

AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Esra CENKÇİ

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİ

Özel Hukuk Ana Bilim Dalı
Doktora Tezi

Antalya, 2015

AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Esra CENKÇİ

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİ

Danışman

Doç. Dr. Mustafa Erdem CAN

Özel Hukuk Ana Bilim Dalı

Doktora Tezi

Antalya, 2015

Akdeniz Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Esra CENKCI'nin bu çalışması jürimiz tarafından Özel Hukuk Ana Bilim Dalı Doktora Programı tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Prof. Dr. Köksal KOCAAĞA (İmza)

Üye (Danışmanı) : Doç. Dr. Mustafa Erdem CAN (İmza)

Üye : Prof. Dr. Metin TOPÇUOĞLU (İmza)

Üye : Doç. Dr. Mehmet Fahreddin ÖNDER (İmza)

Üye : Yrd. Doç. Dr. Murat TÜRE (İmza)

Tez Başlığı : Kayıtlı Sermaye Sistemi

Onay : Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

Tez Savunma Tarihi : 01/06/2015

Mezuniyet Tarihi : 04/06/2015

Prof. Dr. Zekeriya KARADAVUT
Müdür

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR LİSTESİ	xiv
ÖZET	xxii
SUMMARY	xxiii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

TEMEL ESASLAR

1.1 Temel Kavramlar	3
1.1.1 Kayıtlı Sermaye	3
1.1.1.1 Kavram ve Tanım	3
1.1.1.2 Özellikleri	6
1.1.1.2.1 Esas Sözleşmede Gösterilmesi	6
1.1.1.2.2 Genel Kurul Kararı ile Yükseltilebilmesi	6
1.1.1.2.2.1 Genel Kurulun Tavan Yükseltme Kararının Hukuki Niteliği	6
1.1.1.2.2.2 Genel Kurulun Tavan Yükseltme Yetkisinin Sınırları	7
1.1.1.2.2.2.1 Yetkili Makamdan İzin Alınması	7
1.1.1.2.2.2.2 Miktar İtibariyle Sınırı	10
1.1.1.2.2.2.2.1 Genel Olarak	10
1.1.1.2.2.2.2.2 Halka Açık Anonim Ortaklıklarda	12
1.1.1.2.2.2.2.3 Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklarda	13
1.1.1.2.2.3 İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu Onayı	14
1.1.1.2.2.3.1 İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Haklarının Korunmasına İlişkin Genel Bilgiler	14
1.1.1.2.2.3.2 Kayıtlı Sermayenin Yükseltilmesi Karşısında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Durumu	17
1.1.1.2.2.3.2.1 TTK ve SerPK' nin Yürürlüğe Girmesinden Önceki Süreç	17
1.1.1.2.2.3.2.2 TTK ve SerPK Açısından Değerlendirme	19

1.1.1.2.3 Yönetim Kurulunun Sermaye Artırım Yetkisinin Miktar İtibariyle Üst Sınırını Oluşturması.....	22
1.1.2 Başlangıç Sermayesi.....	22
1.1.2.1 Kavram ve Tanım.....	22
1.1.2.2 Özellikleri.....	23
1.1.2.2.1 Esas Sözleşmede Öngörülmesi.....	23
1.1.2.2.2 Zorunlu Asgari Tutar Öngörülmesi Olması.....	24
1.1.2.2.3 Tamamının Ödenmiş Olması.....	27
1.1.3 Çıkarılmış Sermaye.....	28
1.1.3.1 Tanım.....	28
1.1.3.2 Özellikleri.....	28
1.1.3.2.1 Yönetim Kurulu Tarafından Artırılabilmesi.....	28
1.1.3.2.2 Kayıtlı Sermayeyi Aşamaması.....	29
1.1.3.2.3 Ticaret Siciline Tescil Edilmesi.....	29
1.2 Terim Sorunu.....	30
1.3 Tarihi Gelişim.....	32
1.3.1 1982 Öncesi Kayıtlı Sermaye Sistemi.....	32
1.3.1.1 Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Ortaklığı Kanunu.....	33
1.3.1.2 Yatırımlar (Holding) Anonim Şirketine Bazı İstisna ve Muaflıklar Verilmesine Dair Kanun.....	35
1.3.2 1982 Sonrası Kayıtlı Sermaye Sistemi.....	36
1.3.2.1 Sistemin 2499 sa. SerPK' de Düzenlenmesi.....	36
1.3.2.1.1 Türk Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemine İhtiyaç Duyulmasının Nedenleri.....	36
1.3.2.1.1.1 Esas Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı İşlemlerinin Uzun Zaman Alması Nedeniyle Sermayenin İhtiyaç Duyulan Zamanda Artırılmaması.....	36
1.3.2.1.1.2 Formalitelerinin Fazla Olması Nedeniyle Tedrici Kuruluşun Tercih Edilmemesi.....	39

1.3.2.1.1.3 Esas Sermaye Sisteminin Pay Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil İhracına Elverişsizliği	40
1.3.2.1.1.4 Kayıtlı Sermaye Sisteminin Halka Arzı Kolaylaştırıcı ve Teşvik Edici Rolü	41
1.3.2.1.1.5 Sermaye Piyasası Gelişmiş Olan Ülke Mevzuatının Model Alınması	42
1.3.2.1.2 Hazırlık Dönemi Çalışmaları ile 2499 sa. SerPK Düzenlemeleri	43
1.3.2.1.2.1 Birinci Tasarı	43
1.3.2.1.2.2 İkinci Tasarı	44
1.3.2.1.2.3 2499 sa. SerPK ve Kayıtlı Sermaye Sistemi	45
1.3.2.1.2.3.1 Kanun Değişikliklerinden Önceki Dönem	45
1.3.2.1.2.3.2 3794 sa. Kanun' un Kayıtlı Sermaye Sistemine Getirdikleri ..	48
1.3.2.1.2.3.3 558 sa. KHK' de Öngörülenler ve KHK' nin Anayasa Mahkemesince İptali.....	50
1.3.2.1.2.3.4 4487 sa. Kanun' un Kayıtlı Sermaye Sistemine Getirdikleri ..	51
1.3.2.1.2.3.5 SPK Düzenlemeleri	52
1.3.2.1.2.3.5.1 Mahiyeti.....	52
1.3.2.1.2.3.5.2 Tebliğler	55
1.3.2.2 Sistemin TTK' de Düzenlenmesi	57
1.3.2.2.1 Düzenlenme Nedenleri	57
1.3.2.2.1.1 Kanun' un Halka Açık Ortaklıklar ile Halka Açık Olmayan Ortaklıklar Arasındaki Hüküm Farklılıklarını En Aza İndirme Hedefi	57
1.3.2.2.1.2 Sermaye Piyasasına Halka Açık Anonim Ortaklıkların Hakim Olduğu Ekonomik Düzen Hedefi	58
1.3.2.2.1.3 AB Müktesebatına Uyumun Gereği	62
1.3.2.2.1.4 Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıkların Finansmanı İçin Araç Yaratılması	63
1.3.2.2.2 Kayıtlı Sermaye Sisteminin Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıkların Yapısına Uygun Olup Olmadığı ile Bu Ortaklıklar Açısından Gerekliklik Arz Edip Etmediğinin Değerlendirilmesi.....	64

1.3.2.2.2.1 Tek Kişi Anonim Ortaklığı, Az Ortaklı Anonim Ortaklıklar ve Azınlık Pay Sahipleri Açısından Değerlendirme	64
1.3.2.2.2.2 Kayıtlı Sermaye Sisteminin Şarta Bağlı Sermaye Artırımıyla Birlikte Uygulanabilmesi.....	68
1.3.2.2.2.3 TTK' nin 376. Maddesi Anlamında Sermaye Kaybı ve Kayıtlı Sermaye Sistemi	73
1.3.2.2.2.3.1 TTK' nin 376. Maddesinin Öngördüğü Korumaya Genel Bakış	73
1.3.2.2.2.3.2 Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun Sermaye Artırım Yetkisi ve TTK' nin 376. Maddesi.....	75
1.3.2.2.2.3.3 Kayıtlı Sermaye Sisteminde 376. Madde Denetimi	79
1.3.2.2.2.3.3.1 Sermaye Artırımında Denetim	79
1.3.2.2.2.3.3.2 Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçişte Denetim.....	82
1.3.2.2.2.4 Elektronik Ortamda Genel Kurul Toplantısı Yapma İmkânının Tanınmış Olmasının Sistemin Tercih Edilebilirliğine Etkisi	85
1.3.2.2.2.5 Metodolojik Değerlendirme	86
1.4 Karşılaştırmalı Hukukta Kayıtlı Sermaye Sistemi	87
1.4.1 Anglo-Amerikan Hukuku	87
1.4.1.1 Amerikan Hukuku	87
1.4.1.1.1 Amerikada Şirketler Hukuku Düzenlemeleri	87
1.4.1.1.2 Delaware Kanunu' nda Kayıtlı Sermaye Sistemi.....	88
1.4.1.1.3 Modal Business Companies Act ve Kayıtlı Sermaye Sistemi.....	89
1.4.1.2 İngiliz Hukuku.....	89
1.4.1.2.1 Companies Act 1985 ve Companies Act 1989.....	89
1.4.1.2.2 Companies Act 2006	89
1.4.2 Kara Avrupası Hukuku.....	92
1.4.2.1 Alman Hukuku	92
1.4.2.1.1 Genel Bakış	92
1.4.2.1.2 1937 Tarihli AktG Düzenlemeleri.....	93

1.4.2.1.3 1965 Tarihli AktG Düzenlemeleri	93
1.4.2.1.4 GmbHG ve Kayıtlı Sermaye Sistemi.....	94
1.4.2.2 İsviçre Hukuku	94
1.4.2.3 İtalyan Hukuku	96
1.4.3 AB Düzenlemelerinde Kayıtlı Sermaye Sistemi	97
1.4.3.1 İkinci Konsey Direktifi (77/91/EEC)	97
1.4.3.2 2012/ 30/ EU AB Parlamentosu ve Konsey Direktifi.....	97
1.5 Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımının Hukuki Niteliği.....	98

İKİNCİ BÖLÜM

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNE GİRİŞ, YÖNETİM KURULUNUN YETKİLERİ, KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDEN ÇIKMA ve ÇIKARILMA

2.1 Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Edebilecek Ortaklıklar.....	103
2.1.1 Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Etmesi İhtiyari Olan Ortaklıklar	104
2.1.1.1 Halka Açık Anonim Ortaklıklar	104
2.1.1.1.1 Payları Halka Arz Edilmiş Olan Anonim Ortaklıklar	105
2.1.1.1.2 Payları Halka Arz Edilmiş Sayılan Anonim Ortaklıklar	106
2.1.1.1.2.1 Payları Borsada İşlem Gören Ortaklıklar (Borsa Anonim Ortaklığı)	107
2.1.1.1.2.2 Pay Sahibi Sayısı İtibariyle Payları Halka Arz Edilmiş Sayılan Anonim Ortaklıklar	108
2.1.1.2 Paylarını Halka Arz Etmek Üzere SPK' ye Başvurmuş Olan Anonim Ortaklıklar.....	111
2.1.1.3 Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklar.....	113
2.1.1.4 Limited Ortaklıklar	113
2.1.1.5 Ortaklığın Sınıf Değiştirmesinin Kayıtlı Sermaye Sistemine Etkisi (SerPK m. 18/1, c. 2).....	115
2.1.2 Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Etmesi Zorunlu Olan Ortaklıklar	117
2.1.2.1 Yatırım Ortaklıkları	117
2.1.2.2 Portföy Yönetim Şirketleri	118

2.1.2.3 İpotek Finansman Kuruluşları	120
2.2 Kayıtlı Sermaye Sistemine Giriş Koşulları	120
2.2.1 Genel Olarak.....	120
2.2.2 Kayıtlı Sermaye Sistemini Kuruluşta Kabul Etme	122
2.2.2.1 Kuruluş Sözleşmesinde Öngörülmesi.....	122
2.2.2.2 Sisteme Geçiş İçin Bakanlıktan İzin Alınması	122
2.2.2.3 Bakanlıktan Kuruluş İzni Alınması	127
2.2.2.4 Ticaret Siciline Tescil ile İlan.....	127
2.2.3 Kuruluşta Sonra Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçme.....	128
2.2.3.1 Esas Sözleşme Değişikliği Taslaklarının Hazırlanması	128
2.2.3.2 Sisteme Geçiş İçin İzin Alınması	128
2.2.3.2.1 İzin Başvurusu İçin Gerekli Olan Belgeler	129
2.2.3.3 Halka Açık Anonim Ortaklıklarda SPK' den Uygun Görüş Alınması.....	132
2.2.3.4 Esas Sözleşme Değişikliği İçin Bakanlıktan İzin Alınması	133
2.2.3.5 Genel Kurul Tarafından Geçiş Kararı Alınması.....	133
2.2.3.6 İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Onayı	133
2.3 Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun Yetkileri.....	134
2.3.1 Sermayeyi Artırma Yetkisi.....	134
2.3.1.1 Kapsamı	134
2.3.1.2 Yetkinin Tanınması	137
2.3.1.2.1 Yönetim Kurulunu Yetkilendiren Genel Kurul Toplantısında Toplantı ve Karar Nisabı.....	139
2.3.1.3 Yetkinin Devredilmez Niteliği	141
2.3.1.4 Kanuni (<i>Zorunlu</i>) Sınırları.....	142
2.3.1.4.1 Miktar Sınırı	142
2.3.1.4.1.1 Genel Olarak.....	142
2.3.1.4.1.2 Çıkarılmış Sermayenin Kayıtlı Sermayeyi Aşabileceği Durumlar	145
2.3.1.4.1.2.1 İstisnalar Açısından Genel Değerlendirme.....	145

2.3.1.4.1.2.2 Sermayenin İç Kaynaklardan Artırılması.....	147
2.3.1.4.1.2.3 Sermayenin Ortaklığın Yeniden Yapılandırılmasını Amaçlayan İşlemler Nedeniyle Artırılması	149
2.3.1.4.2 Süre Sınırı	152
2.3.1.4.2.1 Sürenin Belirlenmesi	152
2.3.1.4.2.2 Sürenin Uzatılması	156
2.3.1.5 İhtiyari Sınırları	158
2.3.2 Esas Sözleşmede Öngörülmesi Koşuluyla Tanınabilecek Diğer Yetkiler	161
2.3.2.1 Yeni Pay Alma (Rüçhan) Haklarını Sınırlama Yetkisi	162
2.3.2.1.1 Yeni Pay Alma Hakkının Tanımı, Hukuki Niteliği, Amacı	162
2.3.2.1.2 Yönetim Kurulunun Yeni Pay Alma Haklarını Sınırlama Konusunda Yetkilendirilmesi	164
2.3.2.1.2.1 Yetkilendirme Kararının Alınması	164
2.3.2.1.2.2 İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Onayı	166
2.3.2.1.2.3 Yetkilendirme Kararının İçeriği	166
2.3.2.1.3 Yetkinin Kullanılma Koşulları	168
2.3.2.1.3.1 Genel Olarak.....	168
2.3.2.1.3.2 Haklı Sebebin Bulunması	169
2.3.2.1.3.4 Eşit İşlem İlkesine Uyulması.....	172
2.3.2.1.3.5 Hakların Sakınılarak Kullanılması İlkesine Uyulması	174
2.3.2.2 İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi	174
2.3.2.2.1 İmtiyazlı Pay Çıkarılmasında Temel İlkeler.....	174
2.3.2.2.2 Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Pay Çıkarmakla Yetkilendirilmesi.....	177
2.3.2.2.2.1 Yetkilendirmenin Amacı	177
2.3.2.2.2.2 Yetkilendirme Kararının Alınması	177
2.3.2.2.2.3 Yetkilendirme Kararı ve İmtiyazlı Pay Sahipleri	179
2.3.2.2.2.3.1 İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisini İçermeyen Yetkilendirme Kararı	179

2.3.2.2.2.3.2 İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisini İçeren Yetkilendirme Kararı	180
2.3.2.2.2.4 Yetkilendirme Kararının İçeriği	181
2.3.2.2.3 Yetkinin Yönetim Kurulu Tarafından Kullanılması	182
2.3.2.3 İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Haklarını Kısıtlayıcı Nitelikte Karar Alma Yetkisi	182
2.3.2.3.1 İlgili Yasal Düzenleme	182
2.3.2.3.2 Yetkinin Yönetim Kuruluna Tanınmasındaki Amaç	183
2.3.2.3.3 Yetkinin Yönetim Kuruluna Tanınması ve İmtiyazlı Pay Sahipleri	183
2.3.2.3.4 Yetkilendirme Kararının Kapsamı	184
2.3.2.3.5 Yetkinin Kullanılması	185
2.3.2.4 İtibari Değerinin Üzerinde (Primli) Pay Çıkarma Yetkisi	186
2.3.2.4.1 Yetkinin Tanınması	186
2.3.2.4.2 Yetkinin Kullanılması	186
2.3.2.5 İtibari Değerinin Altında Pay Çıkarma Yetkisi	188
2.3.2.5.1 İtibari Değerinin Altında Pay Çıkarabilen Ortaklıklar	188
2.3.2.5.2 İtibari Değerinin Altında Pay Çıkarma Koşulları	189
2.4 Kayıtlı Sermaye Sisteminden Çıkma ve Çıkarılma	191
2.4.1 Çıkma	191
2.4.1.1 Genel Olarak	191
2.4.1.2 Çıkma Türleri	192
2.4.1.2.1 Yetkili Makamdan İzin Alarak Çıkma	192
2.4.1.2.1.1 Çıkma Sebepleri	192
2.4.1.2.1.2 Yetkili Makamdan İzin Alınması	193
2.4.1.2.1.3 Esas Sözleşmenin Değiştirilmesi	194
2.4.1.2.2 Kendiliğinden Çıkma	195
2.4.1.2.2.1 Kendiliğinden Çıkma Sebepleri	195
2.4.1.2.2.1.1 Yönetim Kurulunun Yetki Süresinin Uzatılmaması	195
2.4.1.2.2.1.2 Kayıtlı Sermayenin Yükseltmemesi	196

2.4.1.2.2 Kendiliğinden Çıkmanın Sonuçları	197
2.4.2 Çıkarılma	199
2.4.2.1 Tanımı ve Hukuki Niteliği	199
2.4.2.2 Çıkarılma Sebepleri	200
2.4.3 Kayıtlı Sermaye Sistemine Dönüş Yasağı	203

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SERMAYENİN ARTIRILMASI ve

SERMAYE ARTIRIMININ HUKUKİ SONUÇLARI

3.1 Sermayenin Artırılması	205
3.1.1 İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı	205
3.1.1.1 Genel Olarak	205
3.1.1.2 Hukuki Niteliği	206
3.1.1.3 Sermaye Artırımında Kullanılabilecek İç Kaynaklar	206
3.1.1.3.1 Kanuni Yedek Akçelerin Serbestçe Kullanılabilen Kısımları	207
3.1.1.3.2 Esas Sözleşme veya Genel Kurul Kararıyla Ayrılmış ve Belirli Bir Amaca Özgülenmemiş Yedek Akçeler	208
3.1.1.3.2.1 Esas Sözleşmeyle Ayrılmış Yedek Akçeler	208
3.1.1.3.2.2 Genel Kurul Kararıyla Ayrılmış Yedek Akçeler	209
3.1.1.3.3 Mevzuatın Bilançoya Konulmasına ve Sermayeye Eklenmesine İzin Verdiği Fonlar	210
3.1.1.3.4 Önceki Yılda Aktarılan Kâr ile Dağıtılmasına Karar Verilmemiş Olan Son Yıl Kârı	211
3.1.1.4 İç Kaynaklardan Sermaye Artırım Usulü	211
3.1.1.4.1 Kârın Sermayeye İlavesi Söz Konusuysa Buna İlişkin Genel Kurul Kararı	211
3.1.1.4.2 İç Kaynakların Varlığının ve Gerçekliğinin Doğrulanması	211
3.1.1.4.3 Yönetim Kurulunun Beyanı	212
3.1.1.4.4 Esas Sözleşme Değişikliği İçin İzin Alınması	213
3.1.1.4.5 Yönetim Kurulunun Sermaye Artırım Kararı	214

3.1.1.4.6 İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Onayı	215
3.1.1.4.7 Sermaye Artırımında Kullanılan Kaynakların Ortaklığın Sermaye Hesabına Aktarılması	218
3.1.1.4.8 Uygun Görüş Almak Üzere SPK' ye Başvurulması.....	218
3.1.1.4.9 Halka Açık Anonim Ortaklıklarda İzahname Hazırlanmasından Muafiyet	219
3.1.1.4.10 Artırım Kararının İlanı.....	219
3.1.1.4.11 Ticaret Siciline Tescil ve İlan.....	221
3.1.1.4.11.1 Tescil Süresi	221
3.1.1.4.11.2 Tescilin Sonuçları	221
3.1.1.4.11.2.1 Sermaye Artırımının Kesinleşmesi.....	222
3.1.1.4.11.2.2 Bedelsiz Payların Pay Sahipleri Tarafından Kendiliğinden İktisap Edilmesi	222
3.1.1.4.11.2.2.1 İktisap Edecek Pay Sahiplerinin Belirlenmesi.....	223
3.1.1.4.11.2.2.2 İktisap Edilecek Payın Miktarının Belirlenmesi.....	225
3.1.1.4.11.2.2.3 Pay Sahiplerinin Bedelsiz Payları Talep Hakkının Hukuki Niteliği	225
3.1.1.4.11.2 İlan.....	225
3.1.2 Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı	225
3.1.2.1 Mevcut Payların İtibari Değerinin Yükseltilmesi Suretiyle Sermaye Artırımı	226
3.1.2.2 Yeni Pay Çıkarmak Suretiyle Sermaye Artırımı	227
3.1.2.2.1 Ön Koşullar	227
3.1.2.2.1.1 Önceki Pay Bedellerinin Tamamen Ödenmiş Olması.....	227
3.1.2.2.1.1.1 Kural	227
3.1.2.2.1.1.2 İstisna.....	230
3.1.2.2.1.1.3 Aykırılığın Yaptırımı.....	233
3.1.2.2.1.2 Bilançoda Sermayeye Eklenmesine İzin Verilen Fonların Bulunmaması	233

3.1.2.2.1.2.1 Genel Olarak.....	233
3.1.2.2.1.2.2 Fonların Sermayeye Dönüştürülmesi	236
3.1.2.2.1.2.3 Aykırılığın Yaptırımı.....	238
3.1.2.2.1.3 Sermayenin Karşılıksız Kalmamış Olması.....	239
3.1.2.2.2 Esas Sözleşme Değişikliği İçin İzin Alınması.....	239
3.1.2.2.3 Yönetim Kurulunun Sermaye Artırım Kararı.....	239
3.1.2.2.4 Artırım Kararının İlanı.....	240
3.1.2.2.4.1 Halka Açık Anonim Ortaklıklarda	240
3.1.2.2.4.2 Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklarda.....	240
3.1.2.2.5 Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Onayı	241
3.1.2.2.5.1 Olması Gereken Hukuk (<i>De Lege Ferenda</i>) Açısından Değerlendirme	241
3.1.2.2.5.2 Mevcut Düzenlemeler (<i>De Lege Lata</i>) Açısından Değerlendirme	244
3.1.2.2.5.3 İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Toplanıp Karar Alması Bakımından Ortaya Çıkabilecek Sorunlar.....	249
3.1.2.2.6 Halka Açık Anonim Ortaklıklarda İzahnamenin Hazırlanması ve Onaylanması	255
3.1.2.2.7 Yeni Pay Alma Haklarının Kullanılması.....	255
3.1.2.2.7.1 Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklarda.....	256
3.1.2.2.7.1.1 Süre.....	256
3.1.2.2.7.1.2 İlan.....	257
3.1.2.2.7.1.3 Yeni Pay Alma Haklarının Sınırlanma veya Kaldırılma Gerekçesinin Bir Raporla Açıklanması	258
3.1.2.2.7.1.4 Payların Taahhüt Edilmesi ve Bedellerinin Ödenmesi.....	259
3.1.2.2.7.2 Halka Açık Anonim Ortaklıklarda	261
3.1.2.2.7.2.1 Süre.....	261
3.1.2.2.7.2.2 Pay Bedellerinin Ödenmesi	262

3.1.2.2.8 Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Payların Satışı	263
3.1.2.2.8.1 Pay Bedellerinin Ödenmesi	264
3.1.2.2.8.2 Pay Senetlerinin Teslimi.....	264
3.1.2.2.8.2.1 2499 sa. SerPK' deki Düzenlemeler ve Doktrin Görüşleri ...	264
3.1.2.2.8.2.2 Mevcut Düzenlemeler ve Sonuç.....	266
3.1.2.2.8.3 Satılmayan Payların İptali.....	272
3.1.2.2.9 Uygun Görüş Almak İçin SPK' ye Başvurulması	273
3.1.2.2.10 Yönetim Kurulunun Beyanı	273
3.1.2.2.11 Tescil ve İlan	274
3.1.2.2.11.1 Tescil	274
3.1.2.2.11.1.1 Tescil Süresi	274
3.1.2.2.11.1.2 Tescilin Hüküm ve Sonuçları	276
3.1.2.2.11.1.3 Fesih Davası	280
3.1.2.2.11.2 İlan	283
3.2 Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulu Kararlarının İptali	284
3.2.1 İptal Edilebilirliğin Diğer Sakatlık Hallerinden Ayrılması	284
3.2.2 Yönetim Kurulu Kararlarının İptal Edilebilirliğine Genel Bakış	287
3.2.3 Kayıtlı Sermaye Sisteminde İptal Edilebilirlik Yaptırımının Gerekliliği ve Gelişim Süreci	289
3.2.4 İptal Davası.....	292
3.2.4.1 Hukuki Niteliği.....	292
3.2.4.2 İptal Davasına Konu Olabilecek Yönetim Kurulu Kararları.....	293
3.2.4.3 İptal Edilebilirlik Sebepleri	295
3.2.4.3.1 Genel Olarak.....	295
3.2.4.3.2 Kanuna Aykırılık	296
3.2.4.3.3 Esas Sözleşmeye Aykırılık	297
3.2.4.3.4 Dürüstlük Kuralına Aykırılık	298
3.2.4.3.4.1 Genel Olarak.....	298
3.2.4.3.4.2 Eşit İşlem İlkesine Aykırılığın Yaptırımı	300

3.2.4.4 Davanın Tarafları.....	304
3.2.4.4.1 Davacılar.....	304
3.2.4.4.1.1 Yönetim Kurulu Üyeleri.....	304
3.2.4.4.1.2 Pay Sahipleri.....	306
3.2.4.4.1.3 SPK.....	308
3.2.4.4.2 Davalı	310
3.2.4.5 Dava Açma Süresi	310
3.2.4.5.1 Sürenin Belirlenmesi	310
3.2.4.5.2 Sürenin Başlangıcı.....	311
3.2.4.5.3 Sürenin Sona Ermesinden Önce Duruşmaya Başlanamaması.....	312
3.2.4.6 Yetkili ve Görevli Mahkeme	313
3.2.4.7 Davacıların Teminat Gösterme Zorunluluğu.....	313
3.2.4.8 İptal Davasının Açıldığıнын ve Akıbetinin Duyurulması.....	316
3.2.4.9 Kararın İcrasının Geri Bırakılması	317
3.2.4.10 Kesin Hükümün Etkileri	320
3.2.4.10.1 Davanın Reddine İlişkin Kesin Hükümün Etkisi	320
3.2.4.10.2 Davanın Kabulüne İlişkin Kesin Hükümün Etkisi	320
3.2.4.11 Kötü Niyetle İptal Davası Açanların Sorumluluğu	321
SONUÇ	323
KAYNAKÇA.....	336
Ö Z G E Ç M İ Ş.....	357

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	Avrupa Birliği
ABD	Ankara Barosu Dergisi
ABI	Association of British Insurers
Akd.ÜHFD	Akdeniz Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
AktG	Aktiengesetz
Alm. POK	Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu (AktG)
Art.	Artikel / Article
aş.	Aşağı
Aufl.	Auflage
AÜEHFD	Atatürk Üniversitesi Erzincan Hukuk Fakültesi Dergisi
AÜHFD	Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
AÜSBFD	Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi
AYM	Anayasa Mahkemesi
BTHAE	Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü
BATİDER	Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
Bkz.	Bakınız
c.	cümle
C.	Cilt
CA	Companies Act
CMC	Capital Markets Code
D.	Daire
Dan.	Danıştay

der.	Derleyen
DEÜHFD	Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
DGCL	Delaware General Corporation Law
E.	Esas
Ed.	Editör
E.T	Erişim Tarihi
EÜHFD	Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
2499 sa. SerPK	30.07.1981 tarihli, 17416 sayılı RG' de yayımlanan 2499 kanun numaralı Sermaye Piyasası Kanunu
6762 sa. TTK	09.07.1956 tarihli, 9353 sayılı RG' de yayımlanan 6762 kanun numaralı Türk Ticaret Kanunu
f.	fıkra
GİP	Gelişen İşletmeler Piyasası
GmbHG	Gesetz für die Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GTB	Gümrük ve Ticaret Bakanlığı
GÜHFD	Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
GSÜHFD	Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
HD.	Hukuk Dairesi
HGK	Hukuk Genel Kurulu
HMK	6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu
Hrsg.	Herausgeber (in)
ICC	Italian Civil Code
İBD	İstanbul Barosu Dergisi
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

İÜHFM	İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
İÜMHAD	İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi
K.	Karar
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
Karş.	Karşılaştırınız
KHK	Kanun Hükmünde Kararname
m.	madde
MAPC	Model Articles for Public Companies
MBCA	Model Business Companies Act
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu
MÜHF-HAD	Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi-Hukuk Araştırmaları Dergisi
mük.	Mükerrer
N.	Numara/ Number
OR.	Obligationenrecht (İsviçre Borçlar Kanunu)
p.	paragraf
Örn.	Örnek
RG	Resmi Gazete
s.	sayfa
sa.	Sayılı
S.	Sayı
SJZ	Schweizerische Juristen-Zeitung
SerPK	30.12.3012 RG tarihli, 28513 RG sayılı, 6362 kanun numaralı Sermaye Piyasası Kanunu

SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
T.	Tarih
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCC	Turkish Commercial Code
TL	Türk Lirası
TMK	Türk Medeni Kanunu
TTK	14.02.2011 RG tarihli, 27846 sayılı RG’ de yayımlanan 6102 kanun numaralı Türk Ticaret Kanunu
TTKYUK	14.02.2011 RG tarihli, 27846 RG sayılı, 6103 kanun numaralı Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun
TTSG	Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
vd.	Ve devamı
VUK	Vergi Usul Kanunu
Y.	Yıl
Yarg.	Yargıtay
yuk.	Yukarı
YYÜHFD	Yeni Yüzyıl Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens und Gesellschaftsrecht

Seçilmiş İkincil Mevzuat

Yönetmelikler

- GK Yön. Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları İle Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik (RG Tarih: 28.11. 2012, RG Sayı: 28481).
- GTB Denetim Yön. Ticaret Şirketlerinin Gümrük ve Ticaret Bakanlığınca Denetlenmesi Hakkında Yönetmelik (RG Tarih: 28.08.2012, RG Sayı:28395).
- Elektronik GK Yön. Anonim Şirketlerde Elektronik Ortamda Yapılacak Genel Kurullara İlişkin Yönetmelik (RG Tarih: 28.08.2012, RG Sayı: 28395).
- TSY Ticaret Sicili Yönetmeliği (RG Tarih: 27.01.2013, RG Sayı: 28541).

Tebliğler

- KSS Bakanlık Tebliği Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (RG Tarih: 19.10.2012, RG Sayı: 28446).
- Elektronik GK Tebliği Anonim Şirketlerin Genel Kurullarında Uygulanacak Elektronik Genel Kurul Sistemi Hakkında Tebliğ (RG Tarih: 29.08.2012, RG Sayı: 28396).
- II-5.1 sa. Tebliğ İzahname ve İhraç belgesi Tebliği (RG Tarih: 22.06.2013, RG Sayı: 28685).
- II-5.2 sa. Tebliğ Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği (RG Tarih: 28.06.2013, RG Sayı: 28691).

- II-13.1 sa. Tebliğ Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ (RG Tarih: 07.08.2014, RG Sayı: 29081).
- II-14.1 sa. Tebliğ Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (RG Tarih: 13.06.2013, RG Sayı: 28676).
- II-15.1 sa. Tebliğ Özel Durumlar Tebliği (RG Tarih: 23.01.2014, RG Sayı: 28891).
- II-15.2 sa. Tebliğ Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği (RG Tarih: 23.01.2014, RG Sayı: 28891).
- II-16.1 sa. Tebliğ Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği (RG Tarih: 30.12.2013, RG Sayı (mükerrer): 28867).
- II-17.1 sa. Tebliğ Kurumsal Yönetim Tebliği (RG Tarih: 03.01.2014, RG Sayı: 28871).
- II-18.1 sa. Tebliğ Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği (RG Tarih: 25.12.2013, RG Sayı: 28862).
- II-22.1 sa. Tebliğ Geri Alınan Paylar Tebliği (RG Tarih: 03.01.2014, RG Sayı: 28871).
- II-31.1 sa. Tebliğ Borçlanma Araçları Tebliği (RG Tarih : 07.06.2013, RG Sayı: 28670).
- III-39.1 sa. Tebliğ Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (RG Tarih:17.12.2013, RG Sayı: 28854).
- III-48.1 sa. Tebliğ Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (RG Tarih: 28.05.2013, RG Sayı: 28660).
- III-48.2 sa. Tebliğ Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (RG Tarih: 29.08.2013, RG Sayı: 28750).

III-48.3 sa. Tebliğ	Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (RG Tarih: 09.10.2013, RG Sayı: 28790).
III-55.1 sa. Tebliğ	Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (RG Tarih: 02.07.2013, RG Sayı: 28695).
III-60.1 sa. Tebliğ	İpotek Finansmanı Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (RG Tarih: 17.07.2014, RG Sayı: 29063).
Kuruluş İzni Tebliği	Anonim ve Limited Şirketlerin Sermayelerini Yeni Asgari Tutarlara Yükseltmelerine ve Kuruluşu ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tabi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ (RG Tarih: 15.11.2012, RG Sayı: 28468).
Pay Tebliği	Pay Tebliği (RG Tarih: 22.6.2013, RG Sayı: 28865).
Seri I-No 1 sa. Tebliğ	Hisse Senetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (RG Tarih: 24.03.1982, RG Sayı: 17643).
Seri I-No 40 sa. Tebliğ	Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği (RG Tarih: 03.04.2010, RG Sayı: 27541).
Seri II-No 3 sa. Tebliğ	Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahvillere İlişkin Esaslar Tebliği (RG Tarih: 12.05.1992, RG Sayı: 17692).
Seri IV-No 7 sa. Tebliğ	Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği (RG Tarih: 14.07.1992, RG Sayı: 21284).
Seri IV-No 11 sa. Tebliğ	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (RG Tarih: 08.11.1998, RG Sayı: 23517).
Seri IV-No 23 sa. Tebliğ	Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (RG Tarih: 16.03.1997, RG Sayı: 22935).
Seri IV-No 38 sa. Tebliğ	Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği (RG Tarih: 23.01.2008, RG Sayı: 26765).

- Seri IV-No 54 sa. Tebliğ Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesi ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (RG Tarih: 11.10.2011, RG Sayı: 28081).
- Seri IV-No 59 sa. Tebliğ Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (RG Tarih: 29.02.2012, RG Sayı: 28219).

ÖZET

Sermayenin yönetim kurulu kararıyla artırılması esasına dayanan kayıtlı sermaye sistemi, daha hızlı ve daha az masrafla ortaklığın sermayesinin artırılmasını amaçlar. 2499 sa. SerPK' den bu yana halka açık anonim ortaklıklara özgü bir kurum olarak Türk hukukunda uygulanmakta olan sistem, TTK ile birlikte halka açık olmayan anonim ortaklıklar için de uygulanabilir hale gelmiştir. Aynı esaslara dayandığı ve aynı amaca hizmet ettiği için kurumun, TTK ve SerPK' de ayrı ayrı düzenlenmesine lüzum yoktur.

Sistem, yönetim kurulunun usulüne uygun olarak sermayenin artırılması konusunda yetkilendirilmesi suretiyle ortaklık açısından uygulanabilir hale gelir. Yetkilendirme işlemleri esas sözleşme değişikliğini gerektirir. Yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisi, esas sözleşmede gösterilen kayıtlı sermaye ve yetki süresiyle sınırlıdır. Bu sınırlara ulaşılmışsa ve esas sözleşmeyle yeni yetki sınırları tespit edilmemişse, yönetim kurulu sermaye artırım kararı alamaz. Öte yandan, bu yetkilendirmede yönetim kuruluna, sermaye artırım yetkisi yanında sermayenin artırılmasıyla bağlantılı olup kanunda izin verilen konularda da yetki tanınabilir.

TTK ve SerPK' deki ilgili hükümler incelendiğinde, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırım kararının, esas sermaye sisteminde olduğu gibi, esas sözleşme değişikliği olarak kabul edildiği görülmektedir. Bu düzenlemeler, sadece genel kurulun toplanıp karar alması işlemleri için gerekli olan zamandan ve masraftan tasarruf edilmesini sağlar. Kayıtlı sermaye sisteminin daha etkin bir kurum olarak kullanılması, esas sözleşme değişikliğine ilişkin işlemlerin de bertaraf edilmesini gerekli kılar.

Anahtar Kelimeler: Sermaye, Kayıtlı Sermaye, Sermaye Artırımı, Yönetim Kurulu, Anonim Ortaklık

SUMMARY

REGISTERED CAPITAL SYSTEM

The registered capital system is based on increasing the capital with decision of board aims to increase the company's capital faster and less costly. System that is applied in Turkish Law as an institution special to public companies since CMC no: 2499, becomes applicable for non-public companies with TCC. As based on the same principles and serves the same purpose, there is no need to regulate the institution in TCC and CMC separately.

System becomes applicable in terms of company, by duly authorization the board concerning capital increase. Authorization procedures require amendment of company's article. Authority of capital increase of board is limited with the registered capital and authority period that are shown in company's article. When it reached this limits and determined any new authority limits with the company's article, board can not take a decision on capital increase. On the other hand, in this authorization, board also can be authorized on the issues that are in connection with capital increase and permitted by act, in addition to the capital increase authority.

When analyzed the related provisions in TCC and CMC, it is seen that the capital increase in registered capital system, as in ordinary capital system, is accepted as company's article amendment. These regulations provide to save only from time and cost that are required for procedures to take decision of general assembly. Using the registered capital system as more effective institution requires to eliminate the procedures related to amendment of company's article.

Keywords: Capital, Registered Capital, Capital Increase, Board of Directors, Joint Stock Corporation

GİRİŞ

Banka kredisi kullanma, borçlanma aracı ihraç etme gibi imkanların yanısıra sermaye artırımını, ortaklıkların finansman ihtiyacının karşılanmasına hizmet eden önemli bir kurumdur. Bir ortaklık için en doğru finansman kaynağı, maliyeti düşük olup ortaklığın ihtiyaç duyduğu zamanda temin edilebilendir. Bu bağlamda çalışmanın konusunu, esas sermaye sistemiyle kıyaslandığında ortaklığa daha az masrafla ve ihtiyaç duyduğu zamanda sermaye artırımını imkanını sunan kayıtlı sermaye sistemi oluşturmaktadır.

Kayıtlı sermaye sistemi, ortaklığın faaliyetleri ve devamı açısından önemli bir unsur olan sermayenin, genel kurulun toplanması ve karar almasına ilişkin işlemlerden bağımsız olarak yönetim kurulu kararıyla sağlanması esasına dayanır. Sermayenin genel kurul kararıyla artırılması esasına dayalı olan esas sermaye sisteminden farklı olarak, kayıtlı sermaye sisteminde, sermayenin artırılması konusundaki takdir yetkisi tamamen yönetim kuruluna aittir. Türk hukukunda kayıtlı sermaye sistemi, yalnızca halka açık anonim ortaklıklar açısından uygulanagelmışken, TTK ile birlikte halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından da yasal düzenlemeye kavuşturulmuştur. Bu çerçevede, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yetkilerinin, bu yetkilerin yönetim kuruluna nasıl tanınacağı, yetkilerin yönetim kurulu tarafından kullanılması ile hukuka aykırı kullanımların akıbetinin ne olacağı irdelenmesi önem arz etmektedir.

Çalışma ile kayıtlı sermaye sisteminin halka açık olan ve halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından kapsamı ve işleyişi incelenerek hukuki niteliğinin belirlenmesi amaçlanmaktadır. Bu belirleme, sistemin, sermayenin artırılmasını konu edinen diğer sistem ya da yöntemlerden ayrıştırılması ve ayrıca yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sistemindeki yetkilerinin kapsamı ve sınırları konusunda yol gösterici olacaktır.

Bu çalışmada, esas itibarıyla anonim ortaklığın sermayesinin artırılmasına ilişkin ticaret hukuku düzenlemeleri ele alınmıştır. Bununla birlikte, sermayenin artırılması, halka açık anonim ortaklıklar açısından ayrı bir öneme sahip olduğundan kayıtlı sermaye sistemi halka açık anonim ortaklıklara özgü düzenlemelere konu edilmiştir. Bu düzenlemelerin uygulanmasının sağlanması için düzenleyici işlemler tesis etme ile denetlenmesi yetkisi SPK'ye ait olduğundan, SPK'nin kayıtlı sermaye sistemi konusundaki yetkileriyle bağlantılı olduğu ölçüde İdare Hukuku düzenlemeleri incelenmiştir. Ayrıca, yönetim kurulunun kayıtlı

sermaye sistemi kapsamında almış olduğu kararlar aleyhine iptal davası açılması imkanı özel olarak düzenlenmiş olduğundan, bu davanın tarafları, koşulları ve usulü konusunda usul hukukundan yararlanmışlardır.

Üç bölümden oluşan çalışmanın birinci bölümünde, kayıtlı sermaye sisteminin temel esasları incelenmiştir. Bu bağlamda, sistemin işleyişinin çerçevesini oluşturan üç temel kavram ve özelliklerine değinilmiştir. Ayrıca kavram kargaşasının sonlandırılması maksadıyla sistemin mahiyeti belirlenerek terminoloji sorunu üzerinde durulmuştur. Sistemin Türk hukukunda kabul görme nedenleri ile bu kapsamda kabul edilen düzenlemelerin zamanla uğradığı değişimler, başka bir ifadeyle sistemin Türk hukukunda olgunlaşma süreci, “tarihi gelişim” başlığı altında ele alınmıştır. Bununla birlikte, kayıtlı sermaye sistemini kabul eden belli başlı ülkelerdeki düzenlemelere yer verilerek, sistemin karşılaştırmalı hukuk bağlamında değerlendirilmesine imkan tanınmıştır. Son olarak, kayıtlı sermaye sisteminin temelini oluşturan yönetim kurulunun sermaye artırımı kararının, bir esas sözleşme değişikliği mi yoksa basit bir yönetim kurulu işlemi mi olduğu tartışmaları bağlamında, sermaye artırımı kararının hukuki niteliği tespit edilmiştir.

İkinci bölüm, kayıtlı sermaye sistemine giriş, yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sistemindeki yetkileri ile sistemden çıkma ve çıkarılma konularına ayrılmıştır. Bu kapsamda öncelikle, kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilecek ortaklıklar belirlenmiş; bu ortaklıkların sisteme giriş koşullarına, kuruluşta ve kuruluşta sonra giriş ayrımı yapılarak yer verilmiştir. Daha sonra, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna tanınabilecek yetkiler üzerinde durularak, yetkilerin kapsamı ve sınırları tespit edilmeye çalışılmıştır. Sisteme giriş koşullarına bu bölümde yer verilmiş olması nedeniyle, sistemden çıkma ve çıkarılma koşulları da bu bölümde ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde, kayıtlı sermaye sisteminde sermayenin artırılması ile yönetim kurulunun sermaye artırımı kararının hukuki yaptırımı incelenmiştir. Önce, sermayenin iç kaynaklardan artırılması ile dış kaynaklardan artırılması ayrımı yapılarak her bir türde sermaye artırımının koşullarına ve usulüne değinilmiştir. Daha sonra, belirtilen koşullara ve usule aykırı olarak alınan yönetim kurulunun kararlarının yaptırımı incelenmiştir.

Sonuç kısmında ise, kayıtlı sermaye sistemine ilişkin başlıca tespitlere yer verilerek *de lege ferenda* önerilerde bulunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

TEMEL ESASLAR

1.1 Temel Kavramlar

Başlangıç sermayesi, çıkarılmış sermaye ve kayıtlı sermaye kavramları, kayıtlı sermaye sistemine özgü alt kavramlar¹ olup, bunların birbirleriyle olan ilişkilerine birtakım hukuki sonuçlar bağlanmıştır².

1.1.1 Kayıtlı Sermaye

1.1.1.1 Kavram ve Tanım

Çalışmamızın konusunu oluşturan kayıtlı sermaye sistemi, ismini kayıtlı sermaye kavramından alıyor olsa da, bu kavramla birebir örtüşmez. Kayıtlı sermaye, kayıtlı sermaye sisteminin unsurlarından olup, aynı zamanda kayıtlı sermaye sistemini tanımlamakta kullanılan olmazsa olmaz kavramlardan biridir.

Kayıtlı sermaye kavramı, “kayıtlı sermaye tavanı”³, “tavan”, “kayıtlı sermaye rakamı”⁴, “kayıtlı sermaye sınırı”⁵ kavramlarıyla da anılmaktadır⁶. Kayıtlı sermayeyi ifade etmek üzere “tavan” kavramının kullanılmasının nedeni, kayıtlı sermayenin yönetim kurulunun sermayeyi artırabileceği *üst sınırı* ifade etmesidir. Bu nedenle, “üst sınırın üst sınırı” gibi bir anlama gelen “kayıtlı sermaye tavanı” kavramının, kullanılması hatalıdır. Ne var ki bu hatalı kullanımın, yasa metinlerine de sirayet ettiği görülmektedir⁷.

¹ **Tekinalp, Ü.**, “Sermaye Piyasasının Tanzimi ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısına Göre Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramının Unsurları ve Bazı Problemler”, İktisat ve Maliye Dergisi, C. XVI, Nisan 1969-Mart 1970, s. 15.

² **Bahtiyar, M.**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, Beta Basım, İstanbul 1996, s. 60 vd.

³ SerPK m. 18/2. Oysa 2499 sa. SerPK’ de, SerPK’ nin aksine, daha yerinde bir ifade olan “kayıtlı sermaye miktarı” kullanılmıştır.

⁴ Bkz. **Moroğlu, E.**, Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, Güncelleştirilmiş ve Genişletilmiş 2. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2003, s. 314.

⁵ **Anaral, H.**, Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye, Ankara 1982, s. 36.

⁶ Hukukumuzda sermaye piyasasının ilk düzenlendiği sırada, gerek doktrinde gerekse mevzuat metinlerinde kayıtlı sermaye kavramı yerine *müseccel sermaye ya da müsaade edilen sermaye* kavramları kullanılmıştır (Bkz. **Tekinalp Ü.**, “Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü ve Sorunları – Çeşitli Tasarılar Üzerinde Genel Olarak Bir İnceleme-”, İÜHFİM, C. 38, S. 1-4, Y. 1973, (s. 445-482), s. 477; **Yenal, O. /Poroy, R. /Erem, T. S. /Eroğuz, Ö.**, Sermaye Piyasası Etüdü-Türkiyede Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Tedbirler, Sermaye Piyasası Semineri Tertip Heyeti, Ankara 1964, s. 53).

⁷ Bkz. TTK m. 460/1, SerPK m. 460/2.

TTK’ de kayıtlı sermayenin tanımına yer verilmemiştir⁸. Bununla birlikte anonim ortaklıklara ilişkin genel hükümler arasında düzenlenen, “*en az sermaye tutarı*” madde başlıklı TTK’ nin 332. maddesinde, kayıtlı sermaye sistemi, kayıtlı sermaye unsuru ile birlikte şu şekilde ifade edilmiştir: “*sermayenin artırılmasında yönetim kuruluna tanınmış yetki tavanını gösteren kayıtlı sermaye sistemini*⁹...”. Burada yasa koyucunun, tanım yapma gayesi gütmeyeceği açıktır. Esasen maddenin kenar başlığı dikkate alındığında, bu maddede tanıma yer verilmemesi gerekir. Ne var ki aynı maddenin ikinci fıkrasında, bu sefer, kayıtlı sermaye sistemini tanımlamaya yarayan diğer kavramların –başlangıç sermayesi ile çıkarılmış sermayenin- tanımına yer verildiği görülür. Tanımların en az sermaye tutarının gösterildiği maddede yapılmış olması, sistematik olarak eleştiriye açıktır. TTK’ de genel olarak ayrıca tanımlar maddesine yer verilmemiş olması, bu tür sistematik sorunlara davetiye çıkarmaktadır. Bununla birlikte, kayıtlı sermaye sistemine, hem halka açık anonim ortaklıklar hem de halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından kanunda yer verildiğinden, sistemin ve sistemin unsurunu oluşturan kavramların tanımına, SerPK karşısında genel kanun niteliğini haiz olan TTK’ de yer verilmesi daha isabetli bir tercih olacaktır¹⁰. Bu bakımdan sisteme özgü kavramların tanımına, en azından bütünsellik arz edeceği için TTK’ nin 460. maddesinde yer verilmesi gerekir.

SerPK’ de¹¹ kayıtlı sermaye, “*anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile 31.01.2011 tarihli ve 6102 sa. Türk Ticaret*

⁸ Bununla birlikte, KSS Bakanlık Tebliği’ nin “*tanımlar*” başlıklı 4. maddesinde kayıtlı sermaye, SerPK’ deki tanımla büyük ölçüde örtüşür biçimde, “*şirketlerin, Kanun’un esas sermaye sistemindeki sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın yönetim kurulu kararı ile yeni pay çıkarmak suretiyle ulaşılabilecekleri azami sermaye tavanını gösteren ve esas sözleşmelerinde yer alan sermaye*” olarak tanımlanmıştır. Tanımda, kayıtlı sermayenin, sermayenin artırılabilmesi üst sınırı göstermesi özelliği belirtilirken, “*azami sermaye tavanı*” şeklinde bir ifade kullanılması da hatalıdır. Zira “*azami*” ya da “*tavan*” ifadesi zaten tek başlarına kullanılarak, sermayenin artırılabilmesi üst sınırı ifade etmekte yeterli iken, iki aynı anlama gelen sözcüğün bir arada kullanılması anlam bozukluğuna neden olmaktadır.

⁹ Kayıtlı sermayeyi tanımlama gayesi gütmeyen ve tanımlamaya da yetmeyen TTK’ nin 332. maddesindeki açıklamanın, ilk bakışta kayıtlı sermaye sistemini tanımladığı izlenimi uyandırmaktadır. Ne var ki kapsamı itibarıyla belli bir yöntemi, belirli yetkileri ve kendine has neticeleri bünyesinde barındıran kayıtlı sermaye sisteminin “*sermayenin artırılmasında yönetim kuruluna tanınmış yetki tavanını gösteren*” olarak tanımlanamayacağı da bir gerçektir. Bu bakımdan, 332. maddedeki bu ifade, kayıtlı sermaye sistemini, yönetim kuruluna tanınmış yetki tavanına indirgeyerek için yanıltıcıdır.

¹⁰ Öte yandan 332. maddenin gerekçesinde, maddedeki açıklamanın bir tanım niteliği taşımadığı belirtilerek kayıtlı sermayenin tanımı konusunda SerPK’ ye atıf yapılmaktadır (Bkz. Gerekeç, TTK m. 332).

¹¹ Kayıtlı sermaye, 2499 sa. SerPK’ nin “*tanımlar*” başlıklı 3. maddesinde, “*anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile Türk Ticaret Kanununun sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın hisse senedi çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, Ticaret Sicilinde tescil edilmiş sermayeleridir*” şeklinde tanımlanmıştır. Ancak bu tanımlama, yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sistemi kapsamındaki yetkisinin “*hisse senedi çıkarmak*” olduğu izlenimi uyandırdığı için hatalıdır. Yönetim kurulunun yetkisi, sermayeyi artırmaktır. Pay senedi çıkarmak, sermaye artırımından sonra gelen ve sermaye artırımının uzantısı niteliğinde bir yetkidir.

*Kanunu'nun*¹² esas sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın pay çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, ticaret sicilinde tescil ve ilan edilmiş¹³ sermaye”¹⁴ şeklinde tanımlanmaktadır (SerPK m. 3/1, 1). Bu tanımdan kayıtlı sermayenin, yönetim kurulunun sermaye artırımı yetkisinin sınırını oluşturduğu anlaşılmaktadır; ancak kayıtlı sermayenin, ayrıca tanımlanmasına ihtiyaç duyulan başka bir kavram olan “sermaye” ile tanımlanması yerinde değildir. Ayrıca kayıtlı sermaye, ortaklığın efektif/ reel sermayesini değil, belirlenen süreçte gerçekleşeceği umulan ve bu doğrultuda yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisinin sınırını oluşturan soyut bir rakamdan ibarettir¹⁵. Ne zaman ki sermaye artırımları ile kayıtlı sermayeye ulaşılır, o zaman kayıtlı sermaye, yönetim kurulunun sermaye artırımı yapabileceği miktarı tespit eden soyut bir rakam olmaktan çıkar; ortaklığın gerçek anlamda sahip olduğu sermayeyi gösterir hale gelir¹⁶.

Bu bağlamda kayıtlı sermaye, ortaklığın esas sözleşmesinde yer verilen, yönetim kurulunun, kendisine tanınan yetki sınırları çerçevesinde, esas sermayenin artırılmasına ilişkin kurallardan bağımsız olarak sermayeyi artırabileceği azami miktarı gösteren rakam, şeklinde tanımlanabilir¹⁷.

Kayıtlı sermaye, yönetim kurulunun dilediği miktarda sermaye artırımı yapmasını önleyici niteliği ile kayıtlı sermaye sisteminin disiplin unsurlarından biridir. Yönetim kuruluna primli pay çıkarma yetkisinin de tanınmış olduğu durumlarda, kayıtlı sermaye, pay sahiplerini, katılamayacakları sermaye artırımlarından korur. Bu açıdan pay sahiplerinin, yönetim kurulu tarafından, sermayenin azami ne miktarda artırılacağını önceden bilme konusunda menfaatleri bulunmaktadır¹⁸.

¹² Düzenlemede, TTK' nin kabul tarihi ile numarasının belirtilmesi, teknik açıdan eleştirilecek bir husustur. Zira asıl hedef, belli bir kanunun hükümlerinin uygulanmayacağını ifade etmekten çok, kayıtlı sermaye sistemini, esas sermaye sisteminden ayırt etmek; esas sermayenin artırılmasına dair hükümlerin kayıtlı sermaye sisteminde uygulanamayacağını belirtmektir. Buna göre, esas sermayenin artırılmasını düzenleyen Kanun' un ayrııcı özelliklerine değinilmesi hatalıdır.

¹³ “Ticaret sicilinde tescil ve ilan edilmiş sermaye” ifadesi, hatalıdır. Ticaret siciline tescil edilen sermaye değil, sermayeyi gösteren esas sözleşme maddesidir. Ayrıca “ticaret sicilinde tescil” değil, “ticaret siciline tescil” şeklindeki ifade, Türkçe anlam bilgisine daha uygundur.

¹⁴ Aynı tanıma, II-18.1 sa. Tebliğ' in 4. maddesinde de yer verilmektedir.

¹⁵ **Bahtiyar**, s. 61; **Erdem, E.**, “Pay Senetleri İle Değiştirilebilir Tahviller”, DEÜHFD, Prof. Dr. Kudret Ayiter Armağanı, C. III, S. 1-4, Y. 1987, s. 722; **Forster, M.**, Das autorisierte Kapital der Aktiengesellschaft, Schulthess, Zürich 1971, s. 47.

¹⁶ **Erdem**, s. 722.

¹⁷ Bkz. **Moroğlu**, s. 314.

¹⁸ **Manavgat, Ç.**, “Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu' ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi”, BATİDER, C. XXIX, S. 1, Y. 2013, (s. 45-78), s. 61; **Kırca, İ./ Şehirli Çelik, F./ Manavgat, Ç.**, Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, Ankara 2013, s. 322.

1.1.1.2 Özellikleri

1.1.1.2.1 Esas Sözleşmede Gösterilmesi

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisi, ancak esas sözleşmede bu yönde bir düzenlemeye yer verilmek suretiyle tanınabileceğinden (SerPK m. 18/2; TTK m. 460/1), yönetim kurulunun yetki sınırını gösteren kayıtlı sermayenin de esas sözleşmede gösterilmesi gerekir. Bu bakımdan, sadece genel kurul kararıyla ya da pay sahipleri sözleşmesinde, kayıtlı sermayenin belirlenmesi yeterli değildir.

Kayıtlı sermaye, hem kayıtlı sermaye sistemini kuruluşta kabul eden hem de bu sisteme sonradan geçmek isteyen anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde belirtilmesi zorunlu olan asgari hususlardandır (KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/3, a).

1.1.1.2.2 Genel Kurul Kararı ile Yükseltilebilmesi

1.1.1.2.2.1 Genel Kurulun Tavan Yükseltme Kararının Hukuki Niteliği

Kayıtlı sermaye, yönetim kurulunun sermayeyi artırabileceği azami sınırı gösterir; yönetim kurulu, kayıtlı sermayeyi aşacak şekilde sermaye artırım kararı alamaz. Kayıtlı sermayeyi artırmaya ve bu surette yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisini kullanabilmesine imkân yaratmaya yetkili organ, genel kuruldur. Genel kurul, kayıtlı sermayeyi yükseltme yetkisini, çıkarılmış sermaye, mevcut kayıtlı sermayeye ulaşmadan önce veya ulaştıktan sonra kullanabilir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 6/4; KSS Bakanlık Tebliği m. 5/5).

Kayıtlı sermayenin, ortaklığın muhtemel ihtiyaçları gözetilerek belirlenen, yönetim kurulunun, sermayeyi artırabileceği azami miktarı gösteren soyut bir rakam olması nedeniyle, genel kurulun kayıtlı sermayenin yükseltilmesi yönündeki kararı, nitelik itibarıyla ortaklık sermayesinde artışa neden olan sermaye artırım kararı değildir¹⁹. Bu bağlamda, bu kararın alınması, “özel değişiklikler” başlığı altında, TTK’ nin 456. ila 475. maddeleri arasında, sermayenin artırılması usullerinin düzenlendiği hükümlere değil, esas sözleşme değişikliği konusundaki genel hükümlere (TTK m. 452-455) tabidir²⁰.

Kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararı, bir yönüyle, yönetim kurulu tarafından sermayenin artırılabilirliği azami sınırı gösterdiği için tespit kararı; diğer yönüyle, yönetim

¹⁹ Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının, yönetim kurulunun çıkarılmış sermayenin yükseltilmesi kararı ile değil, genel kurul tarafından kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararı üzerine gerçekleştiği; yönetim kurulunun çıkarılmış sermayenin yükseltilmesi kararının, genel kurul kararı ile artırılmış sermaye için yeni pay çıkarılması niteliğinde olduğu yönünde bkz. **Tekinalp**, Sorun, s. 477. Yazar, sistemin hukukumuzda ilk düzenlendiği dönemde ileri sürdüğü bu görüşünden, son dönem eserlerinde caymıştır (**Tekinalp, Ü.**, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku –Anonim ve Limited Ortaklıklar, Tek Kişi Ortaklığı, Ortaklıklar Topluluğu, Birleşme, Bölünme, Tür Değiştirme, Değişiklikler ve İkincil Düzenlemelerle Güncelleştirilmiş 3. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2013, s. 110, N. 9-75).

²⁰ **Bahtiyar**, s. 61; **Moroğlu**, s. 315.

kuruluna esas sözleşmeyle tanınan sermaye artırım yetkisini kullanma imkânı tanıdığı ve bu yetkinin sınırlarını çizdiği için yetkilendirici yönü haiz icrai bir karardır.

Esas sözleşmenin değiştirilmesi yetkisi, genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerinden (TTK m. 408/2, a) olduğundan, genel kurulun kayıtlı sermayeyi yükseltme yetkisi bir başka organ tarafından kullanılamaz; bu konuda esas sözleşme ile yönetim kuruluna yetki devri yapılamaz²¹.

1.1.1.2.2.2 Genel Kurulun Tavan Yükseltme Yetkisinin Sınırları

1.1.1.2.2.2.1 Yetkili Makamdan İzin Alınması

Öncelikle belirtmek gerekirse, ne TTK’ de ne de SerPK’ de kayıtlı sermayenin yükseltilmesi için, belli bir makamdan izin alınması gerektiği yönünde bir düzenleme yer almamaktadır. Hatta SerPK’ de sisteme girişte SPK’ den izin alınması gerektiği yönünde hükme yer verilmişken, TTK’ de sisteme giriş için dahi GTB’ den izin alınması koşulu düzenlenmemektedir. Buna rağmen, KSS Bakanlık Tebliği ile II-18.1 sa. Tebliği’ nde, kayıtlı sermayenin yükseltilmesinde de izin alınması gerektiği yönünde düzenlemeler yer almaktadır (KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/7; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 6/4).

Öte yandan, TTKYUK’ de halka açık olmayan anonim ortaklıkların, kayıtlı sermayeyi yükseltmelerine ilişkin usul ve esasların GTB tarafından hazırlanacak tebliğle düzenleneceği hükmüne yer verilmektedir. Bu düzenleme, düzenleyici işlemlerle, kayıtlı sermayenin yükseltilmesinin GTB’ den izin alınması koşuluna bağlanması için yeterli değildir. Kayıtlı sermayenin yükseltilmesinde GTB’ den izin alınmasını arzu eden kanun koyucunun, bunu ya TTK’ nin 460. maddesinde düzenlemesi ya da en azından düzenleyici işlem tesis etme yetkisinin tanıdığı TTKYUK’ nin 20/3. maddesinde, “kayıtlı sermayenin yükseltilmesinde GTB’ den izin alınmasına ilişkin usul ve esaslar, GTB tarafından belirlenir” şeklinde bir düzenlemeye yer vermesi gerekirdi. Mevcut düzenlemeler, bu haliyle, kayıtlı sermayenin yükseltilmesinde GTB’ den izin alınması koşulunun aranması için yeterli değildir. Aksinin kabulü, kanunlar hiyerarşisine aykırıdır²².

Kayıtlı sermayenin yükseltilmesi için izin alınması koşulunun aranması ya da kayıtlı sermayeye azami miktar sınırlaması öngörülmesi, pay sahiplerinin hakları yönünden aşırı korumacı bir tavır sergileyen hukuk sistemlerinin tercihidir²³. Pay sahiplerine yeni pay alma

²¹ Esas sözleşmeyle yetkilendirilmiş olsa dahi, yönetim kurulunun kayıtlı sermayenin artırılması yönünde aldığı karar batıldır (TTK m. 391/1, d).

²² Tebliğlerin mahiyeti konusunda bkz. aş. 1.3.

²³ **Cahn, A./ Donald, D. C.**, Comparative Company Law –Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA-, Cambridge University Press, 2011, s. 205.

hakkının tanınmış olması, bu korumanın sağlanmasında yetersiz kalabilir. Zira yönetim kurulu, büyük miktarda ya da üst üste sermaye artırım kararları alabilir. Her ne kadar pay sahibinin yeni pay alma hakkı mevcutsa da Türkiyede yeni pay alma hakkı piyasası gelişmiş değildir.

Kanuni dayanağı bulunmaması nedeniyle kanuna aykırı bulduğumuz tebliğ düzenlemelerinde kayıtlı sermayenin yükseltilmesi konusunda şu esaslara yer verilmektedir:

II-18.1 sa. Tebliğ uyarınca, kayıtlı sermayenin yükseltilmesinde, kayıtlı sermaye sistemine geçmede uygulanan esaslar geçerlidir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 6/4). Kayıtlı sermayeyi yükseltmek isteyen ortaklık, SPK' ye yapacağı izin başvurusunda, dilekçe ekine, buna ilişkin yönetim kurulu kararını, yürürlükte bulunan, tüm değişiklikleri içeren ve tek bir metin haline getirilmiş, ortaklığı temsile yetkili kişilerce onaylanmış esas sözleşme metnini ve 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 taslaklarını (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/2) ve ayrıca kayıtlı sermayenin belirlenmesinde esas alınan belgeleri ekler (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 5/4, 5, 6).

SPK' nin bu başvuruyu incelerken hangi hususları dikkate alacağı, Tebliğ' de gösterilmiştir. Buna göre kayıtlı sermaye, Tebliğ' in 5. maddesinde belirtilen üst sınırı aşmayacak şekilde, ortaklığın önerisi ve kayıtlı sermaye sisteminin amacı göz önünde tutularak SPK tarafından belirlenir ve bu miktar üzerinden ortaklığın kayıtlı sermayeyi belirlemesine izin verilir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 8).

2499 sa. SerPK' ye dayanılarak çıkarılan önceki Tebliğ' de, yapılacak değerlendirmede ayrıca Kanun' un genel amaç ve ilkeleri, piyasanın gerekleri, sermaye piyasasının gelişimi ve düzenli çalışması, ortakların hak ve yararları, ortaklığın yasal yükümlülüklerine uyma durumu gibi hususların da dikkate alınacağı düzenlenmekteydi (Seri IV-No 38 sa. Tebliğ, m. 6/1). Yeni Tebliğ' de bu kriterlere değinilmemiş olması, SPK' nin değerlendirmelerinde bu hususları incelemeye yetkisinin bulunmadığı şeklinde değerlendirilemez. Zira SPK, kanundan doğan geniş kapsamlı inceleme ve değerlendirme yetkisini zaten haizdir (SerPK m. 128/1, a; m. 1).

Kayıtlı sermaye, salt nesnel ölçülerden yola çıkılarak tespit edilemez. Ortaklığın geçmiş dönem sermaye artırımları ve gelecek dönem yatırım planlarından bağımsız olarak yapılan bir değerlendirme, kayıtlı sermaye sisteminin amacının bertaraf edilmesine, ortaklığın ihtiyaç duyduğu anda sermayesini artıramamasına neden olabilir. Bu açıdan SPK' nin

değerlendirmesinde, ortaklığın geçmiş dönemde gereksinim duyduğu sermaye miktarı ile ortaklığın yakın gelecekteki öngörülere de dikkate alınmalıdır²⁴.

İnceleme sonucu olumlu ise, ortaklığa izin verilir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 8); olumsuz ise, ortaklığın izin başvurusu reddedilir²⁵. Bu noktada üzerinde durulması gereken husus, SPK' nin, ortaklığın önerisini değiştirerek izin verme yetkisinin bulunup bulunmadığıdır. II-18.1 sa. Tebliğ' in “*kurul incelemesi ve izni*” başlıklı 8. maddesine göre, “her ortaklığın kayıtlı sermaye tavanı, *ortaklığın önerisi* ve kayıtlı sermaye sisteminin amacı göz önünde tutularak *belirlenir*”. Buradan, ortaklığın izin başvurusunda belirttiği kayıtlı sermaye rakamının, SPK açısından, belirlemelerinde dikkate alabileceği sadece bir öneri olduğu anlaşılmaktadır²⁶. SPK, izin talebinde belirtilen kayıtlı sermaye miktarını, piyasanın gerekleri, ortakların hak ve yararları ya da ortaklığın finansal durumunu gözetenek değiştirebilir ve izni, belirlediği bu miktar üzerinden verebilir. SPK' nin bu yetkisi, izin başvurularını reddetme ya da onaylamama yetkisinin kapsamında olup ortaklıklar hukukunun dinamik yapısına uygundur. Zira kayıtlı sermayesini artırmak isteyen ortaklık açısından, SPK tarafından talebinin değiştirilmesi suretiyle izin verilmesi, başvurusunun reddinden daha pratik sonuçlar doğurur; yeni bir kayıtlı sermaye tespit edilerek SPK' ye yeniden izin başvurusu yapmanın getirdiği dezavantajlar bertaraf edilmiş olur²⁷.

Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda ise, sadece kuruluşu ve esas sözleşme değişikliği izne tabi ortaklıklar için kayıtlı sermayenin yükseltilmesinde GTB' den izin alma koşulu aranmaktadır (KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/7). Ortaklıkların başvuruları değerlendirilirken, Kanun' un genel amaç ve ilkeleri, tebliğ hükümleri, piyasanın gerekleri, kayıtlı sermaye sisteminin gayesi, ortakların hak ve yararları, ortaklığın yasal yükümlülüklerine uyma durumu gibi hususlar göz önünde bulundurulur (KSS Bakanlık Tebliği, m. 6/4).

²⁴ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 61, 62.

²⁵ SPK' nin diğer kararları gibi, izin başvurusunun reddi kararları da yargı denetimine açıktır (SerPK, m. 134). SPK' nin izni olmaksızın genel kurulda kayıtlı sermayenin yükseltilmesi yönünde alınan karar, ticaret siciline tescil edilemez. Her nasılsa tescil edilmişse, SPK' den izin alınmadığı için, hukuken askıda hükümsüz bir karardır; SPK' den izin alınmadıkça, hüküm doğurmaz ve sicilden resen terkinin gerekir (**Moroğlu, E.**, Türk Ticaret Kanunu' na Göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, Gözden Geçirilmiş Dördüncü Bası, Beta Basım, İstanbul 2004, s. 29, 38-39). Ayrıca bu durumda SPK' nin, SerPK' nin 91. maddesi uyarınca gerekli tedbirleri alma yetkisi de bulunmaktadır.

²⁶ Aynı yönde bkz. **Moroğlu**, s. 315.

²⁷ Seri IV-No 7 ve Seri IV-No 38 sa. Tebliğ' de, SPK' ye tavan yükseltmeyi şarta bağlama yetkisi tanınmıştır (Seri IV-No 7 sa. Tebliğ, m. 5/2; Seri IV-No 38 sa. Tebliğ, m. 6/2). Ne var ki doktrinde bu yetkinin, kanunla SPK' ye sadece inceleme ve sonucu olumlu ise izin verme yetkisi tanınmış olduğu gerekçesiyle, kanuna aykırı olduğu kabul edilmekteydi (**Ünal, O., K.**, Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı, Asil Yayın, Ankara 2005, s. 341). Yeni Tebliğ' de bu yönde bir düzenlemeye yer verilmemiştir.

Bir an için tebliğlerdeki hükümlerin yasal dayanağının bulunduğu kabul edilirse, aşağıda inceleneceği üzere, kayıtlı sermaye için hem miktar itibariyle bir üst sınır öngörülüp (KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/5; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 5/ 4, 5, 6) hem de izin koşulu aranması, “sınırlamanın sınırlaması” olup sistemin işleyişine ve amacına uygun değildir.

1.1.1.2.2.2.2 Miktar İtibariyle Sınırı

1.1.1.2.2.2.2.1 Genel Olarak

Miktar sınırı, genel kurulun kayıtlı sermayeyi yükseltme yetkisine getirilmiş olan bir sınırlama olup, genel kurul tarafından kayıtlı sermayenin azami ne kadar yükseltilebileceğini ifade eder.

Öncelikle belirtmek gerekirse, genel kurulun kayıtlı sermayeyi artırma yetkisinin miktar itibariyle sınırlanmasındaki amaç, ortaklığın menfaatine hizmet etmeyecek derecede fazla miktarda sermaye artırımlarına karşı pay sahiplerini korumaktır²⁸. Aynı amaçla, pay sahipleri açısından, Anglo-Amerikan hukukuna nazaran, aşırı korumacı tavır sergileyen İsviçre ve Alman hukuklarında da genel kurulun bu yetkisinin sınırlandığı görülmektedir²⁹. Sınırlama, yönetim kurulu tarafından öngörülemeyecek derecede afaki sermaye artırımlarının önüne geçmek için bir tedbir mahiyetindedir.

Kayıtlı sermayenin alabileceği azami değer tespit edilirken, belli oranlardan istifade edildiği görülmektedir. Örneğin, Alman ve İsviçre hukuklarında, bu konuda “mevcut sermayenin yarısı” esas alınmaktadır (Alm. POK m. 202/3; İsv. BK m. 561/2). Buna rağmen, kayıtlı sermaye miktarı tespit edilirken, esas sözleşmede “çıkarılmış sermayenin iki katı/ üç katı/ yüzde ellisi” gibi oransal ifadelerle değil, somut bir rakamla gösterilmelidir. Bu durum, ortaklığın sermaye artırımlarını ticaret siciline tescilini geciktirmiş olması nedeniyle, kayıtlı sermayenin oransal olarak belirlendiği genel kurul toplantısının yapıldığı sırada, ortaklığın mevcut sermayesinin güncel olmaması gibi durumların neden olduğu sakıncaları bertaraf eder³⁰.

²⁸ Kayıtlı sermayeye üst sınır getirilmekle, ortaklığın temel yapısının değiştirilmesinin, her sermaye artırımla, izin verilmiş belirli bir çerçevede tutulacağı, bu sayede, ortaklık sermayesinin artırılmasında, düzenli bir yöntem benimsenmiş olacağı görüşü için bkz. **Gericke, D.**, Die genehmigte Kapitalerhöhung, Eine Untersuchung nach schweizerischem Recht, Shulthess, Zürich 1996, s. 106.

²⁹ **Cahn/ Donald**, s. 205.

³⁰ **Bayer**, in: **Goette, W./ Habersack, M./ Kalss, S.**, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 4: §§179-277, 3. Aufl., C.H. Beck/Franz Vahlen, München 2011, N. 64, s. 723; **Hirte**, in: **Hopt, K. J./ Wiedemann, H.**, Aktiengesetz Großkommentar, 4. Neubearbeitete Aufl., Sechster Band: §§ 150-220, De Gruyter Recht, Berlin 2006, N. 133, s. 331; **Trautmann, O.**, Das genehmigte Kapital der GmbH, Sierke Verlag, Düsseldorf 2012, s. 35-36.

Bununla birlikte, pay sahiplerine yeni pay alma hakkı tanınmış olması (TTK m. 461), yönetim kurulunun özen yükümlülüğü gereği (TTK m. 369), sermayeyi keyfi olarak artıramaması, yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılabilmesi (TTK m. 460/5; SerPK m. 18/6) gibi tedbirler, pay sahiplerinin haklarının korunması açısından yeterli olduğundan³¹, kayıtlı sermaye için bir de miktar sınırlaması öngörülmesi gerekli değildir. Ortaklığın gelecek planlarını dikkate almayan bu şekilde nesnel bir sınırlamaya ihtiyaç bulunmamaktadır³². Üstelik ülkemizin gelişmekte olan ülke konumunda olması nedeniyle, ülke piyasasında yaşanan büyük değişim ve dalgalanmalar karşısında, piyasa koşullarını göz ardı eden bu tür sınırlamalar ülkemiz sermaye piyasasına uygun değildir³³. Bu bakımdan, izin koşulu, sübjektif koşulların dikkate alınmasına da imkân sağlaması sebebiyle, daha isabetli bir tercih olabilir.

Miktar sınırlamasının kanunda değil de ikincil düzenlemelerde öngörülmüş olmasının, hukuka uygun olup olmadığının üzerinde durulması gerekir³⁴. Bilindiği üzere tebliğler, normlar hiyerarşisinde kanunların altında olup kanunun uygulanmasını göstermek veya sağlamak amacıyla çıkarılırlar. Bunun sonucu olarak tebliğ hükümlerinin kanuna aykırı olmamaları ve kanunla düzenlenmesi gereken hususların tebliğle düzenlenmemesi gerekir³⁵.

Bu doğrultuda, genel kurulun yetkisine miktar sınırlaması getiren tebliğ düzenlemelerini değerlendirmek gerekirse; II-18.1 sa. Tebliğ' in dayanağı, SerPK' nin 18. maddesidir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 3). SerPK' nin 18. maddesinde SPK' ye, *halka açık anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçme, sistemden çıkma ve şarta bağlı sermaye artırımının usul ve esaslarının belirlenmesi* hususlarında düzenleme yapma yetkisi tanınmaktadır³⁶. Kayıtlı sermaye için üst sınır tespit etme, bu yetkinin kapsamında değildir. Bir an için SPK' nin, sermaye piyasasının etkin, istikrarlı bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması yetkileri ile donatılmış olması (SerPK m. 1, m. 128) nedeniyle izin başvurularını denetleme yetkisinin, kayıtlı sermayeye üst sınır getirilmek suretiyle somut hale getirilmiş olması, bu tür bir sınırlamanın kabul edilebilmesine

³¹ **Hannigan, B.**, Company Law, Third Edition, Oxford University Press, United Kingdom 2012, N. 19-31.

³² **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 62; **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 322.

³³ Nitekim Anglo-Sakson hukuk sisteminde, bu konuda özgürlükçü davranıldığı ve pay sahiplerinin kayıtlı sermayenin miktarını belirleme yetkisinin sınırlanmadığı görülmektedir (**Cahn/ Donald**, s. 202-203, 205-206).

³⁴ Alman ve İsviçre hukukunda bu sınırlama kanunda düzenlenmektedir (Alm. POK m. 202/3; İsv. BK m. 651/2).

³⁵ **Bahtiyar, M.**, "Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerine İlişkin Bazı Notlar", Bahtiyar M., Makaleler I, Beta Yayınları, İstanbul 2008, (s. 87-95), s. 89-90.

³⁶ Bununla birlikte, tebliğin amacı, ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçişinin, *sistem içinde uymaları gereken esasların*, sistemden çıkma ve çıkarılma esaslarının düzenlenmesi olarak tespit edilmiştir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 1). Bununla SerPK' nin 18. maddesinde tanınan yetkinin genişletildiği görülmektedir.

zemin hazırlasa dahi, bu sınırlamaya aykırılık bakımından beklenen kanuni etkiyi yaratmaya yetmemektedir.

KSS Bakanlık Tebliği ise, TTKYUK' nin 20/3. maddesine dayanılarak çıkarılmıştır³⁷. TTKYUK' nin 20/3. maddesinde, *kayıtlı sermayenin yükseltilmesine ilişkin usul ve esasların düzenlenmesi* konusunda GTB' ye açıkça yetki tanınmaktadır. Tebliğ' de, kayıtlı sermayeye miktar itibarıyla üst sınır öngörülmüş olması, genel kurulun kayıtlı sermayeyi yükseltme yetkisine ilişkin “usul ve esaslar” kapsamında kabul edilmemelidir³⁸. Aksi takdirde, özellikle söz konusu maddede sayılan hususların fazlalığı göz önünde bulundurularak³⁹ GTB' ye sınırsız bir düzenleme yetkisi tanınmış olduğu sonucuna varılır ki, bu durum gerek TTK' nin 460. maddesiyle gerekse düzenleyici işlemlerin kanun karşısındaki “ikincil” konumuyla⁴⁰ bağdaştırılamaz.

Şu halde, kayıtlı sermaye için miktar sınırlaması öngörülmek isteniyorsa –ki açıkladığımız üzere, buna gerek yoktur-, bunun kanunda düzenlenmesi gerekmektedir.

Kanuni dayanağı bulunmaması nedeniyle hukuka aykırı bulduğumuz tebliğ düzenlemelerinde, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi konusunda şu esaslara yer verilmektedir:

1.1.1.2.2.2.2 Halka Açık Anonim Ortaklıklarda

Alman ve İsviçre hukukundan farklı olarak, Tebliğ' de genel kurul tarafından tespit edilebilecek azami kayıtlı sermaye miktarı konusunda oldukça esnek davranılmıştır⁴¹. Buna göre, kayıtlı sermaye, en fazla, ortaklığın çıkarılmış sermayesinin veya öz sermayesinin⁴²

³⁷ Kayıtlı sermaye sisteminde GTB' nin düzenleme yetkisinin kapsamını belirleyen hükme, TTK' de değil de TTKYUK' de yer verilmiş olması sistematik açıdan uygun değildir. Bu düzenlemeye, TTK' nin 460. maddesinde yer verilmesi gerekirdi (**Bahtiyar, M.**, “Türk Ticaret Kanunu’ nun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun Tasarısı Hakkında Notlar”, der. Bahtiyar, M., Makaleler III, Beta, İstanbul 2014, (s. 3-8), s. 6).

³⁸ Aynı sonuca, sisteme girişte sermayenin karşılıksız kalmamış olması koşulunu arayan KSS Bakanlık Tebliği' nin 5/2. maddesi bakımından ulaşan görüş için bkz. **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 315.

³⁹ TTKYUK' nin 20/3. maddesinde, halka açık olmayan anonim ortaklıkların, kayıtlı sermaye sistemini kabul etmelerine, bu sisteme sonradan geçmelerine, sermayelerini artırmalarına, kayıtlı sermayelerini yükseltmelerine, sistemden çıkmalarına ve çıkarılmalarına, yönetim kurulunun imtiyazlı ve primli pay ihracına, yeni pay alma (rüçhan) haklarının sınırlanmasına ve “diğer hususlara” ilişkin usul ve esasların GTB tarafından hazırlanacak tebliğle düzenleneceği hükme bağlanmıştır. Bu maddeyle, kanun koyucunun, kanun-tebliğ ilişkisini aşan düzeyde düzenleme yapma yetkisi tanımadığı açıktır.

⁴⁰ Bu konuda bkz. aş. 1.3.

⁴¹ Karş. Alm. POK m. 202/3; İsv. BK m. 651/2.

⁴² Öz sermaye (“öz kaynaklar” olarak da ifade edilir), işletmenin varlığını sürdürme yeteneğinin bir göstergesidir. Muhasebe hukukunda, bilançoda yer alan aktif toplamı (mevcutlar, alacaklar, zarar) ile borçlar arasındaki fark, öz sermayeyi oluşturur (213 sa. VUK m. 192/3, 4). *Türk*, öz sermayeyi, net aktif toplamının (gerçek aktif değerlerden zararın düşülmesiyle bulunur), pay sahiplerinin katılma paylarıyla, katılma intifa senedi sahiplerince ve bizzat ortaklık tarafından karşılanan kısmı şeklinde tanımlamaktadır (**Türk, A.**, Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Hukuki Sonuçları (TTK m. 324), Nobel Yayın Dağıtım, Ankara 1999, s. 25). Buna göre öz sermaye ilk kuruluşta ortaklarca ödenmiş sermaye, faaliyet süresi içinde çıkarılmış sermaye, yedek akçeler, birikmiş kâr/zarar ve dönem kâr /zararı ile mevzuata göre ayrılan fonlardan oluşur. Ödenmemiş sermaye, bilançoda pasif tablosuna kaydedilir (**Akarca, A./ Şafak, M.**, “İşletmelerde Özkaynakların

yüksek olanının beş katı miktarında olabilir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 5/4); ortaklığın çıkarılmış veya öz sermayesinden hangisinin yüksek olduğu tespit edildikten sonra, bunun beş ile çarpılması sonucu elde edilen rakam, genel kurulun kayıtlı sermaye olarak tespit edebileceği azami miktarı gösterir⁴³. Bunu aşan miktarda kayıtlı sermayenin artırılması için yapılan başvurulara, SPK tarafından izin verilmez (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 8).

Kayıtlı sermaye belirlenirken, SPK düzenlemelerine⁴⁴ uygun olarak hazırlanmış, bağımsız denetimden veya sınırlı incelemeden geçmiş, başvuru tarihine en yakın finansal tablolar⁴⁵ esas alınır. Ortaklığın konsolide finansal tabloları⁴⁶ bulunuyorsa, kayıtlı sermayenin üst sınırının belirlenmesinde konsolide finansal tablolardaki ana ortaklığa ait öz sermaye toplamı esas alınır (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 5/4).

Ortaklık, finansal tablolara ilişkin dönem sonu tarihinden sonra sermayesini artırmışsa ve artırım sonrası mevcut olan çıkarılmış sermaye, en son çıkarılan dönem sonu finansal tablolarında yer alan öz sermaye toplamından yüksekse, kayıtlı sermayenin hesaplanmasında güncel olan çıkarılmış sermaye esas alınır (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 5/5).

Başvuru tarihinden önceki bir yıl içerisinde bağımsız denetimden veya sınırlı incelemeden geçmiş finansal tablolar mevcut değilse ya da başvuru tarihinden sonra, SPK değerlendirmesi tamamlanmadan evvel SPK' ye ibraz edilmemişse, kayıtlı sermayenin belirlenmesinde ortaklığın çıkarılmış sermayesi esas alınır (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 5/6).

1.1.1.2.2.2.3 Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklarda

Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda da halka açık anonim ortaklıklarda olduğu gibi, kayıtlı sermayenin alabileceği azami değerin belirlenmesi konusunda beş kat oranı esas

Önemi", <http://www.dunya.com/isletmelerde-oz-kaynaklarin-onemi-151932yy.htm>, E.T: 05.01.2014). Öz sermaye bilançonun pasif tablosunda, "kaynaklar" bölümünde yer alır (213 sa. VUK m. 192/5).

⁴³ Uygulamada, bu düzenlemeden evvel, SPK tarafından ödenmiş sermayenin beş katını aşan miktarda kayıtlı sermaye belirlendiği görülmektedir (Bkz. 03.09.1990-07.09.1990 tarihli, 1990/36 sa. SPK Haftalık Bülteni, I.1.3; 22.10.1990-26.10.1990 tarihli, 1990/43 sa. SPK Haftalık Bülteni, I.3).

⁴⁴ Bu konudaki SPK düzenlemesi, II-14.1 sa. Tebliğ' dir.

⁴⁵ Finansal tablo, kullanıcılarına işletme sonuçlarının anlaşılmasını kolaylaştıracak, zaman içinde karşılaştırmalar yapabilmelerine ve işletme hakkında bir yargıya varabilmelerine imkân sağlayacak muhasebe aracıdır. Yatırımcılar, kredi verenler ve diğer ilgililer için karar almada ve ortaklığın gelecekteki nakit akımlarını değerlendirmede etkilidir. Varlıklar, kaynaklar ve bunlardaki değişiklikler ile işletme faaliyet sonuçları hakkında bilgi sağlar (Özşahin, N., "Finansal Tablolar, Analizi ve Yorumlanması", http://www.iktisatlılar.net/index.php?option=com_content&view=article&id=242:finansaltablolar&catid=81:arastirmayayin, E.T: 05.01.2014). Finansal tablolar, finansal durum tablosu, kapsamlı gelir tablosu, nakit akış tablosu ve özkaynak değişim tablosundan oluşur. Finansal tabloların hazırlanmasında Kamu Gözetimi Kurulu tarafından yayımlanan TMS/ TFRS esas alınır (II-14.1 sa. Tebliğ, m. 4, 5).

⁴⁶ Konsolide finansal tablo, ana ortaklık ve bağlı ortaklıklarının varlıklarının, borçlarının, özkaynaklarının, gelirlerinin, giderlerinin ve nakit akışlarının tek bir işletmenininki gibi sunulduğu grup finansal tablolarıdır (28.10.2011 tarihli, 28098 sa. RG' de yayımlanan Bireysel Finansal Tablolara İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 27) Hakkında Tebliğ' in 1 nolu ekinde yer alan "TMS 27 Bireysel Finansal Tablolar", m. 4).

alınmıştır. Buna göre genel kurulun tespit edebileceği kayıtlı sermaye miktarı, başlangıç sermayesinin beş katından fazla olamaz (KSS Bakanlık Tebliği m. 5/5). Örneğin ortaklığın başlangıç sermayesi 100.000 TL ise, genel kurul tarafından tespit edilebilecek kayıtlı sermaye miktarı en fazla 500.000 TL olabilir.

Tebliğ’ de öngörülen beş kat sınırı azami sınır olup, genel kurul, çıkarılmış sermayenin beş katından fazla olmamak üzere, herhangi bir değerde kayıtlı sermaye miktarı tespit edebilir⁴⁷. Bununla birlikte genel kurulun tespit edeceği değer, çıkarılmış sermayenin illa belli bir katı şeklinde olması da gerekmez.

Genel kurul tarafından izleyen dönemlerde kayıtlı sermaye yükseltirken azami miktarın hesabında, esas sözleşmenin değiştirileceği genel kurul toplantısı sırasında ortaklığın çıkarılmış sermaye miktarı esas alınır (KSS Bakanlık Tebliği m. 5/5). Kayıtlı sermaye sisteminde, sermaye artırımının gerçekleştirilmesinden sonra yönetim kurulu, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermaye maddesinin yeni şeklini tescil ettirmek zorunda olduğundan (TTK m. 460/6), çıkarılmış sermayenin tespitinde esas sözleşmede yazan çıkarılmış sermaye miktarı esas alınır.

1.1.1.2.2.3 İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu Onayı

1.1.1.2.2.3.1 İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Haklarının Korunmasına İlişkin Genel Bilgiler

İmtiyazlı pay sahiplerinin hakları, ortaklığın esas sözleşme değişiklikleri karşısında korunmayı gerektirir⁴⁸. Buna göre, esas sözleşme değişikliği, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikteyse, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu tarafından bu değişiklik onaylanmadıkça, genel kurul kararı infaz edilemez (6762 sa. TTK m. 389/1, c. 1; TTK m. 454/1).

6762 sa. TTK, esas sözleşme değişikliklerinden biri olan yeni pay çıkarmak suretiyle esas sermayenin artırılması kararının, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını herhalde ihlal edeceğini varsaymakta⁴⁹ ve yeni pay çıkarmak suretiyle esas sermayenin artırılmasını amaçlayan tüm

⁴⁷ Bu sınırlama, ortaklığın hareket alanını aşırı ölçüde kısıtlamamalı, ortaklık bu sınırlama nedeniyle hedeflerine ulaşmada sorun yaşamamalıdır. Aksi takdirde ortaklıklar, tebliğde öngörülen bu sınırlamayı aşmak gayesiyle, ard arda genel kurul toplantısı yapmak zorunda kalacaktır ki bu durum kayıtlı sermaye sisteminin, sermayenin seri ve kolay şekilde artırılabilmesi amacına uygun değildir. Tebliğde öngörülmüş olan beş kat sınırının, ülkemiz ekonomik koşullarına uygun olduğu söylenebilir.

⁴⁸ **Karahan, S. (Ed.) / Saraç, T.**, Şirketler Hukuku, 1. Baskı, Mimoza Yayınları, Konya 2012, s. 537.

⁴⁹ **Moroğlu, s. 77-78; Moroğlu, E.**, “Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçiş ve Kayıtlı Sermaye Tavanının Artırılmasında İmtiyazlı Pay Sahipleri Kurulu Kararı”, Hukuki Mütalalar, der. Moroğlu, E., s. 238-243, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2007, s. 239; **Moroğlu, E.**, “Sermaye Artırımı-İmtiyazlı Paylar”, Hukuki Mütalalar, der. Moroğlu, E., s. 238-243, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2007, s. 265-266; **Teoman, Ö.**, “Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Tavan Tutarının Yükseltilmesini veya Çıkarılmış Sermayenin Artırılmasını Onaylamalarının Zorunlu Olup Olmadığı Sorunu”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku –Tüm

genel kurul kararlarının infaz edilebilmesi⁵⁰ için, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının alınması koşulunu aramaktaydı (6762 sa. TTK m. 391/c. 2).

TTK’ de sermaye artırım kararları ile diğer esas sözleşme değişiklikleri arasında 6762 sa. TTK’ de olduğu gibi bir farklılığa gidilmeyerek, imtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna ilişkin düzenlemelere, tek bir maddede, TTK’ nin 454. maddesinde, yer verilmektedir. İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun toplanma sebeplerinin, toplanma zamanının, toplantı ve karar yeter sayısının, kararlarının ilan şeklinin, toplanamamasının sonuçlarının ve kararlarına karşı başvuru yollarının bir bütün olarak ele alındığı bu yenilikçi düzenleme, 6762 sa. TTK’ deki düzenlemelere nazaran oldukça ayrıntılıdır.

Yeni düzenlemede, imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi tutulan kararlar, sadece esas sözleşme değişiklikleri şeklinde değil, çeşitlendirilerek kaleme alınmıştır. TTK’ nin 454/1. maddesinde, imtiyazlı pay sahiplerinin onayı, (i) *esas sözleşmenin değiştirilmesi*, (ii) *yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine ilişkin genel kurul kararıyla*, (iii) *sermayenin artırılmasına ilişkin yönetim kurulu kararının*, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olması koşuluna bağlı olarak aranmaktadır⁵¹. Yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine ilişkin genel kurul

Makalelerim- , C.II, 1982-2001, der. Teoman Ö., s. 387-394, Beta Basım, İstanbul 2001, s. 388. Aksi yönde bkz. **Tekinalp, Ü.**, “İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Toplantısının Onaylama Kararı –Yargıtay’ın Bir İçtihadı Üzerine İnceleme-“, İktisat ve Maliye Dergisi, C. XXII, S. 12, Mart 1976, (s. 509-513), s. 512.

⁵⁰ İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal eder nitelikteki genel kurul kararlarının, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu tarafından onaylanmaması, söz konusu genel kurul kararının “infaz edilememesi” sonucu doğurmaktadır. TTK’ de “infaz” sözcüğü mahkeme kararlarının yerine getirilmesi anlamını ifade ettiği gerekçesiyle “uygulanamaz” şeklinde değiştirilmiştir. Ne var ki bu değişikliğin sonucu etkilemeyeceği gerekçede açıkça belirtilmiştir (Bkz. Gerekçe, TTK m. 454). Hükümde “uygulanamaz” (6762 sa. TTK’ de, “infaz edilemez”) şeklinde ifade edilen yaptırımın hukuki niteliği tartışmalıdır. Doktrinde bir görüş, bundan, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu onayının genel kurul kararı bakımından geçerlilik şartı olduğu sonucuna varmaktadır (**İmregün, O.**, Anonim Ortaklıklar, İstanbul Üniversitesi Yayınları, İstanbul 1968, s. 324; **Karayalçın, Y.**, “Esas Sermaye Artırımında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukuki Durumu”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu X Bildiriler-Tartışmalar, s. 81-128, Ankara, 9 Nisan 1993, s. 101). **Moroğlu**’na göre, genel kurul kararının, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayı olmaksızın infaz edilememesi yani uygulanamaması, geçerli bir şekilde alınmış genel kurul kararının imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu tarafından onaylanıncaya dek “askıda hükümsüz” olmasını ifade eder. Askıda hükümsüz olan sermaye artırım kararı, yönetim kurulu icra edemez; aksi halde yönetim kurulunun sorumluluğu doğar (**Moroğlu**, İmtiyazlı Paylar I, s. 239; **Moroğlu**, İmtiyazlı Paylar II, s. 266-267). **Tekinalp** ise, genel kurul kararı ile imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararının birbirinden bağımsız olarak değerlendirilmesi gerektiğini, dolayısıyla özel kurul kararının genel kurul kararının geçerlilik koşulu olamayacağını, aksi kabulün genel kurulun bağımsız organ niteliğine zarar vereceğini, özel kurul onayı olmaksızın genel kurul kararı uygulanması durumunda genel kurul kararının uygulanmasını sağlayıcı işlemlerin iptali yoluna başvurulabileceğini savunmaktadır (**Tekinalp, Ü.**, “İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Toplantısının Onaylama Kararı, Yargıtay’ın Bir İçtihadı Üzerine İnceleme”, İktisat ve Maliye Dergisi, C. 22, s. 513).

⁵¹ TTK’ nin 454/1. maddesine, (ii) ve (iii) numaralı kararlar, TTK’ nin meclis görüşmeleri sırasında, bir önerge üzerine maddeye eklenmiştir. Bu eklemenin gerekçesi, “*kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edebileceği dikkate alınarak, Avrupa Ekonomik Topluluğunun ilgili yönergesi gereği hükme açıklık getirilmiştir*” şeklindeki ifade edilmiştir (Bu konuda detaylı bilgi için bkz. 3.1).

kararları, kayıtlı sermaye sistemine geçişe, kayıtlı sermayenin yükseltilmesine⁵² ve yönetim kurulunun yetki süresinin uzatılmasına ilişkin kararlardır⁵³.

6762 sa. TTK döneminde olduğu gibi, TTK sisteminde de imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu onayının, sadece esas sözleşme değişikliklerinde arandığı görülmektedir⁵⁴. Ne var ki yeni düzenleme, belli noktalarda 6762 sa. TTK’ deki düzenlemeden ayrılmaktadır. Şöyle ki, yeni düzenlemede, kayıtlı sermaye sistemine TTK’ de yer verilmesiyle uyumlu olarak, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararlarının da TTK’ nin 454. maddesindeki koşullar çerçevesinde, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tabi olacağı düzenlenmektedir. Böylece, imtiyazlı pay sahiplerinin hakları, sadece genel kurul kararları değil, sınırlı konuda da olsa yönetim kurulu kararları karşısında da özel olarak korunmaktadır. Bununla birlikte 6762 sa. TTK’ nin 391. maddesinin aksine, TTK sisteminde, esas sermaye artırımı kararlarının, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal ettiği peşinen kabul edilmemiştir; esas sermaye artırımları bakımından da tüm esas sözleşme değişikliklerinde olduğu gibi, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olma koşulu aranmaktadır.

İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının alınması için, belirtilen kararların imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını doğrudan ya da dolaylı olarak ihlal edici nitelikte olması gerekir. İmtiyazların doğrudan ihlali, kaldırılması ya da içeriklerinin sınırlandırılması⁵⁵ şeklinde; dolaylı

⁵² **Akad, G.**, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2013 s. 38-41.

⁵³ Kayıtlı sermaye sistemine geçilmesi, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi ve yönetim kurulunun yetki süresinin uzatılması kararları da esas sözleşme değişikliğini zorunlu kıldığından, yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine ilişkin kararların, zaten 454. maddede öngörülen esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin kararlar kapsamında olduğu; bu düzenlemenin 6762 sa. TTK ve 2499 sa. SerPK döneminde kayıtlı sermaye sistemine geçiş ve kayıtlı sermayenin yükseltilmesine ilişkin genel kurul kararlarının imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi olup olmadığına ilişkin doktrindeki tartışmaların (**Bahtiyar, M.**, “Anonim Ortaklıkta Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Onay Yetkisi ve Kayıtlı Sermaye Sistemi”, (s. 171-191), Makaleler I, Beta Yayınları, İstanbul 2008, s. 180-186; **Bahtiyar, M.**, “Yargıtay 11. Hukuk Dairesinin 18.12.1997 Tarihli Kararı Üzerine Düşünceler (Bir Anonim Ortaklığın Kayıtlı Sermaye Rakamının Yükseltilmesinde Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Onayı Gerekir mi?)”, (s. 213-221), Makaleler I, Beta Yayınları, İstanbul 2008, s. 215-220; **Moroğlu**, İmtiyazlı Paylar I, s. 240-241; **Teoman**, s. 388-392) bertaraf edilmesi maksadıyla TTK’ nin 454. maddesinde yer verildiği düşünülebilir. Nitekim doktrinde Kanun’ daki bu ifadenin, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında yönetim kurulunun sermayeyi artırabilmesi için esas sözleşmeyle yapılan yetkilendirmenin haricinde ayrıca bir de genel kurul kararıyla yetkilendirme yapılması gerektiği şeklindeki yanlış anlaşılmalara sevk edecek nitelikte olduğu, oysa sadece kayıtlı sermaye sistemine geçişte haklarının ihlal edilmesi durumunda, esas sözleşme değişikliğinin imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına sunulmasının, yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sistemi kapsamında sermaye artırımı yapabilmesi için yeterli olduğu ileri sürülmüştür (**Manavgat, BATİDER** 2013, s. 65).

⁵⁴ Esas sözleşmenin değiştirilmesi yetkisi, genel kurulun devredilemez görev ve yetkileri arasında sayılmış olsa da (TTK m. 408/2, a), TTK’ nin 460/6. maddesiyle kayıtlı sermaye sistemi kapsamında yapılan sermaye artırımları üzerine yönetim kuruluna da esas sözleşmenin ilgili maddelerinin değiştirilmesi konusunda yetki tanınmaktadır (**Manavgat, BATİDER** 2013, s. 63; Aksi yönde görüş için bkz. **Moroğlu, E.**, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, Değerlendirme ve Öneriler, 7. Baskı, XII Levha Yayınları, İstanbul 2012, s. 267). Bu konuda ayrıntılı açıklama için ayrıca bkz. 2.2.

⁵⁵ İmtiyazın sınırlandırılması, süreye bağlanması, kullanılmasının şarta bağlanması, şartlarının ağırlaştırılması, imtiyazla tanınan menfaate başkalarının ortak edilmesi şeklinde gündeme gelebilir (**Akad**, s. 35).

olarak ihlali ise, öngörülmesindeki amacın etkisizleştirilmesi şeklinde ortaya çıkar. İmtiyazın ihlal edilip edilmediğinin belli bir ölçüt kullanılarak tespit edilmesi imkânsız olduğundan ihlalin var olup olmadığı imtiyazın türüne ve somut koşullara⁵⁶ göre değerlendirilmelidir⁵⁷.

Kayıtlı sermaye sisteminin düzenlendiği SerPK' nin 18. maddesinde, “imtiyazlı payların varlığı hâlinde bu madde kapsamında yapılacak esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararları, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca 6102 sa. Kanun' un 454. maddesindeki esaslara göre onaylanır” dendiğinden, TTK' nin 454. maddesi bakımından yukarıda bahsedilen hususlar halka açık anonim ortaklıklar bakımından da geçerlidir⁵⁸.

1.1.1.2.2.3.2 Kayıtlı Sermayenin Yükseltilmesi Karşısında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Durumu

1.1.1.2.2.3.2.1 TTK ve SerPK' nin Yürürlüğe Girmesinden Önceki Süreç

2499 sa. SerPK' de, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi karşısında imtiyazlı pay sahiplerinin durumuyla ilgili özel bir düzenlemeye yer verilmemiştir⁵⁹. Bu durum, kayıtlı sermayenin yükseltilmesine ilişkin genel kurul kararının, imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi olup olmadığı ya da imtiyazlı pay sahiplerince 6762 sa. TTK' nin 389. maddesi uyarınca mı, yoksa 391. maddesi uyarınca mı onaylanması gerektiği konusunda, doktrinde fikir ayrılıklarına neden olmuştur. Doktrinde ortaya çıkan farklı görüşlere kısaca değinmek gerekirse:

Teoman, kayıtlı sermaye sistemine geçişin fiili olarak bir sermaye artırımı niteliği taşımadığını, sadece bir esas sözleşme değişikliği olduğunu, bu nedenle 6762 sa. TTK' nin 391. maddesinin uygulanamayacağını; Seri IV-No 7 sa. Tebliğ' in 6. maddesi ile de yalnızca yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama ve imtiyazlı pay çıkarma yetkilerinin verilmesi durumunda 6762 sa. TTK' nin 389. maddesinin uygulanacağını belirttiğini, dolayısıyla bu iki hal dışında, kayıtlı sermaye sistemine geçiş için imtiyazlı pay sahiplerinin onayının aranmayacağını ileri sürmüştür. Yazar, aynı sonucun, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi durumunda da geçerli olacağını, zira kanun koyucunun, imtiyazlı pay sahiplerine, sistem ilk kez benimsenirken tanıdığından daha fazla, yani 6762 sa. TTK' nin 391. maddesinde olduğu gibi mutlak hak tanımayacağını ifade ederek imtiyazlı pay sahiplerinin kayıtlı sermayenin yükseltilmesine, ancak hakları ihlal edilmişse ya da yönetim

⁵⁶ **Kirtil, N.**, Anonim Ortaklıkta İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurulu, Güncel Yayınevi, İzmir 2005, s. 26.

⁵⁷ Ayrıntılı bilgi ve örnekler için bkz. **Akad**, s. 33-37.

⁵⁸ Öte yandan SerPK' de, halka açık anonim ortaklıklar bakımından, TTK' nin 454. maddesinden ayrılan hususlar ayrıca düzenlenmektedir (SerPK m. 18/4, c. 2).

⁵⁹ Seri IV-No 7 sa. Tebliğ' de, genel kurul kararıyla sadece yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama ve imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmışsa, 6762 sa. TTK' nin 389. maddesinin uygulanacağı düzenlenmekteydi (m. 6/3).

kuruluna haklarını kısıtlama veya yeni imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmışsa itiraz edebileceklerini savunmuştur⁶⁰.

Moroğlu, Teoman' in aksine, imtiyazlı pay sahiplerinin kayıtlı sermaye sistemine geçmeden önce, 6762 sa. TTK' nin 391. maddesine göre sermaye artırımı kararının infazını engelleme hakları bulunurken, bu sisteme geçilmesinden sonra, yönetim kurulunun sermaye artırımları karşısında, imtiyazlı pay sahiplerinin, zaten mevcut olan iptal davası açma dışında hiçbir haklarının kalmadığını; dolayısıyla kayıtlı sermayenin yükseltilmesine ilişkin esas sözleşme değişikliği kararlarının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını her hâlükârda ihlal ettiğinin kabulü ile bu pay sahiplerine 6762 sa. TTK' nin 391. maddesi uyarınca mutlak onay yetkisi tanınması gerektiğini ifade etmiştir⁶¹. Yazar, ayrıca imtiyazlı pay sahiplerinin onayının 6762 sa. TTK' nin 389. maddesine göre aranacağı kabul edilirse, ortaklık yöneticileri tarafından, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmediğinin ileri sürülebileceğini ve böylece hukuk güvenliğini zedeler biçimde geçersiz sermaye artırımlarının ve geçersiz pay ihraçlarının söz konusu olabileceğini ileri sürmüştür⁶². *Moroğlu'* nun bu görüşü, SPK tarafından benimsenmiştir ve SPK' nin ilke kararları⁶³ arasına dâhil edilerek uygulamaya konulmuştur⁶⁴.

Seri IV-No 38 sa. Tebliğ' de, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararı karşısında imtiyazlı pay sahiplerinin hakları açısından karışıklıklara neden olacak bir düzenlemeye yer verilmiştir⁶⁵. Daha evvelki Tebliğ' de, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının, sadece yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama ve imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınması durumlarıyla sınırlı olarak düzenleme altına alınmış olması eleştirilmekteydi⁶⁶. Bu eleştirilerin ve SPK' nin 50/1476 sa. İlke kararının dikkate alındığı Seri IV-No 38 sa. Tebliğ'

⁶⁰ **Teoman**, s. 390-392.

⁶¹ Aynı gerekçeyle aynı yöndeki görüş için bkz. **Bahtiyar**, Ayrıcalıklı Paylar I, s. 185-186.

⁶² **Moroğlu**, İmtiyazlı Paylar I, s. 240-241.

⁶³ SPK' nin 21.11.1996 tarihli ve 50/1476 sa. SPK ilke kararı ("*Kayıtlı sermaye tavanının yükseltilmesine ilişkin genel kurul kararlarının sermaye artırımı niteliğinde olmayıp sadece bir ana sözleşme değişikliği kararı olmalarına rağmen, her halükârda imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyazlarını ihlal eder nitelikte olmaları nedeniyle, imtiyazlı pay sahipleri kurulu veya kurullarınca da onandığına ilişkin kararın esas sözleşme değişikliği kararı ile birlikte Kurula sunulmadıkça, şirket sermaye artırımı taleplerinin incelemeye alınmayacağı...*") için bkz. 02.12.1996-06.12.1996 tarihli ve 1996/49 sa. SPK Haftalık Bülteni, F.1. SPK' nin bu ilke kararı, II-18.1 sa. Tebliğ' in yürürlüğe girmesiyle birlikte yürürlükten kaldırılmıştır (Bkz. 31.12.2012 tarihli ve 2013/43 sa. SPK Bülteni, s. 2, B.1.i.).

⁶⁴ SPK' nin ilke kararlarının hukuki niteliği konusunda bkz. a.ş. 1.3.

⁶⁵ "Ortaklık sermayesini temsil eden hisse senetleri arasında grup ayrımı olması ve kayıtlı sermaye sistemine geçiş veya *kayıtlı sermaye tavan artırımına* ilişkin olarak yapılacak esas sözleşme değişikliklerinin *imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olması* durumunda, *TTK' nin 391. maddesi hükümlerine göre*, esas sözleşme değişikliklerinin onaylandığı genel kuruldan sonra, her bir pay grubunun, ayrı ayrı olmak üzere, özel bir toplantı yaparak esas sözleşme değişikliği konusunda ayrıca karar vermeleri zorunludur" (Seri IV-No 38 sa. Tebliğ, m. 7/6).

⁶⁶ **Bahtiyar**, Ayrıcalıklı Paylar I, s. 186; **Moroğlu**, İmtiyazlı Paylar I, s. 241.

de ise, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi durumu da Tebliğ kapsamına dâhil edilerek, imtiyazlı pay sahiplerinin hakları genişletilmiştir. Ne var ki, bu sefer de “...kayıtlı sermaye tavan artırımına ilişkin olarak yapılacak esas sözleşme değişikliklerinin, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olması durumunda, 6762 sa. TTK’ nin 391. maddesi hükümlerine göre onaylanır” şeklindeki düzenleme karşısında, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının 6762 sa. TTK’ nin hangi maddesi uyarınca koruma altında olduğu konusunda tereddütler ortaya çıkmıştır.

SerPK’ nin yürürlüğe girmesinden öncesine kadar gelinen bu süreçte, konuyu açıkça düzenleyen bir kanun hükmünün yer almaması nedeniyle, doktrin yorumlarıyla temellendirilen SerPK’ nin ilke kararının uygulamaya yön verdiği; kayıtlı sermayenin yükseltilmesine ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca 6762 sa. TTK’ nin 391. maddesi uyarınca onaylandığı görülmektedir. Kayıtlı sermayenin yükseltilmesi, fiili anlamda bir sermaye artırımını olmamasına rağmen, imtiyazlı pay sahiplerine, esas sermaye sisteminden daha az koruma sağlanmaması gerektiği düşüncesiyle varılan bu sonuç, mutlak onay yetkisi tanınan bu pay sahiplerinin, 6762 sa. TTK’ de öngörülenden farklı şekilde korunmasına neden olmuştur.

1.1.1.2.2.3.2.2 TTK ve SerPK Açısından Değerlendirme

İmtiyazlı pay sahiplerine, sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişiklikleri karşısında mutlak onay yetkisi tanıyan 6762 sa. TTK’ nin 391. maddesine benzer bir düzenlemeye TTK’ de yer verilmemesi, kayıtlı sermayenin yükseltilmesine ilişkin esas sözleşme değişikliği karşısında, bu pay sahiplerinin, hangi düzenlemeye göre –imtiyazlı pay sahiplerine, hak ihlali koşuluna bağlı olarak onay yetkisi tanıyan 6762 sa. TTK’ nin 389. maddesine göre mi, mutlak onay yetkisi tanıyan 6762 sa. TTK’ nin 391. maddesine göre mi- korunacağı noktasındaki tartışmaları sona erdirmiştir. TTK’ nin 454. maddesi uyarınca, imtiyazlı pay sahipleri, her halükarda hak ihlali koşuluna bağlı olarak korunmaktadır⁶⁷. Üstelik hem TTK’ de, hem de SerPK’ de, kayıtlı sermaye sistemi kapsamındaki esas sözleşme değişiklikleri açısından, imtiyazlı pay sahiplerinin hakları açıkça düzenlenmektedir (TTK m. 454/1; SerPK m. 18/4).

⁶⁷ Alman hukukunda, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunu yetkilendiren genel kurul kararları bakımından Alm. POK’ nin 182/2. maddesine atıf yapılmaktadır (Alm. POK m. 202/2). 182/2. maddede, birden fazla pay sınıfının bulunduğu bir anonim ortaklıkta, sermayenin artırılması kararının, her bir sınıf tarafından ayrı ayrı onaylanmadığı sürece etkili olamayacağı düzenlenmektedir. Bu madde, esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararının farklı sınıf pay sahipleri tarafından, zarar görme koşuluna bağlı olarak, genel kurul kararının onaylanacağına ilişkin Alm. POK’ nin 179/3. maddesi karşısında özel hüküm teşkil etmektedir. Dolayısıyla, pay sahiplerinin onaylaması için, zarar görme koşulu aranmamaktadır (Servatius, in: Spindler, G./Stilz, E., Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2: §§ 179-410, Beck, München 2007, § 182, N. 26).

Kayıtlı sermaye sistemi kapsamında yapılacak esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararları, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca TTK' nin 454. maddesi uyarınca onaylanır (TTK m. 454/1; SerPK m. 18/4). Bu konuda, halka açık anonim ortaklıklarla halka açık olmayan anonim ortaklıklar arasında önemli bir farklılık, yönetim kurulunun sermaye artırım kararları açısından yaratılmıştır; TTK' nin 454/1. maddesine göre bu kararlar, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tabi iken, SerPK' deki açık düzenleme nedeniyle bu pay sahiplerinin onayından muaf tutulmuştur (SerPK m. 18/4, c. 2).

Burada cevaplanması gereken iki soru üzerinde durulması gerekir: İlk soru, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, yönetim kurulunun sermaye artırım kararları, haklarını ihlal edecek nitelikte olması koşuluyla, imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi ise, ortaklık sermayesinin artırılması sonucunu doğurmayan kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararının, bu pay sahiplerince onaylanması söz konusu olacak mıdır? İkinci soru, SerPK' nin 18/4. maddesinin ikinci cümlesi karşısında, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim ortaklıklarda imtiyazlı pay sahiplerinin hakları nasıl korunacaktır?

Öncelikle belirtmek gerekirse, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararıyla, ortaklık sermayesinde bir artış meydana gelmediğinden, imtiyazların *doğrudan zarar görmesinden* söz edilemez. Bununla birlikte kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararı, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikteki muhtemel sermaye artırımlarının gerçekleşmesi için gerekli olan altyapıyı hazırlamaktadır. TTK' nin 454/1. maddesinde, “*yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine dair kararlar*” ifadesiyle kastedilen, aslında budur⁶⁸. Zira yönetim kurulu, sermaye artırım yetkisini kayıtlı sermayeye kadar kullanabilir; kayıtlı sermayeyi aşan düzeyde sermaye artırımları için yönetim kurulunun yetkisi bulunmamaktadır (TTK m. 460/1; SerPK m. 18/2). İşte, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararı, yönetim kurulunun, sermaye artırım yetkisini kullanmasına imkân tanıyan bir karardır. Bu bağlamda, TTK' nin 454/1. maddesindeki, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun toplanma şartının, esas sözleşme değişiklikleri ile imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının *ihlal edilmesi* olarak değil; bu değişikliklerin, bu pay sahiplerinin “*haklarını ihlal edecek nitelikte olması*”⁶⁹ şeklinde ifade edilmesi, bilinçli ve isabetli bir tercihtir. Bununla, esas sözleşme değişikliği ile imtiyazlı pay

⁶⁸ TTK' nin 454/1. maddesindeki bu ifadeyi farklı şekilde değerlendirerek; yönetim kurulunun sermayeyi artırabilmesi için esas sözleşmeyle yetkilendirilmiş olmasının yeterli olduğu, bu yetkisini kullanabilmesi için ayrıca genel kurul kararı alınmasına lüzum olmadığı, dolayısıyla bu ifadenin lüzumsuz olduğu yönünde bkz. **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 65.

⁶⁹ Alm. POK' nin 179/3. maddesinde, esas sözleşme değişikliklerini onaylamakla yetkili olan imtiyazlı pay sahipleri, “*der benachteiligten Aktionäre*” şeklinde ifade edilmektedir. Bununla hakları zarar gören, ihlal edilen pay sahipleri kastedildiğinden, bu ifade, TTK' nin 454/1. maddesindeki “*haklarını ihlal edecek nitelikteki kararlar*” ifadesinden daha dar kapsamlıdır.

sahiplerinin haklarının ihlal edilip edilemeyeceği değerlendirmesinde, yönetim kurulunun bu yetkilendirme kapsamında alabileceği *olası kararların tümünün* göz önünde bulundurulması gereği vurgulanmaktadır. Aslında SerPK' nin 18/4. maddesinde, imtiyazlı pay sahiplerinin varlığı halinde, bu madde kapsamında yapılacak esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararlarının bu pay sahiplerinin oluşturduğu özel kurul tarafından TTK' nin 454. maddesi uyarınca onaylanacağına, bununla birlikte yönetim kurulunun tavan dâhilindeki sermaye artırımlarında “*ayrıca*” özel kurul kararının aranmayacağına belirtilmesi de kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararının, yetkilendirici yönünü ortaya koymaktadır.

Kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararının, salt bir rakam değişikliğinden öte, yetkilendirici yönü nedeniyle, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında yönetim kuruluna esas sözleşmeyle tanınmış olan tüm yetkilerle⁷⁰ birlikte değerlendirilmesi ve buna göre kararın imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olup olmadığı sonucuna varılması gerekir. Burada, kayıtlı sermayeye kadar, yönetim kurulu tarafından alınacak muhtemel sermaye artırımı kararlarının, imtiyazları olumsuz etkileme olasılığının bulunup bulunmadığına bakılacaktır.

Sisteme giriş sırasında ya da daha evvelki kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararları için, bu pay sahiplerinin onayının alınmış olması, yeni bir yetkilendirme niteliğini haiz yeni tavanı belirleyen genel kurul kararının, bu pay sahipleri tarafından onaylanmayacağı anlamına gelmez; her yetkilendirme –kayıtlı sermayenin yükseltilmesi- kararının, kendi koşulları çerçevesinde ayrı ayrı değerlendirilmesi gerekir⁷¹.

Kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararının yetkilendirici niteliği ile TTK' nin 454/1. maddesinin öngördüğü korumanın kapsamı birlikte düşünüldüğünde, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararlarının imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi tutulmasına gerek kalmamaktadır. Kaldı ki, yönetim kurulunun, her sermaye artırımı kararı için onay mekanizmasının işletilmesi, kayıtlı sermaye sisteminin, sermayenin hızlı bir şekilde ve kolay

⁷⁰ Bkz. aş. 2.2.

⁷¹ Kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararıyla ortaklığın sermayesinde artış meydana gelmediğinden, bu aşamada henüz imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmesinden söz edilemeyeceği ve fakat imtiyazlı pay sahiplerinin korumasız bırakılmasının düşünülmemesi, bu nedenle kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararlarının *her halükarda* imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tabi olduğu şeklinde olası bir iddianın ileri sürülmesi mümkündür. 2499 sa. SerPK döneminde de ileri sürülmüş olan bu yöndeki olası bir iddianın, TTK ve 2499 sa. SerPK dönemindeki koşulların değişmiş olması, TTK' de imtiyazlı pay sahiplerine sermayenin artırılması da dâhil olmak üzere hiçbir durumda mutlak onay yetkisi tanıyan bir düzenlemeye yer verilmemiş olması nedeniyle, hukuki dayanağı bulunmamaktadır. Nitekim SerPK' deki açık hüküm (m. 18/4) nedeniyle, II-18.1 sa. Tebliğ' in yürürlüğe girmesiyle, kayıtlı sermayenin yükseltilmesine ilişkin genel kurul kararının, her halükarda imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyazlarını ihlal eder nitelikte olduğu gerekçesiyle, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca onaylanmasını öngören SPK' nin 50/1476 sa. ilke kararı da yürürlükten kaldırılmıştır (Bkz. 31.12.2012 tarihli ve 2013/43 sa. SPK Bülteni, s. 2, B.1.i.).

yoldan artırılabilmesi amacı ile bağdaşmamaktadır. İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarının korunması için gerekli önlemler tespit edilirken, kayıtlı sermaye sisteminin bu amacı göz ardı edilmemelidir.

Şu halde, TTK' nin 454/1. maddesiyle –halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından– yönetim kurulunun sermaye artırımı kararlarının da imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tabi tutulmuş olması, kayıtlı sermaye sisteminin amacını göz ardı etmiş olması bir yana, gereksizdir⁷². TTK ile imtiyazlı pay sahiplerinin hakları zaten genişletilmiş olduğundan⁷³, bu pay sahiplerine, ayrıca yönetim kurulunun sermaye artırımı kararlarını onaylama yetkisinin tanınması, pay sahiplerini aşırı koruyucu bir düzenleme olup, ortaklığın ekonomik koşullara ayak uydurmasını engelleyici mahiyettedir. Üstelik ortaklığın, halka açık ya da kapalı olması, imtiyazlı pay sahiplerinin farklı esaslara göre korunması için haklı neden oluşturmaz. İki kanunda, aynı konunun farklı düzenlemelere bağlanmış olması, hukuk tekniği açısından da tartışmaya açık olup, SerPK' deki düzenleme, kayıtlı sermaye sisteminin yapısına daha uygundur⁷⁴.

1.1.1.2.3 Yönetim Kurulunun Sermaye Artırımı Yetkisinin Miktar İtibariyle Üst Sınırını Oluşturması⁷⁵

1.1.2 Başlangıç Sermayesi

1.1.2.1 Kavram ve Tanım

Başlangıç sermayesi, kayıtlı sermaye sistemine özgü bir kavramdır. Bu kavram, esas sermaye sistemindeki bir ortaklığın kuruluşunda, kurucular tarafından taahhüt edilmesi gereken asgari sermayenin (kuruluş sermayesinin)⁷⁶ gösterildiği, “en az sermaye tutarı” başlıklı TTK' nin 332. maddesinde tanımlanmaktadır. Bu bakımdan, esas sermayeli olarak kurulan anonim ortaklık için gerekli olan kuruluş sermayesiyle, kuruluşta⁷⁷ kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklarda başlangıç sermayesinin, aynı şeyi ifade ettiği söylenebilir. Bununla birlikte başlangıç sermayesi, sadece kuruluş aşamasında gündeme gelmez⁷⁸; bu sisteme sonradan geçen⁷⁹ anonim ortaklıklar açısından da söz konusudur.

⁷² Ayrıca yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı ve imtiyazlı pay sahipleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. aş. 3.1.

⁷³ 6762 sa. TTK' den farklı olarak TTK ile imtiyazlı pay sahiplerinin her birine, özel kurulun toplantıya çağırılmasını isteme yetkisi tanınmaktadır (TTK m. 454/2).

⁷⁴ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 67.

⁷⁵ Bu konu “yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisi” kapsamında ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Bkz. 2.2.

⁷⁶ **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 281.

⁷⁷ Bu konuda bkz. aş. 2.1.

⁷⁸ Aksi yönde bkz. **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 281.

⁷⁹ Bu konuda bkz. aş. 2.1.

Bu ayırım, TTK' nin 332. maddesinde de yapılmaktadır. Bu doğrultuda başlangıç sermayesi, kayıtlı sermayeli olarak “kuruluştaki” ya da “kayıtlı sermaye sistemine ilk geçildiğinde” haiz olunması zorunlu olan sermayedir (TTK m. 332; SerPK m. 3/1). Başlangıç sermayesi, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim ortaklıklarla halka açık olmayan ortaklıklarda aynı şeyi ifade eder⁸⁰. Öte yandan, aşağıda belirtildiği üzere, özellikleri açısından farklılık arz eden noktalar mevcuttur.

Sermaye ortaklıklarında asgari zorunlu sermaye koşulu, kredi güvenliğinin sağlanması, üçüncü kişilere karşı sınırlı sorumluluğun güvencesini oluşturması açısından önem arz etmektedir. Özellikle halka açık anonim ortaklıklarda asgari sermayenin, serüvencileri caydırdığına, çeşitli spekülative ve maceracı yaklaşımlara engel olduğuna ve ayrıca ortaklığın faaliyet konusu ve büyüklüğü ile hedeflenen kayıtlı sermaye arasında uyum sağladığına inanılmaktadır⁸¹.

Başlangıç sermayesine, ikincil mevzuatla bir de işlev yüklendiği görülmektedir; kuruluşta azami kayıtlı sermaye tespit edilirken, başlangıç sermayesi dikkate alınmaktadır (KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/5, c. 1; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 5/4, m.5/6).

1.1.2.2 Özellikleri

1.1.2.2.1 Esas Sözleşmede Öngörülmesi

Kayıtlı sermaye sistemini hem kuruluşta kabul eden hem de bu sisteme sonradan geçmek isteyen ortaklıkların esas sözleşmelerinde başlangıç sermayesinin gösterilmesi zorunludur (TTK m. 339/2, c; KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/3, a; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/1, c).

⁸⁰ Bu nedenle TTK' nin 332. maddesindeki tanımda, “bu kanun anlamında” şeklinde bir ayırım yapılması yerinde değildir.

⁸¹ TTK genel gerekçe, paragraf 60; Gerekçe, 2499 sa. SerPK m. 3. Öte yandan 2499 sa. SerPK yürürlüğe girmeden önce hazırlanan Sermaye Piyasasının Tanzimi ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısı' nda halka açık anonim ortaklıklar için 1.000.000 TL tutarında başlangıç sermayesi öngörülmüştür. Bu başlangıç sermayesinin neleri ihtiva edeceği ise ayrıca düzenlenmiştir. Buna göre başlangıç sermayesi, kuruluş masraflarının, varsa halka sunulan pay senetlerinin yüzde onunu aşmayacak şekilde aracının komisyon ücretinin, ortaklığın işe başlaması için gerekli olan taşınır ve taşınmaz mallar, tesisler, ticari ve sınai işletmeler, ihtira berati gibi malvarlığı unsurlarının bilirkişiler tarafından tayin edilmiş satın alma bedelinin, işe başlamak için gerekli olan işletme sermayesinin karşılığını oluşturur (m. 10, m. 5). Ortaklık, 1.000.000 TL değerindeki asgari miktar şartını yerine getirmiş olsa bile, bu miktarın 10. maddede sayılan unsurları karşılamaması durumunda, SPDK' nin (şimdi SPK' nin görevlerini yapması için öngörülmüş olan kurum) kuruluş izni vermeyeceği ya da başlangıç sermayesinin 10. maddede sayılan unsurları karşılayacak miktara yükseltmesini talep edebileceği kabul edilmiştir. Bu bağlamda, başlangıç sermayesinin miktarının belirlenmesinde, işletmenin niteliği, büyüklüğü ve önemi gibi unsurlar etkili kılınmıştır. Ne var ki, başlangıç sermayesinin, her durumda, 1.000.000 TL olarak tespit edilen sabit bir rakamdan aşağı olamayacağı esas benimsenmiştir (**Tekinalp**, HAAO, s. 14, 15). Görüldüğü üzere, tasarıda, başlangıç sermayesi, SerPK' nin gerekçesinde yer verilen spekülative girişimlerin önlenmesi amacından ziyade, kuruluşta işletme konusunun gerçekleştirilmesine hizmet eden bir kurum olarak ortaya çıkmıştır.

Ortaklık, sisteme ilk geçtiğinde, başlangıç sermayesi ile çıkarılmış sermaye örtüşmekle birlikte, sermayenin artırılması neticesinde başlangıç sermayesi değişmemekte ve fakat çıkarılmış sermaye artmaktadır. İkisi arasındaki fark, artırılan sermaye değerinde büyümektedir.

Başlangıç sermayesi esas sözleşmede öngörülmekle, esas sözleşmenin tesciliyle birlikte aleniyetin sağlanarak üçüncü kişilere ortaklığın büyüklüğü hakkında fikir vermektedir. Öte yandan, sermayenin artırılmasıyla birlikte başlangıç sermayesi bu özelliğini kaybetmektedir.

1.1.2.2.2 Zorunlu Asgari Tutar Öngörülmesi Olması

2499 sa. SerPK' nin ilk şeklinde, başlangıç sermayesi için asgari bir miktar öngörülmeyle başlangıç sermayesini belirleme yetkisi Maliye Bakanlığı' na verilmiştir⁸². Ortaklığın başlangıç sermayesi, Bakanlık tarafından belirlenen meblağdan düşük olamazdı. Ne var ki 29.04.1992 tarihli 3794 sa. Kanun' un 10. maddesi ile bu yetki, Maliye Bakanlığı' ndan alınarak SPK' ye verilmiştir. Hemen ardından SPK tarafından çıkarılan Seri IV-No 7 sa. Tebliğ' de başlangıç sermayesi 5 Milyar TL⁸³ olarak tespit edilmiştir⁸⁴. Daha sonra Seri IV-No 7 sa. Tebliğ' de yapılan değişiklikle⁸⁵ bu miktar, 100 Milyara çıkarılmış ve ayrıca SPK' nin başlangıç sermayesini, her yıl Maliye Bakanlığı' nca ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısını⁸⁶ dikkate alarak tespit edeceği ilk kez düzenlenmiştir.

SPK' nin Seri IV-No 7 sa. Tebliğ' ini yürürlükten kaldıran Seri IV-No 38 sa. Tebliğ ile başlangıç sermayesinin miktarı, finans piyasalarında faaliyet gösteren ortaklıklarla, bu

⁸² Bkz. 2499 sa. SerPK' nin 12. maddesinin dördüncü fıkrasının 29.04.1992 tarihli ve 3794 sa. Kanunla değiştirilmeden önceki şekli. Ne var ki, başlangıç sermayesinin tanımının yer verildiği 2499 sa. SerPK' nin 3. maddesinin gerekçesinde, başlangıç sermayesini belirleme yetkisinin SPK' ye ait olduğu, SPK' nin günün ve işin şart ve icaplarına göre belirleme yapacağı öngörülmekteydi (Bkz. Gerekeçe, 2499 sa. SerPK m. 3). Ne yazık ki, bu isabetli gerekçe kanun maddesine yansıtılmayarak, Kanun' un Milli Güvenlik Konseyi görüşmelerinde bu yetki, Maliye Bakanlığı' na verilmiştir (**Bahtiyar**, s. 62, dn. 65). Nedeni, 2499 sa. SerPK' nin kanunlaşma sürecinde komisyon üyeleriyle Maliye Bakanlığı arasında görüş ayrılıklarının ortaya çıkmış olması, 2499 sa. SerPK' de SPK' nin oluşumu ile denetiminde Maliye Bakanlığı' nın etkin kılınmasıdır. Nitekim 2499 sa. SerPK' nin ilk şeklinde (2499 sa. SerPK –ilk metin- m. 17, 18) SPK' nin, Maliye Bakanlığı' na bağlı olması da bunun bir sonucudur (Bu süreçle ilgili açıklama için bkz. **Tekinalp**, Sorun, s. 445, 446, 466, 457).

⁸³ 01.01.2005 tarihinden itibaren, Türkiye Cumhuriyeti' nin para birimi olarak “Yeni Türk Lirası” (YTL) yürürlüğe girmiştir. Buna göre, Türk Lirası (TL), Yeni Türk Lirasına (YTL' ye) dönüştürülürken, bir milyon Türk Lirası (1.000.000 TL) eşittir, bir Yeni Türk Lirası (1 YTL) değişim oranı esas alınır (Bkz. 31.01.2004 tarihli ve 25363 sa. RG 'de yayımlanan 5083 sa. “Türkiye Cumhuriyeti Devletinin Para Birimi Hakkında Kanun). Bunun ardından Bakanlar Kurulu kararıyla, Yeni Türk Lirasında yer alan “Yeni” ibaresi kaldırılmıştır (Bkz. 05.05.2007 tarihli RG' de yayımlanan 04.04.2007 tarihli ve 2007/11963 sa. Bakanlar Kurulu Kararı).

⁸⁴ Seri IV-No 7 sa. Tebliğ' in ilk şekli, m. 3/4 ve ek madde 1.

⁸⁵ Bkz. 10.05.1997 tarihli ve 22985 sa. RG' de yayımlanan Seri IV- No 24 sa. “Seri IV-No 7 Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ”.

⁸⁶ “Yeniden değerlendirme katsayısı/ oranı, yeniden değerlendirme yapılacak yılın Ekim ayında (Ekim ayı dahil) bir önceki yılın aynı dönemine göre Devlet İstatistik Enstitüsünün Toptan Eşya Fiyatları Genel Endeksinde meydana gelen ortalama fiyat artış oranıdır. Bu oran Maliye Bakanlığı' nca RG ile ilân edilir” (213 sa. VUK, mük. m. 298, B).

piyasalarda faaliyet göstermeyen ortaklıklar açısından farklı belirlenmiş⁸⁷ ve SPK' ye, bu tutarları, her yıl Maliye Bakanlığı' nca ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısını dikkate alarak ve gerek görmesi durumunda artırabilme yetkisi verilmiştir (m. 14).

TTK' nin yürürlüğe girmesiyle, TTK' nin 332. maddesiyle uyum sağlanmak maksadıyla, Seri IV-No 38 sa. Tebliğ' de değişiklik⁸⁸ yapılmıştır. Bu değişiklikle, finans piyasalarında faaliyet gösteren ve göstermeyen ortaklıklar arasındaki yukarıdaki ayrım kaldırılmak suretiyle başlangıç sermayesi, kayıtlı sermaye sistemindeki tüm halka açık anonim ortaklıklar için 100.000 TL olarak belirlenmiştir.

TTK' de, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim ortaklıkların başlangıç sermayesi, en az 100.000 TL⁸⁹ olarak tespit edilmiştir (TTK m. 332/1). Esas sermayeli anonim ortaklıklar asgari 50.000 TL tutarında esas sermaye ile kurulabilirken (TTK m. 332/1); kuruluşta kayıtlı sermaye sistemini benimseyen bir ortaklığın başlangıç sermayesi asgari 100.000 TL olabilir⁹⁰. Bun göre, 100.000 TL' den daha düşük esas sermaye ile kurulmuş olan bir anonim ortaklığın, sonradan kayıtlı sermaye sistemine geçebilmesi için çıkarılmış sermayesini en az 100.000 TL' ye tamamlaması gerekir (TTK m. 332/2; SerPK m. 3).

Halka açık anonim ortaklıklarla halka açık olmayan anonim ortaklıklar arasında, hüküm farklılıklarının en aza indirgenmesi ilkesi ile ortaklıkların halka açılmalarının kolaylaştırılması amacının⁹¹ bir yansıması olarak, başlangıç sermayesinin miktarı konusunda, halka açık olan ve halka açık olmayan ortaklıklar arasında farklılık⁹² bulunmamaktadır (II-

⁸⁷ Kayıtlı sermaye sistemini benimseyen ve finans piyasalarında faaliyet göstermeyen ortaklıkların başlangıç sermayeleri 3.500.000 YTL' den; finans piyasasında faaliyet gösteren ortaklıkların ise 25.000.000 YTL' den az olamaz (Seri IV-No 38 sa. Tebliğ, m. 4/9).

⁸⁸ 29.02.2012 tarihli ve 28219 sa. RG' de yayımlanan Seri IV- No 59 sa. "Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: IV, No: 38)' nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ".

⁸⁹ Başlangıç sermayesinin miktarının kanunla belirlenmiş olması isabetli bir tercih değildir. Zira kayıtlı sermaye sisteminin dinamik yapısı ve TTK' nin halka açık ortaklıklar ile halka açık olmayan ortaklıklar arasındaki farklılıkları minimize edip tek tip anonim ortaklık yaratma gayesinin bir aracı olması, başlangıç sermayesinin günün koşullarına kolayca uyarlanmasını gerektirir. Tıpkı halka açık anonim ortaklıklar bakımından SerPK' nin bu konuda SPK' yi yetkilendirdiği gibi, TTK' de de başlangıç sermayesinin miktar olarak belirtilmeyerek bu yetkinin halka açık olmayan ortaklıklarda kayıtlı sermaye sisteminin uygulanmasından sorumlu GTB' ye bırakılması gerekir.

⁹⁰ Ortaklığın esas ya da kayıtlı sermaye sisteminde olmasına göre, başlangıç sermayesi miktarında farklılık yaratılmasının haklı bir nedeni olamaz. Dolayısıyla bu farklılık anlamsızdır (Aynı yönde bkz. **Bahtiyar**, SerPK-TTK Karşılaştırma, s. 45).

⁹¹ Bkz. aş. 1.3.

⁹² Öte yandan faaliyet konuları itibariyle bazı halka açık anonim ortaklıkların başlangıç sermayeleri özel olarak düzenlenmektedir:

- Kayıtlı sermayeli anonim ortaklık olarak kurulmak zorunda olan menkul kıymet yatırım ortaklıklarının başlangıç sermayesi en az 20.000.000 TL olabilir (III-48.2 sa. Tebliğ, m. 6). SPK, her yıl bu miktarı yeniden belirleyebilir (III-48.2 sa. Tebliğ, m. 47).
- Gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak kurulan ya da gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşen anonim ortaklıkların kayıtlı sermayeli olmaları zorunludur. Bu ortaklıkların kuruluşta başlangıç sermayesi,

18.1. sa. Tebliğ, m. 5/3). Bununla birlikte başlangıç sermayesinin piyasa koşullarına uyarlanması yetkisi farklı otoritelere verilmiştir⁹³. Bu yetki, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda Bakanlar Kurulu'na⁹⁴, halka açık anonim ortaklıklarda SPK'ye⁹⁵ aittir (TTK m. 332/1; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 15).

Sonradan kayıtlı sermaye sistemine geçişte, başlangıç sermayesi, ortaklığın geçiş sırasındaki esas sermayesinden bağımsız olarak tespit edilemez. Şöyle ki, geçiş sırasında ortaklığın esas sermayesi, başlangıç sermayesi için öngörülen asgari tutardan düşükse, ortaklık, esas sermayesini, en azından asgari tutarı sağlayacak şekilde artırmalıdır. Bununla birlikte, ortaklığın esas sermayesi, başlangıç sermayesi için öngörülen asgari tutardan yüksekse, daha düşük ya da daha yüksek bir tutar tespit edilmediği takdirde⁹⁶, geçiş sırasındaki esas sermaye miktarı, ortaklığın başlangıç sermayesi olarak kabul edilir.

Ortaklık, başlangıç sermayesinin miktarını, faaliyetlerinin gerekli kıldığı sermayeye uygun olarak tespit etmelidir. Zira ikincil mevzuat hükümlerinden de anlaşıldığı üzere, bu konuda izin makamı, kayıtlı sermayenin belirlenmesinde, başlangıç sermayesinin miktarını da dikkate alacaktır (KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/5; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 5/4). Ortaklık sisteme giriş için gerekli olan asgari başlangıç sermayesini sağlamış olsa dahi, kayıtlı sermayenin başlangıç sermayesine kıyasla afaki rakamlarla ifade edilmiş olması durumunda, kayıtlı sermaye sistemine giriş izni alamayacaktır. Bu ise, ister istemez ortaklığı, faaliyetlerinin gerçek durumunu gösterir şekilde başlangıç sermayesi tespit etmeye zorlamaktadır. Bu gerçeklik, başlangıç sermayesinin öngörülme amacıyla uyumludur⁹⁷.

dönüşümde ise mevcut ödenmiş veya çıkarılmış sermayesi ile öz sermayesinin her birinin 30.000.000 TL' den; ortaklık, münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ise 100.000.000 TL' den az olamaz (III-48.1 sa. Tebliğ, m. 6/2, b). SPK, bu her yıl bu miktarı yeniden belirleyebilir (III-48.1 sa. Tebliğ, m. 49).

- Girişim sermayesi yatırım ortaklığı olarak kurulan ya da girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüşen anonim ortaklıkların kayıtlı sermayeli olmaları zorunludur. Bu ortaklıkların kuruluşta başlangıç sermayesi, dönüşümde ise SPK düzenlemelerine uygun olarak düzenlenmiş ve bağımsız denetimden geçirilmiş finansal tablolarındaki mevcut ödenmiş veya çıkarılmış sermayesi ile öz sermayesinin her biri 20.000.000 TL' den az olamaz (III-48.3 sa. Tebliğ, m. 5). SPK, bu her yıl bu miktarı yeniden belirleyebilir (III-48.3 sa. Tebliğ, m. 37).
- TTK hükümleri uyarınca kayıtlı sermaye sistemine tabi anonim ortaklık şeklinde kurulması gereken portföy yönetim şirketleri asgari 2.000.000 TL başlangıç sermayesi ile kurulabilir (III-55.1 sa. Tebliğ, m. 5). SPK, her yıl bu miktarı yeniden belirleyebilir (III-55.1 sa. Tebliğ, m. 41) .

⁹³ Başlangıç sermayesini değiştirme konusunda bu şekilde bir yetkilendirme yapılmasının nedeni, sermayenin günün koşullarına uyarlanarak kanun değişikliğinin gerektirdiği prosedürden muaf tutulmak istenmesidir (Bkz. Gerekeç, TTK m. 332).

⁹⁴ Bakanlar Kurulu' nun, başlangıç sermayesini sadece artırma yetkisi bulunmaktadır (TTK m. 332/1, c. 2). Bu nedenle, halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından, başlangıç sermayesinin indirilmesine ihtiyaç duyulduğunda, bunun Bakanlar Kurulu kararıyla değil, kanun değişikliğiyle yapılması gerekir.

⁹⁵ SPK, başlangıç sermayesini, her yıl Maliye Bakanlığı tarafından ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısını da dikkate alarak, gerekli görürse değiştirebilir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 15).

⁹⁶ Daha düşük bir tutar belirlenmesi, ancak esas sermayenin azaltılmasıyla mümkündür (TTK m. 473).

⁹⁷ **Bahtiyar**, s. 62.

1.1.2.2.3 Tamamının Ödenmiş Olması

TTK’ de, başlangıç sermayesinin ödenmesine ilişkin olarak kayıtlı sermayeli anonim ortaklıklarla esas sermayeli anonim ortaklıklar arasında farklılık öngören bir düzenleme bulunmamaktadır. Aynı şekilde SerPK de başlangıç sermayesinin ödenmesi konusunda bir hüküm içermemektedir. Bununla birlikte ikincil mevzuatta, sisteme giriş koşulları arasında, başlangıç sermayesinin tamamen ödenmiş olması⁹⁸ gerektiği düzenlenmektedir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/2; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/1, ç).

Başlangıç sermayesinin tamamen ödenmiş olması koşulu, halka açık anonim ortaklıklar açısından herhangi bir sorun yaratmamaktadır. Zira bu ortaklıklarda ihraç olunan pay bedelleri tamamen ve nakden ödendiğinden (SerPK m. 12/1), sisteme giriş sırasında başlangıç sermayesinin ödenmemiş olması gibi bir durumla zaten karşı karşıya kalınmaz. Burada belki, paylarını halka arz etmek üzere SerPK’ ye başvurmuş olan ortaklıklar açısından bu durumun sorun teşkil edebileceği akla gelebilir. Öyle ki, sermayenin tamamının ödenmiş olması koşulunu arayan II-18.1 sa. Tebliğ’ de, bu konuda halka açık anonim ortaklıklar ile paylarını halka arz etmek üzere SerPK’ ye başvurmuş olan ortaklıklar arasında bir ayırım yapılmamıştır. Ne var ki, bu ortaklıkların mevcut sermayelerinin, zaten halka açılma işlemlerinin bir gereği olarak ödenmesi gerektiğinden (Pay Tebliği, m. 5/1; ek 1, m. 6), bu ortaklıklar açısından da sermayenin ödenmemiş olması gündeme gelmeyecektir. Bu nedenle, SerPK’ de başlangıç sermayesi, kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların sahip olmaları zorunlu olan asgari *çıkartılmış sermaye* şeklinde tanımlanmaktadır (SerPK m. 3/1, b).

Şu halde, konu, halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından aydınlığa kavuşturulmalıdır. TTKYUK’ nin 20/3. maddesinde, GTB’ ye, halka açık olmayan anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemini kuruluşta kabul etmelerine ve sonradan bu sisteme geçmelerine ilişkin usul ve esasları düzenleme yetkisi tanınmaktadır. Ne var ki, başlangıç sermayesinin tamamen ödenmiş olması koşulu, bu maddede düzenlenen “usul ve esaslar” kapsamında değerlendirilemez⁹⁹. Kaldı ki, ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul etmesi ya da bu sisteme geçmesinin, başlangıç sermayesinin tamamen ödenmiş olmasını gerektirecek bir yanı da bulunmamaktadır. TTK m. 376/2 ve 3 anlamında bir sermaye kaybı bulunmadığı müddetçe, sermayesinin ödenmemiş olması, ortaklığın sisteme girişine engel olamaz¹⁰⁰.

⁹⁸ Sermayenin tamamen ödenmiş olduğu, halka açık anonim ortaklıklarda buna dair mali müşavir raporuyla (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/1, ç), halka açık olmayan anonim ortaklıklarda kuruluşta buna dair banka mektubuyla, sonradan sisteme geçişte yeminli ya da serbest muhasebesi mali müşavir raporuyla ispat edilmelidir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 6/2, b, m. 6/3, c).

⁹⁹ **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 315.

¹⁰⁰ Bu konuda ayrıntılı açıklama için bkz. aş. 1.3.

Sonuç olarak, başlangıç sermayesinin ödenmesi konusunda, esas sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim ortaklıklarda olduğu üzere, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim ortaklıklar için de TTK' nin 342., 343. ve 344. hükümleri geçerlidir¹⁰¹.

1.1.3 Çıkarılmış Sermaye

1.1.3.1 Tanım

Çıkarılmış sermaye (*issued capital*), mutlaka başlangıç sermayesiyle kayıtlı sermaye arasında bir değer olması gereken, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararları üzerine kayıtlı sermaye yönünde değişkenlik arz eden, ortaklığın gerçek anlamda sermayesini ifade eder¹⁰². Çıkarılmış sermaye, esas sermaye sistemindeki esas sermayenin, kayıtlı sermaye sistemindeki karşılığıdır¹⁰³. Bu bakımdan ortaklığın gerçek durumunu gösteren, alacaklıların güvencesini oluşturan sermaye, çıkarılmış sermayedir¹⁰⁴.

Halka açık anonim ortaklıklarda, çıkarılmış sermaye, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararıyla çıkarılmış olan paylardan, *satışı yapılmış olan* payları temsil eden sermayedir (SerPK m. 3/1, d). Çıkarılan paylardan satılmayanların, çıkarılmış sermayeye dâhil edilmeksizin¹⁰⁵, iptal edilmesi gerekir (SerPK m. 18/3).

TTK' de çıkarılmış sermaye, çıkarılmış payların tümünün itibari değerlerinin toplamını temsil eden sermaye şeklinde tanımlanmaktadır (TTK m. 332/2). Bu tanım, ilk bakışta, SerPK' deki çıkarılmış sermaye tanımından farklı gibi görünse de, SerPK' nin kendi içindeki sistemine bakıldığında, çıkarılmış sermayenin neticede aynı anlama geldiği sonucuna ulaşılmaktadır. Şöyle ki, satışı yapılmış paylar da sermaye artırımı kararının tesciliyle birlikte doğmakta¹⁰⁶ ve bu surette TTK' deki “çıkarılmış pay” halini almaktadır.

1.1.3.2 Özellikleri

1.1.3.2.1 Yönetim Kurulu Tarafından Artırılabilmesi

Çıkarılmış sermayeyi artırmaya, yönetim kurulu yetkilidir (TTK m. 460/1; SerPK m. 18/2). Bu yetki, TTK' nin 390. maddesine uygun olarak alınan yönetim kurulu kararıyla yerine getirilir. Burada dikkat edilmesi gereken husus, çıkarılmış sermayenin, genel kurulun kayıtlı sermayeyi artırma kararıyla değil, yönetim kurulunun sermayeyi artırma kararıyla artırılabilirliği. Başka bir ifadeyle, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna tanınan

¹⁰¹ Tekinalp, N. 10-36, s. 150-151.

¹⁰² Bahtiyar, s. 62.

¹⁰³ Bahtiyar, s. 63; Forster, s. 76; Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik), s. 281.

¹⁰⁴ Bahtiyar, s. 63.

¹⁰⁵ Payların iptali konusunda bkz. aş. 3.1.

¹⁰⁶ Payın doğması konusunda bkz. aş. Tescilin hüküm ve sonuçları, 3.1.

yetki, artırılmasına genel kurul tarafından karar verilen sermayenin, yeni pay alma hakları kapsamında mevcut pay sahiplerine ya da üçüncü kişilere tahsis edilmesi değildir. Sermaye, esas sözleşmede öngörülen yetki sınırları çerçevesinde, bizzat yönetim kurulu kararıyla artırılmaktadır.

Genel kurul, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında sermayeyi artırma yetkisini, yönetim kurulu dışında başka bir organ ya da kişiye veremeyeceği gibi, yönetim kurulu da bu yetkiyi TTK' nin 367. maddesine dayanarak bir veya birkaç yönetim kurulu üyesine ya da üçüncü bir kişiye devredemez. Esas sözleşmede yönetim kuruluna, yönetimin devri imkânı tanınmış olması bu sonucu değiştirmez. Zira kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımı yetkisi, yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkilerindedir¹⁰⁷.

1.1.3.2.2 Kayıtlı Sermayeyi Aşamaması

Yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisi, sistemin niteliği gereği, miktar itibarıyla sınırlandırılmış olduğundan, yönetim kurulu çıkarılmış sermayeyi, ancak çıkarılmış sermaye kayıtlı sermayeye ulaşıncaya dek artırabilir¹⁰⁸.

1.1.3.2.3 Ticaret Siciline Tescil Edilmesi

Çıkarılmış sermayenin tescili, 2499 sa. SerPK' de düzenlenmemiştir. Öte yandan, Seri I- No 40 sa. Tebliğ' in¹⁰⁹ 22. maddesinde ortaklığın, pay satışlarının gerçekleştirilmesinin ardından, tescile mesnet belge almak üzere SPK' ye başvurması ve SPK' den aldığı *belgeyi*, on gün içinde ticaret siciline tescil ettirmesi gerektiği düzenlenmekteydi (m. 22/1, c, ç). Kanunda karşılığı bulunmayan belgenin ticaret siciline tescili, sermaye artırımının kesinleşmesi konusundaki belirsizlikleri beraberinde getirmekteydi. Yönetim kurulu ortaklık sermayesini artırmasına rağmen, ortaklığın esas sözleşmesinden ortaklığın çıkarılmış sermayesinin miktarı anlaşılammaktaydı.

Bu belirsizlikler, TTK ve SerPK' de yönetim kurulunun sermaye artırımı kararlarına kesin bir hukuki kimlik kazandırılmasıyla ortadan kalkmış bulunmaktadır¹¹⁰. Bununla bağlantılı

¹⁰⁷ TTK' nin 375. maddesinde sayılan yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri *numerus clausus* değildir. TTK' nin 375. maddesi dışında da yıllık faaliyet raporunun hazırlanması (TTK m. 516, 518), iç yönetmeliğin hazırlanması (TTK m. 367) v.b konularda, yönetim kuruluna devredilemez yetki tanıyan hükümler bulunmaktadır (**Tekinalp**, s. 208, N. 12-37).

¹⁰⁸ Bu konuda ayrıntılı açıklama için bkz. yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisinin miktar sınırı, aş. 2.2.

¹⁰⁹ Bu tebliğ, Pay Tebliği ile yürürlükten kaldırılmıştır.

¹¹⁰ Bu konuda ayrıca bkz. 3.1.

olarak, yönetim kurulunun, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşme maddesinin yeni şeklini tescil¹¹¹ ettireceği açıkça düzenlenmektedir (TTK m. 460/6; SerPK m. 18/7).

1.2 Terim Sorunu

Sermayenin yönetim kurulu kararıyla artırılmasını öngören düzenin, bütün olarak bir sistemi mi oluşturduğu, yoksa sadece sermayenin artırılmasını sağlayan bir yöntem mi olduğunun tespit edilmesi gerekir. Bu tespit, bu düzenin isimlendirilmesi açısından önem arz etmektedir.

Konuyu düzenleyen TTK hükümlerine bakıldığında, kanun koyucunun kurumdaki söz ederken istisnasız olarak “kayıtlı sermaye sistemi” ifadesini kullandığı görülmektedir. Bölünmede sermayenin artırılmasının düzenlendiği TTK’ nin 163/2. maddesinde, anonim ortaklıklarda en az sermaye tutarının düzenlendiği TTK’ nin 332/1. maddesinde, çıkma ve çıkarılmanın düzenlendiği TTK’ nin 332/3. maddesinde, sermaye artırım yetkisinin yönetim kuruluna ait olduğunun belirtildiği TTK’ nin 456/2. maddesinde, bu düzenle ilgili en kapsamlı düzenlemelerin yer verildiği TTK’ nin 460. maddesinin madde başlığında, yeni pay alma hakkının düzenlendiği TTK’ nin 461/2. maddesinde, sermayenin azaltılmasının düzenlendiği TTK’ nin 473/6. maddesinde ve nihayet yönetim kuruluna primli pay çıkarma yetkisinin tanındığı TTK’ nin 480/2. maddesinde, bu düzenden “kayıtlı sermaye sistemi” olarak bahsedilmektedir. Keza, 2499 sa. SerPK ve SerPK’ deki düzenlemelerde de “kayıtlı sermaye sistemi” kavramı kullanılmaktadır. Mevzuat hükümlerinin lafzına göre, bu düzen, bir sistem oluşturmaktadır¹¹².

Aynı şekilde, TTK’ nin 332. maddesinin gerekçesinde de sermayenin yönetim kurulu kararıyla artırılmasını öngören düzenin, bir sistemin mi yoksa bir yöntemin mi ifadesi olduğu tartışmalarına girilmekte ve bu düzenin, yönetim kuruluna yetki verilen özellikli bir sermaye artırım yönteminden öte, bir sermaye sistemi olduğu; bunun neticesinde Türk anonim

¹¹¹ Sicile tescil edilen hususlar, Kanun’ da veya Kanun’ un 26. maddesine göre çıkarılacak yönetmelikte aksine bir hüküm bulunmadıkça ilan olunur (TTK m. 35/3; TSY m. 41/1). TTK’ nin 460/6. maddesinde ise, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşme maddesinin yeni şeklinin, yönetim kurulunca sadece tescil edileceği düzenlenmektedir. Bunun yanında, esas sözleşme değişikliklerinin tescilinin düzenlendiği TTK’ nin 455. maddesine göre, esas sözleşme değişiklikleri ticaret siciline tescil edilir ve fakat ilana bağlı hususlar ilan edilir. Söz konusu 455. madde, özel hükümler saklı kalmak kaydıyla sermayenin artırılması kararının tesciline de uygulanır (TTK m. 456/5). Bu konuda, esas sözleşme değişikliklerinin tescilinin düzenlendiği 455. madde, TTK’ nin 35. maddesine nazaran özel hüküm teşkil etmektedir. TTK’ nin 35/3. maddesinin eleştirisi için bkz. **Bahtiyar, M.**, “6102 Sayılı TTK’ da, Ticaret Siciline Tescil Yanında İlanı Da Gereken Hususlar Sorunu (m. 35/3)”, REGESTA, C. 3, S. 2, 2013/2, (s. 3-14), s. 7 vd. TTK’ nin 35/3. maddesi nedeniyle, tescil edileceği öngörülen bir hususun, aksi öngörülmediği müddetçe, artık ilan da edileceği yönünde bkz. **Akdağ Güney, N.**, Anonim Şirketlerde Kuruluş, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2014, s. 202.

¹¹² **Manavgat (Kırca/Şehiarali Çelik)**, s. 313.

ortaklıklar hukukunda, esas ve kayıtlı sermaye sistemi olmak üzere iki tür sermaye sisteminin tanınmış olduğu ifade edilmektedir¹¹³.

Doktrinde bir görüşe göre, esas sermaye sistemi ve kayıtlı sermaye sistemi olarak iki ayrı sistemden söz edebilmek, ayrı düzene tabi iki ayrı “sermaye” kavramının varlığını gerektirir. Ne var ki, hem esas hem de kayıtlı sermaye bakımından sermayenin belirliliği, paylara bölünmüş olması, pay senedine bağlanabilmesi gibi özellikler aynıdır. Bu nedenle esas ve kayıtlı sermayede, sermaye kavramı aynı sermayeyi ifade eder. Esas ve kayıtlı sermaye arasındaki fark, yalnızca sermaye artırımı usulü noktasındadır. Nitekim 2499 sa. SerPK’deki, kayıtlı sermayeye geçen halka açık anonim ortaklığın, o anda sahip olduğu esas sermayesinin çıkarılmış sermaye olarak kabul edileceğine ilişkin düzenleme, esas ve kayıtlı sermaye bakımından “sermaye”nin aynı olduğunun bir göstergesidir (2499 sa. SerPK m. 12/2). Bu görüş, Kanun’da kullanılan “sistem” ifadesinin isabetsiz olduğundan ve artırma usulüne işaret ettiğinin kabul edilmesi gereğinden söz etmektedir¹¹⁴.

Bizim de katıldığımız diğer görüşe göre, kayıtlı sermayeye ilişkin düzenlemeler, kendine özgü kuralları, yöntemi ve unsurları bünyesinde barındıran bir sistemi oluşturmaktadır. Bu görüşe göre, kayıtlı sermayeye ilişkin düzenlemeler bir bütün olarak değerlendirilmelidir. Kanun koyucu, kayıtlı sermayeye ilişkin düzenlemeleri, salt yönetim kurulunun kayıtlı sermayeye kadar sermaye artırımı yapabilmesi noktasında bırakmamaktadır; yönetim kuruluna sermaye artırımı yetkisi yanında bazı yetkilerin verilmesine imkân tanıdığı gibi, sistem içindeki hukuka aykırılıklar için özel olarak yaptırım öngörmektedir. Yönetim kurulunun sermaye artırımı kararının iptalinin düzenlenmiş olması (SerPK m. 18/6; TTK m. 460/5), yönetim kuruluna sermaye artırımına karar verme yetkisine bağlı olarak büyük çoğunluğu esas itibarıyla genel kurulun münhasır yetkileri arasında olan yetkilerin tanınabilmesi (SerPK m. 18/5; TTK m. 460/4), kayıtlı sermaye düzenini sermaye artırımı usulü olmanın ötesine taşımaktadır¹¹⁵.

¹¹³ Bkz. Gerekçe, TTK m. 332. Yine aynı maddenin gerekçesinde TTK’ nin 463. vd. maddelerinde düzenlenen şarta bağlı sermaye artırımı, esas ve kayıtlı sermaye sisteminden farklı tutularak şarta bağlı sermaye artırımının, sistem değil, özellikli bir sermaye artırımı yöntemi olduğu ifade edilmektedir. Şarta bağlı sermaye artırımının, bir sermaye artırımı yöntemi olduğu yönünde bkz. **Saraç, T.**, Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, Asil Yayıncılık, Ankara 2009, s. 29, dn. 83.

¹¹⁴ **Tekinalp, Ü.**, “Sermayeyi Artırmada ‘Çift Usul’ün Geçerliliği ve Gerekliliği Sorunu”, BATİDER, C. XVIII, S. 4, Y. 1996, (s. 3-7), s. 3, 4.

¹¹⁵ **Manavgat (Kırca/Şehiarali Çelik)**, s. 313, 314; **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 48-50.

Ayrıca belirtmek gerekirse, TTK' nin sermayenin artırılmasını düzenleyen hükümlerinin oluşturulmasında, daha ziyade İsv. BK' nin buna dair hükümleriyle, sistematığı¹¹⁶ esas alınmıştır. Bununla birlikte İsv. BK' nde, bu düzenden bir sistem olarak söz edilmemekte; kayıtlı sermaye artırımına anlamına gelen “Genehmigte Kapitalerhöhung” başlığı altında, sermayenin artırılması yöntemi olarak ele alınmaktadır¹¹⁷. Aynı şekilde, karşılaştırmalı hukukta¹¹⁸ bu konuda sistemden söz edilmediği görülmektedir.

Bir amaca erişmek için izlenen yol anlamına gelen yöntem¹¹⁹, Türk hukukunda sermayenin yönetim kurulu kararıyla artırılması temelli düzenlemelerle diğer hukuk sistemlerindeki buna ilişkin düzenlemeler karşılaştırıldığında, bu düzeni açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Türk hukukunda, sermayenin yönetim kurulu kararıyla artırılması temelli düzenlemeler, sermayenin artırılması amacına yönelik yöntemler düzeninden¹²⁰ oluşmaktadır; yönetim kurulu, esas sermaye sisteminde karar mekanizmasını elinde bulunduran genel kurulun yerine geçmekte ve takdir yetkisini kullanarak sermayenin artırılacağı kaynağı belirleyebilmekte, bu düzen kapsamında alınan kararların etkisi ve geçerliliği yine bu düzene has düzenlemeler kapsamında değerlendirilmektedir.

1.3 Tarihi Gelişim

1.3.1 1982 Öncesi Kayıtlı Sermaye Sistemi

Kayıtlı sermaye sisteminin Türk hukukuna girişi, 1960 yılına dayanmaktadır. Bu yıl kabul edilen biri, 7462 sa. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi Kanunu¹²¹; diğeri, 86 sa. Yatırımlar (Holding) Anonim Şirketine Bazı İstisna ve Muafliklar Verilmesine Dair Kanun¹²² olmak üzere iki özel kanunda, belli konularda faaliyet gösteren anonim ortaklıklara özgü olarak düzenlenmiştir.

Kayıtlı sermaye sisteminin, sınırlı bir alanda da olsa iki özel anonim ortaklık bakımından Türk hukukunda uygulanma imkânı bulması, sistemin sağladığı kolaylığın ve elverişliliğinin

¹¹⁶ Olağan sermaye artırımını İsv. BK' nin 650. maddesinde, kayıtlı sermaye artırımını ise 651. ve 651a. maddesinde düzenlenmekte; 652. ila 652h. maddelerinde, olağan ve kayıtlı sermaye artırımına dair ortak hükümlere yer verilmektedir. 653. vd. maddelerinde şartlı sermaye artırımına dair hükümler bulunmaktadır.

¹¹⁷ **Gericke, D.**, Die genehmigte Kapitalerhöhung, Eine Untersuchung nach schweizerischem Recht, Schulthess, Zürich 1996, s. 1. Olağan, kayıtlı ve şarta bağlı sermaye artırımını, esas sermayenin artırılması (*Erhöhung des Aktienkapitals*) üst başlığı altında düzenlenmektedir. Ayrıca bkz. Gerekeç, TTK m. 332.

¹¹⁸ Alm. POK' nin 202. vd. maddelerinde “genehmigtes Kapital” olarak isimlendirilmekte ve fakat sistem olarak ifade edilmemekte; sermayenin sağlanması tedbirlerinden biri olarak düzenlenmektedir. İngiliz hukukunda, konu yönetim kurulunun yetkisi düzeyine indirgenmektedir (CA 2006, m. 551).

¹¹⁹ www.tdk.gov.tr (E.T: 25.06.2014).

¹²⁰ “Sistem” kavramının tanımı konusunda bkz. www.tdk.gov.tr (E.T: 25.06.2014).

¹²¹ 28.02.1960 tarihinde kabul edilen 7462 sa. Kanun, 01.03.1960 tarihli ve 10445 sa. RG' de yayımlanmıştır.

¹²² 20.09.1960 tarihinde kabul edilen 86 sa. Kanun, 22.09.1960 tarihli ve 10610 sa. RG' de yayımlanmıştır.

yakından görülmesine neden olmuş; bu durum, kayıtlı sermaye sisteminin 2499 sa. SerPK' de düzenlenmesinde göz önünde bulundurulmuştur¹²³.

1.3.1.1 Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Ortaklığı Kanunu¹²⁴

Ortaklık sermayesinin düzenlendiği Kanun' un 2. maddesinde, bu ortaklığa, 6762 sa. TTK' nin anonim ortaklığın kuruluşuna ve sermaye artırımına ilişkin hükümlerinin uygulanmayacağı, bu konuların ortaklığın esas sözleşmesiyle düzenleneceği belirtilmiştir (7462 sa. Kanun, m. 2/2). Bunun yanında ortaklığın kuruluş sermayesi, 1 milyon TL olarak tespit edilmiş; ancak, esas sözleşmesinde belirlenen usul ve esaslar dairesinde peyderpey hisse senedi çıkarılarak ortaklık sermayesinin 510 milyon TL' ye kadar artırılabilceği düzenlenmiştir (7462 sa. Kanun, m. 2/1).

İlgili hükümlerden anlaşıldığı üzere, 7462 sa. Kanun' da, kayıtlı sermaye sistemi, açıkça kavram olarak zikredilmemiştir. Bununla birlikte, Kanun' da, ortaklığın TTK' nin kuruluşu ve sermaye artırımına ilişkin hükümlerinden muaf tutulmasından, başlangıç sermayesinden ayrı bir rakam tespit edilerek sermayenin bu miktara kadar kısım kısım artırılacağına belirtilmesinden ve ayrıca Kanun' un gerekçesinde faaliyetlerinde serilik sağlamak gayesiyle ortaklığın Amerikan sistemine uygun bir düzene tabi tutulmak istendiği şeklinde açıklamalara yer verilmesinden, getirilmek istenen düzenin Amerikada geçerli olan kayıtlı sermaye sistemi olduğu anlaşılmaktadır. Sistem, TTK' de düzenlenmiş olan esas sermaye sistemine alternatif olarak değil, ortaklığın benimseyebileceği tek sistem olarak öngörülmüştür. Kanun' un gerekçesinde ortaklığın, 6762 sa. TTK' nin sermayenin artırılması usullerinden muaf tutulması şu şekilde ifade edilmiştir:

“Memleket ekonomisine yukarıda açıklananların yanına muhtelif cephelerden daha birçok faydalar sağlayacak olan mezkûr tesisler için büyük ölçüde sermaye yatırımı gerekmektedir. Amerikan sermayesi hemen tamamen teçhizat ve malzeme olarak memleketimize gelecek ve tesisin üç buçuk senelik kuruluş müddeti içinde peyderpey teşkil edilecektir. Bu itibarla kurulacak şirketin Türk Ticaret Kanunu' nda derpiş edilen

¹²³ Bkz. 2499 sa. SerPK genel gerekçe, Bölüm I. Ayrıca bkz. **Sermaye Piyasası Semineri**, 2-5 Aralık 1964, Türkiye Ticaret Odaları, Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, Ankara 1965, s. 9.

¹²⁴ 21.04.2005 tarihli ve 5335 sa. Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun' un, geçici 8. maddesi ile 28.02.1960 tarihli ve 7462 sa. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi Kanunu' nun, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı' na ait pay senetlerinin 24.11.1994 tarihli ve 4046 sa. Kanun çerçevesinde özelleştirilmesinin tamamlandığı tarihte yürürlükten kalkacağı düzenlenmiştir. Özelleştirme İdaresi Başkanlığı' nın, Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. sermayesindeki % 46, 12 oranındaki hissesi, 04 Ekim 2005 tarihinde OYAK' a satılmış ve satış, Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından 1 Aralık 2005 tarihli karar ile onaylanmıştır. 27 Şubat 2006 tarihinde de satılan hisseler için 'Hisse Satış Sözleşmesi' imzalanmıştır (http://www.oib.gov.tr/portfoy/eregli_dc.htm, E.T: 05.03.2014).

ani ve tedrici teşekkül haricinde Amerikan sistemine uygun hususi bir şekilde kurulması zaruri bulunmuş ve aynı zamanda şirkete hususi sermayenin rağbetini teşvik ve temin bakımından faaliyetlerinde seyyaliyet imkânını veren hükümler vaz'ı suretiyle ilişik kanun layihası hazırlanmıştır¹²⁵.

1950' li yıllarda, Türkiye' nin ekonomik ve sosyal yapısında önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Karayolu, baraj inşaatları artmış, tarım kredilerinin de artırılmasıyla sulama işleri hız kazanmıştır. Bunların yanında ülkede kentleşmenin de hız kazanmasıyla teneke, boru, vagon ve ziraat aletlerinin üretildiği sektörlerde yassı çeliğe olan ihtiyaç artmıştır. Türkiye' nin çelik üretimini bizzat kendi yapması kaçınılmaz hale gelince, Sanayi Bakanlığı tarafından harekete geçilerek, sanayide ileri Amerikan ortaklıklarına proje üzerine yapılabilirlik etüdü hazırlattırılmış ve tesisi kuracak ortaklığın statüsü üzerine çalışmalar yaptırılmıştır. Daha sonra, aralarında Amerikan sermayesinin temsilcisi Koppers Associates SA' nın da bulunduğu kurucular tarafından, yassı çelik üretecek ortaklık kurulmuştur¹²⁶. Ortaklığın kuruluş hikâyesinden ve yukarıda alıntılıdığımız Kanun gerekçesinden anlaşıldığı üzere, bu ortaklık bakımından kayıtlı sermaye sisteminin benimsenmesinde ana etken, ortaklığın faaliyet konusunda ileri sanayi teknolojisine sahip Amerikan ortaklıklarından, bu süreçte, gerek fikir gerekse maddi olarak destek alınmış olmasıdır. Bu sayede, 6762 sa. TTK' nin serilikten uzak düzenlemeleri bertaraf edilerek, Amerikan sistemine uygun kurumların benimsenmesi için gerekli düzenlemeler yapılmıştır ve Amerikada “*authorized capital*” veya “*registered capital*” olarak ifade edilen kayıtlı sermaye sistemi benimsenmiştir¹²⁷. Öte yandan, sistemden yararlanma imkânının, sadece Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Ortaklığı' na tanınarak ülkede farklı düzene tabi anonim ortaklıklar yaratılmış olması, doktrinde eleştiri konusu olmuştur¹²⁸.

Başlangıçta 510.000.000 TL olan ortaklığın kayıtlı sermayesi Kanunla belirlendiğinden (7462 sa. Kanun, m. 2/1), bundan sonraki kayıtlı sermaye tespitleri de kanun değişikliği ile yapılmıştır¹²⁹. Kanunla verilen özel yetkiye dayanılarak kurulan ortaklığın, kayıtlı sermayesinin, kanun değişikliği yapılarak yükseltilmesi olağan kabul edilebilir. Ne var ki bu

¹²⁵ Poroy/ Erem, Sermaye Piyasası Etüdü, s. 69.

¹²⁶ Ereğli Demir Çelik Fabrikaları Türk Anonim Ortaklığı' nın tarihçesi için bkz. <http://www.erdemir.com.tr/hakkimizda/tarihce.aspx?SectionID=v84jiEYC3k7YeEPi79F5VQ%3d%3d&ContentId=PMO1LxuU1hr6IoJQtL511g%3d%3d>, (E.T: 01.03.2014).

¹²⁷ Bunun yanında, bu ortaklığın kayıtlı sermaye sistemiyle uyumlu olan pay senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarabileceği de düzenlenmiştir (7462 sa. Kanun, m. 4).

¹²⁸ İmregün, O., Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1989, s. 425. Bu tutumun, kayıtlı sermaye sisteminin, 2499 sa. SerPK ile sadece halka açık anonim ortaklıkların uygulayabileceği bir sistem olarak benimsenmesiyle de devam ettiği görülmektedir.

¹²⁹ Bkz. 27.07.1961 tarihli ve 10865 sa. RG' de yayımlanan 335 sa. Kanun, m. 2/1. Bu Kanun değişikliği ile ortaklığın kayıtlı sermayesi 600 milyon TL' ye yükseltilmiştir.

durum, kayıtlı sermaye sisteminin benimsenmesiyle güdülen sermaye artırımında kolaylık sağlanması amacıyla bağdaştırılamaz. Bu sebeptendir ki, 02.10.1981 tarihli ve 2530 sa. Kanun' la 7462 sa. Kanun' un 2. maddesinde “şirket sermayesi, şirket genel kurulunun kararı üzerine Bakanlar Kurulunca artırılabilir” şeklinde yapılan değişiklikle, kayıtlı sermayeyi artırma yetkisi, toplanması ve karar alması kanun değişikliği işlemlerine nazaran daha az vakit alan Bakanlar Kurulu' na verilmiştir. Nihayet 2499 sa. SerPK' nin yürürlüğe girmesiyle, sistemin ülkemizde ilk uygulayıcısı olan ortaklık, bu Kanun hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş; SPK' nin 15.08.1983 tarihli ve İDİD/150/2416 sa. İzni ile bu sisteme geçmiştir¹³⁰.

1.3.1.2 Yatırımlar (Holding) Anonim Şirketine Bazı İstisna ve Muafıklar Verilmesine Dair Kanun

Yatırımlar (Holding) Anonim Şirketi' ne bazı istisna ve muafıklar tanıyarak işlemlerinde kolaylık sağlama gayesi güden Kanun' da, “Yatırımlar (Holding) Anonim Şirketi'nin kuruluşunda, Türk Ticaret Kanunu' nun ani ve tedrici teşekküle ait hükümleriyle kuruluşun sonra ihraç edeceği tahviller bakımından aynı kanununun 422. maddesinin koyduğu tahditler tatbik edilmez” şeklinde düzenlemeye yer verilmiştir (86 sa. Kanun, m. 1/1). Buna istinaden hazırlanan ortaklık esas sözleşmesinde, sermayenin kısım kısım artırılmasına izin verilerek, istenildiği an pay çıkarılmak suretiyle pay senetleriyle değiştirilebilir tahvil sahiplerinin taleplerinin karşılanmasına imkan tanınmıştır¹³¹.

¹³⁰ “Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 7.000.000.000,00 TL (yedimilyar Türk Lirası)' dir. Yönetim Kurulu gerekli gördüğü zamanlarda işbu maddede öngörülen şartlara uyarak 2012-2016 yılları arasında kayıtlı sermaye miktarına kadar beheri 1 Kr (bir Kuruş) itibari değerinde ve tamamı hamiline yazılı olan paylar ihraç ederek sermayeyi artırabilir.

Sermaye Piyasası Kurulu' nca verilen kayıtlı sermaye tavanı izni, 2012-2016 yılları (5 yıl) için geçerlidir. 2016 yılı sonunda izin verilen kayıtlı sermaye tavanına ulaşılamamış olsa dahi, 2016 yılından sonra yönetim kurulunun sermaye artırım kararı alabilmesi için; daha önce izin verilen tavan ya da yeni bir tavan tutarı için Sermaye Piyasası Kurulu' ndan izin almak suretiyle genel kuruldan yeni bir süre için yetki alması zorunludur. Söz konusu yetkinin alınmaması durumunda şirket kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılır.

Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine aykırı olmamak kaydıyla Yönetim Kurulu pay sahiplerinin yeni pay alma hakkını sınırlandırmaya ve itibari değerinin üstünde paylar ihraç etmeye yetkilidir.

Şirketin Çıkarılmış Sermayesi 3.500.000.000,00 TL' dir” (Bkz. Ortaklık Ana Sözleşmesi, m. 7, http://www.erdemir.com.tr/images/yatirimcilar/Erdemir_Esas_Sozlesme.pdf, E.T: 02.03.2014)

¹³¹ **Poroy/ Erem**, Sermaye Piyasası Etüdü, s. 70.

1.3.2 1982 Sonrası Kayıtlı Sermaye Sistemi

1.3.2.1 Sistemin 2499 sa. SerPK' de Düzenlenmesi

1.3.2.1.1 Türk Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemine İhtiyaç Duyulmasının Nedenleri

1.3.2.1.1.1 Esas Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı İşlemlerinin Uzun Zaman Alması Nedeniyle Sermayenin İhtiyaç Duyulan Zamanda Artırılmaması

Kayıtlı sermaye sisteminin 2499 sa. SerPK ile hukukumuzda girmesinden önce, yukarıda bahsedilen iki özel anonim ortaklık dışında, sermayenin artırılması hususunda, tüm anonim ortaklıklar için, esas sermaye sistemi geçerliydi (6762 sa. TTK m. 391 vd.). Esas¹³² sermaye sistemi, iki temel özelliği ile öne çıkmaktadır: İlki, sermayenin tamamının taahhüt edilerek (TTK m. 332/1) kanunda öngörülen asgari kısmının ödenmesi (TTK m. 344/1) iken; ikincisi, sermayenin sabit olmasıdır. Bu sistemde, ortaklık esas sözleşmesindeki sermayeyi gösteren rakam, pay sahipleri tarafından ödeneceği taahhüt edilmiş sermayeyi gösteren rakamdır. Sermayenin sabitliği ise, sermayenin değiştirilememesini değil; ancak kanuni şartların gerçekleşmesi durumunda ve kanuni usuller dairesinde değiştirilmesini ifade eder¹³³.

Esas sermaye sisteminde, sermaye artırım kararını alma yetkisi, genel kurula aittir (6762 sa. TTK m. 391; TTK m. 452, m. 453, m. 459). Genel kurulun sermayeyi artırmak üzere toplanması ise, zaman alıcı ve masraflıdır. Ortaklıklar, özellikle kuruluşta büyük sermayeye ihtiyaç duymaz ve asgari bir sermayeyle işe başlar. İşlerinin seyri sermaye artırımını gerektirdiğinde, esas sermaye sisteminde, her defasında, genel kurulun toplanmasına ve karar almasına ilişkin formalitelerini uygulaması gerekir. Bu formaliteleri göze alamayan esas sermaye sistemindeki bir ortaklık için, ileride ihtiyaç duyabileceği tüm fonları hesap ederek esas sermayesini tespit etmesi önerilebilir. Ne var ki, payların tümünün taahhüt edilmesi ve dörtte birinin¹³⁴ ödenmesi zorunlu olduğundan (6762 sa. TTK m. 285/1), ortaklık, henüz kapasitesinin çok üstünde bir sermaye için pay taahhüdünde bulunacak ve ödeme yapacak paydaş bulma zorluğu ile karşı karşıya kalacaktır¹³⁵.

Kayıtlı sermaye sisteminin, 2499 sa. SerPK' ye girdiği dönemde geçerli olan 6762 sa. TTK hükümlerini dikkate alarak genel kurulun toplanabilmesi için gerekli olan aşamaları kısaca özetlemek gerekirse¹³⁶:

¹³² Esas sermaye sistemindeki "esas" kelimesi, taahhüt edilmiş olma anlamına gelir (**Tekinalp, Ü.**, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, s. 42, dn. 2; ayrıca bkz. **Moroğlu**, s. 1-3; **Saraç**, s. 1-2).

¹³³ **Tekinalp**, Esas, s. 42, 43.

¹³⁴ Pay bedelinin dörtte birinin taahhüt anında ödenmesi zorunluluğu, 24.06.1995 tarihli ve 559 sa. KHK ile 6762 sa TTK' nin 285. maddesinde yapılan değişikliklerle kaldırılmıştır.

¹³⁵ **Seminer 1965**, s. 8.

¹³⁶ Daha fazla bilgi için bkz. **Poroy/ Erem**, Sermaye Piyasası Etüdü, s. 61-65.

- *Esas sözleşme değişiklik metninin hazırlanması*: Yönetim kurulu tarafından esas sözleşmenin sermayeyle ilgili maddesinin yeni şekli hazırlanır ve imzalanır.
- *Ticaret Bakanlığı'ndan izin alınması*¹³⁷ : Esas sözleşme değişiklik metni ile başvurularak Ticaret Bakanlığı'ndan izin alınır (6762 sa. TTK m. 386).
- *Birinci genel kurul toplantısının yapılması*: Ticaret Bakanlığı' nın izin vermesinin ardından, izin verilen metin de davet mektubuna eklenerek pay sahipleri, 6762 sa. TTK' nin 368. maddesi uyarınca toplantıya çağırılır. Genel kurulun toplantıya daveti, esas sözleşmede gösterilen şekil ve surette ve her halde TTSG ile ilan ve toplantı günleri dâhil olmamak üzere, toplantı vaktinden en az iki hafta önce yapılır. Nama yazılı pay senedi sahipleriyle, önceden ortaklığa bir pay senedi tevdi ederek ikametgâhını bildiren pay sahiplerine, taahhütlü mektup gönderilmesi suretiyle de toplantı günü bildirilir (6762 sa. TTK m. 368). Genel kurulun, sermaye artırım kararı alabilmesi için, ortaklık sermayesinin en az dörtte üçüne sahip pay sahiplerinin veya temsilcilerinin toplantıda hazır bulunması ve toplantıda hazır bulunanların üçte ikisinin¹³⁸ sermaye artırımını onaylaması gerekir (6762 sa. TTK m. 388/4, 6).

Mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma hakları kısıtlanmak isteniyorsa, sermaye artırım kararının alındığı genel kurul toplantısında bu yönde karar alınır (6762 sa. TTK m. 394)

- *İştirak taahhütlerinin yapılması*: Mevcut pay sahiplerine yeni pay alma haklarını kullanmaları için onbeş günden az olmamak üzere süre tanınır (6762 sa. TTK m. 394). Pay sahipleri, kendilerine tanınan süre zarfında haklarını kullanmazlarsa, bunların payları üçüncü kişilere teklif edilir.
- *Pay bedellerinin ödenmesi*¹³⁹
- *İkinci genel kurul toplantısının yapılması*: Bu toplantıda, taahhüt edilen paylara ilişkin, zorunlu ilk ödemelerin yapılmış olduğu tespit edilir (6762 sa. TTK m. 395).

¹³⁷ 6762 sa. TTK' de, 11.06.2003 kabul tarihli ve 4884 sa. Kanun' la (m. 3) yapılan değişiklikle, Ticaret Bakanlığı'ndan izin alınması şartı kaldırılmıştır. Kanun değişikliğinden sonra, esas sözleşme değişiklik metninin, asıl metin ile birlikte 368. maddede yazılı olduğu üzere ilânı ve ilgililere tebliği yeterli görülmüştür.

¹³⁸ Söz konusu toplantı ve karar yetersayıları, 6762 sa. TTK' nin 388. maddesinde 16.06.1989 tarihli ve 3585 sa. Kanun' la değiştirilmiştir. Değişiklik, toplantı ve karar yetersayılarının düşürülmesi yönünde olmuştur. Buna göre genel kurulun sermaye artırım kararı alabilmesi için ortaklık sermayesinin en az yarısına malik olan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin toplantıda hazır bulunması ve toplantıda hazır bulunanların çoğunluğunun sermaye artırımını yönünde oy kullanması gerekir.

¹³⁹ Bkz. 6762 sa. TTK' nin 392. maddesindeki atıf nedeniyle 6762 sa. TTK' nin 299. maddesinin, 559 sa. KHK ile değişiklikten önceki şekli.

- *Mahkeme onayı*¹⁴⁰: Mahkeme, sermaye artırımı işlemlerini kanuna uygun bulursa, sermaye artırımını onaylar (6762 sa. TTK' nin 392. maddesinin atfıyla 6762 sa. TTK m. 299).
- *Sermaye artırım kararının ticaret siciline tescil edilmesi ve ilanı*: Ticaret siciline tescil, sermaye artırımının gerçekleşmesi bakımından kurucu mahiyettedir (6762 sa. TTK m. 395).

Az ortaklı anonim ortaklıkların, çağrısız genel kurul toplantısı imkânından yararlanarak sermaye artırım kararı alması, yukarıdaki işlemler için gerekli olan süreden, kısmen dahi olsa tasarruf sağlamakla birlikte, bu tasarruf, formalitelerin çokluğu nedeniyle sermaye artırımını kolaylaştırmakta yetersiz kalmaktadır (6762 sa. TTK m. 370). Sermaye artırımındaki güçlük, özellikle çok ortaklı anonim ortaklıklarda, ağırlaştırılmış toplantı ve karar yetersayılarının sağlanamaması¹⁴¹, genel kurul toplantılarının masraflı olması gibi durumlarda kendini göstermektedir¹⁴².

Esas sermaye sisteminde sermayenin artırılması işlemlerinin fazlalığı ve zaman alması nedeniyle, gelişmiş bir sermaye piyasası¹⁴³, sermaye artırımının tüm anonim ortaklıklar bakımından basitleştirilmesini zorunlu kılar. Bu nedenle, o dönemde yapılan bilimsel çalışmalarda, sermaye piyasasının gelişmesi için, kayıtlı sermaye sisteminin Türk hukukuna dâhil edilmesi gerekli görülmekte; sistemin denenmesi için en uygun pilot ortaklığın, halka açık anonim ortaklıklar olduğu ileri sürülmekteydi¹⁴⁴.

Kayıtlı sermaye sistemi yönetim kuruluna, esas sermaye sisteminde sermayenin artırılmasına ilişkin yukarıda belirtilen usulden bağımsız olarak, kayıtlı sermayeye kadar,

¹⁴⁰ 6762 sa. TTK' nin 392. maddesinde, genel kurul tarafından sermayenin artırılmasına karar verildiğinde, anonim ortaklığın kuruluşuna ilişkin hükümlerin uygulanacağı düzenlendiğinden, kuruluşun tamamlanabilmesi için gerekli olan (6762 sa. TTK m. 299) mahkeme onayının, sermaye artırımlarında da uygulanacağı kabul edilmekteydi (**Poroy/ Erem**, Sermaye Piyasası Etüdü, s. 62. Bu konuda ayrıca bkz. aş. 1.5). Kuruluşta mahkeme onayını düzenleyen 6762 sa. TTK' nin 299. maddesi, 24.06.1995 tarih ve 559 sa. KHK ile mülga olduğundan, bundan sonra sermaye artırımları için de mahkemenin onayı aranmamıştır.

¹⁴¹ Daha ziyade çok ortaklı anonim ortaklıklarda rastlanan güç boşluğu, ortaklık bakımından hayati önemi haiz sermaye artırımlarında, ağırlaştırılmış yetersayıların sağlanamamasına neden olmaktadır (**Tekinalp, Ü.**, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunları, İstanbul 1979, s. 7-8).

¹⁴² **Tekinalp**, Esas, s. 43.

¹⁴³ Devlet Planlama Teşkilatının 1963-1967 yılları için öngördüğü Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planında, ekonomik kalkınma için, sermaye piyasasına duyulan ihtiyacın nedenleri şu şekilde tespit edilmiştir: “Son senelerde müteşebbislerin çektikleri uzun süreli finansman sıkıntısı büyük ölçüde, küçük tasarrufları harekete geçirecek bir sermaye piyasasının bulunmamasından ve müteşebbislerin ferdi teşebbüs alışkanlıklarından doğmuştur. Çalışma alanlarını genişletmek isteyen teşebbüs sahiplerine ek maddi kaynakları kredi yoluyla sağlamayı seçmişlerdir. Uzun süreli yatırım kredisinin yeter derecede bulunmaması müteşebbisleri sabit sermaye yatırımlarını kısa süreli kredilerle karşılamak yoluna itmiştir. Bu da, uzun süreli ihtiyaçlar, yüksek faizli ve kısa süreli kredilerle sağlandığı için kısa ömürlü ve ekonomik bakımdan zayıf birçok işletmelerin doğmasına sebep olmuştur” (<http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/Kalkinma%20Planlar/Attachments/9/plan1.pdf>, E.T: 06.05.2014).

¹⁴⁴ **Poroy/ Erem**, Sermaye Piyasası Etüdü, s. 53.

ihtiyaç duyulan zamanda damla damla (*par Souche*) sermayeyi artırma imkânı sunmaktadır¹⁴⁵. Bu nedenle, sistemin Türk hukuk sisteminde uygulanmasıyla, esas sermaye sisteminde sermaye artırımının gerekli kıldığı güç ve çetrefilli formalitelerin bertaraf edileceği ve ortaklıkların kolayca finansman ihtiyacını gidereceği kabul edilmekteydi¹⁴⁶.

1.3.2.1.1.2 Formalitelerinin Fazla Olması Nedeniyle Tedrici Kuruluşun Tercih Edilmemesi

6762 sa. TTK' ye göre, kuruluşa halktan fon toplamak niyetinde olan ortaklığın, tedrici kuruluş yolunu tercih ederek, bu kuruluşun usul ve esaslarının düzenlendiği 6762 sa. TTK' nin 281. İla 302. maddesi hükümlerine riayet etmesi gerekirdi. Tedrici kuruluş, uzun zaman gerektiren işlemler dizisinden oluşmaktaydı: Şöyle ki, öncelikle, izahnamenin hazırlanarak ilan edilmesi suretiyle halkın ortaklığa iştirake davet edilmesi (6762 sa. TTK m. 281); iştirak taahhünamelerinin imzalanması ile sermayenin tamamının taahhüt edilmesi (6762 sa. TTK m. 283, m. 285), pay bedellerinin dörtte birinin ödenmesi (6762 sa. TTK m. 285), birinci kuruluş genel kurulunun 6762 sa. TTK' nin 289. maddesinde belirtilen gündemle toplanarak 290. maddesindeki esaslara uygun olarak karar alması, ayın sermaye taahhüdü söz konusuysa mahkemece tayin edilecek bilirkişi değerlemesinin ardından bilirkişi raporunu görüşmek üzere ikinci kuruluş genel kurulunun toplanması (6762 sa. TTK m. 293 – m. 295), mahkemece kuruluşun onaylanması (6762 sa. TTK m. 299) ve ortaklığın ticaret siciline tescil edilmesi (6762 sa. TTK m. 300) gerekirdi¹⁴⁷.

Tedrici kuruluş, uzun formalite işlemlerini gerekli kılmaması bir yana, pay bedellerinin tamamının taahhüt edilmesi ve bir kısmının da ödenmesi koşulu nedeniyle kurucularda para sahibi olma özelliğini aramaktadır. Oysa Amerika, İngiltere gibi modern ve sermaye piyasası gelişmiş olan sistemlerde, kurucularda para sahibi değil, fikir sahibi olmaları özelliği aranır. Para sahibi kurucular ise, tedrici kuruluşun formalitelerinin çokluğu nedeniyle, ani kuruluşu tercih ettiğinden, Kara Avrupası ülkelerinde olduğu gibi Türkiyede de tedrici kuruluş uygulanamaz hale gelmiştir¹⁴⁸.

Kayıtlı sermaye sisteminde başlangıç sermayesine ilişkin koşulun yerine getirilmesinden sonra, kayıtlı sermayeye kadar sermayenin kısım kısım sağlanması ile tedrici kuruluşla

¹⁴⁵ **Tekinalp**, Esas, s. 45.

¹⁴⁶ **Poroy/ Erem**, Sermaye Piyasası Etüdü, s. 65.

¹⁴⁷ Tedrici kuruluşun aşamaları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Somer, M.**, Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi, Üzerinde Etkileri, İstanbul 1990, s. 11-25.

¹⁴⁸ Sermaye Piyasasının Tanzim ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısı Gereğesi B., **Seminer 1965**, s. 8-9; **Akdağ Güney**, Kuruluş, s. 63.

amaçlanan, daha kolay ve pratik yoldan elde edilebilir¹⁴⁹. Kuruluş sözleşmesinde kayıtlı sermaye sistemini kabul eden ortaklığın, kuruluştaki sadece başlangıç sermayesinin ortaklığa getirilmesi için gerekli olan işlemleri tamamlamasıyla kuruluşu gerçekleştirecektir. Tedrici kuruluşa nazaran daha basit bir usulde kurulan ortaklık yönetim kurulunun, kayıtlı sermayeye kadar sermaye artırım kararı alarak ihraç edilen payları halka arz etmesiyle, tedrici kuruluşla güdülen halktan fon toplanması amacı gerçekleştirecektir.

1.3.2.1.1.3 Esas Sermaye Sisteminin Pay Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil İhracına Elverişsizliği

Pay senedi ile değiştirilebilir tahvil, sahibine itfa tarihinde veya belirlenen başka bir tarihte, tahvilini pay senedi ile değiştirme hakkı tanır¹⁵⁰. 6762 sa. TTK’ de pay senedi ile değiştirilebilir tahvil açıkça düzenlenmemekte, doktrinde tahvil sahipleri genel kurulunun “*tahvil sahiplerinin alacaklarına mukabil hisse senedi almalarının kabul edilmesi*” yetkisinden (6762 sa. TTK m. 430) yola çıkılarak, anonim ortaklıkların pay senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç edebileceği kabul edilmekteydi¹⁵¹.

Bu tür tahvil ihraç eden ortaklıklar bakımından sorun, tahvil sahibinin değiştirme hakkını kullanması durumunda, kendisine verilecek olan pay senetlerinin ne surette sağlanacağıdır. 6762 sa. TTK’ de bu sorunun çözümüne yönelik bir düzenleme bulunmaması nedeniyle, doktrinde birtakım çözüm önerileri ileri sürülmüştür¹⁵². Çözüm önerileri arasında teorik açıdan en makul görülen yöntem, sermaye artırımını yoluna gidilerek tahvil sahiplerinin pay senedi edinmesinin sağlanması görünse de esas sermaye sisteminde sermaye artırımının güç olması nedeniyle, bu yöntem, pratikte amaca hizmet edememekteydi¹⁵³. Bu nedenle 6762 sa. TTK uygulamasında, pay senedi ile değiştirilebilir tahviller rağbet görmemiştir¹⁵⁴.

Pay senedi ile değiştirilebilir tahviller, ortaklıklara, uzun vadeli ve düşük faizli olarak finansman ihtiyaçlarını karşılama olanağı tanıdığından¹⁵⁵, etkin biçimde kullanıldığında ortaklıklara fayda sağlayacağı düşüncesiyle 2499 sa. SerPK’ de açıkça düzenlenmiştir (2499

¹⁴⁹ Karayalçın, Seminer 1965, s. 84, 85.

¹⁵⁰ Erdem, s. 706; Poroy, R., “Değiştirilebilir Tahviller”, Ord. Prof. Dr. Ernst E. Hirsch’e Armağan, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, s. 475-508, Ankara 1964, s. 475 vd.

¹⁵¹ Arslanlı, H., Anonim Şirketler II-III, Şirketin Organizasyonu ve Tahviller, İstanbul 1960, s. 314; Erdem, s. 713; Poroy, Tahvil, s. 477.

¹⁵² Çözüm önerileri için bkz. Arslanlı, s. 315-321; Domaniç, H., Anonim Şirketler, İstanbul 1978, s. 1031; Ernst, H., Ticaret Hukuku Dersleri, 3. Baskı, İstanbul 1948, s. 546; İmregün, O., Anonim Ortaklıklar, 3. Baskı, İstanbul 1974, s. 320.

¹⁵³ Erdem, s. 720; Moroğlu, s. 160-161.

¹⁵⁴ Koç Holding’ in 1969 yılında, Hacı Ömer Holding’ in ise 1970 yılında, ileride kuracakları anonim ortaklıkların pay senetlerinden alma hakkı tanyan tahviller ihraç ederek finansman ihtiyaçlarında bu tür tahvilleri kullandıkları görülmüştür (Moroğlu, s. 161, dn. 273).

¹⁵⁵ Pay senedi ile değiştirilebilir tahvillerin sağladığı diğer faydalar için bkz. Erdem, s. 710.

sa. SerPK m. 14). Bu düzenleme, pay senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarmanın zorluklarını gidermek adına doktrinde¹⁵⁶ önerilen kayıtlı sermaye sisteminin de 2499 sa. SerPK’ de yer verilmesine sebebiyet vermiştir. Buna göre kayıtlı sermaye sistemini kabul eden bir ortaklık¹⁵⁷, pay senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç ederse, itfa zamanında yönetim kurulu, TTK’ nin esas sermayenin artırılması usullerinden bağımsız olarak sermayeyi kolayca artırarak, tahvil karşılığı verilecek pay senedi ihracında bulunabilecektir¹⁵⁸.

2499 sa. SerPK’ nin genel gerekçesinde, kayıtlı sermaye sisteminin pay senedi ile değiştirilebilir tahvil ihracındaki rolü ve bu iki kurumun birbiriyle etkileşimi şu ifadelerle ortaya koyulmuştur : “Sistemin (kayıtlı sermaye sistemi) diğer bir faydası, şirketlerin hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller çıkarmalarına işlerlik kazandıracak nitelikte olmasıdır. Şirketler ilk kuruldukları zaman hisse senetleri tasarruf sahipleri için hem riskli hem de gelir temini yönünden cazip değildir. Bu bakımdan şirketlerin kayıtlı sermaye sisteminde fon toplamak üzere önce tahvil ihraç etmeleri; hisse senetleri gelir açısından tatminkâr bir duruma geldiğinde, ihraç ettikleri tahvilleri kolayca hisse senetleri ile değiştirmeleri imkân dahilindedir. Oysa sabit esas sermaye sisteminde bu işlem uzun ve külfetli formaliteleri gerekli kılmaktadır”¹⁵⁹. Buradan, kayıtlı sermaye sisteminin, sermaye piyasasının ana aktörleri olan ortaklıkların, kolay yoldan fon temin etmesi ve bu surette sermaye piyasasının gelişmesi üzerinde etkili olduğu sonucuna da varılabilir.

1.3.2.1.1.4 Kayıtlı Sermaye Sisteminin Halka Arzı Kolaylaştırıcı ve Teşvik Edici Rolü

2499 sa. SerPK’ nin temel hedeflerinden biri, tasarrufları iktisadi kalkınmanın emrine sunmak ve ortaklıkların halka açılmasını sağlayarak mülkiyetin tabana yayılmasını sağlamaktır¹⁶⁰. Bu temel hedefi gerçekleştirmek adına, Kara Avrupası hukuk sisteminin etkisi altında bulunan Türk ortaklıklar hukukuna, ortaklıkların halka açılmasını kolaylaştırıcı ve teşvik edici kurumlar getirilmesi öngörülmüştür.

¹⁵⁶ Erdem, s. 722, 723; Poroy/ Erem, Sermaye Piyasası Etüdü, s. 65; Saraç, s. 111, 112; Seminer 1965, s. 9; Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu), s. 702, N. 1288.

¹⁵⁷ 2499 sa. SerPK’ nin 14/3. maddesinde yer alan “kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklar tarafından hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarılması halinde, değiştirme sonucunda verilecek hisse senetleri ile ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamı, kayıtlı sermayeyi aşamaz” şeklindeki düzenlemeden, hem esas hem de kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıkların, pay senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç edebileceği anlaşılmaktadır.

¹⁵⁸ SPK’ ye pay senedi ile değiştirilebilir tahvillerin şekil, çıkarılma ve değiştirilme şart ve usulleri ile ilgili düzenleme yetkisi tanınmıştır (2499 sa. SerPK m. 14/1). Bu yetki kapsamında, SPK tarafından, Seri II-No 3 sa. Tebliğ çıkarılmıştır.

¹⁵⁹ Bkz. 2499 sa. SerPK’ nin genel gerekçesi, Bölüm I.

¹⁶⁰ Diğer hedef, sermaye piyasasının güven ve kararlılık içinde çalışmasını sağlamak ve tasarruf sahiplerinin haklarını korumaktır (Bkz. 2499 sa. SerPK’ nin genel gerekçesi).

Kara Avrupası hukuk sisteminin, ülkemiz anonim ortaklıklar hukukundaki bir yansıması olan esas sermaye sistemi, küçük sermayelerle kurulan ve daha sonra ihtiyaç duyduğu anda ya da halka arz gayesiyle sermaye artırımında bulunmak isteyen ortaklıkların, yeniden kuruluyormuş gibi uzun ve külfetli formaliteleri yerine getirmesini zorunlu kılmaktadır. Oysa başarılı bir halka arzın yapılabilmesi, piyasaların en uygun olduğu dönemde¹⁶¹, sermaye artırımının söz konusu formalitelerden uzak, hızlı bir şekilde artırılmasını gerekli kılar¹⁶². Nitekim halka açık anonim ortaklıklar yanında, halka açık olmayıp da paylarını ilk kez halka arz edecek olan ortaklıklara¹⁶³ da kayıtlı sermaye sistemine geçme imkânının tanınmış olmasının nedeni de budur (2499 sa. SerPK m. 12/1; SerPK m. 18/1). Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kuruluna tanınmış olan, kayıtlı sermayeye kadar sermayeyi artırma yetkisi, sağladığı kolaylık nedeniyle halka arzda önemli bir teşvik unsurudur¹⁶⁴.

1.3.2.1.1.5 Sermaye Piyasası Gelişmiş Olan Ülke Mevzuatının Model Alınması

2499 sa. SerPK ile Türkiyede gelişmiş bir sermaye piyasasının yaratılması için gerekli olan hukuki tedbirlerin alınması amaçlanmıştır. Bu amacı gerçekleştirmek için yapılan çalışmalarda, sermaye piyasası gelişmiş ülkelerin hukuk sistemleri incelenmiştir.

Bu süreçte, “Türkiyede sermaye piyasasının kurulmasını önleyen iktisadi, hukuki ve mali engelleri teşhis etmek, bu engelleri gidermek ve piyasanın bir an önce gelişmesini sağlamak için gerekli tedbirleri tespit etmek gayesiyle”, Devlet Planlama Teşkilatı, Türkiye Ticaret Odaları, Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği ve Türkiye Sınâî Kalkınma Bankası tarafından yaptırılması kararlaştırılan araştırma neticesinde ortaya çıkan “Türkiyede Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Tedbirler” başlıklı Sermaye Piyasası Etüdü, kapsamlı çalışmalardan biridir¹⁶⁵.

¹⁶¹ Cahn/ Donald, s. 198.

¹⁶² Manavgat, BATİDER 2013, s. 52.

¹⁶³ Seri IV-No 38 sa. Tebliğ’ de, sermaye artırımını yoluyla pay senetlerini ilk defa halka arz edecek ortaklıklardan kayıtlı sermaye sistemine geçmek isteyenlere bu imkân, sisteme geçişle ilişkin SPK izin tarihini takip eden bir yıl süreyle tanınmıştır. Kayıtlı sermaye sistemine geçmiş olan bu ortaklıkların, söz konusu zaman dilimi içinde sermaye artırımını yoluyla halka arz işlemini gerçekleştirmeleri gerektiği; aksi takdirde kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılacakları düzenlenmiştir (Seri IV-No 38 sa. Tebliğ, m. 4/4).

¹⁶⁴ Bahtiyar, M. “Anonim Ortaklıkta Sermaye Artırımının Tescili ve Tescilin İşlevi”, BATİDER, C. XVIII, S. 4, s. 11-30, 1996, s. 11; Bahtiyar, M., “Sermaye Piyasası Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi ve TTK Tasarısı ile Karşılaştırılması”, der. Bahtiyar, M., Makaleler III, Beta, İstanbul 2014, (s. 37-50), s. 41; Tekinalp, Ü., “Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına ve Sermaye Piyasası Kanununa İlişkin Hükümleri”, Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri-Uluslararası Konferans, Bildiriler-Tartışmalar-Panel, 16-17 Aralık 2008, der. Özkorkut, K., BTHAE Yayınları, Ankara 2010, (s. 21-38), s. 26. Ayrıca bkz. 2499 sa. SerPK’ nin genel gerekçesi, bölüm I.

¹⁶⁵ Yapılan çalışmanın basılı metni için bkz. Yenal, O./ Poroy, R./ Erem, T. S./ Eroğuz, Ö., Sermaye Piyasası Etüdü- Türkiyede Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Tedbirler, Sermaye Piyasası Semineri Tertip Heyeti, Ankara 1964.

Hukuki araştırmalarda, ÷lkemizin de dâhil olduğu Kara Avrupası hukuk sisteminde, anonim ortaklıklar hukukunun halen XVIII. ve XIX. Yüzyıllardan kalma hukuk kurallarından teşekkül ettiği, oysa XX. yüzyılda İngiliz ve Amerikan hukuk sistemlerinin, modern ticari ve iktisadi hayatın gereklerine uygun olarak ve gelişmiş bir sermaye piyasasının ihtiyaçlarına göre kurulmuş olduğu tespit edilmiş; gelişmiş bir sermaye piyasasının kurulabilmesi için Kara Avrupası hukuk sisteminin terk edilerek İngiliz ve Amerikan hukuk sistemlerinin model alınması önerilmiştir¹⁶⁶. Model alınması önerilen bu hukuk sistemlerinde *authorized capital* ya da *registered capital* olarak adlandırılan kayıtlı sermaye sistemi uygulanmakta, böylece esas sermaye sisteminin sermayenin artırılması için zorunlu kıldığı esas formalitelerden uzak durulmaktaydı¹⁶⁷.

1.3.2.1.2 Hazırlık Dönemi Çalışmaları ile 2499 sa. SerPK Düzenlemeleri

1.3.2.1.2.1 Birinci Tasarı

1962 yılında Sermaye Piyasası Etüdü' nün hazırlanması ile başlanan tasarı çalışmaları, 1964 yılında “Sermaye Piyasasının Teşviki ve Tanzimi Hakkında Kanun Tasarısı”¹⁶⁸ adı altında sonuçlanmıştır. Tasarı, tasarrufların sermaye piyasasına akmasını sağlayarak, o dönem Türkiye ekonomisi için oldukça yabancı olan sermaye piyasasının geliştirilmesi için halka kapalı anonim ortaklıkların yerine halka açık anonim ortaklıkların kurulmasını hedeflemiştir. Bu nedenle, kayıtlı sermaye sistemi dâhil olmak üzere, halka açık anonim ortaklıkları özendirici tedbirlere yer verilmiştir. 03.04.1967 tarihinde TBMM' ye sunulan tasarı, geçici komisyon tarafından üzerinde iki yıl çalışma yapılmasının ardından, yasama dönemi sona erdiği için kadük olmuştur¹⁶⁹.

Birinci tasarıda halka açık anonim ortaklıklar için zorunlu¹⁷⁰ kayıtlı sermaye sistemi esası benimsenmiştir. “Müseccel sermaye ve başlangıç sermayesi” başlıklı tasarının 4. maddesine göre, halka açık anonim ortaklıklarda¹⁷¹ esas sözleşme ile yönetim kuruluna, *ödenmiş sermayeyi* tespit olunan bir hadde kadar (müseccel sermaye) artırma yetkisi verilir. Yönetim kurulu bu yetkisini, yeni pay senedi¹⁷² çıkarmak suretiyle kullanır¹⁷³. İmtiyazlı veya itibari

¹⁶⁶ Poroy/ Erem, Sermaye Piyasası Etüdü, s. 53.

¹⁶⁷ Poroy/ Erem, Sermaye Piyasası Etüdü, s. 65; 2499 sa. SerPK' nin genel gerekçesi, bölüm I.

¹⁶⁸ Gerekçesiyle birlikte Tasarı metni için bkz. **Seminer 1965**, s. 3-52.

¹⁶⁹ Süreç hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Tekinalp**, Esas, s. 1-4.

¹⁷⁰ **Somer**, s. 43, 46.

¹⁷¹ Tasarıda “halka açık anonim ortaklık” kavramı tercih edilmiştir. Bir anonim ortaklığın ne surette halka açık anonim ortaklık niteliğini haiz olabileceği ise 1. maddede düzenlenmiştir. Buna göre, anonim ortaklıklar, bu Kanundaki hükümler uyarınca kurulurken veya kurulduktan sonra, sermayelerini artırarak veya artırmaksızın, pay senetlerini halka arz etmek suretiyle halka açık anonim ortaklık niteliğini kazanabilir.

¹⁷² Tasarıda “pay senedi” yerine “hisse senedi” ifadesi kullanılmıştır. Bununla birlikte, senede bağlanmamış – çıplak- pay ihracının da mümkün olduğu yönünde bkz. **Tekinalp**, Sorun, s. 477.

değerinin üzerinde pay senedi çıkarılabilmesi veya mevcut ortakların yeni pay senedi alma hakkının kaldırabilmesi için, yönetim kuruluna esas sözleşme ile bu konularda yetki verilmiş olmalıdır. Bu ortaklıkların başlangıç sermayesi en az bir milyon lira olabilir.

Kayıtlı sermayenin, esas sözleşmede ve ortaklık ticaret unvanında gösterilmesi zorunludur (m. 5, m. 9/1). Ortaklık ticaret unvanında ayrıca *çıkartılmış sermaye* de belirtilmelidir (m. 5).

Tasarının gerekçesinde başlangıç sermayesi, ortaklığın işletme konusunu gerçekleştirebilmesi için gerekli olan sermaye olarak ifade edilmiştir¹⁷⁴. Azami altı ay içinde toplanması öngörülen başlangıç sermayesinin neleri karşılaması gerektiği belirtilmiştir. Tahdidi nitelikte olmayan¹⁷⁵ bu unsunlar şunlardır: kuruluş masrafları, varsa halka arz edilen pay senetlerinin onunu aşmamak üzere aracının komisyonu, ortaklığın işe başlaması için gereken taşınır ve taşınmaz mallar, tesisler, ticari ve sınai işletmeler, ihtira beratı gibi şeylerin bilirkişiler tarafından takdir edilmiş satın alma bedeli, işe başlamak için gerekli işletme sermayesi (m. 10). En az bir milyon lira olarak tespit edilebilen başlangıç sermayesinin, sayılan unsurlar için yeterli olup olmadığını, Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu inceler. Komisyon tarafından, ortaklığın tespit ettiği başlangıç sermayesi miktarı yeterli bulunmazsa, izin verilmesi daha yüksek bir rakamın sağlanması şartına bağlanabileceği gibi¹⁷⁶, tasarının 13. maddesinde düzenlenen kuruluş izni verilmeyebilir¹⁷⁷.

Başlangıç sermayesi tamamen toplanıncaya dek ortaklığın haklardan istifade ehliyeti, işe başlama gayesi ile sınırlandırılmıştır (m. 16).

1.3.2.1.2.2 İkinci Tasarı

Birinci tasarının kadük olmasının ardından, bir sonraki yasama dönemine tekabül eden 20.05.1970 tarihinde, birinci tasarı' nın geçici komisyondan geçmiş şekline çok benzeyen ikinci tasarı TBMM' ye sunulmuştur. İkinci tasarı için kurulan geçici komisyon, raporunu, 29.11.1972 tarihinde TBMM Başkanlığı' na göndermesine rağmen, tasarı, bu dönemde de kadük olmuştur¹⁷⁸.

¹⁷³ Tasarı hükümlerinin değerlendirildiği bilimsel bir toplantıda *Tekinalp*, yönetim kuruluna kayıtlı sermaye sınırlaması ile verilen yetkinin sermaye artırımı olmadığını, burada yönetim kurulunun sadece yeni pay senedi çıkardığını, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımından, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi durumunda söz edilebileceğini ifade etmiştir (**Seminer 1965**, s. 82; aynı yönde görüşü için bkz. **Tekinalp**, Sorun, s. 477).

¹⁷⁴ Bkz. Tasarının 10., 11., 12., 13. maddelerinin gerekçesi için, **Seminer 1965**, s. 15.

¹⁷⁵ Bkz. Tasarının 10., 11., 12., 13. maddelerinin gerekçesi için, **Seminer 1965**, s. 15.

¹⁷⁶ **Tekinalp**, Sorun, s. 451.

¹⁷⁷ Bkz. Tasarının 10., 11., 12., 13. maddeleri gerekçesi için, **Seminer 1965**, s. 15, 16.

¹⁷⁸ **Tekinalp**, Esas, s. 3; **Tekinalp**, Sorun, s. 446.

İkinci tasarıda kayıtlı sermaye sistemi, birinci tasarının aksine, halka açık anonim ortaklıklar için zorunluluk arz etmemektedir. Sistem, bu ortaklıkların, esas sözleşmelerinde öngörülme koşuluyla, esas sermaye sistemi dışında istifade edebilecekleri bir imkân olarak düzenlenmiştir¹⁷⁹. Ayrıca başlangıç sermayesi için herhangi bir miktar öngörülmemiştir¹⁸⁰.

İkinci tasarıda, sermaye artırımı karşısında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının korunmasına ilişkin olarak da düzenleme öngörülmüştür. Söz konusu düzenlemeye göre, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikteki sermaye artırımı kararlarının, imtiyazlı pay sahiplerinin onaylamasına gerek olmadan icra edilebilmesi, bu konuda ilk esas sözleşmede yönetim kuruluna yetki verilmesi koşuluyla mümkündür (ikinci tasarı, m. 13).

1.3.2.1.2.3 2499 sa. SerPK ve Kayıtlı Sermaye Sistemi

1.3.2.1.2.3.1 Kanun Değişikliklerinden Önceki Dönem

Bir kısım değişikliklere uğramasının ardından ikinci tasarı¹⁸¹, 28.07.1981 tarihli ve 2499 sa. Kanun ile yasalaşmıştır. Kanun’ un gerekçesinde, kayıtlı sermaye sisteminin, esas sermaye sisteminin sakıncalarını bertaraf edici ve halka açılmada teşvik edici rolü ile ortaklıkların pay senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarmalarına işlerlik kazandırıcı yönü üzerinde durularak, ülkemiz sermaye piyasasının gelişmesi bakımından önemi vurgulanmıştır. Gerekçeden ayrıca, sermaye piyasası gelişmiş olan ülkelere (İngiltere ve Amerika) tercih edilmiş olmasının, sistemin, hukuk sistemimize dâhil edilmiş olmasının bir başka nedenini oluşturduğu anlaşılmaktadır¹⁸².

Kanun’ un “tanımlar” başlıklı 3. maddesinde, kayıtlı sermaye, başlangıç sermayesi ve çıkarılmış sermaye kavramlarının tanımına yer verilmiştir¹⁸³. Kayıtlı sermaye sistemi, Kanun’ un “*menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklıklar*” başlıklı III. Bölümünde, “*kayıtlı sermaye*”¹⁸⁴ madde başlıklı 12. maddesinde, pay senetlerini halka arz etmek üzere kurulan

¹⁷⁹ Somer, s. 46; Tekinalp, Sorun, s. 477. İkinci tasarı, m. 12: “Halka açık anonim ortaklıklarda esas sözleşme ile müseccel sermaye sistemi *kabul olunabilir*”.

¹⁸⁰ Somer, s. 46.

¹⁸¹ Tekinalp, Esas, s. 4.

¹⁸² Bkz. 2499 sa. SerPK’ nin genel gerekçesi, bölüm I.

¹⁸³ Kayıtlı sermaye, “anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile Türk Ticaret Kanunu’ nun sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın hisse senedi çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, Ticaret Siciline tescil edilmiş sermaye”; başlangıç sermayesi, “kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların sahip olmaları zorunlu olan asgari çıkarılmış sermaye” ve çıkarılmış sermaye, “kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların satışı yapılmış hisse senetlerini temsil eden sermaye” şeklinde tanımlanmıştır.

¹⁸⁴ Tanımların yer aldığı 3. maddede *kayıtlı sermaye* kavramı, yönetim kurulunun sermaye artırımı yetkisinin miktar itibarıyla azami sınırını gösteren sermaye olarak tanımlanmışken, bu sefer 12. maddenin başlığının *kayıtlı sermaye* olarak ifade edilmesi hatalıdır. Zira 12. maddede, sadece 3. maddede tanımlandığı üzere, yönetim kurulunun sermaye artırımı yetkisinin sınırını gösteren kayıtlı sermayenin esaslarına yer verilmemiştir; başlangıç sermayesi, çıkarılmış sermaye, yönetim kurulunun diğer yetkileri, imtiyazlı pay sahiplerinin hakları gibi

anonim ortaklıklar ile kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle pay senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıkların kullanabilecekleri bir imkân olarak düzenlenmiştir (2499 sa. SerPK m. 12/1). Sistem, 12. maddenin birinci fıkrasında sayılan ortaklıklar bakımından, ihtiyari niteliktedir¹⁸⁵; sistemi kullanmak isteyen ortaklıkların, esas sözleşmelerinde bu yönde bir düzenlemeye yer vermeleri (2499 sa. SerPK m. 3/1, d) ve SPK' den izin almaları gerekir (2499 sa. SerPK m. 12/1).

2499 sa. SerPK' nin 12. maddesinin birinci fıkrasında, kayıtlı sermaye sistemini benimseyebilecek ortaklıkların, pay senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar¹⁸⁶ ile kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle pay senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklar¹⁸⁷ olduğu belirtilmiştir¹⁸⁸. Halka açık anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilmesi, SPK' den izin almaları şartına bağlıdır (2499 sa. SerPK m. 12/1). Sistemin kabulü için ilgili mevzuatta¹⁸⁹ aranan şartlar ortaklıkça yerine getirilmişse, SPK' nin izin verip vermeme konusunda takdir yetkisi bulunmamaktadır¹⁹⁰. Bununla birlikte, ortaklığın kayıtlı sermayesinin belirlenmesi konusundan SPK' nin takdir yetkisi mevcuttur. Buna göre SPK, ortaklığın önerisini göz önünde tutarak, ortaklığın mevcut durumu ve geleceğe ait genişleme ve gelişme plan ve programlarını esas alarak kayıtlı sermayeyi belirler (Seri I-No I sa. Tebliğ, m. 11/2).

konularda da düzenleme yapılarak her yönüyle bir sistemin unsurları ele alınmıştır. Nitekim maddenin birinci fıkrasında, bu madde ile tanınan ayrıcalıklardan, hangi niteliğe sahip anonim ortaklıkların istifade edebileceği düzenlenirken, bu ortaklıkların kayıtlı sermayeyi değil *kayıtlı sermaye sistemini* benimseyebileceğinden söz edilmiştir. Bu bakımdan madde başlığı, gerek Kanun' un 3. maddesiyle gerekse maddenin düzenlediği içerikle çelişkilidir.

¹⁸⁵ Sistemin ihtiyari niteliği, 12. maddenin birinci fıkrasındaki, "...anonim ortaklıklar, Kuruldan izin almak şartıyla kayıtlı sermaye sistemini *kabul edebilirler*" şeklindeki ifadeden anlaşılmaktadır. Ayrıca bkz. 2499 sa. SerPK' nin genel gerekçesi, bölüm I.

¹⁸⁶ Pay senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar, tedrici usulle kurulan (6762 sa. TTK m. 276/3; m. 281 vd.) ortaklıklardır. Öte yandan *Tekinalp*, Kanun' un "hisse senetleri halka arz edilerek" değil de "hisse senetleri halka arz edilmek üzere" şeklindeki ifadesinden yola çıkarak, ani usulle kurulmuş (6762 sa. TTK m. 276/2; m. 303) olup da paylarından bir kısmının aracı kurum, bankalar veya pay sahipleri tarafından halka arz edilmek üzere taahhüt edilmiş olan ortaklıkları (2499 sa. SerPK m. 7/2, 3) da pay senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklık olarak kabul etmektedir (**Tekinalp**, Esas, s. 38).

¹⁸⁷ Bunlar, kuruluşta kapalı olup, sermaye artırımını yaparak, artırılan sermayenin bir kısmını ya da tamamını 2499 sa. SerPK' nin 4-10. maddelerine uygun olarak halka arz eden ortaklıklardır (**Tekinalp**, Esas, s. 38).

¹⁸⁸ 2499 sa. SerPK' nin 12/1. maddesi, tüm halka açık anonim ortaklıkları kapsamamaktadır. Bu bakımdan, burada bilinçli bir sınırlamanın söz konusu olup olmadığı üzerinde durulmalıdır. Her ne kadar 2499 sa. SerPK' de halka açık anonim ortaklığın tanımına ya da unsurlarına yer verilmemiş olsa da Kanun' un çeşitli maddelerindeki düzenlemelerden yola çıkılarak hangi özellikleri haiz anonim ortaklıkların halka açık anonim ortaklık olduğunu tespit etmek mümkündür. Buna göre, 2499 sa. SerPK' nin 12/1. maddesinde sayılanlar dışında, mevcut sermayesini kısmen veya tamamen halka arz eden ortaklıklar ile ortak sayısının yüzden fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit edilen anonim ortaklıklar da (2499 sa. SerPK m. 11/2) halka açık anonim ortaklık statüsündedir (**Tekinalp**, Esas, s. 38-39). 2499 sa. SerPK' nin 12/1. maddesinde telaffuz edilmeyen bu ortaklıklar, kayıtlı sermaye sistemini uygulayabilir mi? Kanun' un gerekçesinde de ifade edildiği üzere, kanun koyucunun amacı kayıtlı sermaye sisteminden halka açık anonim ortaklıkların faydalanmasını sağlamaktır. Ortaklıkların halka açılma şekli, bu imkândan faydalanmaları konusunda farklı düzenlere tabi tutulması için haklı bir neden olamaz (**Tekinalp**, Esas, s. 47).

¹⁸⁹ Seri I-No I sa. Tebliğ, m. 11.

¹⁹⁰ **Tekinalp**, Esas, s. 47.

2499 sa. SerPK düzeninde, ne yönetim kurulunun yetkisi için azami süre sınırı öngörülmüştür ne de kayıtlı sermaye, miktar itibariyle sınırlandırılmıştır.

Kayıtlı sermaye sistemine geçen ortaklığın, sisteme geçmeden önceki esas sermayesi, kayıtlı sermaye sisteminde çıkarılmış sermayesi olarak kabul olunur (2499 sa. SerPK m. 12/2). Ticari itibarı ve kredibilitesi bakımından önem arz eden ve ayrıca üçüncü kişilere karşı güvence oluşturan¹⁹¹ çıkarılmış sermayenin, ortaklığın unvanının kullanıldığı belgelerde gösterilmesi zorunludur (2499 sa. SerPK m. 12/4).

Kayıtlı sermaye sisteminde, esas sözleşmede tespit edilen kayıtlı sermayeye kadar yeni pay senetleri çıkarılmak suretiyle, yönetim kurulu tarafından, 6762 sa. TTK' nin esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalınmaksızın sermaye artırılabilir (2499 sa. SerPK m. 12/2). Yönetim kurulu tarafından yeni pay senedi çıkarılması, daha evvel çıkarılmış olan pay senetlerinin tamamının satılarak bedellerinin ödenmesi koşuluna bağlıdır (2499 sa. SerPK m. 12/3).

Ortaklık esas sözleşmesine tescil edilmiş kayıtlı sermaye, yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisinin miktar itibariyle üst sınırını oluşturmaktadır. Bununla birlikte, kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklar tarafından pay senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarılmışsa, değiştirme sonucunda verilecek pay senetleri ile ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamı kayıtlı sermayeyi aşamaz (2499 sa. SerPK m. 14/3).

2499 sa. SerPK' de başlangıç sermayesinin miktarı tespit edilmemiş; asgari başlangıç sermayesini belirleme¹⁹² yetkisi, Maliye Bakanlığı' na verilmiştir (2499 sa. SerPK m. 12/4).

Esas sözleşme ile yönetim kuruluna, sermayeyi artırma yetkisi dışında bazı yetkiler tanınabilir. 2499 sa. SerPK' nin 12/5. maddesinde sınırlı sayıda düzenlenmiş olan bu yetkiler şunlardır¹⁹³: (i) İmtiyazlı pay senedi çıkarabilme, (ii) itibari değerinin üzerinde (agiolu) pay senedi çıkarabilme, (iii) pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sınırlandırabilme, (iv) imtiyazlı pay senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilme.

¹⁹¹ Bahtiyar, s. 63.

¹⁹² Bakanlık' ın bu yetkiye dayanarak tespit etmiş olduğu miktar, 250 milyon TL' dir (Seri I-No I sa. Tebliğ, m. 10/3). Kayıtlı sermaye sistemine geçen ortaklıkların sahip oldukları esas sermayenin, 2499 sa. SerPK' nin 12/2. maddesi gereği çıkarılmış sermayesi olacağını belirtmiştik. Bu ortaklıkların esas sermayelerinin tamamının ödenmemiş olduğu varsayımında, başlangıç, çıkarılmış ve kayıtlı sermayenin nasıl tespit edileceği konusu Tebliğ' de düzenlenmiştir. Bu durumda, esas sermayesinin ödenmiş kısmı, Maliye Bakanlığı' nca tespit edilmiş olan 250 milyon TL' nin üzerinde olan ortaklık, esas sermayesinin üzerinde bir tavan belirleyerek kayıtlı sermaye sisteminden yararlanabilir. Bununla birlikte yeni pay senedi ihraç edebilmesi, esas sermayesinin ödenmemiş kısmının da ödenmesiyle mümkündür (Seri I-No I sa. Tebliğ, m. 11/4).

¹⁹³ İzin başvurusunda, yönetim kuruluna bu yetkilerin verilme gerekçeleri SPK' ye sunulmalıdır (Seri I-No I sa. Tebliğ, m. 11/1).

1.3.2.1.2.3.2 3794 sa. Kanun' un Kayıtlı Sermaye Sistemine Getirdikleri

2499 sa. SerPK' nin on yıl uygulanmasının ardından tespit edilen eksiklikler doğrultusunda, 3794 sa. Kanun' la¹⁹⁴, 2499 sa. SerPK' nin genelinde olduğu gibi, kayıtlı sermaye sistemiyle ilgili düzenlemelerinde de önemli değişiklikler yapılmıştır ve sisteme ilişkin yeni düzenlemeler getirilmiştir. Yapılan değişiklik ve getirilen yenilikleri kayıtlı sermaye sistemine indirgeyerek özetlemek gerekirse:

1. Halka açık anonim ortaklık kavramı ilk kez tanımlanmıştır¹⁹⁵.
2. 3794 sa. Kanun' la 2499 sa. SerPK' ye, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföylerini işletmek amacıyla kurulan ve anonim ortaklık şeklinde yapılanması şart olan yatırım ortaklıkları girmiştir (3794 sa. Kanun, m. 35). Yatırım ortaklıklarının, kuruluşta kayıtlı sermaye sistemini kabul etmeleri zorunludur (2499 sa. SerPK m. 36).
3. 3794 sa. Kanun' la, sermaye artırımını neticesinde ihraç edilen pay senetlerinin teslimi konusunda önemli düzenlemelere yer verilmiştir¹⁹⁶. Sermaye piyasası araçlarının, satış esnasında alıcıya tesliminin şart olduğu belirtildikten sonra, pay senetlerinin teslim zamanı konusunda farklı esaslar kabul edilmiştir (2499 sa. SerPK m. 7/4; 3794 sa. Kanun, m. 6). Buna göre, esas sermaye sistemindeki anonim ortaklıklar, sermaye artırımının tescilini takip eden en geç otuz gün içinde pay senetlerini alıcılara teslim etmelidir; nama yazılı pay senetleri için bu süre doksan gündür. Kayıtlı sermaye sistemindeki anonim ortaklıklarda ise, hisse senetleri satış esnasında alıcıya teslim

¹⁹⁴ 29.04.1992 kabul tarihli, 3794 sa. Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına, Bankalar Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesine ve 35 sa. Kanun Hükmünde Kararnamenin Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun (RG Tarih: 13.05.1992, RG Sayı: 21227).

¹⁹⁵ Halka açık anonim ortaklık, pay senetleri halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklık şeklinde tanımlanmıştır (2499 sa. SerPK m. 3/1, g; 3794 sa. Kanun, m. 2). Pay senetleri halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar, ortak sayısının yüzden fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit edilmiş olan anonim ortaklıklardır (2499 sa. SerPK m. 11/2). Pay senetleri halka arz edilmiş olan ortaklıklar ise, halka arz kavramından yola çıkarak tanımlanabilir. 3794 sa. Kanun' la (m. 2) yeniden ve kapsamı genişletilerek tanımlanan halka arz, "sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini; bu Kanuna göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder" (2499 sa. SerPK m. 3/1, c).

¹⁹⁶ 2499 sa. SerPK' nin ilk şeklinde, 7. maddede, satış sırasında verilen geçici ilmuhaberlerin en geç üç ay içinde pay senetleriyle değiştirileceği, tahvillerin ise satış esnasında alıcıya teslim edileceği düzenlenmiştir.

edilir; alıcı bu andan itibaren pay sahipliği hakkını kazanır ve bu halde 6762 sa. TTK' nin 395. maddesinin üçüncü cümlesi ile 412. maddesi hükümleri uygulanmaz¹⁹⁷.

4. 2499 sa. SerPK' nin "menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklıklar" şeklindeki III. Bölüm başlığı, "ihraççılara ve halka açık anonim ortaklıklara ilişkin hükümler" olarak değiştirilmiştir (3794 sa. Kanun, m. 9). Kayıtlı sermaye sistemi, bu bölümde, 12. maddede düzenlendiğinden, bölüm başlığı ve halka açık anonim ortaklık kavramının tanımı gözetilerek -12/1. maddedeki sınırlamaya rağmen- sistemin tüm halka açık anonim ortaklıklarca benimsenebileceğinin kabulü gerekir.
5. Başlangıç sermayesini belirleme yetkisi, Maliye Bakanlığı' ndan alınarak SPK' ye verilmiştir (3794 sa. Kanun, m. 10).
6. Yönetim kurulunun, yeni pay alma (rüçhan) hakkını kısıtlama yetkisini kullanmasına ölçü getirilmiştir. Buna göre yönetim kurulu, yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisini, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanamaz (3794 sa. Kanun, m. 10).
7. Kayıtlı sermaye sistemi kapsamında alınan yönetim kurulu kararlarına karşı, iptal davası açılması imkânı tanınmıştır (2499 sa. SerPK m. 12/6; 3794 sa. Kanun, m. 10). Davanın sebebi, tarafları, dava açma süresi, davaya bakmakla görevli ve yetkili mahkeme ile davada uygulanacak hükümlerin neler olduğu düzenlenmiştir¹⁹⁸.

¹⁹⁷ Kayıtlı sermaye sisteminde pay senetlerinin teslim zamanının satış anı olarak kabul edilmesi ve pay sahipliğinin de bu andan itibaren kazanılması, sakıncalı sonuçlar doğuracağı gerekçesiyle doktrinde eleştirilmiştir. Pay senetlerinin teslimi konusunda ayrıntılı açıklama için bkz. aş. 3.1.

¹⁹⁸

- (i) İptal davası, yönetim kurulunun 12. maddenin dördüncü fıkrasında belirtilen hususlara aykırı kararları aleyhine açılabilir. Dördüncü fıkrada, başlangıç sermayesinin SPK tarafından belirlenen miktardan az olamayacağı, ortaklığın unvanının kullanıldığı belgelerde çıkarılmış sermayenin gösterilmesinin zorunlu olduğu ve yukarıda ifade ettiğimiz yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisinin pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamayacağı düzenlenmektedir. Şu durumda iptal davası sadece, yönetim kurulunun eşit işlem ilkesine aykırı kararları aleyhine açılacaktır.
- (ii) Davayı yönetim kurulu üyeleri, denetçiler veya hakları ihlal edilen pay sahipleri açabilir.
- (iii) İptal davası, yönetim kurulu kararının ilanından itibaren otuz gün içinde açılabilir.
- (iv) Davaya bakmakla görevli mahkeme ticaret mahkemesi olup yetkili mahkeme, anonim ortaklığın merkezinin bulunduğu yer mahkemesidir.
- (v) Bu davada 6762 sa. TTK' nin genel kurul kararlarının iptaline ilişkin 382., 383. ve 384. maddeleri hükümleri uygulanır. 6762 sa. TTK' nin 382. maddesi, aleyhine iptal davası açılmış olan genel kurul kararının icrasının geri bırakılmasına; 383. maddesi, iptal kararının etkisine; 384. maddesi ise kötüniyetle iptal davası açanların sorumluluğuna ilişkindir. Genel kurul kararlarına karşı açılacak iptal davasının sebeplerini, koşullarını, taraflarını, dava açma süresini ve bu davada teminatı düzenleyen 6762 sa. TTK' nin 381. maddesine atf yapılmamış olması ise dikkat çekicidir.
- (vi) Yönetim kurulu davanın açıldığını öğrendiği tarihten itibaren on gün içinde durumu SPK' ye bildirmekle yükümlüdür.
- (vii) Kayıtlı sermaye sistemi kapsamında alınan yönetim kurulu kararlarına karşı SPK' nin dava açma hakkı, 12. maddeden ayrı olarak düzenlenmiştir (3794 sa. Kanun, m. 33). Buna göre SPK, 12. maddedeki

8. Yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sistemi kapsamında aldığı kararların ilan edileceği düzenlenmiştir (3794 sa. Kanun, m. 10). Buna göre, yönetim kurulunun 12. madde uyarınca esas sözleşme ile tanınan yetki çerçevesinde aldığı kararlar, SPK' nin belirleyeceği usuller dairesinde ilan edilir (2499 sa. SerPK m. 12/7).
9. Kayıtlı sermaye sisteminden çıkma ve çıkarılma düzenlenmiştir (3794 sa. Kanun, m. 10). Ortaklık, SPK' den izin almak suretiyle kayıtlı sermaye sisteminden çıkabilir. SPK da bu sisteme alınmada aranan nitelikleri kaybeden ortaklıkları sistemden çıkarabilir (2499 sa. SerPK m. 12/8).

1.3.2.1.2.3.3 558 sa. KHK' de Öngörülenler ve KHK' nin Anayasa Mahkemesince İptali

2499 sa. SerPK' de kapsamlı değişiklikler öngören düzenlemelerden biri de 558 sa. KHK¹⁹⁹ olmuştur. Ne var ki KHK, AYM' nin 13.11.1995 tarihli ve E. 1995/45 – K. 1995/58 sa. Kararı ile iptal edilmiştir²⁰⁰. KHK ile kayıtlı sermaye sistemine getirilmek istenen değişikliklere kısaca değinmek gerekirse:

1. 3794 sa. Kanun' la kabul edilen iptal davasına konu edilebilecek yönetim kurulu kararlarındaki sınırlama ortadan kaldırılmak istenmiş; yönetim kurulunun sadece yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisini pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullandığı kararları²⁰¹ değil, 2499 sa. SerPK' nin 12. maddesindeki esaslar

esaslar çerçevesinde alınan yönetim kurulu kararları aleyhine, bu kararların ilanından itibaren otuz gün içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinde iptal davası açmaya ve bu kararların icrasının geri bırakılmasını istemeye yetkilidir (2499 sa. SerPK m. 46/1, b). 12. maddede düzenlenen iptal davasının aksine, burada, aleyhine iptal davası açılacak yönetim kurulu kararlarının niteliği bakımından bir sınırlama söz konusu değildir. 2499 sa. SerPK m. 46/1, b' de iptal sebebi düzenlenmemişse de, bir sonraki c bendinde SPK' ye, genel olarak, kanuna, esas sözleşme hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemler ile sermayenin azaltılması veya kaybı halinde ortaklıklardan tedbir alınmasını, öngörülen işlemleri yapmasını isteme ve gerektiğinde bu halleri ilgili mercilere intikal ettirme yetkisi tanınmıştır. Bu düzenlemeden yola çıkılarak SPK' nin, 12. maddedeki esaslar çerçevesinde alınan kararlar aleyhine, *kanuna, esas sözleşme hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırılık* nedeniyle iptal davası açabileceğinin kabulü gerekir.

¹⁹⁹ 24.06.1995 tarihli, 558 sa. Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname (RG Tarih: 27.06.1995, RG Sayı: 22326).

²⁰⁰ AYM' nin iptal kararı, 24.11.1995 tarihli ve 22473 sa. RG' de yayımlanmıştır. KHK' nin iptal gerekçesi, KHK' nin dayanağı olan yetki yasasının, AYM tarafından iptal edilmiş olması nedeniyle KHK' nin anayasal dayanaktan yoksun kalmış olmasıdır. AYM' nin iptal kararı ile KHK' nin 1., 6., 10. ve 12. maddelerinin, 3794 sa. Kanunla değişik 2499 sa. Kanun' un 11. maddesinin ikinci fıkrasında, 22. maddesinin j ve n bentlerinde, 40. maddesinin birinci fıkrasında, 46. maddesinin birinci fıkrasının c, g, h bentlerinde değişiklik yapan ve 22. maddesine r, s bentlerini ekleyen hükümlerine ilişkin iptal kararının RG' de yayımlanmasından başlayarak dört ay sonra yürürlüğe girmesi kararlaştırılmıştır. Buna göre, söz konusu hükümlerin iptaline ilişkin karar, 24.03.1996 tarihinde yürürlüğe girmiştir. KHK' nin diğer hükümlerine ilişkin iptal kararı ise Anayasa' nın 153. maddesi uyarınca kararın RG' de yayımı tarihinde yürürlüğe girmiştir.

²⁰¹ Böylece 2499 sa. SerPK' nin 46. maddesi uyarınca, SPK tarafından iptal davasına konu edilebilecek yönetim kurulu kararları ile 12. maddesine göre pay sahipleri, denetçiler ve yönetim kurulu üyeleri tarafından iptal davasına konu edilebilecek yönetim kurulu kararları arasındaki ikilem giderilmek istenmiştir.

çerçevesinde aldığı tüm kararları aleyhine iptal davası açılabileceği düzenlenmiştir (558 sa. KHK, m. 2).

2. 2499 sa. SerPK' nin 46/1, c hükmündeki, SPK' nin iptal davası açma yetkisine açıklık getirilmiştir. Buna göre SPK, “halka açık anonim ortaklık ve sermaye piyasası kurumlarının *kanuna, esas sözleşme hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı* görülen durum ve işlemleri ile *işletme sermayesi ve kaynaklarının azalmasına veya kaybına yol açan işlemlerinin* hukuka aykırılığının tespiti veya *iptali için dava açmaya...*” yetkilidir.

1.3.2.1.2.3.4 4487 sa. Kanun' un Kayıtlı Sermaye Sistemine Getirdikleri

....4487 sa. Kanun²⁰², 2499 sa. SerPK' ye kapsamlı değişiklik getiren kanunlardan biridir. 4487 sa. Kanun' un kayıtlı sermaye sistemiyle ilgili getirmiş olduğu değişiklikler şu şekildedir:

1. Bir anonim ortaklığın halka arz olunmuş sayılmasını gerektiren pay sahibi sayısı, ikiyüzelliye çıkarılmıştır (4487 sa. Kanun, m. 2).
2. 2499 sa. SerPK' nin 12. maddesinin AYM tarafından iptal edilen altıncı fıkrası, iptal edilen KHK ile öngörülenden daha kapsamlı olarak yeniden düzenlenmiştir (4487 sa. Kanun, m. 3). Yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sistemi kapsamında aldığı kararlara karşı açılabilen iptal davasının düzenlendiği altıncı fıkra, 4487 sa. Kanun' la getirilen değişikliğin ardından şu şekli almıştır²⁰³:

²⁰² 15.12.1999 kabul tarihli, 4487 sa. Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılması İle Ticaret Ve Sanayi Odaları, Ticaret Odaları, Sanayi Odaları, Deniz Ticaret Odaları, Ticaret Borsaları ve Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesine Dair Kanun (RG Tarih: 18.12.1999, RG Sayı: 23910).

²⁰³ Getirilen bu değişiklikle, 3794 sa. Kanun' daki düzenlemenin eksiklikleri büyük ölçüde giderilmiştir. Şöyle ki:

- (i) 3794 sa. Kanun' da iptal davasına konu olabilecek yönetim kurulu kararları, 12. maddenin dördüncü fıkrasına indirgendiğinden, iptal davasından yeterince istifade edilemiyordu. Bu değişiklikle, iptal davasına konu edilebilecek yönetim kurulu kararları, SPK' nin iptal davası hakkının düzenlendiği 46. maddeyle uyumlu bir şekilde düzenlenmiştir. Böylece yönetim kurulunun, 12. maddedeki esaslar çerçevesinde almış olduğu tüm kararları aleyhine, pay sahiplerinin, denetçilerin ve yönetim kurulunun iptal davası açmasının önü açılmıştır.
- (ii) İptal davasının sebepleri düzenlenmiştir (4487 sa. Kanun, m. 3). İptal davası, 6762 sa. TTK' nin 381. maddesinin birinci fıkrasında sayılan hallerde açılabilir. Genel kurul kararlarının iptal sebeplerini, iptal davası açabilecekleri ve dava açma koşullarını, dava açma süresini düzenleyen 6762 sa. TTK' nin 381. maddesinin birinci fıkrası, *kanun veya esas sözleşme hükümlerine ve bilhassa afaki iyi niyet esaslarına aykırı olan genel kurul kararları aleyhine* iptal davası açılabileceği şeklindedir. Şu halde, yönetim kurulunun 12. maddedeki esaslar çerçevesinde almış olduğu yönetim kurulu kararları, kanuna, esas sözleşme hükümlerine ve ayrıca iyiniyet kurallarına aykırılık nedeniyle iptal davasına konu edilecektir.
- (iii) Ortaklığın, iptal davasını SPK' ye bildirim yükümlülüğü için öngörülen süre üç iş gününe indirgenmiştir.

“Yönetim kurulunun bu maddedeki esaslar çerçevesinde aldığı kararlar aleyhine, Türk Ticaret Kanunu’ nun 381. maddesinin birinci fıkrasında sayılan hallerde yönetim kurulu üyeleri, denetçiler veya hakları ihlâl edilen pay sahipleri, kararın ilanından itibaren otuz gün içinde anonim ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinde iptal davası açabilirler. Bu halde, Türk Ticaret Kanunu’ nun genel kurul kararlarının iptaline ilişkin 382., 383. ve 384. maddeleri hükümleri uygulanır. Şirket, davanın açıldığını öğrendiği tarihi izleyen üç iş günü sonuna kadar durumu Kurula bildirmekle yükümlüdür”.

1.3.2.1.2.3.5 SPK Düzenlemeleri

1.3.2.1.2.3.5.1 Mahiyeti

SPK’ ye²⁰⁴, düzenleme yetkisi²⁰⁵, 2499 sa. SerPK m. 1 ve m. 22 uyarınca tanınmıştır²⁰⁶. 2499 sa. SerPK’ nin ilk şeklinde bu yetki, “menkul kıymetlerin halka arzına izin vermek, halka arz ve satışı düzenlemek, denetlemek ve bu amaçla tebliğler çıkarmak” şeklinde ifade edilmiştir (2499 sa. SerPK m. 22/1, a). 3794 sa. Kanun’ un 18. maddesi ile bu hüküm, “bu Kanun’ un uygulanması açısından sermaye piyasası araçlarının, ihracını, halka arz ve satışının şartlarını düzenlemek ve denetlemek” şeklinde değiştirilmiştir. Böylece SPK’ nin düzenleme yetkisi, 2499 sa. SerPK ile sınırlandırılmış; 6762 sa. TTK’ ye tabi ortaklıklar açısından bağlayıcı düzenleme yapamayacağı konusunda açıklık sağlanmıştır. Bununla birlikte,

(iv) 558 sa. KHK’ nin 12. maddesiyle değiştirilen 2499 sa. SerPK m. 46/1, c hükmü, iptal edilen KHK doğrultusunda yeniden düzenlenerek AYM’ nin KHK’ yi iptal etmesiyle ortaya çıkan SPK’ nin iptal davası açma sebebindeki belirsizlik sona ermiştir.

²⁰⁴ SerPK ile tanınan görevleri yapmak ve yetkileri kullanmak üzere kurulan, kamu tüzel kişiliğini haiz olan SPK, idari ve mali özerkliğe sahiptir (2499 sa. SerPK m. 17; SerPK m. 117/1). SPK, bağımsız olması, kamu tüzel kişiliğini haiz olması, geniş bir yelpazede devletin yetkilerini kullanma gücü ile donatılmış olması ve yetkilerin kullanılmasından doğan sorumluluğun kendisine ait olması sebebiyle, idari yapılanma modeli olarak bağımsız idari otoritedir (**Akgül, A.**, Danıştay Kararları Işığında Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi, Beta Yayıncılık, Ocak 2008, s. 66-67; **Erkut, C.**, “Bağımsız İdari Makamlar Müessesesi Açısından Sermaye Piyasası Kurulu’ nun Kısa Bir Değerlendirmesi”, Ed. Kaboğlu, İ. Ö., Bağımsız İdari Otoriteler, s. 125-134, Alkım Yayınları, İstanbul 1998, s. 133, 134). Özellikle 2499 sa. SerPK’ de 4487 sa. Kanun’ la yapılan değişiklikte SPK’ ye idari ve mali özerklik tanınması, üyelerinin görev süreleri sona erinceye kadar görevden alınmasının engellenmesi nedeniyle SPK’ nin bağımsız idari otorite niteliğinde olduğu yönünde bkz. **Ulusoy, A.**, Bağımsız İdari Otoriteler, 1. Bası, Turhan Kitabevi, Ankara 2003, s. 64. Öte yandan, SPK’ nin hizmet bakımından yerinden yönetim kurulu olduğu yönünde bkz. **Yasin, M.**, Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2002, s. 171.

²⁰⁵ İdarenin düzenleme yetkisi, bireysel nitelikte olmayan genel ve soyut kural işlemler yapabilmesini ifade eder (**Akgül**, s. 84; **Gözübüyük, Ş./ Tan, T.**, İdare Hukuku, C.I, Genel Esaslar, Turhan Kitabevi, Ankara 1998, s. 91). SPK’ nin görev ve yetkilerinin düzenlendiği 2499 sa. SerPK’ nin 22. maddesinden anlaşıldığı üzere, düzenleyici işlem tesis etmesi, SPK’ ye tanınmış bir yetki olmanın yanı sıra bir görevdir.

²⁰⁶ SerPK’ de bu yetki 128. maddede tanınmaktadır. SPK’ nin, SerPK ile verilen görevler ile SerPK’ nin emrettiği uygulamaların yerine getirilmesi ve öngörülen neticelerin sağlanması için gerekli olan iş ve işlemleri yapmaya (SerPK m. 128/1, a), sermaye piyasasının gelişmesi için yeni sermaye piyasası kurumlarına ve araçlarına ilişkin usul ve esasları düzenlemeye (SerPK m. 128/1, e) yetkili kılınarak yetkilerini, düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikli kararlar olarak kullanacağı düzenlenmiştir (SerPK m. 128/2).

düzenleme yetkisini, sadece tebliğ çıkarmak suretiyle kullanabileceği izlenimi veren kısım bentten çıkarılarak, bu konu SPK' nin inisiyatifine bırakılmıştır.

4487 sa. Kanun' un 10. maddesi ile SPK' nin yetkilerini, düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikli kararlar olarak kullanacağı, düzenleyici işlem niteliğindeki yönetmelik ve tebliğlerin, RG' de yayımlanarak yürürlüğe gireceği düzenlenmiştir (2499 sa. SerPK m. 22/2). Bu ek fıkra ile SPK' ye düzenleyici işlem tesis etme yanında özel nitelikli karar alma yetkisinin de tanındığı ve ayrıca düzenleyici işlemlerden hangisinin RG' de yayımlanacağı konusunda açıklık sağlandığı görülmektedir.

SPK, düzenleyici işlem tesis etme yetkisini, İdare Hukuku düzeninde zikredilen yönetmelik çıkararak kullanabileceği gibi, adsız düzenleyici işlemler olarak da adlandırılan tüzük ve yönetmeliklerin dışında kalan diğer düzenleyici işlemler vasıtasıyla da kullanılabilir²⁰⁷. Uygulamada kararname, tebliğ, sirküler, izahatname, duyuru, ilan, karar bildirisi, ilke kararı, yönerge, statü gibi değişik isimler altında ortaya çıkan düzenleyici işlemler, doktrinde, adsız düzenleyici işlemler olarak adlandırılmaktadır²⁰⁸.

SPK' ye düzenleme yetkisi tanınmakla, piyasa koşullarının gerekli kıldığı düzenlemelerin, ihtiyaç duyulan zamanda uzman bir kuruluş tarafından kolayca çıkarılması amaçlanmıştır²⁰⁹. SPK tarafından, düzenleyici işlem tesis etme yetkisi, daha ziyade tebliğ adı altında düzenlemeler yayımlanarak; 4487 sa. Kanun ile değişik 2499 sa. SerPK m. 22/2 uyarınca tanınan “özel nitelikli karar alma yetkisi”²¹⁰ ise *ilke karar*²¹¹ ya da *duyuru* adı altında yapmış olduğu işlemlerle kullanılmaktadır²¹².

SPK tarafından çıkarılan tebliğlerin, hukuka uygun olup olmadığı ya da çıkarılma koşulları tespit edilirken, SPK' nin (idarenin) düzenleme yetkisinin kapsamı dikkate alınmalıdır. İdare,

²⁰⁷ **Turanboy, A.**, Halka Açık Banka ve Hissedarların Korunması, BTHAE Yayını, Ankara 2002, s. 16; **Yasin**, s. 191.

²⁰⁸ **Akgül**, s. 84; **Erkut, C.**, İptal Davasının Konusunu Oluşturma Bakımından İdari İşlemin Kimliği, Danıştay Matbaası, Ankara 1990, s. 69; **Giritli, İ./ Bilgen, P./ Akgüner, T.**, İdare Hukuku, D&R Yayınları, İstanbul 2001, s. 159, 160; **Özay, İ. H.**, İdari Yaptırımlar - Kuramsal Bir Deneme, İstanbul 1985, s. 82; **Yasin**, s. 191. Bir görüş, bu işlemlerin tüzüğün ya da yönetmeliğin yetki, yöntem-biçim, neden, konu, amaç öğelerini taşıması koşuluyla geçerli olduğunu ileri sürmektedir (**Giritli/ Bilgen/ Akgüner**, s. 159, 160).

²⁰⁹ **Akgül**, s. 83; **Aytaç, Z.**, Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, BTHAE Yayınları, Ankara 1988, s. 35; **Bahtiyar**, s. 65. İdareye düzenleme yetkisi tanınması gerekçeleri hakkında bkz. **Onar, S. S.**, İdare Hukukunun Umumi Esasları, C. I, İstanbul 1966, s. 371.

²¹⁰ SPK' ye özel nitelikli karar alma yetkisi ayrıca tanınmamış olsa dahi, SPK' nin, düzenleyici işlem tesis etme yetkisine dayanılarak “ilke karar” ya da “duyuru” adı altında işlemler yapabilmesi mümkündür.

²¹¹ Danıştay kararlarında SPK ilke kararlarının hukuka uygunluk denetimine konu edildiği, yasayla düzenlenmiş bir konunun usul ve esaslarını düzenleyen, yasaya aykırı olmayan ya da yasal çerçeveyi aşmayan SPK ilke kararlarının hukuka uygun olduğunun tespit edildiği görülmektedir (Bkz. Dan., 13.D., 17.03.2006 T., 2005/7503 E., 2006/1431 K. <http://sinerjimevzuat.com.tr/index.jsf#>, E.T: 06.06.2014).

²¹² 2499 sa. SerPK döneminde, SPK tarafından alınmış olan ilke kararlara ve duyurulara www.spk.gov.tr/apps/MevzuatEski/?submenuheader=-1 adresinden ulaşılabilir.

asli nitelikte olan yasama yetkisinin aksine, doğrudan doğruya düzenleme yetkisine sahip değildir²¹³; idarenin düzenleyici işlem yapabilmesi, o alanda düzenleme içeren bir kanuna dayanmasını gerekli kılar²¹⁴. Kanunla düzenlenmesi gereken bir konu tebliğle ya da başka isim altındaki diğer düzenleyici işlemlerle düzenlenemez²¹⁵. Nitekim yönetmeliklerin, kanunların veya tüzüklerin uygulanmasını sağlamak amacıyla ve bunlara aykırı olmamak kaydıyla çıkarılabilecekleri de Anayasa’ da açıkça düzenlenmektedir (Anayasa, m. 124/1). Tebliğ ya da diğer düzenleyici işlemlerin geçerliliği, aralarındaki hiyerarşik düzene uygun olmaları; dayanağı olan kanunlara uygun olarak gerekli açıklamalara yer vermeleri ve o çerçevede kural koymaları koşuluna bağlıdır²¹⁶.

AYM de idarenin düzenleyici işlem yapma yetkisinin sınırlarını, Anayasanın 7. maddesinde düzenlenen yasama yetkisinin asliliğinden yola çıkarak şu şekilde çizmiştir: “Anayasa’ nın 7. maddesinde ‘yasama yetkisi Türk Milleti adına Türkiye Büyük Millet Meclisi’ nindir. Bu yetki devredilemez’ denilmektedir. Anayasa Mahkemesi’ nin pek çok kararında yasama yetkisinin devredilmezliği ilkesinden ne anlaşılması gerektiği hususu açıklanmıştır. Buna göre, kanunla düzenleme ilkesi, düzenlenen konudan yalnız kavram, ad ve kurum olarak söz edilmesi değil, bunların kanun metninde kurullaştırılmasıdır. Kurullaştırma ise düzenlenen alanda temel ilkelerin konulmasını ve çerçevenin çizilmiş olmasını ifade eder. Ancak bu koşulla uzmanlık ve teknik konulara ilişkin ayrıntıların belirlenmesi yürütme organının takdirine bırakılabilir. Yürütme organına düzenleme yetkisi veren bir kanun hükmünün Anayasa’ nın 7. maddesine uygun olabilmesi için temel ilkeleri koyması, çerçeveyi çizmesi, sınırsız, belirsiz, geniş bir alanı yürütmenin düzenlemesine bırakmaması gerekir”²¹⁷.

²¹³ İdarenin, kanundan kaynaklanan bu yetkisinin türevsel, ikincil yetki olduğu yönünde bkz. **Akgül**, s. 84; **Erkut**, İptal, s. 67; **Giritli/ Bilgen/ Akgüner**, s. 149; **Yüzbaşıoğlu, N.**, 1982 Anayasası ve Anayasa Mahkemesi Kararlarına Göre Türkiye’de Kanun Hükmünde Kararnameler Rejimi, Beta Basım, İstanbul 1996, s. 8.

²¹⁴ **Aydın, F.**, Türk Pozitif Hukukunda İdarenin Düzenleme Yetkisi, Uzmanlık Tezi, Ankara 2000, <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:ZwZMpNVWhi8J:www.igb.gov.tr/Kutuphane/Turk-Pozitif-Hukukunda-Idarenin-Duzenleme-Yetkisi.pdf+&cd=1&hl=tr&ct=clnk&gl=tr>, s. 37-38; **Erkut**, İptal, s. 67; **Giritli/ Bilgen/ Akgüner**, s. 151; **Gözübüyük/ Tan**, s. 111. Ayrıca bkz. bu yöndeki Dan. Vergi Dava Daireleri Kurulu’ nun, 16.04.2010 T., 2008/708 E., 2010/201 K. sa. kararı (<http://sinerjimevzuat.com.tr/index.jsf#>, E.T: 06.06.2014). Bununla birlikte doktrinde, idarenin düzenleme yetkisinin niteliğinin özerk bir yetki olduğu; idarenin Anayasa veya yasada herhangi bir dayanak olmadan bir konuda serbestçe düzenleme yapabileceği de ileri sürülmektedir. Bu konudaki görüşler için bkz. **Gözübüyük/ Tan**, s. 91-98.

²¹⁵ **Bahtiyar**, Tebliğler, s. 90; **Kaya, A.**, “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, s. 162-180, İstanbul 1997, s. 176.

²¹⁶ **Erkut**, İptal, s. 67; **Gözübüyük/ Tan**, s. 111 ve ayrıca bkz. dn. 286, 287’ deki Dan. kararları.

²¹⁷ AYM, bu gerekçeyi, SPK’ ye, SPK üyeleri dahil personelin uyacakları mesleki ve etik ilkeleri düzenlemek üzere yönetmelik çıkarma yetkisinin verildiği SerPK’ nin 123/7. maddesinin iptali istemiyle yapılan başvuruda

Düzenleyici işlemlerin kendi aralarındaki –tüzükler ve yönetmelikler ile adsız düzenleyici işlemler arasındaki- ilişkiye değinmek gerekirse, bu konuda doktrinde farklı görüşler bulunmaktadır. Bir görüş, yönetmelik ve diğer düzenleyici işlemlerden hangisinin üstün olduğunun, onu çıkaran organın hiyerarşik düzendeki yerinin tayin edeceği, sözgelimi Bakanlar Kurulu’ nun yaptığı düzenleyici işlemin, bakaninkinden üstün olacağı, aynı organ tarafından yapılırsa yönetmeliklerin düzenleyici işlemlere üstün sayılacağı fikrindedir²¹⁸. Diğer bir görüş ise, tebliğlerin, yasa, tüzük ve yönetmeliklere aykırı olamayacağını tespitle, yönetmeliklerin tebliğlere üstün olduğunu ileri sürmektedir²¹⁹.

SPK’ ye düzenleyici işlem yapma yetkisi, SerPK’ nin uygulanmasını sağlamak amacıyla tanınmıştır (2499 sa. SerPK m. 22). Bu nedenle SPK tarafından, Kanun’ un uygulanması amacıyla çıkarılan tebliğler ya da başka isim altındaki diğer düzenleyici işlemler, idare hukuku ilkeleri açısından kural işlem²²⁰ niteliğindedir. Adsız düzenleyici işlemlerle yönetmeliklerin aynı seviyede olduğu kabul edilerek²²¹, kanuna aykırı olan tebliğler uygulanmamalıdır²²².

1.3.2.1.2.3.5.2 Tebliğler

2499 sa. SerPK döneminde kayıtlı sermaye sistemini düzenleyen ilk düzenleyici işlem, Seri I-No I sa. Hisse Senetlerine İlişkin Esaslar Tebliği’ dir. Adından da anlaşıldığı üzere, Tebliğ aslında, pay senetlerini satış için halka arz eden ortaklıkların uymaları gereken kuralları düzenlemektedir. Birinci bölümde, pay senetlerinin halka arzı ile ilgili genel esaslara; ikinci bölümde ise, ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine kabul esaslarına yer verilmiştir²²³.

ortaya koymuştur; bu gerekçeyle, yapılan başvurunun reddine karar vermiştir (AYM, 14.11.2013 T., 2013/24 E., 2013/133 K., <http://sinerjimevzuat.com.tr/index.jsf#>, E.T: 06.06.2014).

²¹⁸ **Güneş, T.**, Türk Pozitif Hukukunda Yürütme Organının Düzenleyici İşlemleri, Sevinç Matbaası, Ankara 1965, s. 193.

²¹⁹ **Akgül**, s. 85.

²²⁰ Kural işlem, idarenin bireysel nitelikte olmayan genel ve objektif kurallar öngören işlemleridir (**Gözübüyük/Tan**, s. 91).

²²¹ **Bahtiyar**, s. 64; **Bahtiyar**, Tebliğler, s. 88-89; **Duran, L.**, İdare Hukuku, İstanbul Hukuk Fakültesi Yayını, İstanbul 1982, s. 450; **Giritli/ Bilgen/ Akgüner**, s. 159-160; **Kaya**, s. 176; **Tekinalp**, Esas, s. 147; **Yasin**, s. 193. **Özay**, idarenin düzenleyici işlemlerini, *adsız yönetmelik* olarak isimlendirmektedir (**Özay**, s. 84). Öte yandan, tebliğlerin de arasında bulunduğu adsız düzenleyici işlemler ile yönetmeliklerin aynı düzeyde olamayacağı, bunlar arasında ast-üst ilişkisi bulunduğu yönünde bkz. **Sevgili Gencay, F. D.**, “Adsız Düzenleyici İşlemlerin Normlar Hiyerarşisindeki Yeri”, AÜHFD, C. 63, S. 2, Y. 2014, (s. 397-417), s. 413. İdarenin düzenleyici işlemlerinin iptal davasına konu edilebileceği hakkında bkz. **Erkut**, İptal, s. 69.

²²² Yarg., 11. HD., 09.11.1990 T., 6178 E. 7137 K. (Karar için bkz. **Eriş, G.**, Anonim Şirketler Hukuku, Seçkin Yayınevi, Ankara 1995, s. 537); **Öztan, B.**, Medeni Hukukun Temel Kavramları, 34. Baskı, Turhan Kitabevi, Ankara 2011, s. 122.

²²³ Kayıtlı sermaye sistemine ilişkin hükümler iki maddede toplanmıştır. Sadece kuruluşun sonra sistemin kabul edilmesi koşullarına yer verilen Tebliğ’ de, Kanun’ dan farklı bazı düzenlemeler göze çarpmaktadır. Bunlardan biri, esas sermayelerinin ödenmiş kısmı, tebliğde öngörülen başlangıç sermayesinin üstünde olması durumunda,

29.04.1992 tarihli ve 3794 sa. Kanun ile kayıtlı sermaye sisteminin düzenlendiği 2499 sa. SerPK' nin 12. maddesinde önemli değişiklikler yapıldığına, sisteme yeni kurumlar eklendiğine yukarıda değinilmiştir. Sisteme getirilen bu esaslı yenilikler ve Seri I-No 1 sa. Tebliğ' deki sınırlı düzenlemeler, sistemin uygulanabilmesini kolaylaştırıcı ve açıklayıcı yeni düzenleyici işlemlerin yapılmasını gerekli kılmıştır. Bu gereklilik nedeniyle kabul edilen Seri IV-No 7 sa. Tebliğ, kayıtlı sermaye sistemi hakkında ayrıntılı düzenlemelere yer veren, sisteme özgü ilk tebliğdir²²⁴. Tebliğ, çok kez değişikliğe uğramıştır²²⁵.

2499 sa. SerPK döneminde, kayıtlı sermaye sistemini düzenleyen son tebliğ, Seri IV-No 38 sa. Tebliğ' dir²²⁶. Bu Tebliğ ile Seri IV-No 7 sa. Tebliğ yürürlükten kaldırılmıştır.

ortaklıkların, esas sermayenin üstünde bir tavan belirleyerek sistemden yararlanabileceklerine; ancak esas sermayeleri tamamen ödenmedikçe yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı alamayacağına ilişkin düzenlemedir (m. 11/4). Kayıtlı sermaye sistemine geçtikten sonra da ortakların, sisteme geçmeden önce sahip olduğu sermaye paylarını, oransal olarak korumayı amaçlayan söz konusu düzenleme, başlangıç sermayesini anonim ortaklıkların sahip olmaları zorunlu olan asgari *çıkartılmış sermaye* olarak tanımlayan 2499 sa. SerPK' nin 3. maddesine ve 2499 sa. SerPK' nin 7. maddesi gereği pay bedellerini tamamen ve nakden ödemek durumunda olan tasarruf sahiplerinin menfaatlerine aykırıdır. Bununla birlikte, yönetim kurulunun sermayeyi artırımını yasaklaması nedeniyle kayıtlı sermaye sisteminin işleyişine engel teşkil etmektedir. Tebliğ' de göze çarpan bir diğer düzenleme, sisteme geçiş başvurusu için gerekli belgeler sayılırken kayıtlı sermayenin en çok beş yıl içinde tamamlanması gerektiğine ilişkin ifadedir (m. 11/1). Oysaki Kanun' da, kayıtlı sermaye için bir üst sınır öngörülmemiş, buna ilişkin usul ve esaslara yer verilmemiştir.

²²⁴ Tebliğ' in, yeniden değerlendirme değer artış fonunun sermayeye ilavesi suretiyle kayıtlı sermayenin aşılmasına izin veren (m. 3/3), SerPK' nin kayıtlı sermaye sistemine geçişi ve tavan yükseltmeyi şarta bağlayabileceğini düzenleyen (m. 5/2), ortaklık yapısı nedeniyle bu sisteme ihtiyaç duymaksızın kolayca sermaye artırımını yapabilecek olan ortaklıklar bakımından bu durumu sistemden çıkarılma nedeni olarak sayan (m. 7), yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama veya imtiyazlı pay çıkarma yetkisi veriliyorsa, 6762 sa. TTK' nin 389. maddesinin uygulanacağını düzenleyen (m. 6/3), sistemden çıkan veya çıkarılan ortaklıkların yeniden sisteme kabulü için iki yıl geçmesi koşulunu arayan (m. 7) hükümleri, kanunun öngördüğü sınırları aşıyor olması nedeniyle eleştiri konusu edilmiştir. Aşağıda, yeri geldikçe, bu eleştirilere değinilecektir.

²²⁵ Seri IV-No 7 sa. Tebliğ' de değişiklik yapan tebliğler: Seri IV-No 17 sa. Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (RG Tarih: 23.01.1996, RG Sayı: 22532), Seri IV-No 23 sa. Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (RG Tarih: 16.03.1997, RG Sayı: 22935), Seri IV-No 24 sa. Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (RG Tarih: 10.05.1997, RG Sayı: 22985).

²²⁶ Seri IV-No 38 sa. Tebliğ ile getirilen başlıca yeniliklerden biri, kayıtlı sermaye için azami bir geçerlilik süresi öngörülmüş olmasıdır (m. 4/2). Bunun yanında Tebliğ' in, sermaye artırımını yoluyla pay senetlerini ilk defa halka arz edecek ortaklıklar için halka arz işleminin, SPK' nin kayıtlı sermaye sistemine geçiş izni tarihini takip eden ilk sermaye artırımında gerçekleştirilmesinin zorunlu olduğu, izin tarihinden itibaren bir yıl içinde halka arzın gerçekleştirilmemesi durumunda, ortaklıkların kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılacağına (m. 4/4), nakit artırım dışındaki tüm iç kaynakların sermayeye ilavesi suretiyle bir defaya mahsus olmak üzere kayıtlı sermayenin aşılabileceğine (m. 4/7), kayıtlı sermaye sistemine geçiş veya kayıtlı sermayenin artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olması durumunda 6762 sa. TTK' nin 391. maddesi uyarınca onaya tabi olduğuna (m. 7/6) ilişkin hükümleri ise, ilk kez bu Tebliğ' de ele alınmış ve doktrinde eleştiri konusu edilmiş düzenlemeleridir. Ayrıca bkz. <http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=2008123&subid=1&ct=c>, (E.T: 16.01.2014).

1.3.2.2 Sistemin TTK' de Düzenlenmesi

1.3.2.2.1 Düzenlenme Nedenleri

1.3.2.2.1.1 Kanun' un Halka Açık Ortaklıklar ile Halka Açık Olmayan Ortaklıklar Arasındaki Hüküm Farklılıklarını En Aza İndirme Hedefi

Halka açık anonim ortaklıklar, hukuk sistemimizle ilk kez 2499 sa. SerPK' nin yürürlüğe girmesiyle tanışmıştır. Kara Avrupası hukuk sisteminden²²⁷ etkilenen 6762 sa. TTK' den çok sonra yürürlüğe giren 2499 sa. SerPK' nin, Anglo-Amerikan hukuk sisteminden etkilenmesi, iki kanuna ve dolayısıyla iki anonim ortaklık türüne uygulanacak hükümlere farklı yaklaşımların hâkim olmasına neden olmuştur²²⁸.

Ayrıca halka açık anonim ortaklıklarda, kuruluş ve sermaye artırımı işlemlerinin basitleştirilmiş ve halk sektörünün devreye girmiş olması nedeniyle bu ortaklıkların, hem devlet hem de ilgililer açısından esaslı bir kontrole tabi tutulmayı gerektirdiği; gerekli kontrol mekanizmasının uygulanması için ise, halka açık olmayan anonim ortaklıklardan ayrı tutulması gerektiği ileri sürülmüştür²²⁹.

Öte yandan, 6762 sa. TTK' nin halka açılmayı ve menkul kıymetleri düzenleyen hükümlerinin yetersiz oluşu, 6762 sa. TTK' de piyasanın ihtiyaçlarına uygun olarak kısa zamanda kapsamlı bir değişiklik yapılmasının güçlükleri, sermaye piyasasını düzenleyen kuralların ayrı bir kanunda vücut bulmasına yol açmıştır. Bu durum, o dönemde, geçiş süreci olarak öngörülmüş; hukukumuz açısından yeni olan sermaye piyasasını düzenleyen kuralların, belli bir olgunluğa eriştikten sonra 6762 sa. TTK' ye dâhil edilmesi düşünülmüştür²³⁰.

Ne var ki, otuz yıllık 2499 sa. SerPK uygulaması, bu düşünceye uymamış; 6762 sa. TTK' de düzenlenen halka açık olmayan anonim ortaklıklardan farklı hükümlere tabi olan halka açık anonim ortaklıklar hukukunun doğması için zemin hazırlamıştır; bağımsız denetim, uluslararası finansal raporlama standartlarına uygun muhasebe sistemi, kamuyu aydınlatma

²²⁷ Anonim ortaklıklar hukukundaki gelişimini XVIII. ve XIX. asırlarda tamamlayarak oldukça geç şekillenmiş olan Kara Avrupası hukuk sisteminde, halka açık ve halka açık olmayan anonim ortaklık ayırımına yer verilerek, halka açık anonim ortaklıklara yeminli denetçi zorunluluğu, bilanço ve hesapların ilanı gibi konularda halka açık olmayan anonim ortaklıklara nazaran ağırlaştırılmış tedbirler öngörülürken; modern ticari hayatın gereklerine göre kurulmuş olan Anglo-Amerikan hukuk sisteminde halka açık ya da halka açık olmayan olsun tüm ortaklıklar halka açık anonim ortaklıklar için koyulmuş kurallara tabi tutulduğundan iki ortaklık tipi arasında hüküm farklılıkları bulunmamaktaydı (**Poroy/ Erem**, Sermaye Piyasası Etüdü, s. 52, 53).

²²⁸ **Bahtiyar**, s. 1.

²²⁹ **Poroy/ Erem**, Sermaye Piyasası Etüdü, s. 53, 54.

²³⁰ **Moroğlu**, SerPK, s. 62; **Moroğlu**, HAAO ve Halk, s. 16-17.

ilkesi, kayıtlı sermaye sistemi halka açık anonim ortaklıklara özgü kurumlar olarak 2499 sa. SerPK ve tebliğlerle gelişmiştir²³¹.

TTK ile halka açık olan ve olmayan anonim ortaklıkların iki ayrı ortaklık tipiymiş gibi tamamen farklı hükümlere tabi tutulması anlayışının terkedilmesi hedeflenmiştir²³². Ne var ki, TTK' nin 332. maddesinin gerekçesinde, “iki sınıf anonim şirket arasındaki hüküm farklarını en aza indirme ilkesi” olarak ifade edilen²³³ bu hedef, aynı kurumların hem SerPK hem de TTK' de düzenlenmesi ile gerçekleştirilmiştir. Nitekim kayıtlı sermaye sisteminin, sermaye piyasası hukukunun birikimlerinden de istifade edilerek²³⁴ halka açık olmayan ortaklıklar açısından kabul edilmesi, söz konusu ilkenin bir yansımasıdır²³⁵. Kayıtlı sermaye sistemini, halka açık anonim ortaklıklara özgülemenin teorik bir temeli ve ikna edici bir sebebi bulunmadığı gerekçesiyle²³⁶, sistemin halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından uygulanmasına imkân tanınarak²³⁷ sistemdeki boşluk giderilmiştir²³⁸.

1.3.2.2.1.2 Sermaye Piyasasına Halka Açık Anonim Ortaklıkların Hakim Olduğu Ekonomik Düzen Hedefi

Ortaklıklar, çeşitli nedenlerle halka açılmayı tercih edebilir. Halka açılma, banka kredisi kullanma, borçlanma senetleri ihraç etme gibi imkânlar yanında, anonim ortaklıklar açısından, önemli bir finansman kaynağıdır²³⁹. Gerçekten halka açılan ortaklık, borçlanma yoluyla

²³¹ **Manavgat, Ç.**, “Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları”, İÜHFİM, C. LXXI, S. 2, Y. 2013, (s. 287-308), s. 287. Anonim ortaklığın salt halka açık olması temeline dayanılarak 2499 sa. SerPK ve SPK tebliğleriyle ayrı bir halka açık anonim ortaklıklar hukukunun yaratılmış olması, öğretide eleştirilmiştir (**Kaya**, s. 174-175; **Moroğlu**, SerPK, s. 63-68).

²³² Bkz. TTK' nin genel gerekçesi, N. 102.

²³³ Bkz. Gerekçe, TTK m. 332.

²³⁴ Bkz. Erol' un açılış konuşması, Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri -Uluslararası Konferans-, **der. Özkorkut, K.**, BTHAE Yayınları, s. 5.

²³⁵ Kayıtlı sermaye sistemi dışında, halka açık olmayan ortaklıklar açısından öngörülen birikimli oy yöntemi, kurumsal yönetim ilkeleri, uluslararası muhasebe standartları da bu amaçla getirilmiş düzenlemelerdendir [**Ecer, A.**, “Hukukların Uyumlaştırılması Sürecinde Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Sermaye Piyasasına Etkileri”, s. 433, Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri-Uluslararası Konferans (Bildiriler, Tartışmalar, Panel, 16-17 Aralık 2008, **der. Özkorkut, K.** BTHAE Yayınları, s. 401-438; **Şehirli Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 232

²³⁶ Bkz. Gerekçe, TTK m. 332; **Tekinalp**, Tasarının SerPK' ye Etkileri, s. 26. Aynı gerekçelerle kayıtlı sermaye sisteminin, halka açık olmayan ortaklıklar için de öngörülmesi gerektiği, öğretide de kabul edilmektedir (**Kaya**, s. 174; **Moroğlu**, s. 384; **Bahtiyar, M.**, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı' nda Kayıtlı Sermaye Sistemi”, (s. 237-251), Makaleler II, Beta Basım, İstanbul 2008, s. 239).

²³⁷ Esasen sermaye piyasası mevzuatının oluşturulması sürecinde, Türk hukuk sistemi açısından yeni bir kurum olan kayıtlı sermaye sisteminin, halka açık ya da kapalı olsun tüm anonim ortaklıklar bakımından uygulanmasında bir sakınca olmadığı öngörülmekteydi. Ne var ki sistemin, yeni olması nedeniyle, denenmesi için halka açık ortaklıkların pilot ortaklık olarak kabul edilmesinin daha doğru bir tercih olacağı ileri sürülmüştür (**Poroy/ Erem**, Sermaye Piyasası Etüdü, s. 53).

²³⁸ **Tekinalp**, Tasarının SerPK' ye Etkileri, s. 26-27.

²³⁹ **Gökalp, N. K.**, Sermaye Piyasalarında Halka Arz -Yöntemler, Uygulama ve Analiz-, Beta Yayın, İstanbul 2014, s. 48-49; **Ülgen, H.**, “Muhtelif Tasarılar Göre Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı ve Kuruluşuna İlişkin Bazı Hükümler”, İktisat ve Maliye Dergisi, C. XIX, S. 11, s. 462-471, Şubat 1973, s. 462; **Tekinalp**, Tasarının SerPK' ye Etkileri, s. 35.

finansman sağlamada olduğunun aksine, dönemler halinde anapara ve faiz ödemesi yapmayarak, halka arz edilen payların satışından elde edilen ihraç primi tutarında fon elde etmektedir. Bununla birlikte halka açılan ve borsada işlem gören ortaklığın tanınırlığının artması, ortaklığın değerine ve faaliyetlerinin gelişmesine olumlu etki etmektedir. Sermaye piyasasına hâkim olan şeffaflık, kamuyu aydınlatma, kurumsal yönetim ilkeleri ve bütün halka açık anonim ortaklıklar açısından uygulama alanı bulan bağımsız dış denetim; tüketicilerin ve yatırımcıların halka açık ortaklıklara güven duymasını sağlamaktadır. Bu güven duygusu, halka açık anonim ortaklıkların faaliyetlerinin gelişmesine olumlu anlamda etki eden bir başka faktördür²⁴⁰.

Gelişmiş bir sermaye piyasası, anonim ortaklıkların halka açılması suretiyle, tasarrufların yatırımlara aktarılmasını sağlayarak, devletin kaynak arayışına yardımcı olur²⁴¹. Bu bağlamda, ortaklıkların halka açılmasının ve ekonominin halka açık ortaklıklar eliyle şekillenmesinin, ülke ekonomisinin büyümesinde oynayacağı rol yadsınamayacağından²⁴², potansiyeli olan ekonomiler açısından makro düzeyde halka açılmayı kolaylaştırıcı tedbirler alınması şeklinde ekonomik politika benimsenebilir.

Dünya Ekonomik Forumu' nun yayımladığı Finansal Gelişme Raporu ile Türkiye' nin finansal gelişmişlik endeksini olumlu yönde etkileyen sektörün, *finansal piyasalar* olduğu tespit edilmiştir. Finansal piyasaların ise döviz piyasaları, türev piyasalar, hisse senedi piyasaları ve tahvil piyasalarından oluşan dört alt kategorisinden hisse senedi piyasaları ile tahvil piyasalarının Türkiye' nin konumunun güçlenmesinde etkili olduğu görülmektedir²⁴³. Bu sonuç, Türkiyede anonim ortaklıkların halka açılma eğilimindeki düşüklüğe rağmen elde edilmiştir. Öyle ki, 08.01.2014 tarihi itibarıyla²⁴⁴ Türkiye' deki halka açık ortaklık sayısı 614 olup bunların 422' sinin payları borsada işlem görmektedir. Türkiyede 115.000' e yakın anonim ortaklık bulunduğu gerçeği karşısında, halka açık anonim ortaklıkların 600' lü sayılarla ifade edilmesi, sermaye piyasasının ideal derinlikte olmadığını göstermektedir²⁴⁵. Bu tablonun ortaya çıkışı, Türk işletmecilerde hâkim olan “kendi işinin patronu olma” anlayışı

²⁴⁰ **Akbulak, Y.**, “Ülkemizde Anonim Şirketlerin Halka Açılmaları”, <http://www.ahmetozansoy.com/sdetay.asp?did=214,541,a&title=ulkemizde-anonim-sirketlerin-halka-acilmalari> (E.T: 08.01.2013. Yazarın bu çalışması aynı zamanda Vergi Raporu Dergisinin, “Y. 22, S. 158, Kasım 2012” künyeli sayısında yayımlanmıştır).

²⁴¹ **Turanboy**, s. 18.

²⁴² Halka açılmanın ortaklıklar açısından faydaları konusunda bkz. **Gökalp**, s. 50-51.

²⁴³ **Ecer**, s. 413, 414; www.finanstrend.com/haber/11836/finansal-gelistimlik-endeksi-nde-39--siradadayiz#.U4XPsyh4PNV (E.T: 27.05.2014).

²⁴⁴ <http://www.spk.gov.tr/apps/eVeri/?submenuheader=-1> (E.T: 08.01.2014).

²⁴⁵ **Poroy, R./ Tekinalp, Ü./ Çamoğlu, E.**, Ortaklıklar Hukuku I, Yeniden Yazılmış 13. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2014, s. 290, N. 473.

gibi sübjektif bir nedene²⁴⁶ ya da SerPK' nin gerekçesinde de ifade edildiği üzere, son yıllara gelinceye değin ülkede hâkim olan ekonomik istikrarsızlığa²⁴⁷ bağlanabilir.

Bununla birlikte, sermaye piyasası hukukunun, hukuk sistemimize girişinden bu yana meydana gelen gelişmelerin, bu tabloya etkisi de yadsınmaz. Halka açık anonim ortaklıkları ülkemiz hukukuna kazandıran 2499 sa. SerPK' de, yürürlükte kaldığı otuzbir yıllık süreçte çok defa, üstelik kapsamlı –özellikle 3794 ve 4487 sa. Kanunlarla- değişiklikler yapılmıştır. Bu durumda anonim ortaklıkların, kurallar düzeni tam anlamıyla oturtulamayan bir alana girmektense, hâlihazırda aşına oldukları kurallar ekseninde faaliyetlerine devam etmelerinin yadırganmaması gerekir. Özellikle, anonim ortaklığın en iyi şekilde yönetilmesine, denetlenmesine ve çalıştırılmasına ilişkin kuralları düzenleyen²⁴⁸, ortaklıkların düşük maliyetli sermaye elde etmesini, finansman imkânlarının ve likiditenin artmasını, krizleri daha kolay atlattıklarını ve sermaye piyasasından dışlanmamasını sağlayan²⁴⁹ kurumsal yönetim ilkelerinin²⁵⁰, ülkemiz sermaye piyasası hukuku alanında, 2011 tarihli 654/2 sa. KHK ile 2499 sa. SerPK' nin 22. maddesinin birinci fıkrasına z bendi şeklinde yapılan ekleme neticesinde, ilk kez kanuni dayanağa kavuşturulmuş olması²⁵¹, sermaye piyasası hukukunun ülkemizdeki gelişim sürecini ortaya koymaktadır.

Dünyadaki gelişmelerden ve 2499 sa. SerPK dönemi uygulamalarından istifade edilerek hazırlanan SerPK' nin genel gerekçesinde, iyi işleyen bir sermaye piyasasına sahip olmak için, dünya ile rekabet edebilir, yüksek standartlarda ve özellikle yeni şartlara uygun bir mevzuat altyapısının gerekliliğine değinildikten sonra, SerPK ile hem tasarrufların artırılarak sermaye piyasasına kaydırılması hem de bu kaynakların ülke ekonomisi için en etkin şekilde

²⁴⁶ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, s. 290, N. 473.

²⁴⁷ SerPK genel gerekçe, I. 4.

²⁴⁸ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, Ortaklıklar, s. 289, N. 471a.

²⁴⁹ Bkz. SPK Duyurusu, www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=2008319&subid=0&ct=c (E.T: 26.04.2014).

²⁵⁰ Kurumsal yönetimin ilk kez tanımlandığı ve kurallarının gösterildiği 1992 tarihli “The Cadbury Committee Report: Financial Aspects of Corporate Governance” isimli, kısaca *Cadbury Raporu* şeklinde anılan raporunun ana hatları ve etkileriyle ilgili olarak bkz. **Tekinalp, Ü.**, “Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının Dinamikleri ve Bunlar Arasındaki İlişki”, Prof. Dr. Turgut Kalpsüz’e Armağan, Turhan Kitabevi, Ankara 2003, (s. 227-252), s. 228-231.

²⁵¹ SPK, ilk kez 2003 yılında, kurumsal yönetim ilkelerini, ilke kararıyla yayımlamıştır (Bkz. 04.07.2003 tarihli ve 35/835 sa. karar için, SPK' nin 2003/32 sa. Haftalık Bülteni). Bu kararda belirlenen kurumsal yönetim ilkeleri, ortaklıklar bakımından tavsiye niteliğindedir. Bağlayıcı nitelikteki kurumsal yönetim ilkelerine ilk kez, 2011 yılının ekim ayında yayımlanan Seri IV-No 54 sa. Tebliğ' de yer verilmiştir. Ne var ki bu bağlayıcılık, tüm halka açık anonim ortaklıklar için geçerli değildir; sadece payları İMKB' de işlem gören halka açık anonim ortaklıklardan İMKB 30 endeksine dâhil olanlara özgülenmiştir. Nihayet 2012 yılında yürürlüğe giren SerPK' nin 17. maddesi ile kurumsal yönetim ilkelerinin düzenlenmesi yetkisi SPK' ye verilmiş; ilkelere ilişkin bazı esaslar düzenlenmiş ve kurumsal yönetim ilkeleri sadece payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklar için zorunlu hale getirilmiştir (Türkiyede kurumsal yönetim ilkelerinin tarihi gelişimi konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Odman Boztosun, N. A.**, Hukuksal Açıdan Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği, Seçkin Yayınları, Ankara 2013, s. 30-32). SPK' nin 17. maddesine dayanılarak çıkarılan II-17.1 sa. Tebliğ' in ekinde kurumsal yönetim ilkelerine yer verilmektedir (Ayrıca bkz. 03.01.2014 tarihli SPK Duyurusu, www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20140103&subid=3&ct=c&submenuheader=null, E.T: 04.01.2014).

kullanılmasında sermaye piyasalarının daha aktif bir rol üstlenebilmesinin amaçlandığı belirtilmiştir²⁵². Bu amaçla, sermaye piyasasının aktörleri olan anonim ortaklıkların, en azından bu potansiyele sahip olanların, güvenli bir şekilde sermaye piyasasına dâhil edilmesi için gerekli hukuki alt yapı oluşturulmaya çalışılmıştır. TTK' nin, halka açık anonim ortaklıklarla halka açık olmayan anonim ortaklıklar arasındaki hüküm farklılıklarının en aza indirgenmesi şeklinde benimsediği ilke, aslında, halka açık olmayan anonim ortaklıkların, halka açık anonim ortaklıklara büyük ölçüde yaklaştırılması sonucunu doğurmuştur. Nitekim gerek TTK²⁵³, de ve gerekse SerPK' de kurumsal yönetim ilkelerine uygun düzenlemelere yer verilmesi, bu amacı desteklemektedir.

Kayıtlı sermaye sisteminin düzenlendiği TTK' nin 460. maddesi, esas itibariyle TTK' nin dinamiklerinden birini oluşturan kurumsal yönetimin esaslı unsurlarına²⁵⁴ TTK' de yer verilmiş olmasının bir sonucudur. Profesyonel²⁵⁵, eşit işlem yapmakla ödevli, işlemleri şeffaf olan ve işlemleri nedeniyle hesap veren, sorumlu olan bir yönetim kurulu, kendisine bu konuda yetki verilmesi durumunda, ortaklık sermayesinin artırılması konusunda karar alabilmelidir. Bu durum, anonim ortaklığın, halka açılmadan önce halka açık anonim ortaklıkların yaygın olarak benimsediği kurumlara aşına olmasını; halka açıldıktan sonra, yönetimin işleyişi bakımından halka açık anonim ortaklık yapılanmasına daha kolay uyum sağlamasına yardımcı olur.

TTK' de kayıtlı sermaye sistemini kabul eden halka açık olmayan anonim ortaklıklar için başlangıç sermayesi 100.000 TL olarak tespit edilmiştir (TTK m. 332/1). TTK' nin 14.02.2011 tarihli RG' de yayımlanmasının ardından, 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe girmesine değin geçen süreçte, halka açık anonim ortaklıkların 3.500.000 TL²⁵⁶ olan başlangıç sermayesi, Seri IV-No 38 sa. Tebliğ' de 29.02.2012 tarihinde yayımlanan Seri IV-

²⁵² Bkz. SerPK' nin genel gerekçesi, I. 4.

²⁵³ Cadbury Raporu' nun, yönetim kurulunun profesyonelleştirilmesi ilkesinin TTK' deki izleri, tehlikeleri erken teşhis komitesi (TTK m. 378), yönetim kurulunun devredilemez yetkilerinin gösterilmesi (TTK m. 375), finansal planlama, geniş bilgi akışı ve 6335 sa. Kanunla kaldırılan yönetim kurulu üyelerinin bir kısmının yükseköğretim görmüş olma zorunluluğudur (**Tekinalp**, Dinamikler, s. 231).

²⁵⁴ Kurumsal yönetimin esaslı unsurları, hakkaniyet ilkesi, şeffaflık ilkesi, hesap verebilirlik ve dış sorumluluk ilkesidir (**Paslı, A.**, Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance), 2004 OECD ve 2005 SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Gözden Geçirilmiş 2. Bası, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, İstanbul 2005, s. 69-84).

²⁵⁵ TTK' nin ilk şeklinde yönetim kurulu üyelerinin en az dörtte birinin yükseköğrenim görmüş olması koşulu aranıyordu (m. 359/3). Hatta TTK tasarısının komisyon değişikliğinden önce bu oran daha yüksek olup yönetim kurulu üyelerinin yarısının bu nitelikte olması koşulu aranıyordu. Ne var ki, bu koşul 6335 sa. kanunla kaldırılmıştır (Anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri konusunda bkz. **Cenkci, E.**, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu' na Göre Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyeliği", Akd.ÜHFD, C. 1, S. 1, Aralık 2011, (s. 119-137), s. 120-126).

²⁵⁶ Bkz. Seri IV-No 38 sa. Tebliğ' in 4/9. maddesinin, Seri IV-No 59 sa. Tebliğ ile değiştirilmesinden önceki şekli.

No 59 sa. Tebliğ ile değişikliğe gidilerek, 100.000 TL' ye indirilmiştir. Bu değişiklik, kayıtlı sermaye sistemini kabul eden halka açık anonim ortaklıklar ile halka açık olmayan anonim ortaklıkların ortak bir paydada buluşturulması; başlangıç sermayesinin miktar itibariyle düşürülmesiyle ortaklıkların halka açılmasının kolaylaştırılması, teşvik edilmesi sonucunu doğurmaktadır. Bu sonucun elde edilmesinde, kayıtlı sermaye sistemi köprü vazifesi görmektedir.

Bununla birlikte, kayıtlı sermaye sistemi, piyasa koşullarının en uygun olduğu sırada, kolayca sermayenin artırılmasına ve sermaye artırım neticesinde çıkarılan payların halka arzına imkân tanıyarak, başarılı bir halka arzın gerçekleşmesini sağlamaktadır²⁵⁷. Bu bakımdan, halka açık olmayan anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemini uygulayabilmesi, ilk halka arzın tesadüflere mahal verilmeksizin başarılı bir şekilde sonuçlanmasını sağlar²⁵⁸.

1.3.2.2.1.3 AB Müktesebatına Uyumun Gereği

AB' ye üye olma hedefi, ülkemize, üyelik sürecinde, AB müktesebatına uyma külfeti yüklemektedir. TTK ile getirilen yenilik ve değişikliklerin bir gerekçesini de Türk hukuku ile AB hukukunun uyumlu hale getirilmesi amacı oluşturmaktadır²⁵⁹.

Ortaklık sermayesi, son yıllarda AB' de ticaret hukuku alanında ortaya çıkan reform konularından birisidir. Sermaye ihtiyacının süratle ve kolayca sağlanması ihtiyacı, AB devletleri kanun koyucularını, yeni sermaye türleri yaratmaya ve değişik sermaye artırım yöntemleri aramaya yöneltmiştir. Bu amaçla yola çıkıldığında, bulunan yeni yollardan biri de kayıtlı sermaye sistemini halka açık anonim ortaklıklara özgü bir sistem olmaktan çıkarmak olmuştur²⁶⁰.

AB hukukunda halka açık anonim ortaklıklar, *public companies* kategorisinde incelenmektedir. Sermaye piyasasında işlem görmeyen küçük ve orta büyüklükteki ortaklıklar ise, *private companies* olarak kabul edilmektedir²⁶¹. AB hukuku düzenlemeleri²⁶², sadece halka açık anonim ortaklıklar açısından sermayeyi düzenlemektedir; *private companies* olarak

²⁵⁷ Cahn/ Donald, s. 198; Manavgat, BATİDER 2013, s. 52.

²⁵⁸ Öte yandan gerek 2499 sa. SerPK' de gerekse SPK' de, paylarını halka arz etmek üzere SPK' ye başvurmuş olan ortaklıklara, kayıtlı sermaye sistemini kabul etme imkânı tanınmıştır. Bu konuda ayrıntılı açıklama için bkz. paylarını halka arz etmek üzere SPK' ye başvurmuş olan ortaklıklar, aş. 1.3.

²⁵⁹ Bkz. TTK' nin genel gerekçesi, N. 3.

²⁶⁰ Bkz. TTK' nin genel gerekçesi, N. 74.

²⁶¹ Dorresteijn, A./ Monteiro, T./ Teichmann, C./ Werlauf, E., European Corporate Law, Second Edition, Wolters Kluwer Law&Business, s. 5, N. 1.10.

²⁶² Bkz. 77/91/EEC Second Council Directive ve bu direktifi yürürlükten kaldırarak yeniden düzenleyen 2012/30/EU direktifi.

adlandırılan ortaklıklara özgü bu yönde herhangi bir AB düzenlemesi bulunmamaktadır. Üye ülkelerin özgürce düzenleme yapma yetkilerinin bulunduğu bu alanda, bazı ülkelerin, AB' nin halka açık anonim ortaklıklara özgü düzenlemelerinden esinlendikleri, *public companies* ile *private companies* arasındaki hüküm farklılıklarını en aza indirdikleri görülmektedir²⁶³. Kayıtlı sermaye sisteminin, AB' ye üye devletlerin²⁶⁴ hiçbirinde, halka açık anonim ortaklıklara özgü olarak uygulanmaması da bunun sonucudur²⁶⁵.

1.3.2.2.1.4 Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıkların Finansmanı İçin Araç Yaratılması

Anonim ortaklık, az ortaklı ve hatta tek kişi ortaklığı olsa ve/ veya TTK' nin 416. maddesi uyarınca, çağrısız genel kurul usulüne uygun olarak toplansa dahi, genel kurulun geçerli bir şekilde sermayenin artırılması kararı alabilmesi, bir takım kurallara uyulmasını gerektirir. Bu kurallar, esas sözleşme değişikliği için öngörülmuş kurallar olup, TTK' nin 452. vd. maddelerinde düzenlenmektedir. Burada sorun, esas sözleşme değişikliğinin gerekli kıldığı prosedür işlemleri yanında, sermaye artırım kararının genel kurul kararıyla alınması nedeniyle, genel kurulun toplanması ve karar alması açısından öngörülen düzenlemelerin, katı kuralları içermesidir.

Yukarıda, 2499 sa. SerPK' nin kabul edilme sürecinde 6762 sa. TTK' de öngörülen sermaye artırım yönteminin basamaklarına değinildi²⁶⁶. 6762 sa. TTK' de, sermayenin artırılması konusunda kuruluş hükümlerine atıf yapılması nedeniyle, ortaya atılan *yeni veya ek kuruluş teorisi*, sermayenin artırılmasına da anonim ortaklığın kuruluşuna ilişkin hükümlerin uygulanmasını öngörüordu²⁶⁷. TTK' de, 6762 sa. TTK' nin 392. maddesindeki gibi kuruluş hükümlerine geniş kapsamlı olarak atıf yapan bir düzenlemeye yer verilmemiş; esas sermayenin artırılması, yalın bir esas sözleşme değişikliği olarak ele alınarak hüküm tesis edilmiştir. Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımını da bir esas sözleşme değişikliğini gerektirdiğinden, esas sözleşme değişikliği konusunda TTK' nin öngördüğü ilkelerin uygulanması açısından, iki sistem arasında farklılık bulunmamaktadır. Dolayısıyla TTK sisteminde kayıtlı sermaye sistemi, genel kurulun toplanması ve karar almasına ilişkin süreçlerden (TTK m. 407/2, 3, m. 409 – m. 423) tasarruf edilerek sermayenin artırılması kurgusu üzerine inşa edilmiştir.

²⁶³ Dorresteijn, A./ Monteiro, T./ Teichmann, C./ Werlauf, E., s. 5-6, N. 1.11 ve ayrıca bkz. s. 145, N. 5.20.

²⁶⁴ Bkz. İsv. BK m. 651, m. 651a; Alm. POK m. 202-206.

²⁶⁵ Tekinalp, Tasarımın SerPK' ye Etkileri, s. 27.

²⁶⁶ Bkz. yuk. 1.3.2.1.1.1.

²⁶⁷ Bu konuda bkz. aş. 1.5.

Öncelikle belirtmek gerekirse, çağrısız genel kurul toplantısı sadece toplantıya çağrıya ilişkin kuralların uygulanmaması imkânı sunar; bunun dışında, çağrısız genel kurul toplantısında da genel kurula katılmaya ve genel kurul toplantısının yapılmasına ilişkin kuralların uygulanması gerekir (TTK m. 416/1). Bununla birlikte, çağrısız genel kurul toplantısında geçerli olarak karar alınması sıkı kurallara tabidir: Pay sahipleri veya temsilcilerinden hiçbirinin toplantının çağrısız olarak yapılmasına itiraz etmemesi, tüm pay sahiplerinin veya temsilcilerinin toplantı devamınca hazır bulunması (TTK m. 416) ve toplantıya Bakanlık temsilcisinin katılması²⁶⁸ zorunludur (GK Yön., m. 32/1, a). Kısaca, ortaklığın az ortaklı olması nedeniyle çağrısız olarak toplanıp karar alabilmesi, toplantıya çağrı usulüne uyulmasını gerektirmemesi nedeniyle, ortaklığa, nispeten bir kolaylık sağlasa da kayıtlı sermaye sistemindeki gibi sermayenin daha kolay ve etkili bir şekilde elde edilmesi sonucunu doğurmaz.

Türkiye’ nin uluslararası piyasalarda “gelişmekte olan ülke konumu”, kredi faiz oranlarının yüksek olması sonucunu doğurmakta; bu da ortaklıklar açısından finansman ihtiyacının sermaye artırımı yoluyla sağlanması yolunu daha cazip kılmaktadır. Kayıtlı sermaye sistemi, halka açık anonim ortaklıklara, ihtiyaç duyulan zamanda ve daha ucuz finansman sağlama imkânı sunar²⁶⁹.

1.3.2.2.2 Kayıtlı Sermaye Sisteminin Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıkların Yapısına Uygun Olup Olmadığı ile Bu Ortaklıklar Açısından Gereklik Arz Edip Etmediğinin Değerlendirilmesi

1.3.2.2.2.1 Tek Kişi Anonim Ortaklığı, Az Ortaklı Anonim Ortaklıklar ve Azınlık Pay Sahipleri Açısından Değerlendirme

Ortaklık sermayesinin yönetim kurulu kararıyla artırılması, ortaklığın halka açık olması özelliğinin bir sonucu değildir. Pay sahibi sayısının fazla olması, paya dönüştürülebilir tahvil ihracının daha yaygın olarak kullanılması gibi nedenlerle, kayıtlı sermaye sisteminin halka açık anonim ortaklıklar açısından daha gerekli olduğu söylenebilir²⁷⁰. Öte yandan, halka açık

²⁶⁸ Bakanlık temsilcisi istenmesi ve temsilcinin görevlendirilmesi usulü hakkında bkz. GK Yön. m. 35-37.

²⁶⁹ **Tekinalp**, Tasarımın SerPK’ ye Etkileri, s. 27.

²⁷⁰ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 50; Manavgat, Ç., “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi ve Sınırları”, Haluk Konuralp Anısına Armağan, C. 3, Yetkin Yayınları, Ankara 2009, (s. 671-683), s. 673.

Nitekim halka açık anonim ortaklıkların sisteme geçiş ve kayıtlı sermayeyi yükseltme başvurularına ilişkin sayısal veriler, sistemin halka açık anonim ortaklıklar açısından aktif biçimde kullanıldığını göstermektedir. Kayıtlı sermaye sistemine geçiş ve tavan yükseltme maksadıyla SPK’ ye yapılan başvuru sayısı, 2009 yılında 32, 2010 yılında 47, 2011 yılında 72, 2012 yılında 96, 2013 yılında 120’ dir (Bkz. SPK Faaliyet Raporu 2009, s. 72 www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=705&fn=705.pdf&submenuheader=null, E.T: 16.09.2014; SPK Faaliyet Raporu 2010, s. 77 www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=811&fn=811.pdf&submenuheader=null, E.T:

olmayan bir anonim ortaklığın, pay sahibi sayısı itibariyle TTK' de bir üst sınır öngörülmemiş olması nedeniyle çok ortaklı²⁷¹ olabilmesi²⁷², pek tabii ki mümkündür. Aynı şekilde, kayıtlı sermaye sisteminin, az ortaklı ve hatta tek kişi²⁷³ anonim ortaklıklara, genel kurulun toplanma ve karar alma sürecine ilişkin merasimden²⁷⁴ ve masraflardan kaçınma imkânını sunması²⁷⁵, halka açık olmayan ortaklıkların da paya dönüştürülebilir tahvil çıkarabilmesi (TTK m. 504-m. 506), sistemi, halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından bir gereklilik haline getirmektedir.

Sayısal verilere bakıldığında, ülkemizde, halka açık olmayan ortaklıkların, genellikle az ortaklı bir yapılanmayı tercih ettiği ve bu ortaklıkların yönetim kurullarını, çoğunlukla, genel

16.09.2014;	SPK	Faaliyet	Raporu	2011,	s.	60
www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=8678&fn=867.pdf&submenuheader=null ,						E.T:
16.09.2014;	SPK	Faaliyet	Raporu	2012,	s.	80
www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=922&fn=922.pdf&submenuheader=null ,						E.T:
16.09.2014;	SPK	Faaliyet	Raporu	2013,	s.	79
www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=1085&submenuheader=null ,						E.T: 16.09.2014).

²⁷¹ “Çok ortaklı şirket” kavramıyla ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. **Aytaç, Z.**, “Sermaye Piyasası Kanunu ve Çok Ortaklı Şirketler”, AÜSBFD, C. 40, S. 1, Y. 1985, (s. 229-253), s. 232 vd.

²⁷² Bakanlık resmi verilerine göre, 2014 yılının haziran ayında Türkiye'de kurulan 839 anonim ortaklıktan beşinin ortak sayısı onun üzerindedir (GTB Şirket İstatistikleri Bülteni, S. 11, Haziran 2014, s. 4).

²⁷³ Bakanlık resmi verilerine göre, 2014 yılının haziran ayında Türkiye'de kurulan 839 anonim ortaklıktan 396' sı tek kişi anonim ortaklık olarak kurulmuştur. Bu rakamı oransal olarak ifade etmek gerekirse, söz konusu dönemde kurulan anonim ortaklıkların % 47, 20' si tek kişi anonim ortaklıktır. Veriler, neredeyse her iki anonim ortaklıktan birinin, tek kişi ile kurulduğunu göstermektedir. Yine aynı dönemde kurulan 839 anonim ortaklığın 834' ü, on ve altında ortak ile kurulmuştur (GTB Bülten, s. 4).

²⁷⁴ Özellikle tek kişi ortaklığında, kural olarak TTK' nin 416. maddesinde düzenlenen çağrısız genel kurulun toplanması ve karar almasına ilişkin usul uygulanacağından, genel kurulun toplantıya çağrı merasiminin düzenlendiği TTK' nin 414. maddesinin uygulanmayacağı kabul edilmektedir (**Aydoğan, F.**, Tek Kişi Ortaklığı, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2012, s. 271; **Pulaşlı, H.**, “Yeni Türk Ticaret Kanunu’ na Göre Tek Ortaklı Sermaye Şirketleri ve Buna İlişkin Bazı Özel Durumlar”, REGESTA, s. 1, Kasım 2011, (s. 13-37), s. 18; **Tekinalp, Ü.**, “Tarihi Gelişim İçinde Tek Ortaklı Şirketler Sorunsalı ve Türk Hukukunun Bu Konudaki Açılımı”, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan, C. I, s. 579-610, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2007, s. 163, N. 13-02). Ortaklık payları üzerinde üçüncü kişiler lehine intifa hakkı ve yine sözleşmede hak sahibine oy hakkı tanınmış rehin hakkı bulunması durumunda, tek kişi ortaklığın her zaman çağrısız olarak toplanabileceğinden söz edilemeyeceği konusunda bkz. **Aydoğan**, s. 271-272; **Pulaşlı**, Tek Ortaklı Şirketler, s. 18; **Tekinalp, Ü.**, “Tarihi Gelişim İçinde Tek Ortaklı Şirketler Sorunsalı ve Türk Hukukunun Bu Konudaki Açılımı”, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan, C. I, s. 579-610, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2007, s. 606.

²⁷⁵ Ortaklığın tek kişi ortaklık olması, bu ortaklığın, TTK' nin genel kurulu düzenleyen hükümlerden muaf olduğu anlamına gelmez. Tek kişi anonim ortaklıklar da hazır bulunanlar listesi (TTK m. 417), toplanma, karar alma, kararların yazılı olması koşulu (TTK m. 408/3), iç yönergeye (TTK m. 419/2; GK Yön. m. 40 vd) uygun karar alınması bakımından çok ortaklı anonim ortaklık genel kurulları ile aynı esaslara tabidir (**Aydoğan**, s. 269; **Tekinalp**, Tek Kişi Ortaklığının Esasları, s. 163; N. 13-02). Bununla birlikte, tek kişi ya da aile ortaklığı şeklindeki az ortaklı ortaklıkların, genel kurul toplantılarında Bakanlık temsilcisi bulundurmayacağına ilişkin bir düzenleme de mevcut değildir. TTK' nin 407/3. maddesine dayanılarak çıkarılan GK Yön.' e göre (m. 32/1, a), gündeminde sermaye artırımı bulunan her ortaklığın genel kurul toplantısında Bakanlık temsilcisinin bulunması zorunludur. Bakanlık temsilcisinin genel kurul toplantısında bulundurulması için, toplantı tarihinden itibaren en az on gün önceden müracaat edilmesi gerekir. Müracaatın on günden daha kısa bir sürede yapılabilmesi, müracaat merciinin uygun görüşüne bağlıdır. Genel kurul toplantılarının yoğun olduğu dönemlerde Bakanlık temsilcisi görevlendirilmesinde bir aksaklığa yol açılmaması için toplantıya çağrı işlemlerine başlanmadan önce gün alınması hususunda Genel Müdürlük ya da İl Müdürlükleri düzenleme yapmaya yetkilidir (GK Yön. m. 35). Tek kişi ortaklıklar ile aile ortaklığı şeklindeki ortaklıkların genel kurullarında Bakanlık temsilcisi bulundurma zorunluluğunun kamu yararı ile bağdaşmadığı, TTK' nin m. 407/3. maddesinin gerekçesi ve ayrıca ikincil mevzuat düzenlemelerinin bu yönde oluşturulması gerektiği yönündeki görüş için **Aydoğan**, s. 189-190, 270.

kurulda kararların alınmasına etki edecek çoğunluktaki ortakların ya da temsilcilerinin oluşturduğu bir gerçektir²⁷⁶. Bunun yanında, TTK' nin hukukumuzda kazandırdığı tek kişi ortaklıklarında söz konusu olan inançlı²⁷⁷ veya bağlı yönetim kurulu üyelerinin, tek pay sahibinin talimatlarıyla bağlı olması²⁷⁸, esas sermaye sistemindeki sermaye artırım işlemlerini, zaman alıcı ve masraflı olması nedeniyle, gereksiz kılmaktadır. Bu ortaklıklarda yönetim kurulu kararları, pay sahiplerinin iradesiyle büyük ölçüde örtüştüğü için, sermaye artırım kararının genel kurul değil de kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından alınmış olmasıyla elde edilen sonuç değişmeyecektir. Bu bakımdan az ortaklı anonim ortaklıklar açısından, kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesi, ortaklığın daha hızlı ve seri bir şekilde ticari hayatın gereklerine uyum sağlaması bakımından gereklidir²⁷⁹.

Öte yandan, yöneticilerle pay sahiplerinin aynı olduğu az pay sahipli ortaklıklarda, pay sahibi olan A ve B' nin, bir takım kurallara bağlı olarak alacağı kararla yine A ve B' yi yetkilendirmektedir. Kayıtlı sermaye sisteminin öngördüğü yönetim kurulunun yetkilendirilmesine ilişkin prosedür işlemlerinin, bu tür ortaklıklar açısından uygulanması gereksizdir²⁸⁰. Ülkemizde bu tür ortaklıkların yaygın olduğu gözetildiğinde, istisnai bir düzenlemeye yer verilerek, kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesine ilişkin esas sözleşme değişikliği işlemlerini yerine getirmeleri koşuluyla, bu ortaklıklar, kayıtlı sermayenin yükseltilmesine ya da yönetim kurulunun yetki süresinin uzatılmasına ilişkin hükümlerin uygulanmasından muaf tutulmalıdır.

Farklı menfaat gruplarının bulunduğu halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, sistemin, özellikle azınlık pay sahiplerinin haklarına olumsuz yönde etki edip etmeyeceğinin de üzerinde durulması gerekir. Gerçekten bu durumda, azınlığa yönetimde temsil edilme hakkı tanınmamışsa (TTK m. 360), ortaklık sermayesi yönetim kurulunda da hâkim olan çoğunluk pay sahiplerinin iradesine uygun olarak şekillenecektir. Çoğunluğun iradesiyle gerçekleşebilecek olan azil baskısı altındaki yönetim kurulu, azınlığın pay sahipliği oranının düşürülmesi amacıyla dahi, sermaye artırım kararları olarak, kayıtlı sermaye sisteminin

²⁷⁶ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 51.

²⁷⁷ Türk mahkemeleri uygulamasında henüz bir örneğine rastlanmamış olmakla beraber, İsviçre Federal Mahkemesi kararlarında kabul gören inançlı yönetim kurulu, kanuni organlara ait kararların alınmasında etkili olan kişiler için kullanılan fiili organ kavramının bir alt türünü oluşturmaktadır. İnançlı yönetim kurulu, görevini, başkasının talimatı altında yürütmektedir (**Tekinalp**, Tek Kişi Ortaklığının Esasları, s. 110, N. 11-13).

²⁷⁸ **Pulaşlı**, Tek Ortaklı Şirketler, s. 22-36; **Pulaşlı, H.**, “Tek Ortaklı Anonim Şirkette Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu ve İsviçre Federal Mahkemesi'nin Buna İlişkin Üç Kararı”, BATİDER, C. 4, S.XXV, Prof. Dr. Reha Poroy'un Anısına Armağan, Aralık 2009, (s. 97-132), s. 128-129.

²⁷⁹ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 52.

²⁸⁰ **Hannigan**, N. 19-33.

ortaklık açısından sağladığı imkânları ve yönetim kuruluna tanıdığı yetkiyi, azınlık pay sahipleri aleyhine kötüye kullanabilecektir²⁸¹.

Belirtmek gerekirse, bu tehlike, sermaye artırım kararının, genel kurul tarafından alındığı durumlarda da mevcuttur. Bu tür durumları kapsayan genel kurul kararları aleyhine, dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle iptal davası açılması imkânı, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararları için de mevcuttur (TTK m. 460/5; SerPK m. 18/6). Bununla birlikte azınlık pay sahiplerinin, bu ve benzeri durumlara karşı korunma imkânları, kayıtlı sermaye sisteminde daha kapsamlıdır. Şöyle ki, anonim ortaklık pay sahiplerinin sadakat yükümlülüğü bulunmamaktadır²⁸². Dolayısıyla salt azınlık pay sahiplerinin haklarını bertaraf etme amacıyla alınan bir genel kurul kararı üzerine, pay sahiplerinin sorumluluğuna gidilemeyecektir. Bu durum, çoğunluk pay sahiplerinin tazminat sorumluluğu baskısı olmadan, sermaye artırım kararı alabilmesini kolaylaştırmaktadır²⁸³. Oysaki yönetim kurulu üyeleri, TTK' nin 369. maddesi gereği özen ve sadakat yükümlülüğüyle²⁸⁴ donatılarak, bu yükümlülüğe aykırı davranan her bir üyenin kusuru oranında sorumluluğu²⁸⁵ öngörülmüştür (TTK m. 553 vd). Tazminat sorumluluğu baskısı altında bulunan yönetim kurulu üyeleri, kararların alınmasında, ortaklık menfaatini ön planda tutacaktır.

Ayrıca TTK' nin 364/2. maddesinde önemli bir yeniliğe yer verilerek²⁸⁶, azledilen yönetim kurulu üyesinin tazminat hakkı saklı tutulmuştur²⁸⁷. Bu düzenleme, bir yönüyle, yönetim kuruluna, azil baskısından kurtularak, özgürce karar verme imkânı tanımaktadır. Bu bağlamda, kayıtlı sermaye sisteminde, azınlık pay sahiplerinin haklarının *önleyici* mekanizmalarla da güvence altına alındığı görülmektedir.

²⁸¹ Hannigan, N. 19-30.

²⁸² Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu), 2005, N. 1091.

²⁸³ Bayer, in: Goette/ Habersack/ Kalss, § 202, N. 29.

²⁸⁴ Sadakat yükümlülüğü, ortaklığın menfaatleri doğrultusunda davranılmasını gerekli kılar (Ayan, Ö., 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Sadakat Yükümlülüğü ve Bu Yükümlülüğünün İhlalinin Sonuçları, Adalet Yayınları, Ankara 2013, s. 47)

²⁸⁵ Ayan, s. 199-200, 206.

²⁸⁶ 6762 sa. TTK' de azledilen yönetim kurulu üyelerinin tazminat talep hakkı bulunmadığına ilişkin düzenleme yer alıyordu (TTK m. 316/1). Azil, haksız nedene dayanmış olsa dahi, 6762 sa. TTK' deki açık hüküm nedeniyle yönetim kurulu üyesinin tazminat talep edemeyeceği yönünde bkz. Ansay, 1982, s. 102; İmregün, 1989, s. 251. Öte yandan, yönetim kurulu üyesinin tazminat talep etme hakkını, üye ile ortaklık arasındaki sözleşmenin hukuki niteliğine göre değerlendirilmesi gerektiği yönündeki görüş için bkz. Akdağ Güney, N., "Anonim Şirketlerde Azledilen Yöneticilerin Tazminat Hakları", AÜHFD, C. 57, S. 1, Y. 2008, (s. 1-34), s. 22 vd.

²⁸⁷ Cenkcı, E., Anonim Şirketlerde Gündeme Bağlılık İlkesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Antalya 2011 (Danışman: Yrd. Doç. Dr. Murat TÜRE), s. 79 vd.; Karaege, Ö., "Anonim Şirketlerde Genel Kurulun Yönetim Kurulu Üyelerini Görevden Alma (Azil) Yetkisi (TTK m. 364)", ABD, 2014/1, (s. 71-110), s. 98 vd.; Kirca (Şehrali Çelik/ Manavgat), s. 460.

Alman hukukunda (Alm. POK m. 202/3) bu amaçla, ayrıca, yönetim kurulunun sermaye artırım kararı üzerine yeni pay çıkarılabilmesi için denetim kurulunun onayı koşulu aranmaktadır²⁸⁸.

1.3.2.2.2 Kayıtlı Sermaye Sisteminin Şarta Bağlı Sermaye Artırımıyla Birlikte Uygulanabilmesi

Şarta bağlı sermaye artırımını, TTK ile hukukumuzda ilk kez girmiş²⁸⁹ olan kurumlardan birisidir. TTK m. 463 vd. maddelerinde düzenlenmiş olup, bazı menkul kıymetler dolayısıyla ortaklıktan alacaklı olanlar ile çalışanların ortaklık sermayesine katılması²⁹⁰; bu kimselere, esas sözleşmede yer alan bir düzenlemeyle²⁹¹, değiştirme veya alım haklarını kullanmak suretiyle yeni payları edinme hakkı sağlanır (TTK m. 463/1).

Ortaklık sermayesi, değiştirme veya alım hakkının kullanıldığı ve sermaye borcu takas veya ödeme yoluyla yerine getirildiği anda ve ölçüde, pay sahiplerinin onaylamasına, anonim ortaklığın kabulüne ya da pay senetlerinin teslimine gerek olmaksızın²⁹² kendiliğinden artar (TTK m. 463/2).

Yönetim kurulunun, şarta bağlı sermaye artırımındaki görevi, sermayenin ne miktarda arttığının belirlenmesi ve esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin buna uyarlanarak ticaret siciline tescil edilmesidir (TTK m. 470, m. 471). Bunun dışında, değiştirme ve alım haklarının sona ermesi durumunda, esas sözleşmedeki şarta bağlı sermaye artırımını düzenleyen hüküm konusuz kalacağından²⁹³, yönetim kurulunun söz konusu düzenlemeyi esas sözleşmeden çıkarması gerekmektedir (TTK m. 472).

Ortaklığın şarta bağlı sermaye artırımını kabul etmesinden, bu artırımın uygulanmasına ve sona ermesine değin her aşama, şarta bağlı sermaye artırımının kendine has özelliklerine uygun olarak düzenlenmiştir. Bu sermaye artırımının uygulanabilmesi için, ortaklığın aynı zamanda kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olmasına ihtiyaç yoktur²⁹⁴. Ortaklık, ihtiyaçları doğrultusunda bunlardan birini tercih ederek kullanmak konusunda serbesttir²⁹⁵.

²⁸⁸ Bayer, in: Goette/ Habersack/ Kalss, § 202, N. 29.

²⁸⁹ TTK' deki düzenlemelerin kaynağı, İsviçre Borçlar Kanunu' dur (Bkz. İsv. BK m. 653-653i).

²⁹⁰ Kendigelen, A., Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2. Bası, XII Levha Yayınları, İstanbul 2012, s. 371.

²⁹¹ Esas sözleşmedeki dayanak düzenlemenin kapsamı, TTK' nin 465. maddesinde düzenlenmektedir.

²⁹² Biçer, L., Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye, Beta Basım, İstanbul 2010, s. 215; Tekinalp, s. 115, N. 9-92.

²⁹³ Kaya, M. İ., Şartlı Sermaye Artırımı, Yetkin Yayınları, Ankara 2009, s. 137, 138; Tekinalp, s. 114-115, N. 9-90.

²⁹⁴ Bununla birlikte Tekinalp, kayıtlı sermaye sisteminin, halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından öngörülmeyle, şarta bağlı sermaye artırımının bu ortaklıklara uygulanmasının mümkün hale geldiğini ifade etmiştir (Tekinalp, Tasarımın SerPK' ye Etkileri, s. 27). Bu görüşe, şarta bağlı sermaye artırımının, esas sermaye

Bu çalışmanın kapsamını ilgilendiren boyutuyla, kayıtlı sermaye sisteminin, şarta bağlı sermaye artırımıyla birlikte uygulanmasının mümkün olup olmadığının üzerinde durulması gerekir. Bir an için kayıtlı sermaye sistemi ile şarta bağlı sermaye artırımının aynı amaca hizmet ettiği; her ikisinin de ihtiyaç duyulan anda ve ihtiyaç duyulan miktarda sermayenin kolayca artırılabilmesi imkânını sağladığı²⁹⁶, dolayısıyla ortaklığın birini tercih etmiş olmakla zaten amacını elde edeceğinden iki sistemi birlikte kullanmasının gereksiz olacağı düşünülebilir. İsviçre hukukunda şarta bağlı sermaye artırımının kabul edilmesinin nedenini, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda ihtiyaç duyulan anda ve miktarda sermayenin kolayca artırılabilmesinin oluşturması²⁹⁷ da bu düşüncüyü desteklemektedir.

Özellikle pay senedi ile değiştirilebilir tahvil ihracında, değiştirme haklarının kullanılması üzerine, her ikisinin de ihtiyaç duyulan miktarda sermayenin, ihtiyaç duyulduğu anda elde edilmesine imkân sağlaması, ikisinin birden aynı anda TTK' de yer almasının sorgulanmasına neden olabilir²⁹⁸. Ne var ki, şarta bağlı sermaye artırımını ile yalnızca sermayenin kolay yoldan artırılması değil, bunu yaparken alacaklıların değiştirme, çalışanların ise alım haklarının korunması ve güvence altına alınması (TTK m. 467) amaçlanır²⁹⁹. Bu artırım yönteminde, *ortaklık ile ilişkili olan kişilere* –borçlanma senetleri nedeniyle ortaklıktan alacaklı olanlara ve ortaklık çalışanlarına- ortaklığın yeni paylarını edinme hakkı tanınarak ortaklık sermayesi artırılır³⁰⁰. Dolayısıyla şarta bağlı sermaye artırımını, hedef kitlenin hakları özel hükümlerle korunmak suretiyle, sadece belli durumlarda uygulanabilen ve değiştirme ve alım haklarının kullanılmasıyla tükendikten sonra, ortaklık esas sözleşmesinden ilgili hükmün çıkarılmasını gerektiren ve bu yönüyle geçici³⁰¹ niteliği ön plana çıkan bir sermaye artırım yöntemidir³⁰².

sisteminde de uygulanabilecek olması nedeniyle katılmıyoruz. Şarta bağlı sermaye artırımının, esas ve kayıtlı sermaye sisteminde uygulanma koşulları ile artırım merasimi konusunda bkz. **Moroğlu, E.**, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, Genişletilmiş ve Güncelleştirilmiş 3. Baskı, XII Levha, İstanbul 2015, s. 409-445.

²⁹⁵ **Saraç**, s. 88.

²⁹⁶ **Saraç**, s. 30.

²⁹⁷ **Saraç**, s. 31, dn. 94. Şarta bağlı sermaye artırımını ilk kez Alman hukukunda, 1937 tarihli Alm. POK' de, kayıtlı sermaye sisteminin, Kara Avrupası hukuk sistemlerinde henüz benimsenmediği dönemde, değiştirilebilir tahvillerin karşılığı olan payların temin edilmesi konusunda kolaylık sağlayacağı gerekçesiyle benimsenmiştir (**Saraç**, s. 36-37).

²⁹⁸ **Arkan**, TTK' de kayıtlı sermaye sistemi düzenlenmiş olmasına rağmen, ayrıca şarta bağlı sermaye artırımına yer verilmiş olmasını gereksiz bulmaktadır (**Arkan, S.**, Ticari İşletme Hukuku, 6335 Sayılı Kanun'la Değişik Türk Ticaret Kanunu' na Göre Hazırlanmış, 17. Baskı, BTHAE Yayını, Ankara 2012, s. 19).

²⁹⁹ **Poroy**, Tahvil, s. 488. Şarta bağlı sermaye artırımının faydaları konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Saraç**, s. 29-32.

³⁰⁰ Şarta bağlı sermaye artırımını, sadece borçlanma senetleri sebebiyle ortaklıktan alacaklı olanlara değiştirme hakkı ve ortaklık çalışanlarına alım hakkı tanınarak yapılabilir (**Saraç**, s. 82; **Tekinalp**, s. 114, N. 9-88, 9-99). Kanunda sayılanlar dışında bir amaçla alınan genel kurulun şarta bağlı sermaye artırımını kararı geçersizdir (**Bahtiyar**, s. 31).

³⁰¹ Şarta bağlı sermaye artırımının uygulanmasının belirli bir süreyle sınırlandırılmamış olması (**Saraç**, s. 35), bu artırımın ilanihaye geçerli olduğu şeklinde anlaşılmalıdır. Zira değiştirme ve alım haklarının kullanılmasıyla, genel kurul kararında öngörülen tutara ulaşılmışsa, şarta bağlı sermaye artırımını tamamlanmış olmaktadır. Bu

Kayıtlı sermaye sistemi ise, kapsamı itibariyle daha geniş olup, gerek ortaklık paylarını edinebilecek kişiler açısından, gerekse artırımın amacı bakımından bir sınırlama söz konusu olmadığı gibi, ortaklık paylarını devralanların hakları da özel hükümlerle korunmaz. Her iki sistemin de birbiri yerine ikame edilerek kullanılması ve aynı sonuçların elde edilmesi söz konusu değildir.

TTK’ de kayıtlı sermaye sistemiyle şarta bağlı sermaye artırımının birlikte uygulanmasına engel olan açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Birbirlerinin işleyişini engellemek koşuluyla, ikisinin aynı anda uygulanmasında bir sakınca yoktur³⁰³. Şarta bağlı sermaye artırımında sermayenin artırılmasını hak sahiplerinin davranışları belirlemektedir. Kanunda şarta bağlı sermaye artırımının uygulanması açısından bir zaman sınırlaması öngörülmediğinden³⁰⁴, ortaklığın, hak sahiplerinin değiştirme ve alım haklarını kullanmasını geniş bir zamana da yayması mümkündür³⁰⁵. Şarta bağlı sermaye artırımında, sermayenin bu şekilde damla damla artıyor olması, ortaklığın ihtiyaç duyduğu anda sermayesini istenilen seviyeye getirmesini engelleyici niteliktedir. Bu nedenle ortaklık, şarta bağlı sermaye artırımıyla eş zamanlı olarak kayıtlı sermaye sistemini de kullanabilmelidir³⁰⁶. Nitekim SerPK’ de, şarta bağlı sermaye artırımının usul ve esaslarının düzenlenmesi konusunda SPK’ yi yetkilendiren düzenlemeye, kayıtlı sermaye sisteminin düzenlendiği 18. maddede yer verilmiş ve bu yetkiye dayanılarak çıkarılan Pay Tebliği’ nde, şarta bağlı sermaye artırımının yalnızca kayıtlı sermaye sistemiyle birlikte uygulanma esasları³⁰⁷ düzenlenmiştir (Pay Tebliği, m. 17).

aşamadan sonra, esas sözleşmenin şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükmü, konusuz kaldığından yanıtıcı nitelik arz etmektedir ve TTK m. 472 uyarınca, ilgili düzenlemenin esas sözleşmeden çıkarılması gerekir (**Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 137 ve dn. 210). Ortaklık açısından, yeniden şarta bağlı sermaye artırımının söz konusu olması, TTK m. 463 vd. hükümlerine uygun olarak esas sözleşme değişikliği yapılmasına ve artırımın yeni koşullarıyla kabul edilmesine bağlı olduğundan, şarta bağlı sermaye artırımı, ortaklık açısından, kullanılmakla tükenen, geçici niteliği haizdir.

³⁰² Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna yetkinin en çok beş yıl süreyle tanınabilmesi (TTK m. 460/1), sistemin işleyişinin ve yönetim kurulunun genel kurul tarafından denetlenebilmesi amacına yöneliktir. Süre sınırlaması nedeniyle, sisteme, kullanılmakla tüketilen geçici bir uygulama olduğu şeklinde bir anlam yüklenemez.

³⁰³ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 437, 441.

³⁰⁴ **Biçer**, s. 138.

³⁰⁵ **Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 35.

³⁰⁶ **Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 200; **Saraç**, s. 88.

³⁰⁷ Tebliğ’ de şarta bağlı sermaye artırımı, “özel nitelikli sermaye artırımları ile sermaye azaltımları” başlıklı beşinci bölümde, “halka açık ortaklıkların iç kaynaklardan ve kâr payından yapacakları bedelsiz sermaye artırımları” (m. 16), “nominal değer altında pay ihracı yoluyla sermaye artırımını” (m. 18) ile birlikte kategorize edilerek düzenlenmiştir. Sistematik açıdan bir değerlendirme yapmak gerekirse, Tebliğ’ in şarta bağlı sermaye artırımına yaklaşımı, sermaye artırım usulünden ziyade, sermayenin temin edildiği bir kaynak şeklindedir. Söz konusu maddede, halka açık anonim ortaklıkların yapacakları şarta bağlı sermaye artırımlarında, TTK’ nin şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükümlerinin uygulanmayacağı (m. 17/1, c. 3), kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş halka açık anonim ortaklıklarda şarta bağlı sermaye artırım kararının, yönetim kurulu tarafından alınacağı

Şarta bağlı sermaye artırımının kayıtlı sermaye sistemiyle birlikte uygulanabileceğini tespit ettikten sonra, bu birlikte uygulanmanın neden olacağı özel durumlara değinmek gerekir. Şarta bağlı sermaye artırımında, değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin bu hakları özel olarak korunmaktadır (TTK m. 467). Hak sahiplerinin, olumsuz etkilerinden korunduğu durumlardan biri de sermaye artırımındır (TTK m. 467/2). Ortaklığın menfaatleri bakımından gerekli görülen sermaye artırımını, değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin, bu haklarını kullanmadan önce pay sahibi sıfatını haiz olmadığından dolayı yeni pay alma hakları bulunmadığından, değiştirme ve alım haklarının sulanmasına ve değer kaybetmesine neden olacak niteliktedir³⁰⁸. Değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin, sermaye artırımını nedeniyle hak kaybına uğramaması için, denkleştirme fiyatı indirilerek hakkaniyete uygun bir denkleştirme sağlanabileceği gibi (TTK m. 467/2), hak sahiplerine yeni pay alma veya önerilmeye muhatap olma hakkı tanınabilir, değiştirme haklarının kullanılması öne alınabilir ya da uygun bir denkleştirme sağlamak amacıyla bu hak sahiplerine nakit para ödemesi yapılabilir³⁰⁹.

Kayıtlı sermaye artırımının şarta bağlı sermaye artırımıyla birlikte uygulanmasıyla ilgili olarak üzerinde durulması gereken bir diğer konu, şarta bağlı olarak artırılacak sermayenin üst sınırının belirlenmesinde, kayıtlı sermayenin etkisidir. Kanunda, şarta bağlı sermaye artırımında, şarta bağlı olarak artırılacak sermaye, miktar itibarıyla sınırlandırılmıştır. Buna göre “şartlı olarak artırılan sermayenin toplam itibari değeri, *sermayenin* yarısını aşamaz” (TTK m. 464/1; İsv. BK m. 653a). Kayıtlı sermayenin alabileceği azami değer konusunda ise, gerek halka açık anonim ortaklıklar gerekse halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından kanuni bir sınırlama bulunmamaktadır³¹⁰.

Öte yandan kanun koyucunun, şarta bağlı olarak artırılan sermayenin üst sınırını belirlerken esas aldığı ölçüt için, esas sermaye ya da çıkarılmış sermaye yerine, yalnızca “sermaye” kavramını kullanmış olması, şarta bağlı sermaye artırımının kayıtlı sermaye

ve bu kararın içeriği (m. 17/2), şarta bağlı sermaye artırımını ile kayıtlı sermayenin aşamayacağı (m. 17/9) düzenlenmektedir.

³⁰⁸ **Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 200, 201. Değiştirme ve alım hakları kullanılmadan önce yapılan sermaye artırımını nedeniyle, pay sahipleri de hak kaybına uğramışsa, değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin hak kayıplarının giderilmesi gerekmez (TTK m. 467/2).

³⁰⁹ Bu durumda alınacak tedbirler konusunda ayrıntılı açıklama için bkz. **Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 207-213.

³¹⁰ Kanunda buna ilişkin bir oran belirtilmemiş olmasına rağmen, KSS Bakanlık Tebliği’nde kayıtlı sermayenin, sisteme ilk geçildiğinde başlangıç sermayesinin, izleyen dönemlerde çıkarılmış sermayenin beş katından fazla olamayacağı (KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/5); II-18.1 sa. Tebliğ’de ise, çıkarılmış sermaye veya öz sermayenin yüksek olanının beş katını aşamayacağı (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 5/4) düzenlenmektedir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. yuk. 1.1. İsviçre ve Alman hukukunda ise bu orana, kanunda, kayıtlı sermayenin, mevcut sermayenin yarısını aşamayacağı şeklinde yer verilmektedir (İsv. BK m. 651; Alm. POK m. 192/3). İsviçre hukuku açısından dikkate değer nokta, sermayenin şarta bağlı olarak artırılabilmesi azami miktarın belirlenmesinde de mevcut sermaye karşısında, kayıtlı sermaye sistemindekiyle aynı -yarısı- oranının aranıyor olmasıdır (Karş. İsv. BK m. 653a; Alm. POK m. 202/3). Ne var ki, bu benzerlik dışında, Kanun’da kayıtlı sermaye sistemi ile şarta bağlı sermaye artırımını arasında bağlantı kuran düzenleme bulunmamaktadır.

sistemiyle birlikte uygulanabileceği öngörüsüne dayalı, bilinçli bir tercihi olabilir mi? Başka bir deyişle, kayıtlı sermaye sistemiyle birlikte şarta bağlı sermaye artırımını uygulayan ortaklığın, şarta bağlı sermaye artırımının üst sınırının en fazla *kayıtlı sermayenin* yarısı olabileceği söylenebilir mi? Şarta bağlı sermaye artırımının miktar itibarıyla sınırlandırılma amacından yola çıkılarak problemin çözülmesi mümkündür. Bu sınırlandırmanın amacı, üçüncü kişilerin iradesine bağlı olarak sermayenin artması sonucu, pay sahiplerinin öngöremeyecekleri oranda kâr payı beklentilerinin azalmasının ve ortaklıktaki güç dengesinin değişmesinin önüne geçmektir³¹¹. Pay sahiplerinin beklentilerine bağlı olarak belirlenen ve ortaklığın reel sermayesini göstermeyen kayıtlı sermayenin değil de hâlihazırda taahhüt edilmiş çıkarılmış sermayenin esas alınması, bu amacın gerçekleşmesi ve dolayısıyla pay sahiplerinin haklarının korunması açısından önem arz eder³¹². Nitekim doktrinde, kayıtlı sermaye sistemi dikkate alınarak yapılmış bir değerlendirmeye dayanmamasına rağmen, şarta bağlı sermaye artırımının üst sınırının, kararın alındığı tarihteki ortaklık esas sermayesine göre belirlenmesi gerektiği yönünde görüş birliği bulunmaktadır³¹³.

Bu konuda üzerinde durulması gereken bir diğer mesele, şarta bağlı sermaye artırımında, değiştirme ve alım haklarının kullanılmasıyla sermayenin damla damla artması neticesinde, kayıtlı sermayenin aşılmayacağıdır. SerPK’ de, halka açık anonim ortaklıklar tarafından paya dönüştürülebilir tahvil veya paya dönüştürülebilir bir türev araç çıkarılması durumunda, değiştirme veya dönüştürme sonucunda verilecek paylar ile ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamının kayıtlı sermayeyi aşamayacağı açıkça düzenlenmektedir (SerPK m. 18/9). Bu hükümle aynı doğrultuda, şarta bağlı sermaye artırımını ile kayıtlı sermayenin aşamayacağı şeklindeki düzenlemeye, Pay Tebliğinde de yer verilmektedir (Pay Tebliği, m. 17/9).

Halka açık olmayan ortaklıklar açısından ise, TTK’ de kayıtlı sermaye sistemiyle şarta bağlı sermaye artırımını arasında bağlantı kuran bir düzenleme olmaması nedeniyle bu konuda belirsizlik söz konusudur. Doktrinde, ortaklığın yekün sermayesine bakılarak, şarta bağlı sermaye artırımıyla kayıtlı sermayenin aşamayacağı ileri sürülmektedir³¹⁴. Ne var ki, kayıtlı sermaye, yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisine getirilmiş olan bir sınırlamadır. Şarta bağlı sermaye artırımında, sermaye, yönetim kurulunun kararıyla değil, başkalarının davranışları –değiştirme veya alım haklarını kullanması- sonucu artmaktadır. Dayanağını,

³¹¹ **Biçer**, s. 128, 129; **Saraç**, s. 83, 84. Ayrıca bkz. Gerekçe, TTK m. 464.

³¹² Aynı yönde bkz. **Biçer**, s. 129.

³¹³ **Biçer**, s. 128; **Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 112; **Saraç**, s. 84;

³¹⁴ **Saraç**, s. 88.

esas sözleşmedeki düzenlemeden alan şarta bağlı sermaye artırımında, sermayenin bu şekilde artırılmasının sınırları özel olarak tespit edilmektedir³¹⁵. Kaldı ki, şarta bağlı sermaye artırımına kayıtlı sermayenin sınır olarak öngörülmesi, ikisinin birlikte kullanılmasının gerekliliklerine de aykırıdır. Şu halde, halka açık olmayan ortaklıklar açısından, her biri kendine özgü hükümler çerçevesinde uygulanmalı, ortaklık sermayesinin yekün olarak kayıtlı sermayeye ulaşmış olması, şarta bağlı sermaye artırımının yapılamayacağı anlamına gelmemelidir³¹⁶.

1.3.2.2.2.3 TTK' nin 376. Maddesi Anlamında Sermaye Kaybı ve Kayıtlı Sermaye Sistemi

1.3.2.2.2.3.1 TTK' nin 376. Maddesinin Öngördüğü Korumaya Genel Bakış

Ortaklık sermayesindeki kayıpların belli miktarlara ulaşması durumunda yönetim kurulunca alınacak tedbirler, TTK' de yönetim kurulunun görev ve yetkilerinin düzenlendiği hükümler arasında, 376. maddede düzenlenmektedir. Sermayenin korunmasını amaçlayan³¹⁷ ilgili düzenlemede, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısının veya üçte ikisinin kaybedilmiş olması ile ortaklığın borca batık olmasında alınacak tedbirlere farklı içerikte yer verilmektedir. Buna göre;

- Son yıllık bilançodan³¹⁸, sermaye³¹⁹ ile kanuni yedek akçeler³²⁰ toplamının yarısının (1/2) zararlar sebebiyle karşılıksız kaldığının anlaşılması durumunda, yönetim kurulu, *hemen*

³¹⁵ SerPK' de ve halka açık anonim ortaklıkların yapacakları şarta bağlı sermaye artırımlarında TTK' nin şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükümlerinin uygulanmayacağına belirtildiği Pay Tebliği' nde, şarta bağlı sermaye artırımının üst sınırı açısından TTK' nin 464/1. maddesine benzer bir sınırlama öngörülmemiştir. Tebliğ' e göre, kayıtlı sermaye, şarta bağlı sermaye artırımının tek sınırını oluşturmaktadır (Pay Tebliği, m. 17/9).

³¹⁶ Aynı gerekçeyle esas sermaye sistemiyle kayıtlı sermaye sisteminin birlikte uygulanmasının da uygun olduğu hakkında bkz. **Tekinalp**, Çift Usul, s. 6.

³¹⁷ **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 573.

³¹⁸ Kanunda sermaye kaybının tespitinde “son yıllık bilanço”nun esas alınacağı belirtilmiş olsa da herhangi bir sebeple hazırlanmış olan ara bilançodan sermayenin kanunda belirlenen oranlarda kaybedildiğinin anlaşılması üzerine TTK' nin 376. maddesinin uygulanacağı konusunda bkz. **Kayar, İ.**, “Yeni TTK'ye Göre Anonim Şirkette Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Tespiti ve Sonuçları”, MÜHF-HAD, C. 18, S. 2 (Özel Sayı), s. 643-658, Y. 2012, s. 647 ve ayrıca Gerekçe, TTK m. 376/1. Bununla birlikte, son yıllık bilançonun, işletmenin o iş yılı içindeki başarısını ortaya koymaktan öte gitmeyen, işletmenin gerçek malvarlığı durumunu ortaya koymayan bir bilanço olması nedeniyle TTK m. 376/1 ve 2 uyarınca sermayenin kaybının tespitinde esas alınmasının uygun olmadığı konusunda bkz. **Aydın, A.**, “Türk Ticaret Kanunu' nun Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığa İlişkin Düzenlemesine (TTK m. 376) Eleştirel Bir Bakış”, İÜHF, C. LXX, S. 2, s. 101-114, Y. 2012, s. 103-105. Kanun koyucunun, son yıllık bilanço esas alınmasının, hakim ortaklığın bağlı ortaklığı kayba uğratması durumunda, faaliyet yılı sonuna kadar istem hakkı tanınmasını düzenleyen TTK' nin 202. maddesiyle uyumlu olması nedeniyle, bilinçli bir tercih olduğunu savunan görüş için bkz. **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 575.

³¹⁹ Buradaki sermaye, esas sermaye sistemini kabul etmiş ortaklıklarda esas sermayeyi, kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ortaklıklarda çıkarılmış sermayeyi ifade etmektedir (**Kayar**, s. 646; **Türk**, s. 24).

³²⁰ 6762 sa. TTK' nin 324. maddesinde, kanuni yedek akçeler, sermaye kaybında dikkate alınmamış; sermayenin yarısının ya da üçte ikisinin kaybedilmiş olması, 324. maddedeki tedbirlerin alınması için yeterli kabul edilmişti. TTK' nin gerekçesinde, kanuni yedek akçelerin bu hesaba neden dâhil edildiği açıklanmamıştır. Kanuni yedek

genel kurulu toplantıya çağırarak ve genel kurula uygun gördüğü iyileştirici tedbirleri³²¹ sunmakla ödevlidir (TTK m. 376/1).

- Son yıllık bilançodan, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin (2/3) zararlar sebebiyle karşılıksız kaldığı anlaşılırsa, yönetim kurulu genel kurulu *derhal* toplantıya çağırarak yükümlüdür (TTK m. 376/2). Bu olasılıkta, genel kurulun alabileceği kararlar kanunda gösterilmektedir. Buna göre genel kurul, (i) sermayenin üçte biri (1/3'ü) ile yetinmeye veya (ii) sermayenin tamamlanmasına karar verebilir. Aksi takdirde, ortaklık, kendiliğinden sona erer (TTK m. 376/2; m. 529/1, f). Genel kurulun sermayenin üçte biriyle³²² yetinme kararının hukuki niteliği, TTK' nin 474/2. maddesinde düzenlenen basitleştirilmiş sermaye azaltımıdır³²³. Ortaklık kalan sermaye ile yetinmeyi değil de, sermayenin tamamlanmasını tercih ederse, bu amaca çeşitli yollardan ulaşması mümkündür³²⁴: a) Açık kadar sermayenin azaltılması ile aynı anda önceki miktarı tamamlayacak kadar sermaye artırımı yapılması³²⁵, b) TTK' nin 421/2, a. maddesindeki nisaplara uygun olarak pay sahiplerinin taahhütlerinin artırılması ile sermayenin tamamlanması, c) Bazı pay sahipleri tarafından karşılıksız yapılan ödemeler neticesinde açığın kapatılması, d) Açığı kapatacak miktarda ortaklıktan alacaklı olanların, alacağından vazgeçmesi, e) TTK m. 139 uyarınca sermaye kaybını giderecek şekilde, şirket birleşmesinin gerçekleştirilmesi.
- Son olarak, ortaklığın borca batık durumda bulunduğu şüphesini uyandıran olgular varsa, yönetim kurulunun yapması gerekenler düzenlenmektedir. Bu durumda, yönetim kurulu, öncelikle, aktiflerin hem işletmenin devamlılığı esaslarına göre hem de muhtemel satış fiyatları üzerinden ara bilançosunu çıkarır. Bu bilançodan aktiflerin şirket alacaklılarının alacaklarını karşılamaya yetmediği anlaşılırsa yönetim kurulu, ortaklığın iflasını ister (TTK

akçelerin söz konusu hesapta dikkate alınması, ortaklığın mali durumunun bozulmasına daha erken müdahale etme imkânı sağlamaktadır (Aydın, s. 102; Kayar, s. 646).

³²¹ 6762 sa. TTK' de, yönetim kurulunun, bu durumu, genel kurula bildirmesinden söz edilmiş ve fakat yönetim kuruluna iyileştirici önlemler sunma görevi verilmemişti (6762 sa. TTK m. 324/1). Buna rağmen, 6762 sa. TTK m. 324/1 uyarınca genel kurulu toplantıya çağırarak yönetim kurulunun, aynı zamanda genel kurulca alınabilecek iyileştirici önlemleri sunmasının gerekip gerekmediği doktrinde tartışma konusu olmuştur (Buna ilişkin doktrin tartışmaları için bkz. Aydın, s. 102-103).

³²² Kanundaki "üçte biriyle yetinme" ifadesinin, söz konusu düzenleme ile korunmak istenen amaca hizmet etmediği, bunun yerine "kalan sermaye ile yetinme" ifadesinin kullanılmasının daha yerinde olacağı konusunda bkz. Aydın, s. 106; Kayar, s. 651.

³²³ Aydın, s. 106; Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik), s. 581. Basitleştirilmiş sermaye azaltımında alacaklıları davet, haklarını ödeme veya teminat altına alma zorunluluğu bulunmamaktadır (TTK m. 474/2).

³²⁴ Bu konuda bkz. Kayar, s. 650; Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik), s. 580; Teoman, Ö., Sermayenin Tamamlanması, Yaşayan Ticaret Hukuku, C. I: Hukuki Mütaaalalar, Kitap 10: 2000-2002, (s. 40-48), Vedat Kitapçılık, İstanbul 2003, s. 43; Türk, s. 185-195.

³²⁵ Sermayenin bu yolla tamamlanması tercih edildiğinde, sermaye artırımı, azaltılan sermaye miktarında yapılırsa esas sözleşmenin değiştirilmesine lüzum yoktur (TTK m. 473/1).

m. 376/3). Ortaklığın borca batık olduğunun tespit edilmesi durumunda, birinci ve ikinci fıkradan farklı olarak, genel kurulun yani pay sahiplerinin ortaklığın akıbeti hakkında karar verme iradesine itibar edilmemiş³²⁶; ortaklık alacaklılarının menfaati ön plana çıkarılarak iflas hükümlerinin devreye gireceği düzenlenmiştir.

1.3.2.2.3.2 Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun Sermaye Artırım Yetkisi ve TTK' nin 376. Maddesi

TTK' nin 376. maddesinde, ortaklık malvarlığı açısından önemli olduğu kabul edilen oranlardaki sermaye kayıplarında, malvarlığının korunması ilkesi gereği özel düzenlemelere yer verilmektedir. Kanun koyucu, ortaklık sermayesi ile kanuni yedek akçelerin en az yarısının kaybedilmiş olmasını, genel kurul tarafından iyileştirici tedbirlerin alınması sebebi olarak görmekte (TTK m. 376/1); bu kaybın üçte iki (2/3) oranını bulmasını ortaklık açısından daha vahim bir durum olarak tespit edip, alınacak tedbirleri bizzat düzenleme yolunu tercih etmektedir (TTK m. 376/2).

TTK' nin 376/1. maddesindeki miktara ulaşmayan sermaye kayıpları karşısında, yönetim kurulu, yönetim görev ve yetkisi kapsamında uygun tedbirleri almakla yükümlüdür (TTK m. 374). TTK' nin 376. maddesi, bu durumda yönetim kuruluna, sermaye kaybını genel kurula bildirim görevi yüklediğinden, yönetim kurulu, tedbirli bir yöneticinin özenini göstererek (TTK m. 369) ortaklık açısından en uygun tedbiri uygulayabilir. Bu bağlamda, kayıtlı sermaye sistemindeki bir anonim ortaklıkta yönetim kurulu tarafından –yetki sınırları kapsamında olması koşuluyla- sermayenin artırılması şeklinde bir tedbire başvurulması da mümkündür.

Sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısı (1/2) zararlar sebebiyle karşılıksız kalırsa, yönetim kurulu, genel kurulu hemen toplantıya çağırmak ve bu genel kurula uygun gördüğü iyileştirici tedbirleri sunmak zorundadır (TTK m. 376/1). Sermayenin ve kanuni yedek akçelerin yarısının kaybı durumunda alınabilecek iyileştirici tedbirler, sınırlı sayıda değildir; sermaye artırımını, bazı üretim birimlerinin veya bölümlerin kapatılması ya da küçültülmesi, iştiraklerin satışı, pazarlama sisteminin değiştirilmesi, işletme konusunun değiştirilmesi, üretilen mal ve verilen hizmette değişiklik yapılması, çalışan sayısının azaltılması bu tedbirlere örnek gösterilebilir³²⁷. Hangi iyileştirici tedbirin/ tedbirlerin uygulanacağı konusunda son söz, genel kurulundur; genel kurul, yönetim kurulu tarafından sunulan iyileştirici önlemlerle bağlı olmayıp başkaca bir önlemin alınmasına da karar

³²⁶ Borca batık olan ortaklığın, mahkemeye başvurmadan evvel, sermayenin tamamlanması yoluna başvuruyla ilgili olarak bkz. **Teoman**, Tamamlama, s. 47-48.

³²⁷ Bkz. Gerekece, TTK m. 376/1; **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 579.

verebilmektedir³²⁸. Bu konuda genel kurulun yetkilendirilmiş olması, 376/1. maddenin esas itibariyle pay sahiplerinin menfaatlerini korumasıdır³²⁹. Bu nedenle genel kurul hemen toplantıya çağırılarak, ortaklığın kötüye giden mali durumundan pay sahiplerinin haberdar edilmesi ve pay sahipleri tarafından iyileştirici tedbirlerin alınması öngörülmektedir. Böylece yönetimin genel kurul tarafından kontrol edilmesi de sağlanmakta; ortaklık sermayesinin zararlar nedeniyle kaybına neden olan yönetim kurulu hakkında azil ve sorumluluk davası kurumlarının işletilmesine ortam hazırlanmaktadır. Sermaye kaybının yönetim kurulu tarafından genel kurula bildirilmesi, mevcut pay sahiplerinin, pay sahipliği sıfatları üzerinde değerlendirme yapmalarının yolunu açtığı gibi, aleniyetin bir sonucu olarak müstakbel pay sahiplerinin de ortaklık menkul kıymetlerinin değerini etkileyecek hususlarda bilgilenmesine fırsat vermektedir³³⁰. Sermaye kaybının genel kurula bildirilmesi ile sadece gerekli tedbirlerin alınması konusunda genel kurulu harekete geçirmenin amaçlanmadığı; bildirim, pay sahiplerinin sermaye kaybı hakkında bilgi sahibi olmalarını sağlaması yanında birçok açıdan önem arz ettiği görülmektedir. Bu bağlamda, kayıtlı sermaye sistemindeki bir anonim ortaklığın yönetim kurulu tarafından sermayenin artırılması ile 376/1. maddenin gereği yerine getirilmiş olmaz³³¹. Bu sonuç, yönetim kurulunun genel kurula bildirimini üzerine, genel kurul tarafından iyileştirici tedbir olarak sermaye artırımının tercih edileceğinin ispatlanması durumunda dahi değişmemelidir. Nitekim öğretide pay sahiplerinin tümü aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olsa dahi, pay sahiplerinin sermaye kaybını yönetim kurulu üyesi sıfatıyla değil de genel kurul sıfatıyla görüşmeleri gerektiği kabul edilmektedir³³². İsviçre Federal Mahkemesi de bir kararında, pay sahiplerinin tümünün yönetim kurulu üyesi olduğu bir ortaklıkta, sermaye kaybını genel kurula bildirmeyen denetçinin sorumlu olduğu sonucuna varmıştır³³³.

376/1. maddenin, bu özelliği nedeniyle genel kurulun devredilemez yetkilerinden biri olduğu (TTK m. 408/1) ve yönetim kurulunun 1/2 oranındaki sermaye ve kanuni yedek

³²⁸ **Kayar**, s. 650; **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 579.

³²⁹ **Türk**, s. 107. Sermayenin yarısının kaybında ortaklık malvarlığı henüz alacaklıların tümünün haklarını karşılamaya yetmektedir.

³³⁰ Sermaye kayıplarının genel kurula bildirilmesinin sağladığı faydalar konusunda ayrıntılı açıklama için bkz. **Türk**, s. 107-112.

³³¹ TTK m. 376/1 uyarınca, mali durumun iyileştirilmesi amacıyla sermaye artırımının yapılması, 376/2. hükmündeki gibi sermaye artırımından önce pay sahipleri ve alacaklıların korunması amacıyla sermaye azaltımının gerekli olup olmadığı tartışmalarını beraberinde getirmektedir (Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Türk**, s. 143-146). Kanaatimizce 376/1. hükmünde, 376/2 hükmünün aksine sermayenin tamamlanmasından söz edilmediğinden, öncesinde sermaye azaltımı yapılmadan sermayenin artırılması suretiyle ortaklık mali durumunun iyileştirilmesi yolu tercih edilebilir.

³³² **Türk**, s. 125.

³³³ BGE, 86, II, 182 (**Türk**, s. 125).

akçeler kaybı tespit edilmesine rağmen³³⁴ aldığı sermaye artırımını kararının butlan yaptırımına tabi olduğu kabul edilmelidir (TTK m. 391/1, d).

Sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin (2/3) zararlar sebebiyle karşılıksız kaldığı anlaşılırsa, 376/1 hükmünün aksine, genel kurulun alabileceği tedbirler sınırlıdır; ortaklık ya sermayenin üçte biri (1/3'ü) ile yetinmeye ya da sermayenin tamamlanmasına karar verebilir (TTK m. 376/2). Bu oranda sermaye kayıplarında genel kurul ya da kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından, sermaye artırımını yapılarak sermaye kaybı giderilemez³³⁵.

TTK' nin 376/2. maddesinde öngörülen tedbirlerden hangisinin uygulanacağı konusunda seçim yapmaya ve seçilen tedbiri uygulamaya genel kurul yetkilidir. Genel kurul, bu yetkisini devredemez (TTK m. 408/1). Bu sonuca, 376/1 için yapılan açıklamaların yanısıra, 376/2 hükmüne özgü şu sebepler de götürmektedir: Öncelikle 376/2. maddede düzenlenen tedbirlerden herhangi birinin uygulanmamasının sonucu, ortaklığın kendiliğinden sona ermesidir (TTK m. 376/2). Mahkemece haklı sebeple fesih (TTK m. 531) dışında, anonim ortaklığın sona ermesine karar verme yetkisi, genel kurula aittir (TTK m. 529/1, d). Genel kurul, bu yetkisini TTK m. 421/3 ve 4 hükmünde öngörülen ağırlaştırılmış toplantı ve karar nisaplarına uygun olarak kullanabilmektedir. TTK' nin 376/2. maddesindeki “şirketin kendiğilinden sona ereceği” ifadesi, aslında genel kurulun eylemsizliğine bağlanan bir hukuki sonuçtur ki, anonim ortaklığın sona ermesi sonucu, yine genel kurulun belli bir durum karşısında pasif kalarak ortaya koyduğu iradesi ile gerçekleşmektedir. Ortaklığın devamı konusunda belirleyici organ, genel kurul olduğuna göre, bu sonucu doğuracak hususların, bu arada TTK' nin 376/2. maddesinde öngörülenlerin, başka bir organ tarafından karara bağlanması beklenemez. Bunun yanısıra, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna, sermayenin artırılması yetkisi ve bununla bağlantılı olduğu varsayılp kanunda sınırlı olarak sayılan ihtiyari nitelikte bazı yetkiler tanınmaktadır. TTK' nin 376/2. maddesinde öngörülen

³³⁴ Yönetim kurulunun, sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının, zararlar nedeniyle 1/2 oranında kaybedildiği tespit edilmeden aldığı sermaye artırımını kararları için de aynı yaptırım uygulanmalıdır. Zira 376. madde uyarınca sermaye kaybını tespit etme görevi, yönetim kurulundur. Yönetim kurulunun görevini ihmal etmesinin doğurduğu sonuçlar, pay sahiplerinin m. 376/1 ile kendilerine tanınmış olan haklarını zayıflatmamalıdır.

³³⁵ **Teoman**, 324 Denetimi, s. 372; **Türk**, s. 160, 163; Yarg., 11. HD., 16.06.2011 T., 2009-11773/7602 K.:“...Şirket genel kurulu bunlar dışında, şirketin feshine mütedair karar hariç başka bir karar, bu arada sermayenin artırılmasına dair bir karar itihaz edemez. Kanun genel kurula bu yetkiyi vermemiştir. Binaenaleyh, genel kurulun yetkisi mevcut olmadığı halde aldığı karar, muteber bir karar olmaz. Bu halde eBK' nin 20. maddesinin tatbiki ile alınan sermayenin artırılmasına dair kararın batıl olduğunun kabulü gerekir...” (**Moroğlu, E./ Kendigelen, A.**, İçtihatlı-Notlu Türk Ticaret Kanunu ve İlgili Mevzuat, Güncelleştirilmiş 10. Bası, XII Levha Yayınları, İstanbul 2014, s. 274-275); Yarg., 11. HD., 02.04.1970 T., 1123/1347 (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 361-362). Sermayenin tamamlanması gerekirken, sermaye artırım kararı alınması durumundaki yaptırımlar konusunda ayrıca bkz. **Türk**, s. 160-162.

sermayenin üçte biri ile yetinme veya sermayenin tamamlanması kararları, sermayenin artırılması niteliğinde olmadığından³³⁶ yönetim kurulunun yetkisi kapsamında değildir.

Doktrinde, sermayenin 2/3 oranında kaybı üzerine sermayenin tamamlanması tedbiri tercih edilip TTK m. 473/1, c. 1 hükmü uyarınca, kaybedilen sermaye tutarında sermaye azaltılmasını takiben, azaltılan bu kısmın yerine geçmek üzere yeni pay çıkarmak suretiyle sermaye artırımı yapılmak istenirse, bir esas sözleşme değişikliği olması sebebiyle sermaye azaltılımasının genel kurul tarafından yapılacağı ve fakat kayıtlı sermaye sistemindeki anonim ortaklıklarda sermaye artırımının yönetim kurulu tarafından *yapılabileceği* ileri sürülmektedir³³⁷. Gerçekten, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermayeyi azaltma yetkisi bulunmamaktadır³³⁸. Sermayenin tamamlanması işleminde sermayenin azaltılması, herhalükarda genel kurul kararıyla yapılmalıdır. Sorun, sermayenin tamamlanması işleminde, sermaye azaltımını takip eden artırımın, kayıtlı sermaye sistemindeki bir anonim ortaklığın yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilip gerçekleştirilemeyeceği ile ilgilidir.

TTK m. 473/1, c. 1 hükmünde düzenlenen, esas sermayenin azaltılıp azaltılan kısmın yerine geçmek üzere bedelleri tamamen ödenerek yeni paylar çıkarma şeklindeki işlem, sermayenin azaltımı ve artırılması işlemlerinin kombinasyonundan oluşan bileşik ve fakat tek işlemdir³³⁹. Esas sermayenin azaltılması hükümlerine önemli istisnalar³⁴⁰ getiren söz konusu işlem, aynı genel kurul kararıyla gerçekleştirildiğinden³⁴¹, bileşik işlemin ayrılması, gerek TTK m. 473/1, c. 1 hükmünde öngörülen istisnai düzenlemenin, gerekse TTK' nin 376/2. maddesinin amacıyla bağdaşmamaktadır. TTK m. 376/2 hükmü, sermayedeki önemli kayıpların telafi edilmesi maksadıyla genel kurulu yetkilendiren istisnai bir düzenleme olup bu düzenleme ile sermayenin tamamlanması yetkisi açıkça genel kurula tanınmaktadır³⁴². Tek işlem olan sermayenin tamamlanması, sermayenin artırılması olmadığından, yönetim kurulu

³³⁶ Öte yandan, sermayenin tamamlanmasından sermaye artırımının anlaşılması gerektiği, 2/3 oranında sermaye kayıplarında ortaklığın doğrudan sermaye artırımına gidebileceği konusunda bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 59.

³³⁷ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 69; **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 581-582.

³³⁸ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 67-68. Ayrıca bkz. TTK m. 473/6.

³³⁹ **Türk**, s. 187, 188.

³⁴⁰ Yöntemin en belirgin özelliği esas sözleşme değişikliğine ihtiyaç duyulmamasıdır. Ayrıca basitleştirilmiş sermaye indiriminde olduğu gibi, alacaklıları davet etme, haklarını ödeme veya teminat altına alma zorunluluğu bulunmamaktadır. Bunun yanında sermaye indirimi ve artırımının eş zamanlı olarak gerçekleştirileceği kurgusuna dayanan yöntemde, sermayenin hiçbir şekilde 332. maddede belirlenen en az tutardan aşağı indirilemeyeceği (TTK m. 474/5) hükmü uygulanmaz (**Türk**, s. 187, 188).

³⁴¹ **Türk**, s. 188.

³⁴² Bu durumda izahnamenin onaylanabilmesi için sermayenin azaltılması ve artırılmasına ilişkin genel kurul kararının alınmış olması şartını arayan SPK kararı için bkz. 15.05.2013 tarihli, 2013/16 sa. SPK Bülteni, s. 4.

bu işlemi yapmaya yetkili değildir³⁴³. Azaltılan sermayenin, aynı miktarda artırılması, kanunda belirtilen sermayenin tamamlanmasının bir parçası olduğuna göre, artırım işlemlerini yapmaya da genel kurul yetkilidir.

Bunun yanısıra, TTK m. 473/1, c. 1 hükmündeki yöntemin, bir esas sözleşme değişikliğini de gerektirmemesi, sermayenin azaltılması kararı ile birlikte sermayenin artırılması kararının alınmasını kolaylaştırmaktadır. Bu durumda, genel kurul tarafından sermayenin azaltılması kararı verildikten sonra, azaltılan miktarda sermayenin artırılmasının yönetim kuruluna bırakılması, sermayenin artırılması sürecini hızlandırmaktan ziyade uzatmaktadır. Bu sonuç, 2/3 oranında sermaye kayıplarında genel kurulun derhal toplanarak sayılan önlemleri almasını emreden, aksi takdirde ortaklığın sona ereceğini düzenleyen TTK' nin 376/2. maddesinin amacına aykırıdır. Bu nedenle, sermayenin tamamlanması işlemlerinin ayrılabilceğini ifade eden söz konusu görüşe katılmamaktayız.

Buraya kadar anlatılanlar, TTK' nin 376/2. maddesinin öngördüğü ölçüde, indirilen sermaye ile artılan sermaye tutarının aynı olması durumunda geçerlidir. Burada, sermayenin tamamlanmasında TTK' nin 473/1, c. 1 hükmünde öngörülen özel usul uygulanmaktadır. Sermaye indiriminden sonra, indirilen sermaye miktarından daha düşük miktarda ya da indirilen sermaye miktarını aşan düzeyde sermaye artırımı yapılması, TTK' nin 376/2. maddesinde öngörülen “sermayenin tamamlanması” şeklindeki olağanüstü tedbirin dışındadır. Sermayenin tamamlanması, esas sözleşmedeki sermaye rakamı değiştirilmeksizin zararlar nedeniyle eksilen sermayenin, efektif olarak ortaklık malvarlığına dâhil edilmesini ifade etmektedir. Bu durumda, yine TTK' nin 376/2. maddesinde öngörülen diğer tedbirin, sermayenin üçte biri ile yetinme tedbirinin uygulandığı kabul edilmeli ve basitleştirilmiş sermaye azaltımına ilişkin hükümler doğrultusunda genel kurul tarafından sermaye azaltılmalıdır³⁴⁴. Azaltmadan sonra sermaye artırımı kararı, kayıtlı sermaye sistemindeki bir ortaklığın yönetim kurulu tarafından alınmalıdır.

1.3.2.2.2.3.3 Kayıtlı Sermaye Sisteminde 376. Madde Denetimi

1.3.2.2.2.3.3.1 Sermaye Artırımında Denetim

TTK m. 376 anlamında sermaye kayıplarını tespit etmeye ve bunun üzerine gerekli tedbirleri almaya yönetim kurulu görevlidir³⁴⁵. Yönetim kurulunun bu görevi, her şeyden

³⁴³ Türk, s. 24.

³⁴⁴ Türk, s. 163.

³⁴⁵ TTK m. 378 uyarınca riskin erken saptanması komitesi kurulmuşsa, bu komitenin görevleri arasında ortaklığın varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşüren sebeplerin teşhisi de bulunduğundan, sermaye kaybının tespiti, bu komitenin görevleri kapsamındadır. Sermaye kaybı olduğunu tespit eden komite, durumu derhal yönetim kuruluna bildirmekle yükümlüdür. Bunun dışında komitenin, genel kurulu toplantıya çağırarak

önce, yönetim kuruluna hitaben kaleme alınmış olmasından dolayı, TTK' nin 376. maddesinden doğmaktadır. Bunun yanında, yönetim kurulu üyelerinin görevlerini tedbirli bir yöneticinin özeniyle yerine getirmek yükümlülüğü (TTK m. 369), yönetim kurulunun TTK m. 376 uyarınca denetim yapmasını zorunlu kılmaktadır. Aksi takdirde, yönetim kurulu üyelerinin hukuki sorumluluğu gündeme gelmektedir (TTK m. 553 vd.).

6762 sa. TTK' nin ilk şeklinde³⁴⁶, anonim ortaklığın sermaye artırımı işlemlerinin tamamlanabilmesi için, sermaye artırımını mahkemenin onaylaması koşulu aranmaktaydı (6762 sa. TTK m. 299; m. 392). Gerek doktrinde, gerekse yargı kararlarında, mahkemenin, kanuni şartların yerine getirilip getirilmediği konusunda inceleme yapma yetkisi kapsamına 6762 sa. TTK m 324 (TTK m. 376) denetiminin de dâhil olduğu, sermayenin üçte ikisinin zararlar sebebiyle eksik olduğunun tespit edilmesi durumunda, sermaye artırımının onaylanmayacağı kabul edilmekteydi³⁴⁷.

TTK ile GTB tarafından çıkarılan tebliğle tespit edilen anonim ortaklıkların esas sözleşme değişikliklerinin, kanunun emredici hükümlerine aykırı olup olmadığı konusunda GTB' ye denetleme yetkisi tanınmaktadır (TTK m. 333; karş. 6762 sa. TTK m. 273). TTK m. 376 hükmü, emredici niteliği³⁴⁸ nedeniyle, söz konusu tebliğ kapsamındaki anonim ortaklıkların sermaye artırımını başvurularında GTB tarafından dikkate alınmalıdır³⁴⁹.

Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklarda ise, sermaye artırımını, yönetim kurulunun sermaye artırımını kararıyla gerçekleştirmektedir. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye artırım kararları da esas sözleşme değişikliği niteliğinde olduğundan, bu kararlar da TTK' nin 333. maddesi uyarınca GTB denetimine tabidir. Ne var ki bu denetim,

gibi TTK' nin 376. maddesinde öngörülen önlemlerin alınması noktasında yetkisi bulunmamaktadır (Bkz. Gerekeçe, TTK m. 376/1).

³⁴⁶ Bkz. 6762 sa. TTK' nin 299. maddesinin, 24.06.1995 tarihli 559 sa. KHK' nin 13. maddesi ile mülga edilmeden önceki şekli.

³⁴⁷ Bu konudaki doktrin görüşleri ve yargı kararları için bkz. **Teoman, Ö.**, Ticaret Hukukunun Güncel Sorunları II (Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda TTK m. 324 Denetimi), Otuz Yıl Ticaret Hukuku -Tüm Makalelerim-, C. II, 1982-2001, der. Teoman Ö., s. 367-374, Beta Basım, İstanbul 2001, s. 368-370.

³⁴⁸ **Teoman**, 324 Denetimi, s. 370; **Türk**, s. 161-162.

³⁴⁹ Nitekim Kuruluş İzni Tebliği' nde sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliklerinde, ortaklığın GTB' ye başvururken "sermayenin tamamının ödendiğine, karşılıksız kalıp kalmadığına ve şirket özvarlığının tespitine ilişkin yeminli mali müşavir veya serbest muhasebeci mali müşavir raporunun" başvuru evrakları arasında bulunması koşulu aranmaktadır (Kuruluş İzni Tebliği, m. 6/2, ç. 1). Şu halde, esas sermaye sistemini benimsemiş olan anonim ortaklıkların sermaye artırımlarında GTB tarafından TTK m. 376 denetiminin yapılacağı konusunda kuşku yoktur.

TTK' nin 333. maddesi uyarınca, esas sözleşme değişikliği izne tabi olan ortaklıklarla sınırlıdır³⁵⁰.

Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim ortaklıklardan TTK m. 333 uyarınca esas sözleşme değişikliği GTB iznine tabi olmayan ortaklıklar açısından, TTK m. 376 denetimi, her sermaye artırımında, öncelikle yönetim kurulu tarafından yapılmalı; TTK m. 376 anlamında sermaye kaybı tespit edilirse, sermayenin artırılması işlemlerinden vazgeçilip ilgili tedbirlerin alınması için gerekli olan işlemler başlatılmalıdır³⁵¹. Yukarıda da izah edildiği üzere, yönetim kurulunun bu görevi, TTK m. 376 ve TTK m. 369 hükümlerinden doğmaktadır. TTK m. 376 hükmü, her şeyden önce, pay sahiplerinin menfaatlerini korumayı hedeflediğinden³⁵², hangi tedbirin uygulanacağını belirlemek, pay sahiplerinin iradesine bırakılmıştır. Yönetim kurulunun bu aşamada görevi, genel kurulu *derhal* toplantıya çağırmasıdır. Sermaye kaybı, 2/3 oranına ulaştığında, kanunda genel kurula dahi sermaye artırım yetkisi tanınmamış³⁵³; aksine, derhal sermayenin tamamlanmasına ya da üçte bir sermaye ile yetinilmesine karar verilmezse, ortaklığın kendiliğinden sona ereceği düzenlenmiştir. O halde, TTK m. 376 hükmünde belirtilen oranda sermaye kaybı mevcut olmasına rağmen, yönetim kurulunun, genel kurulu toplantıya çağırarak yerine, sermaye artırımına karar vermesi, TTK m. 376 hükmünden doğan görevini ihmal etmesi nedeniyle hukuki sorumluluğunun doğmasına neden olacağı gibi; yönetim kurulunun sermaye artırım kararı, mutlak³⁵⁴ emredici nitelikteki TTK m. 376 hükmüne aykırı olması nedeniyle batıl kabul edilmelidir (TTK m. 391/1, c).

Yönetim kurulu dışında, bu ortaklıkların esas sözleşme değişikliğininin tescili başvurularında ticaret sicil müdürlükleri de TTK m. 376 hükmüne uygunluk denetimi

³⁵⁰ Kuruluş İzni Tebliği' nde SerPK' ye tabi anonim ortaklıkların kuruluş ve esas sözleşme değişikliklerinin Bakanlık iznine tabi olduğu belirtildikten sonra, bu ortaklıklardan kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş olanların, kayıtlı sermayeye kadar yapacakları sermaye artırımlarının Bakanlık izninden muaf olduğu düzenlenmektedir (m. 5). Ne var ki, tavan içi sermaye artırımlarını, Bakanlık izninden muaf tutan bu düzenleme, TTK' nin 333. maddesinin Bakanlığa tanıdığı düzenleme yetkisinin kapsamı dışındadır. SerPK' nin 18/2. maddesinde, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında alınan sermaye artırım kararlarına, sadece TTK' nin esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerinin uygulanmayacağı düzenlenmektedir. Esas sermayenin artırılması, esas sözleşme değişikliğinin özel bir türünü oluştursa da, esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin genel hükümleri ve bu arada esas sözleşme değişikliklerinde TTK' nin 333. maddesi uyarınca Bakanlık izninin alınmasının düzenlendiği TTK' nin 453. maddesinin kapsamına girmez.

³⁵¹ **Teoman**, 324 Denetimi, s. 371-372.

³⁵² Sermayenin bir kısmı zarar nedeniyle kaybedilmiş olmasına rağmen, ortaklık halen alacaklıların haklarını karşılayacak miktarda sermayeye sahip olduğundan, TTK m. 376/1 ve 2 ile korunmak istenen öncelikli menfaatin pay sahiplerinin menfaati olduğu kabul edilmelidir (**Aydın**, s. 102 ve 106-107).

³⁵³ Bu konuda bkz. yuk dn. 337' deki 16.06.2011 tarihli Yarg. kararı.

³⁵⁴ Mutlak emredici nitelikteki hükümler, doğrudan doğruya kamu düzeninin korunmasını sağlayan, ortaklığın temel niteliğine, ortaklık alacaklılarının ve pay sahiplerinin çıkarları ile sermayenin korunmasına ilişkin kararlardır (Bkz. **Moroğlu, E.**, Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, Güncellenmiş ve Genişletilmiş Yedinci Baskı, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul 2014, s. 61-69).

yapmakla yetkilidir (TTK m. 32). Bu amaçla GTB' nin 23.01.2013 sa. Genelgesinde, ticaret sicil müdürlüklerine yapılan sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliğinin tescili başvurularında, sermayenin karşılıksız kalmamış olduğu hususunun tespit edildiği yeminli mali müşavir ya da serbest muhasebeci mali müşavir raporunun da sunulması koşulu aranmaktadır.

1.3.2.2.3.3.2 Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçişte Denetim

Kayıtlı sermaye sistemine geçiş ve tavan yükseltme, esas sözleşme değişikliğini gerektirdiğinden, TTK m. 333 kapsamına giren ortaklıkların, söz konusu esas sözleşme değişiklikleri için GTB' den izin alması gerekmektedir. Bundan önce, halka açık anonim ortaklıkların sisteme geçiş başvurularının, özel düzenlemelere uygunluğunun denetimi SPK tarafından yapılmakta; SPK izin vermezse, sisteme geçiş mümkün olmamaktadır (SerPK m. 18/1; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7, m. 8). SPK' nin kayıtlı sermaye sistemine geçişe ilişkin izin yazısının, ilgili esas sözleşme değişikliği hakkında, TTK m. 333 uyarınca denetim yapabildiği için GTB' ye sunulması³⁵⁵ gerekmektedir (Kuruluş İzni Tebliği, m. 6/2, c).

SPK, kayıtlı sermaye sistemine geçiş başvurularını değerlendirirken, TTK' nin 376. maddesini dikkate almalı mıdır? SPK, sermaye piyasasının gelişmesi, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesini ve denetlenmesini amaçlayan SerPK ile verilen görevleri yerine getirme ve SerPK' nin amacının gerçekleşmesi için gerekli olan iş ve işlemleri yapmakla görevlendirilmiştir (SerPK m. 1, m. 128). SerPK m. 97 (2499 sa. SerPK m. 46) uyarınca SPK, ortaklığın mali durumunun bozulduğu tespit edilirse, üç ayı geçmemek üzere vereceği süre kapsamında ortaklıktan mali yapısını güçlendirmeyi istemeye ya da ortaklığın faaliyetlerini geçici olarak durdurma, tasfiyesine karar verme, iflasını isteme gibi *gerekli gördüğü tedbirleri* uygulamaya yetkilidir. SPK' nin bu yetkisi kuşkusuz, mali durumu bozulmuş³⁵⁶ olan anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçiş başvurularına, bu nedenle izin vermeme yetkisini de içerir.

Bunun yanında, TTK m. 376 hükmü, özel kanunlara tabi anonim ortaklıklara özel hükümler dışında TTK' nin anonim ortaklıklara ilişkin hükümlerinin uygulanacağına ilişkin TTK m. 330 hükmü ile SerPK ve ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde genel

³⁵⁵ Böylece halka açık anonim ortaklıkların sisteme geçiş başvuruları açısından iki aşamalı bir denetim öngörüldüğü sonucuna varılmaktadır.

³⁵⁶ SerPK' nin 97. maddesinin birinci fıkrasında ortaklığın mali durumunun bozuk olduğu durumlar düzenlenmektedir. Bunlar, ortaklığın sermaye yeterliliği yükümlülüklerini sağlayamaması, sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklanan nakit ödeme ve finansal araç teslim yükümlülüklerini yerine getirememesi veya kısa sürede yerine getiremeyeceğinin anlaşılması, mali yapılarının ciddi surette zayıflamakta olması, mali durumlarının taahhütlerini karşılayamayacak kadar zayıflamış olmasıdır.

hükümlerin uygulanacağını düzenleyen SerPK m. 2/2 hükmü gereği, halka açık anonim ortaklıklar açısından da uygulama alanı bulur. Kaldı ki, yatırımcıların menfaatleri, ortaklığın esas sözleşmesinde ya da izahnamesinde gösterilen çıkarılmış sermaye tutarının gerçekten o ortaklığın bünyesinde mevcut olmasını gerektirir³⁵⁷. Yatırımcıların menfaatlerinin korunması, sermaye piyasasının düzenlenmesi amacı güden SerPK' nin uygulanmasını sağlamak amacıyla faaliyet gösteren SPK' den, gerçekte bünyesinde mevcut olmadığı halde sermayesi şişirilmiş rakamlarla ifade edilen ortaklıkların sermaye piyasasında faaliyet gösterilmesine müsaade etmesi beklenemez³⁵⁸. Bu bağlamda, TTK m. 376 hükmü, SerPK' nin bu amacının gerçekleştirilmesi bakımından önemli bir araçtır.

Kayıtlı sermaye sistemine geçiş ile ortaklık sermayesinde bir artış gerçekleşmediğinden, bu aşamalarda SPK' nin, TTK m. 376 denetimi yapamayacağı ileri sürülebilir. Bu iddia, GTB' nin, TTK m. 333 hükmü açısından yapacağı denetim açısından haklı bulunabilir. Nitekim Kuruluş İzni Tebliği' nde sermaye artırımını dışındaki esas sözleşme değişiklikleri için ortaklık sermayesinin karşılıksız kalıp kalmadığına ilişkin denetim yapmaya elverişli belgelerin sunulması istenmemektedir (Kuruluş İzni Tebliği m. 6/2). Esas sözleşme değişikliği, diğer kurumlardan izin alınmasını gerektiren ortaklıkların, öncelikle bu kurumlardan izin alıp izin yazısını GTB' ye sunmalarının istenmesi, söz konusu ortaklıkların ve bu arada halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşme değişikliklerinin, yetkili kurumlarca, öncelikle özel düzenlemeleri gereği denetime tabi tutulmasını sağlamaktır³⁵⁹. Bu nedenle sisteme geçişte SPK' nin, SerPK' nin uygulanması amacıyla yapacağı denetim, TTK m. 376 hükmünü de zorunlu olarak kapsamalıdır. Sermayesinde önemli kayıplar bulunan bir ortaklığın, sermayenin kolay yollardan artırılması için gerekli mekanizmaları harekete geçirmeden önceki zorunlu görevi, TTK m. 376 uyarınca gerekli önlemlerin alınmasını sağlamaktır. Bu durumda yönetim kurulunun *derhal* harekete geçmesini emreden TTK m. 376 hükmü, sermaye kaybı karşısında alınacak önlemlerin ortaklık kararları açısından önceliğini vurgulamaktadır. Önemli sermaye kayıplarına rağmen, ortaklık yönetim kurulunun bu yönde tedbirler alınması için harekete geçmemesi, etkin ve istikrarlı bir sermaye piyasası ve yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için SPK' nin müdahalesini haklı kılmaktadır (SerPK m. 1). Bununla birlikte kayıtlı sermaye sistemine geçiş, ortaklık sermayesinin artırılması sonucunu doğurmasa da sermayenin, üstelik kolay yoldan artırılabilmesi için

³⁵⁷ Teoman, 324 Denetimi, s. 372.

³⁵⁸ Sermaye kaybının kayıtlı sermaye sistemine geçişte engel teşkil etmeyeceği, zira kayıtlı sermaye sistemindeki bir ortaklığın da TTK m. 376 hükmünün öngördüğü tedbirleri pek tabii yerine getirebileceği konusunda bkz. **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 315-316.

³⁵⁹ Esas sözleşme değişikliğinin denetlenmesine ilişkin olarak Kuruluş İzni Tebliği' nde öngörülen bu işleyiş tarzı, TTK m. 330 ve TTK m. 341, c. 2 hükümlerine uygundur.

gerekli olan mekanizmanın işlerlik kazanmasına zemin hazırladığından, SPK' nin bu aşamalarda TTK m. 376 denetimi yapması SerPK m. 1 ile öngörülen amacın elde edilmesinde daha etkilidir³⁶⁰.

Halka açık olmayan anonim ortaklıkların, sisteme geçiş başvuruları için, kanunda izin denetimi öngörülmediğinden, KSS Bakanlık Tebliği' nde sisteme geçişte GTB' den izin alınmasını öngören düzenlemelerin kanuni dayanağının bulunmadığı daha evvel belirtilmiştir³⁶¹. Şu halde sadece kuruluşu ve esas sözleşme değişikliği TTK' nin 333. maddesi uyarınca GTB' den izin alınmasını gerektiren halka açık olmayan ortaklıkların, sisteme geçiş ve kayıtlı sermayelerinin yükseltilmesi başvurularında, GTB' nin TTK m. 333 uyarınca yapacağı denetim gündeme gelmektedir. Sisteme geçiş ile kayıtlı sermayenin yükseltilmesi, sermayenin artırılması sonucunu doğurmadığından, bu başvurular, olağan esas sözleşme değişiklikleri kapsamında incelenir. Bu incelemeye ise, ortaklığın sermaye durumunu yansıtan (Kuruluş İzni Tebliği, m. 6/2) belgeler konu edilmediğinden, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, sisteme geçişte ve kayıtlı sermayenin yükseltilmesinde TTK m. 376 denetimi gündeme gelmemektedir.

³⁶⁰ Kayıtlı sermaye sistemine geçiş izni başvurularını ve SPK' nin bu başvuruları inceleme yetkisini düzenleyen tebliğ düzenlemeleri, SPK' nin sisteme geçişte TTK m. 376 denetimi yapabilmesi için yeterlidir. Şöyle ki; II-18.1 sa. Tebliğ' in 7. maddesinde, halka açık anonim ortaklıkların bu sisteme geçmek üzere SPK' den izin alabilmeleri için sunmaları gereken belgeler arasında, sermayenin tamamının ödendiğini gösteren mali müşavir raporu (m. 7/1, ç) ile başvuru tarihine en yakın karşılaştırmalı olarak düzenlenmiş yıllık finansal tabloları ve ayrıca varsa son ara dönem finansal tabloları ve bağımsız denetim raporu (m. 7/1, g) yer almaktadır. Bunların dışında SPK' nin, tebliğde sayılan belgeler dışında başkaca belgelerin sunulmasını isteyebileceği (m. 7/1, ğ) ve fakat bu belgeler daha önce KAP' ta kamuya açıklanmış ise, -ki yıllık ve ara dönem finansal raporlarının KAP' ta kamuya açıklanması zorunludur- SPK' ye ayrıca gönderilmesi gerekmediği düzenlenmektedir (m. 7/3). İlgili belgelerden ve ayrıca KAP' ta kamuya açıklanan bilgilerden, SPK' nin ortaklığın TTK m. 376 anlamında sermaye kayıplarına maruz kaldığını tespit edebilmesi mümkündür.

³⁶¹ Bkz. yuk. 1.1.1. Bir an için kanuni dayanağa kavuşturulduğu varsayımıyla KSS Bakanlık Tebliği' ndeki düzenlemelere göz atmak gerekirse: KSS Bakanlık Tebliği' nde gerek kuruluşta sistemi kabul etmek isteyen, gerekse sonradan sisteme seçmek isteyen ortaklıkların izin başvurusunda, Bakanlık' a sunmaları gereken belgeler düzenlenmektedir. Bu belgeler arasında, kuruluşta bu sistemi kabul etmek isteyen ortaklıklar için, başlangıç sermayesinin tamamen ödendiğine dair banka mektubu (KSS Bakanlık Tebliği, m. 6/2, b); sonradan bu sisteme geçmek isteyen ortaklıklar için ise, hem ortaklık sermayenin tamamen ödendiğine hem de sermayenin karşılıksız kalmadığına ilişkin yeminli mali müşavir veya serbest muhasebeci mali müşavir raporu (KSS Bakanlık Tebliği, m. 6/3) yer almaktadır. Bu düzenlemelerle, kayıtlı sermaye sistemini kabul eden ortaklıkların sermayelerinin ödenmesi konusunda TTK m. 344 hükmünden ayrılan düzenlemeler öngörülmektedir. Sisteme geçişte, sermayenin karşılıksız kalmamış olması koşulunun aranması, GTB tarafından, TTK m. 333 hükmünden daha kapsamlı bir denetim yapılmasını gerektirmektedir. Kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklığın salt halka açık olmayan ortaklık olması, sermaye kayıpları karşısında halka açık anonim ortaklıklardan farklı esaslara tabi tutulmasını gerektirmemelidir. Sermayenin genel kurul değil de yönetim kurulu kararıyla artırılacak olması, sisteme geçerken sermayenin karşılıksız kalmamış olmasının öngörülmesi için haklı bir ayırım gerekçesi olarak kabul edilmemelidir. TTK m. 460 hükmünde düzenlenmediği için kanuna aykırı bulduğumuz bu koşul, halka açık olmayan anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçmelerini zorlaştırması bir yana, ortaklıklar tarafından sistemin tercih edilebilirliğine engel olacak niteliktedir. Bu nedenle Tebliğ' in 6. maddesinin üçüncü fıkrasında öngörülen söz konusu düzenlemenin de değiştirilerek TTK' nin 376. maddesiyle uyum sağlanması gerektiği kanaatindeyiz.

1.3.2.2.4 Elektronik Ortamda Genel Kurul Toplantısı Yapma İmkânının Tanınmış Olmasının Sistemin Tercih Edilebilirliğine Etkisi

TTK' nin 1527. maddesi³⁶² uyarınca, kooperatifler dışında tüm ticaret ortaklıklarının genel kurul/ ortaklar kurulu toplantılarının elektronik ortamda yapılmasının mümkün kılınmasıyla, pay sahiplerinin, genel kurul toplantılarına katılımını kolaylaştırmak ve bu sayede ortaklık kararlarının çoklu katılımı alınması amaçlanmaktadır³⁶³.

Genel kurul toplantısına elektronik ortamda katılma, toplantıda elektronik ortamda görüş açıklamayı, öneride bulunmayı ve oy kullanmayı içerir (TTK m. 1527/5). Bir anonim ortaklığın genel kurul toplantısına elektronik ortamda katılımı mümkün kılması³⁶⁴, genel kurul toplantısına çağrıya, toplantı ve karar yeter sayılarına, toplantıya katılmak zorunda olanlara ve toplantı tutanaklarının hazırlanmasına ilişkin kanun hükümlerinin uygulanmayacağı anlamına gelmez³⁶⁵. Kaldı ki, TTK, anonim ortaklık genel kurul toplantılarının tamamen elektronik ortamda yapılmasına imkân vermemekte³⁶⁶; yalnızca fiziki olarak yapılan genel kurul toplantılarına elektronik ortamda katılımı düzenlemektedir³⁶⁷.

³⁶² Bu maddenin uygulanmasını sağlamak maksadıyla GTB tarafından, Elektronik GK Yön. ile Elektronik GK Tebliği yayımlanmıştır.

³⁶³ Bu amaç, doktrinde “güç boşluğunun giderilmesi” şeklinde ifade edilmektedir (**Kaya, M. İ.**, Anonim Ortaklıkların Genel Kurul Toplantılarının İnternet Aracılığıyla Yapılması, AÜHFD, Yıl 2003, C. 52, S. 4, (s. 211-228), s. 212; **Keser Berber, L./Yayla, Ü. İ.**, Elektronik Genel Kurullar ve Türkiye Uygulaması, REGESTA, C. 2, S. 3, 2012/3, (s. 13-47), s. 14; **Özer, İ.**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirket Genel Kuruluna Elektronik Ortamda Katılım, BATİDER, C. XXV, S. 4 -Prof. Dr. Reha Poroy’a Armağan- Aralık 2009, (s. 623-658), s. 628; **Pulaşlı, H.**, Elektronik Ortamda Genel Kurula İlişkin Düzenlemelerin Evrimi ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunundaki Durumu, arslanlibilimarsivi.com/sites/default/files/makale/HasanPulasli-internetOrtamindaGenelKurul.pdf, (bu çalışma, Prof. Dr. Sarper Sözek'e Armağan, C.III, İstanbul 2011, s. 2621-2685' de yayımlanmıştır), s. 14; **Kendigelen, s.** 601.

³⁶⁴ Pay senetleri borsaya kote edilmiş ortaklıklarda, genel kurullara elektronik ortamda katılma imkân veren sistemin uygulanması zorunludur (TTK m. 1527/5). Pay senetleri borsaya kote edilmemiş ortaklıklar bakımından ise, sistemin uygulanması ihtiyari olup, bu sistemi uygulamak isteyen ortaklıkların, esas sözleşmelerinde, içeriği Elektronik GK Yön. m. 5/1 uyarınca tespit edilen ifadeye, aynen yer vermeleri zorunludur (**Bahtiyar, M./Hamamcıoğlu, E.**, Yeni TTK'ye Göre Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantıları -Fiziki ve Elektronik Toplantılar, Eski TK ile Karşılaştırmalar, İlgili Mevzuat- Beta Basım, İstanbul 2014, s. 19-20).

³⁶⁵ Bu süreçlere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Bahtiyar/ Hamamcıoğlu**, s. 48-53, 98-102. Ayrıca bkz. **Keser Berber/ Yayla**, s. 39, 41-42; **Özer**, s. 648-649. Genel kurul toplantılarına elektronik ortamda katılıma izin veren anonim ortaklıkların da genel kurul toplantısı çağrılarını, TTK' nin 414. maddesinde düzenlenen çağrı usulüne uyarak gerçekleştirmeleri gerekir. Buna göre, halka açık anonim ortaklıklarda genel kurul, toplantıya esas sözleşmede gösterilen şekilde ve TTSG' de yayımlanan ilanla çağrılır. İnternet sitesi açmakla yükümlü olan ortaklıklar, ayrıca şirketin internet sitesinde de çağrı ilanını yayımlamak zorundadır. Halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından ise, nama yazılı pay sahiplerinin iadeli taahhütlü mektupla toplantıya daveti zorunludur. Genel kurulun toplantıya çağrısı, ilan ve toplantı günleri hariç, toplantı tarihinden en az iki hafta önce yapılmalıdır. Bu süre halka açık anonim ortaklıklarda, üç haftadır (SerPK m. 29/1). Bunun yanında halka açık ortaklıkların çağrı ilanlarını, TTSG' de yayımlama zorunluluğu bulunmamaktadır. Genel kurul toplantısına elektronik ortamda katılım, bu prosedüre yeni bir kalem eklemekte; çağrı ilanlarının ve genel kurul öncesi hak sahiplerinin incelemesine sunulması zorunlu olan belgelerin ve ayrıca toplantı gündemine ilişkin belgelerin, Kanunda öngörülen süreler içinde, toplantıya elektronik ortamda katılımı mümkün kılan elektronik genel kurul sisteminde, hak sahiplerinin erişimine hazır bulundurmaları koşulunu öngörmektedir (Elektronik GK Yön., m. 6/1).

³⁶⁶ Aksi görüş için bkz. **Çamoğlu (Poroy/ Tekinalp)**, N. 716a, s. 524.

³⁶⁷ **Bahtiyar/ Hamamcıoğlu**, s. 13-14; **Keser Berber/ Yayla**, s. 25.

Bu bağlamda elektronik ortamda genel kurula katılıma izin veren düzenlemeler, genel kurul toplantısının yapılmasından öte, genel kurula katılımı kolaylaştırmaktadır³⁶⁸. Genel kurula katılma koşullarının kolaylaşmış olmasının, toplantı yeter sayılarının sağlanamamış olması nedeniyle genel kurul toplantı çağrılarının tekrarlanmasını önlediği ve böylece genel kurul kararlarının alınması bakımından bir kolaylık sağladığı bir gerçektir. Buna karşın bu gerçeklik, ortaklığın, genel kurulun toplanması ve karar alması için gerekli olan prosedürden bağımsız olarak sermaye artırabilmesine imkân tanıyan kayıtlı sermaye sistemi tercih etmemesi için yeterli değildir.

Bununla birlikte özellikle çok pay sahipli anonim ortaklıklarda genel kurula elektronik ortamda katılım, pay sahipleri demokrasisinin hayata geçirilmesini³⁶⁹, azınlığın ortaklık işlerine ilgi duymasını ve azınlığın haklarını kullanmalarını sağlamaktadır. Ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olması nedeniyle azınlık, genel kurul vasıtasıyla kullanabildiği bir kısım haklarını kullanamamaktadır. Örneğin, ortaklığın esas sermaye sistemini kabul etmesi durumunda, azınlık, genel kurul toplantısına katılarak, TTK m. 420 hükmü uyarınca bilanço görüşmelerinin ertelenmesini isteme hakkını kullanma ve bununla bağlantılı olan sermayenin artırılması konusunun görüşülmesini de erteleyebilme hakkına sahipken, kayıtlı sermaye sisteminde bu hakkını kullanamamaktadır. Ayrıca azınlığın, TTK m. 411 ve m. 412 hükümlerinde düzenlenen, genel kurul toplantısı gündemine madde eklenmesini isteme hakkı kapsamında, ortaklık sermayesinin artırılmasını istemesi de söz konusu olmamaktadır. Kayıtlı sermaye sisteminin azınlık pay sahiplerinin haklarının kullanılmasını kısıtlayan bu yönünün, TTK m. 360 uyarınca yönetim kurulunda azınlığa temsil edilme hakkı tanınmasıyla telafi edilmesi mümkündür.

1.3.2.2.5 Metodolojik Değerlendirme

Anonim ortaklığın halka açık olup olmaması, kayıtlı sermaye sisteminin, iki ayrı kanunda düzenlenmesi için haklı bir gerekçe oluşturmaz. Aynı kurumun kısmen de olsa farklı esaslara tabi tutularak iki kanunda düzenlenmesi, TTK' ye hâkim olan, halka açık ortaklıklar ile halka açık olmayan anonim ortaklıklar arasındaki hüküm farklılıklarının en aza indirgenmesi ilkesiyle de çelişmektedir. Bu durum kuşkusuz, kayıtlı sermaye sisteminin 2499 sa. SerPK ile hukukumuzda girmiş olmasından ve sermaye piyasasının otuz yıllık birikimiyle geliştirmiş olduğu kurumu sahiplenmesinden kaynaklanmaktadır. Ne var ki sistemin, tüm anonim ortaklıkları kapsayacak şekilde, ticaret hayatının temel kanunu niteliğindeki TTK' de

³⁶⁸ Özer, s. 637.

³⁶⁹ Pulaşlı, Genel Kurul, s. 14.

düzenlenmesi³⁷⁰; halka açık anonim ortaklıklara özgü esaslara ise SerPK’ de ve sadece bu esaslar doğrultusunda düzenleme yapan ikincil mevzuatta³⁷¹ yer verilmesi daha uygundur.

Aslında kayıtlı sermaye sisteminin düzenlendiği TTK’ nin 460. maddesinin yedinci fıkrasında, SerPK’ nin halka açık anonim ortaklıklara ilişkin hükümlerinin saklı tutulması³⁷², TTK ile de bu doğrultuda bir düzen öngörülme istendiğinin göstergesidir. Sistemin, tüm anonim ortaklıkları kapsayacak şekilde TTK’ de düzenlenmesi, mevcut durumda olduğu gibi çelişkili düzenlemelerin³⁷³ ortaya çıkmasının önüne geçilerek yeknesaklığın sağlanması ile hukuk güvenliği açısından gereklidir³⁷⁴.

1.4 Karşılaştırmalı Hukukta Kayıtlı Sermaye Sistemi

1.4.1 Anglo-Amerikan Hukuku

1.4.1.1 Amerikan Hukuku

1.4.1.1.1 Amerikada Şirketler Hukuku Düzenlemeleri

Amerikada ortaklıklar hukukunu, eyalet hukuku kuralları düzenler; ortaklıklar hukukuna ilişkin genel kurallar ya da *common law* bulunmamaktadır³⁷⁵. Bu bağlamda, Delaware’ de, Delaware General Corporation Law (DGCL); Newyork’ ta, Newyork Business Corporation Law; California’ da, Corporations Code isimli ortaklıklar hukuku düzenlemeleri yer almaktadır.

DGCL, özellikle halka açık anonim ortaklıklar açısından³⁷⁶ Amerikan ortaklıklar hukukunun en önemli kaynağını oluşturmaktadır. Tüm halka açık ortaklıkların yaklaşık yarısı,

³⁷⁰ **Helvacı, M.**, “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı Usulü ve Bu Sisteme Tabi Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı”, BATİDER, C. XVIII, S. 1-2, s. 157-171, Yıl 1995, s. 157, dn. 1; **Kaya**, s. 174; **Moroğlu**, s. 384.

³⁷¹ TTK’ nin 330. maddesinde, özel kanunlara tabi anonim ortaklıklara, özel hükümlerin öncelikle uygulanacağı düzenlenmektedir. SerPK’ ye dayanılarak çıkarılan ikincil mevzuat hükümlerinin de özel hüküm kategorisinde olduğu kabul edilmektedir (**Manavgat**, İÜHFİM 2013, s. 288).

³⁷² TTK m. 460/7 hükmünde, bu yönde bir düzenleme öngörülmemiş olsaydı dahi, TTK m. 330 gereği, SerPK’ nin halka açık anonim ortaklıklara özgü hükümleri öncelikle uygulama alanı bulacak, özel hükümlerle düzenlenmemiş konularda TTK hükümleri uygulanacaktır. Bu nedenle TTK m. 460/7 hükmü, TTK m. 330 hükmünü tekrara düşmüş olması nedeniyle gereksizdir.

³⁷³ TTK’ de yönetim kurulunun sermaye artırımı kararları, haklarını ihlal edici nitelikte olması koşuluyla imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi tutulmuşken (TTK m. 454/1), SerPK’ de açıkça bu kararlar için kurul onayı aranmayacağı düzenlenmesi (SerPK m. 18/4, c. 2); SerPK’ ye göre, yönetim kuruluna nominal değer altında pay çıkarabilme yetkisi tanımlanırken (SerPK m. 18/5), TTK’ de bu imkanların tanınmamış olması ve yine yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davasının açılabilmesi için TTK’ de “bir aylık” (TTK m. 460/5), SerPK’ de “otuz günlük” (SerPK m. 18/6) süre öngörülmesi çelişkilidir.

³⁷⁴ **Kaya**, s. 174, 175.

³⁷⁵ **Booth, R. A.**, “Capital Requirements in United States Corporation Law”, Lutter, M. (Ed.), *Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa*, ZGR Sonderheft 17, De Gruyter Recht, Berlin 2006, (s. 717-743), s. 717.

³⁷⁶ Anglo-Amerikan hukukunda düzen, ortaklıkların halka açık olması esasına üzerine kurulmuştur (**Tekinalp**, HAAO, s. 13). Halka açık anonim ortaklıklar *corporation* veya *company limited by shares* terimleri ile ifade edilmektedir. Halka açık anonim ortaklıkların karşısında ise *close corporation* ve *privat company* terimleri ile ifade edilen halka açık olmayan anonim ortaklıklar yer alır.

vergi rejimi avantajları nedeniyle Delaware eyaletinde kurulmaktadır³⁷⁷. Bunun sonucu olarak, bu ortaklıkların iç işlerine DGCL uygulanmaktadır³⁷⁸. Ayrıca ortaklıklar hukukuna ilişkin önemli yargı kararlarının çoğu da Delaware mahkemeleri tarafından verilmektedir³⁷⁹.

Bununla birlikte, 1940 lı yılların başında, Delaware hukukunun, daha ziyade ortaklık yönetimini koruyan kurallar içermesi nedeniyle, pay sahiplerinin korunmasına ağırlık veren düzenlemelere ihtiyaç olduğu gerekçesiyle ve ortaklıklar hukukuna ilişkin model kuralların belirlenmesi amacıyla Amerika Avukatlar Birliği (ABA) tarafından Model Business Corporation Act (MBCA) için çalışmalara başlanmıştır. MBCA, her eyalette aynı kuralların uygulanmasına yönelik yeknesak kurallar öngören değil; belli ihtiyaçlara uyan standart formlar geliştirmeye yönelik, yasal statüsü olmayan bir düzenlemedir. Buna 88aahhü, 1950 tarihli MBCA oldukça etki uyandırmış ve 1984 yılında 88aahhü edilmeden evvel, otuz beş eyalet tarafından model alınmıştır³⁸⁰.

1.4.1.1.2 Delaware Kanunu' nda Kayıtlı Sermaye Sistemi

Ortaklığın kuruluş belgesinde, yönetim kurulunun çıkarmakla yetkili olduğu payların sayısı ile nominal değeri belirtilmelidir (DGCL, m. 102/a, 4). Kayıtlı sermaye, kuruluş belgesinin değiştirilmesi yoluyla artırılabilir ya da azaltılabilir (DGCL, m. 242/a, 3).

Kayıtlı sermayenin azami miktarı ya da yönetim kurulunun yetki süresi konusunda kanunda bir sınırlama öngörülmemiştir³⁸¹. Yönetim kurulu kendisine tanınmış olan yetki sınırları kapsamında, pay çıkarma konusunda serbesttir (DGCL, m. 161). Bu yüzden Delaware hukukunda, Alman ve İngiltere hukukuna göre, yönetim kurulunun yetkisi daha geniştir³⁸².

Öte yandan, Delaware statüsü, ortaklıklara, “kısmi ödenmiş paylar” çıkarma imkânı tanımaktadır ve pay bedellerinin ihraçta ödenmesi konusunda dörtte biri ya da yarısı gibi bir sınırlamaya yer vermemektedir (DGCL, m. 156). Paylar, nominal değerinden aşağı bir bedelle satılamaz; fakat ortaklık itibari değeri olmayan pay senedi (*no-par share*) çıkarılabilir (DGCL, m. 153). Ayrıca Delaware, payların ödenmesinde kullanılan karşılığın şekli/biçimi konusunda sınırlama içermediği gibi, bu karşılığın değerinin belirlenmesinde, hile dışında, yönetim kurulunun kararının kesin olduğunu düzenler (DGCL, m. 152). Böylece Delaware’ de,

³⁷⁷ **Balouziyeh, J. M. B.**, A Legal Guide to United States Business Organisations –The Law of Partnerships, Corporations, and Limited Liability Companies, Second Edition, Springer, Berlin 2013, s. 50.

³⁷⁸ **Balouziyeh**, s. 50.

³⁷⁹ **Booth**, s. 731.

³⁸⁰ **Booth**, s. 725.

³⁸¹ **Cahn/ Donald**, s. 205.

³⁸² **Cahn/ Donald**, s. 205.

Avrupa birliğinin pay bedellerinin ödenmesi ile özellikle aynı sermayenin değerinin tespiti konularındaki gelişmiş kuralların yerini, geçmişe ait yöneticilerin güvene dayanan kontrol görevi almıştır³⁸³.

Yine Kara Avrupası hukuk sisteminden önemli bir farklılık, pay sahiplerinin yeni pay alma hakları konusunda yaratılmıştır. Buna göre, ortaklığın kuruluş belgesinde açıkça öngörülmedikçe, pay sahiplerinin yeni pay alma hakları bulunmamaktadır (DGCL, m. 102/b, 3).

1.4.1.1.3 Modal Business Companies Act ve Kayıtlı Sermaye Sistemi

Amerikada halen 2010 yılında kabul edilen MBCA kuralları yürürlüktedir. Buna göre, ortaklığın esas sözleşmesinde, çıkarılacak payların nominal değeri ile sınıfı belirtilmek zorundadır (MBCA, m. 2.02). Ortaklık yönetimi, esas sözleşmede öngörülme suretiyle sermayeyi artırma konusunda yetkilendirilebilir (MBCA, m. 6.21, a). Yönetim kuruluna tanınacak bu yetki açısından herhangi bir sınır öngörülmemiştir.

1.4.1.2 İngiliz Hukuku

1.4.1.2.1 Companies Act 1985 ve Companies Act 1989

İngiliz hukukunda *authorised capital* kavramıyla anılan kayıtlı sermaye ilk kez *private company* için 1985 tarihli *Companies Act*' te düzenlenmiştir (CA m. 80). Kural olarak ortaklık sermayesini yükseltmeye pay sahipleri yetkilidir; ancak ortaklık yönetimi, esas sözleşmeye kaydedilen nominal değere kadar bağımsız olarak pay çıkarmakla yetkilendirilebilir³⁸⁴. Kayıtlı sermaye için miktar olarak üst sınır öngörülmemesine rağmen, yöneticilere bu yetkinin azami beş yıl süreyle tanınabileceği düzenlenmiştir (CA m. 80/4).

CA 1989 ile *private company* ler için yetki süresi konusunda bir farklılığa yer verilmiştir (CA 1989, m. 80A/2). Buna göre, CA 1985, m. 80/2 uyarınca öngörülen, azami beş yıllık yetki süresi yerine, yönetim kurulunun yetkisinin sona ereceği tarihin, yetkilendirme kararında gösterilmesi yoluyla belirli ya da belirsiz süreliğine yetkilendirilebileceğine ilişkin düzenleme öngörülmüştür.

1.4.1.2.2 Companies Act 2006

Avrupa çapındaki rekabetin reform baskısı nedeniyle, İngiliz kanun koyucusu *Companies Act 2006* ile bu duruma uyum sağlamayı hedeflemiştir³⁸⁵. CA 2006' nın kayıtlı sermaye

³⁸³ Cahn/ Donald, s. 205-205.

³⁸⁴ Hirte, in: Bayer/ Habersack, § 202, N. 75; Trautmann, s. 14.

³⁸⁵ Trautmann, s. 15.

sistemi için³⁸⁶ getirdiği yeniliklerden biri, kayıtlı sermayeye kadar yapılan pay ihracının (*issue*) etkisi konusundaki belirsizliğin karmaşaya neden olduğu gerekçesiyle³⁸⁷ “authorised capital” kavramına yer vermemiş olmasıdır. Kayıtlı sermaye, mevcut pay sahiplerinin korunması amacıyla kabul edilmiş bir sınırlamadır. Yönetim kurulu, mevcut pay sahiplerine yeni pay alma haklarını kullandırmakla yetkilendirilince, kayıtlı sermaye sınırlamasının öngörülme amacı ortadan kalkmıştır. Zira pay sahiplerine yeni pay alma hakkı tanınmakla, yönetim kurulunun pay tahsis etme yetkisini kontrol edebilme ve böylece mevcut pay sahiplerinin paylarının sulandırılmasını önleme imkânı doğmuştur³⁸⁸. Bu nedenle çıkarılmamış sermayeyi ifade etmek üzere kullanılan “kayıtlı sermaye” kavramı gereksiz görülmüştür³⁸⁹. Ortaklıklar şimdi, daha kolay bir şekilde pay tahsisi (*allotted share capital*) yoluyla sermayelerini artırabilmektedir³⁹⁰.

İngiliz hukuku da AB düzenlemeleri doğrultusunda şekillendiğinden, sermayenin artırılması açısından İkinci Direktif etkili olmuştur. Bu bakımdan, kayıtlı sermayeye ilişkin düzenlemelerin, Alman hukukundakine benzediği görülmektedir³⁹¹. Kayıtlı sermaye sistemine ilişkin olarak CA 2006 düzenlemelerine göz atmak gerekirse; kural olarak yönetim kurulunun, ortaklık paylarının tahsisi yetkisi bulunmamaktadır. Bu kuralın istisnasını, (i) tek sınıf payların bulunduğu ortaklıklar (CA 2006, m. 550, m. 629/1) ile yönetim kurulunun yetkilendirilmesi (CA 2006, m. 551) oluşturmaktadır. Öncelikle belirtmek gerekirse, CA 2006’ dan önce yönetim kurulunun pay çıkarabilmesi için her durumda esas sözleşmeyle ya da genel kurul kararıyla yetkilendirilmesi gerekliydi. CA 2006, m. 550 uyarınca tek sınıf pay/payların bulunduğu ortaklıkta, bu yetkinin bulunduğu dair bir karine öngörülmüştür³⁹². Bunun aksi, ortaklık esas sözleşmesinde öngörülebilir (CA 2006, m. 550).

Bunun dışındaki tüm durumlarda, yönetim kurulunun ortaklık esas sözleşmesiyle ya da genel kurulun alacağı olağan bir kararla yetkilendirilmesi şarttır³⁹³. Yetkilendirme kararında,

³⁸⁶ Diğer konulardaki yenilikler için bkz. **McGee, A.**, *Shares and Share Capital under the Companies Act 2006*, Jordans, Bristol 2009, s. 211-215.

³⁸⁷ **McGee**, s. 31; **Trautmann**, s. 15.

³⁸⁸ **McGee**, s. 214.

³⁸⁹ **McGee**, s. 19, 31.

³⁹⁰ “Issued” ve “allotted” kavramları, çoğu zaman birbirinin yerine kullanılmasına rağmen aslında farklı anlamları içerir (CA 2006, m. 546/1). CA 2006’ nın benimsediği sistemde, bir kimsenin koşulsuz olarak pay sahiplerinin kaydedildiği, ortaklık kayıtlarına dâhil olma hakkını kazandığı anda, “allotment” tan söz edilir. “Allotment” ile payların ihracı “issue” konusunda bir sözleşme meydana gelir. Akabinde alıcılara yapılan çağrı ve pay sahiplerinin kaydedildiği ortaklık kayıtlarına girişle birlikte ihraç tamamlanır (Bkz. **Hannigan**, N. 19-9).

³⁹¹ **Cahn/ Donald**, s. 202.

³⁹² **McGee**, s. 32.

³⁹³ Öte yandan, *private company* lerin çoğunda pay sahipleriyle yöneticilerin aynı kişiler olduğu göz önünde bulundurularak, pay tahsisi konusunda yetkilendirmeye ilişkin kuralların, *private company* ler için

ihraç edilecek payların sayısı ya da en azından sermayenin artırılabilmesi için azami miktar³⁹⁴, yetkinin uygulanma koşulları ile sona ereceği tarih gösterilmelidir (CA m. 551/3). Yetki süresi, en fazla beş yıl süreyle sınırlandırılmıştır (CA m. 551/ 3). Bununla birlikte, yetki için kanunda miktar itibariyle üst sınır öngörülmemiştir. Somut bir amaçla yetkilendirme yapılabileceği gibi, önceden belirlenmiş bir amaç olmadan da yetki tanınabilir (CA m. 551/2). Ne var ki, yönetim kurulunun yetkisi olmaksızın pay tahsisinde bulunması, hukuka aykırı olup para cezasını gerektiren bir durum olmakla birlikte (CA 2006, m. 549/4, 5), bu hukuka aykırılık tahsis işlemlerinin geçerliliğine etki etmemektedir (CA 2006, m. 549/6).

Yönetim kurulunun kendisine tanınmış yetki kapsamında alacağı pay tahsisi kararları, ortaklık içi güç dengelerini değiştireceğinden, kurulun bu yetkisini usulünce kullanması için gerekli yasal tedbirler öngörülmüştür³⁹⁵. Bunlardan ilki, yönetim kurulunun yetkisini, amacına uygun kullanmak zorunda olmasıdır (CA 2006, m. 171). Bu bakımdan pay tahsis yetkisi, ancak ortaklığın sermayesinin artırılması amacıyla kullanılabilir. İkinci olarak yönetim kurulunun amacı, pay sahipleri arasında tarafsız davranarak ortaklığın başarısını yükseltmek olmalıdır (CA 2006, m. 172). Üçüncü olarak, azınlık pay sahiplerine, pay tahsis miktarının, ortaklık işlerinin yürütülmesi açısından haksız/ taraflı olduğu iddiasıyla dava hakkı tanınmıştır (CA 2006, m. 994).

Öte yandan yetkilendirmede, iç kaynaklardan sermaye artırımına da izin verilebilir (CA 2006, m. 551/1, b; MAPC³⁹⁶, m. 78).

Yetkilendirme, olağan bir kararla, iptal edilebilir ya da her defasında beş yılı aşmayacak şekilde yenilenebilir. (m. 551/8).

Payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklar (*listed companies*), bu konuda ABI tarafından yayımlanan ilkeleri³⁹⁷ esas alır. Buna göre, ABI üyesi ortaklıkların, mevcut çıkarılmış sermayelerinin en fazla üçte birine kadar pay tahsisi konusundaki yetkilendirmeleri, rutin bir talep olarak kabul edilir.

uygulanmaması önerisi ileri sürülmüştür (Bkz. Company Law Review, Developing the Framawork (2000); Hannigan, N. 19-33).

³⁹⁴ Just, C., Die englische Limited in der Praxis, 3. Auflage, München 2008, N. 217.

³⁹⁵ Hannigan, N. 19-32.

³⁹⁶ SI 2008, No: 3229.

³⁹⁷ “Guidelines on directors’ powers to allot share capital and disapply shareholders’ pre-emption rights” (Last updated: 30.11.2009).

1.4.2 Kara Avrupası Hukuku

1.4.2.1 Alman Hukuku

1.4.2.1.1 Genel Bakış

Alman Hukuku kayıtlı sermaye sistemiyle ilk kez, anonim ortaklıklara özgü bir kurum olarak 1937 tarihli AktG ile tanışmıştır. O dönemde, kanun koyucular için kayıtlı sermaye sistemi yeni değildir; sermayenin artırılması kararının belirli sınırlar içinde ortaklık yönetimine devredildiği Amerikan hukuku ile İngiliz hukukundaki sermaye ortaklıklarının “*authorised capital*” kurumunun Alman hukukuna dâhil edilmesine, uzun yıllar boyu reform tartışmaları sonrası karar verilmiştir³⁹⁸. Nihayet sistem, “*genehmigte Kapital*” adıyla kanunda yerini almıştır.

1937 tarihli AktG’ nin yasalaşma sürecinde, ortaklıklar hukuku reformu görüşmelerinde, kayıtlı sermaye sistemi, son derece tartışmalı konulardan biri olmuştur. Sistemin, yönetim kurulunun istismarına açık olduğu, bu kurulun sermaye artırımında pay sahiplerinin menfaatlerini gözetmeyebileceği iddiası ileri sürülmüştür. Buna karşılık olarak, sistemin anonim ortaklıklara sermayeyi daha kolay ve hızlı artırma olanağı sunacağı³⁹⁹ ve böylece ortaklıkların para piyasasının imkânlarını daha iyi kullanabileceği iddia edilmiştir. Sistemin yönetim kurulu tarafından kötüye kullanılacağı kaygılarını bertaraf etme adına, kanuni düzenlenmelerle, yönetim kurulunun yetkisinin kısa bir süreliğine sınırlandırılabilmesi ve hatta bu sisteme sadece belirli bir amaç için izin verilebileceği önerilmiştir. Ayrıca kayıtlı sermaye sisteminde aynı sermaye artırımına sıcak bakılmamıştır; sistemin daha ziyade nakdi sermaye artırımını için uygun olacağı savunulmuştur⁴⁰⁰.

Kayıtlı sermaye sisteminden önce Alman hukukunda, stok hisse senetleri (*Vorratsaktien*) uygulaması bulunuyordu. Buna göre, genel kurul tarafından pay sahiplerinin yeni pay alma hakları kaldırılarak çıkarılan paylar, ortaklık yararına olarak kullanılmak üzere yönetim kurulunun tasarrufuna bırakılmaktaydı⁴⁰¹. İhtiyaçları karşılamadığı gibi, alacaklıların ve azınlık pay sahiplerinin kötüye kullanımlarına müsait olduğu için, bu uygulamanın değiştirilmesi gerektiği ileri sürülmüştür⁴⁰². İşte, kayıtlı sermaye sisteminin, tüm bu

³⁹⁸ **Lieder, J.**, Der Einfluss des genehmigten Kapitals auf die Dogmatik des GmbH-Rechts – Zugleich ein Beitrag zur Dogmengeschichte und Rechtsvergleichung, ZGR (Zeitschrift für Unternehmens – und Gesellschaftsrechts) 2010, s. 873

³⁹⁹ **Hüffer, U.**, Aktiengesetz, Kommentar, 9. Auflage, München 2010, § 202, N. 1.

⁴⁰⁰ Detaylı açıklama için bkz. **Bayer, in: Goette/ Habersack/ Kalss**, § 202, N. 24.

⁴⁰¹ *Vorratsaktien* uygulamasının İsviçre hukukunda da kullanıldığı yönünde bkz. **Forsmoser/ Meier-Hayoz/ Nobel**, § 52, N. 211; **Pulaşlı**, Sermaye Artırımı, s. 41. .

⁴⁰² **Bayer, in: Goette/ Habersack/ Kalss**, § 202, N. 23; **Hüffer**, § 202, N. 1; **Hirte, in: Bayer, W./ Habersack, M.**, Aktienrecht im Wandel, Band 2 Grundfragen des Aktienrechts, Tübingen 2007, 19. Bölüm, N. 18.

olumsuzlukları kaldıracığı inancı hâkim olmuştur⁴⁰³. Bu inancın, uygulamada karşılığını bulmasından olsa gerek, 1965 yılında gerçekleştirilen reformda kayıtlı sermaye sisteminden vazgeçilmemiş; hatta 1937 tarihli AktG’deki kayıtlı sermaye sistemine ilişkin düzenlemelere, özüne dokunulmaksızın 1965 tarihli AktG’de de yer verilmiştir⁴⁰⁴.

Kayıtlı sermaye sisteminden, öncelikle genel kurul toplantısına çağrı için uzun zaman gerektiren halka açık anonim ortaklıklar etkilenmiştir. Bu sayede, ani finansal ihtiyaçlara, yeterli ve hızlı bir şekilde cevap verme imkânı doğmuştur⁴⁰⁵.

1.4.2.1.2 1937 Tarihli AktG Düzenlemeleri

Reform sürecindeki tartışmaları dikkate alan kanun koyucu, 1937 tarihli AktG’ nin 169. maddesinde kayıtlı sermaye sistemine, yönetim kurulunun yetkisi bakımından azami beş yıllık süre sınırlaması öngörerek ve kayıtlı sermayenin miktarını mevcut sermayenin yarısıyla sınırlandırarak yer vermiştir. Diğer sınırlamalar, özellikle somut bir amaç belirlemesi genel kurulun takdirine bırakılmıştır (m. 169/2, c. 2). Pay sahiplerinin yeni pay alma hakları, hem yetkilendirme kararıyla (m. 170/1) hem de denetim kurulunca onaylanan yönetim kurulu kararıyla kaldırılabilir (m. 171/1).

Kayıtlı sermaye sistemine ilişkin 1937 tarihli AktG düzenlemeleri karşısında Schlegelberger/ Quassowski, sisteme girişi, yönetim kurulunun lider pozisyonunun güçlendirilmesi ve onaylanması, genel kurulun sorumluluk alanındaki önemli yükümlülüklerin üzerinden atılması şeklinde ifade etmiştir⁴⁰⁶.

1.4.2.1.3 1965 Tarihli AktG Düzenlemeleri

1965 anonim şirketler hukuku reformuyla, kayıtlı sermaye sistemi (m. 202), büyük ölçüde değiştirilmeden bırakılmıştır⁴⁰⁷. Bununla birlikte yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasıyla ilgili bir değişiklik öngörülmüştür. Buna göre, genel kurul yetkilendirme kararında, yönetim kuruluna, açıkça yeni pay alma haklarını sınırlama yetkisi tanımazsa, 1937 tarihli AktG’de olduğunun aksine, yönetim kurulu, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sınırlama kararı alamayacaktır (m. 203/2).

⁴⁰³ Bayer, in: Goette/ Habersack/ Kalss, § 202, N. 23.

⁴⁰⁴ Bayer, in: Goette/ Habersack/ Kalss, § 202, N. 23.

⁴⁰⁵ Casper, in: Ulmer, P./Habersack, M./Winter, M., Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)- Großkommentar, Band III §§ 53 bis 87, Siebeck 2008, § 55a, N. 1.

⁴⁰⁶ Schlegelberger, F./ Quassowski, L./ Herbig, G./ Gefler, E./ Hefermehl, W., Aktiengesetz, Kommentar, Berlin 1938, § 169, N. 3.

⁴⁰⁷ Hirte, in: Bayer/ Habersack, § 202, N. 5.

Diğer bir yenilik de şarta bağlı sermaye artırımıyla (m. 192) paralel olarak, kayıtlı sermaye sisteminde, esas sözleşmede öngörülmesi koşuluyla işçilerin edinmesi amacıyla yeni pay ihraç edilebileceğine ilişkindir (m. 202/4, 203/4, 204/ 3, 205/5).

1.4.2.1.4 GmbHG ve Kayıtlı Sermaye Sistemi

1892 tarihli Kanun’ da limited ortaklıklar, borsa şirketi olarak düzenlenmemiştir. Limited ortaklıklar, kişi ortaklıklarıyla, kapitalist ilkelerin hâkim olduğu anonim ortaklıklar (*Aktiengesellschaft*) arasında, yasal bir ara konumu işgal etmiştir. Henüz o zamanlar AktG’ de de düzenlenmemiş olan kayıtlı sermaye sistemi, limited ortaklıklar için tartışma konusu edilmemiştir. GmbHG, kendini AktG’ den farklı yönleriyle başarılı olarak kanıtlamıştır⁴⁰⁸.

GmbHG’ nin ilk şeklinde, o dönemde henüz anonim ortaklıklar açısından AktG’ de de bir düzenleme bulunmadığından, kayıtlı sermaye sistemine yer verilmemiştir. 2008 yılında limited ortaklıklar alanında yapılan reformla⁴⁰⁹, limited ortaklıkların uluslararası – özellikle İngiliz *private company* karşısındaki- rekabet gücünü artırmak amacıyla⁴¹⁰, bu ortaklıklar açısından GmbHG m. 55a hükmünde kayıtlı sermaye sistemi düzenlenmiştir. Kanun’un gerekçesinden de anlaşıldığı üzere, kayıtlı sermaye sistemi konusunda, anonim ortaklıklarla paralellik sağlanmıştır⁴¹¹. Yöneticiler, ilk veya ortaklık sözleşmesi değiştirilmek suretiyle, en fazla beş yıl süreyle kayıtlı sermayeye kadar ortaklık sermayesini artırmak üzere yetkilendirilebilir (m. 55a/1, 2). Kayıtlı sermaye, yetkilendirme anında ortaklığın sahip olduğu sermayenin yarısından fazla olamaz (m. 55a/1). Yetkilendirmede öngörülmesi koşuluyla, ayın karşılığı paylar (m. 56) da çıkarılabilir (m. 55a/3).

Doktrin, limited ortaklıklar için *private company* ile bir bağ kurularak düzenleme yapılmasını önermesine rağmen, GmbHG m. 55a düzenlenmesinde, düzenlemenin öngörülüş amacıyla bağdaşmayacak şekilde, sadece anonim ortaklıklar hukukunun (AktG) esas alınmış olduğu görülmektedir. Bu nedenle İngiliz hukuku GmbHG m. 55a hükmünün yorumlanmasında ve uygulanmasında emsal teşkil etmez⁴¹².

1.4.2.2 İsviçre Hukuku

Kayıtlı sermaye sistemi İsviçre hukukuna, İsv. BK’ nin 1 Temmuz 1992 tarihinde yürürlüğe girmesiyle uygulanmaya başlanmıştır. Bundan önce, gerek İsv. BK 1881’ de

⁴⁰⁸ Limited ortaklıkların konumu hakkında bkz. **Dünner, J.**, *Ist die GmbH noch eine notwendige Gesellschaftsform – Ein Beitrag zur Frage ihrer Reform*, Köln 1937, s. 4 vd.

⁴⁰⁹ Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen. Bu reformdan önceki süreç hakkında detaylı bilgi için bkz. **Trautmann**, s. 5-8.

⁴¹⁰ **Trautmann**, s. 13.

⁴¹¹ **Trautmann**, s. 13.

⁴¹² **Trautmann**, s. 17.

gerekse İsv. BK 1936' da, buna ilişkin düzenlemelere yer verilmemiştir. Ne var ki, uygulama, kanuni düzenden ayrı seyretmiş; sermaye artırımında esnekliğin sağlanması için eylemli olarak çeşitli yollara başvurulmuştur. Kısaltılmış usulde (*abgekürztes Verfahren*) sermaye artırımını, *Vorratsaktien* uygulaması gibi⁴¹³.

İsv. BK. m. 650 vd. hükümleri, sermaye artırımını düzenlemektedir. 650. maddenin kenar başlığında, sermaye artırımını önce, olağan sermaye artırımını – yetkilendirilmiş sermaye artırımını diye ikiye ayırmıştır; 650. maddede, sermayenin genel kurul kararıyla artırılmasını ifade eden olağan sermaye artırımına (*ordentliche Kapitalerhöhung*), 651. ve 651a. maddelerinde, sermayenin yönetim kurulu kararıyla artırılmasını ifade eden yetkilendirilmiş sermaye artırımına (*genehmigte Kapitalerhöhung*) ve nihayet 652 ila 653. maddeler arasında olağan ve yetkilendirilmiş sermaye artırımına ilişkin ortak hükümlere (*gemeinsame Vorschriften*) yer verilmiştir.

651. maddede, yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisinin esasları düzenlenmektedir. Buna göre, genel kurul, esas sözleşmenin değiştirilmesi suretiyle, yönetim kurulunu, iki yılı aşmayacak bir süre için, sermayenin artırılması konusunda yetkilendirebilir (İsv. BK m. 651/1). Bu yetkilendirme hukuki niteliği itibarıyla yetki devri değildir; zira gerek olağan sermaye artırımını gerekse kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımını, kanuni olarak düzenlenmiş bağımsız sermaye artırım türleridir⁴¹⁴.

Esas sözleşmede, ayrıca yönetim kurulunun sermayeyi artırmakla yetkili olduğu miktarın nominal değeri yani kayıtlı sermaye gösterilir. Yönetim kurulunun yetki süresinde olduğu gibi, kanunda kayıtlı sermaye için de bir üst sınır öngörülmüştür. Buna göre, kayıtlı sermaye, mevcut sermayenin yarısını aşamaz (İsv. BK m. 561/2).

Bunların yanında, ihraç miktarı, sermayenin türü, ayınların kazanılması ve temettü hakkının kazanılma tarihine ilişkin ayrıntılar dışında olağan sermaye artırımında gerekli olan bilgilere de esas sözleşmede yer verilir (İsv. BK m. 651/3, m. 650/2).

Yönetim kurulu, yetki sınırları içinde, genel kurula danışmaksızın⁴¹⁵, sermayeyi artırabilir. Aynı zamanda genel kurul kararında belirtilmemiş olan gerekli belirlemeleri yapar (İsv. BK m. 651/4).

⁴¹³ Bkz. **Gericke**, s. 9-13.

⁴¹⁴ **Gericke**, s. 48-49.

⁴¹⁵ **Gericke**, s. 45.

Bununla birlikte 651. maddeye, 30.09.2011 tarihli Kanunla⁴¹⁶ yapılan ek paragrafla⁴¹⁷, 08.11.1934 tarihli Bankacılık Kanunu hükümleri saklı tutulmuştur (İsv. BK m. 651/5).

Yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı doğrultusunda, esas sözleşmenin uyarlanmasının düzenlendiği 651a. maddeye göre, yönetim kurulu, her sermaye artırımının ardından, esas sözleşmedeki kayıtlı sermayenin nominal değerini, artırılan sermaye miktarında azaltır (İsv. BK m. 651a/1). Ayrıca yönetim kurulunun yetki süresi sona erdiğinde, esas sözleşmenin kayıtlı sermaye sistemine ilişkin maddesi, yönetim kurulunun kararıyla silinir (İsv. BK m. 651a/2).

İştirak taahhüdüne (İsv. BK m. 652), izahnameye (İsv. BK m. 652a), yeni pay alma hakkına (İsv. BK m. 652b), sermayenin ödenmesine (İsv. BK m. 652c), sermayenin iç kaynaklardan artırılmasına (İsv. BK m. 652d), yönetim kurulunun raporuna (İsv. BK m. 652e), denetçi onayına (İsv. BK m. 652f), esas sözleşme değişikliğine ve gerekli açıklamalara (İsv. BK m. 652g), ticaret siciline tescil ile tescilden önce çıkarılan payların geçersizliğine (İsv. BK m. 652h) ilişkin hükümler, ortak hükümler başlığı altında, olağan sermaye artırımıyla kayıtlı sermaye sistemine özgü olarak düzenlenmiştir.

1.4.2.3 İtalyan Hukuku

AB düzenlemeleriyle, kayıtlı sermaye sistemi, halka açık anonim ortaklıklara özgü olarak düzenlenip bu ortaklıklar açısından Avrupa çapında tekdüzelik yaratılması imkânı sunulmuş olmasının aksine, limited ortaklıklarda farklı bir tablo ortaya çıkmıştır⁴¹⁸. Bu bağlamda İtalyan hukukunda *societá a responsibilitá limatata* için de 2003 yılında gerçekleştirilen reformla, yönetim kurulunun sermaye artırımına karar vermesi için gerekli yasal düzenlemeler yapılmıştır.

Alman hukukundan farklı olarak, yönetim kurulunun bu yetkisi için kanunda ne zaman ne de miktar itibarıyla bir üst sınır öngörülmemiştir (ICC m. 2481). Dahası, yönetim kurulu kararıyla iç kaynaklardan sermaye artırımını da mümkündür. Böylece, Alman ve İngiliz hukukuna kıyasla, İtalyan hukukunda kayıtlı sermaye sisteminde pay sahipleri için daha düşük koruma sağlanmıştır⁴¹⁹.

⁴¹⁶ Stärkung der Stabilität im Finanzsektor.

⁴¹⁷ Düzenleme, 01.03.2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

⁴¹⁸ Trautmann, s. 18.

⁴¹⁹ Trautmann, s. 19.

1.4.3 AB Düzenlemelerinde Kayıtlı Sermaye Sistemi

1.4.3.1 İkinci Konsey Direktifi (77/91/EEC)

İkinci Direktifin⁴²⁰, sermayenin artırılması kurallarının düzenlendiği 25. maddesinde, kayıtlı sermaye sistemine ilişkin kurallara da yer verilmektedir (m. 25/2). Direktifin 1. maddesinde, düzenlemelerinin ne tür ortaklıklar açısından uygulanacağı tespit edilmiştir. Buna göre, İkinci Direktif hükümleri, Alman hukuku açısından anonim ortaklıklara (*die Aktiengesellschaft*), İngiliz hukuku açısından halka açık anonim ortaklıklara (*the public company limited by shares*) uygulanabilecektir.

Direktifte, yönetim kurulunun yetkisi için azami beş yıllık süre sınırı getirilmesine rağmen, miktar itibariyle üst bir sınır öngörülmemiştir. Bununla birlikte, ulusal hukuklarda miktar sınırlaması öngörülmesinin önü kapatılmamış; bunun için kanuni bir belirleme yapılabileceği düzenlenmiştir. Nitekim Alman hukukunda mevcut olan miktar sınırının (m. 202/2), ulusal hukukta pay sahiplerinin haklarının korunması açısından daha güçlü bir koruma sağladığı gerekçesiyle, İkinci Direktifin lafzına, ruhuna ve amacına aykırı olmadığı kabul edilmektedir⁴²¹.

Yetki süresinin genel kurul kararıyla bir ya da daha fazla kez, her defasında azami beş yıllık süreyi geçmeyecek şekilde uzatılmasına izin verilmiştir (m. 25/2).

Ortaklıkta imtiyazlı pay sahipleri bulunuyorsa, haklarını etkilemesi koşuluyla, yetkilendirme kararının, bu pay sahipleri tarafından ayrı bir oylamaya tabi tutulacağı düzenlenmiştir (m. 25/3).

Direktifin 29/5. maddesi uyarınca, ortaklığın sermayeyi artırmakla yetkili kılınmış olan yönetimine, ayrıca, yeni pay alma haklarının sınırlanması ya da kaldırılması konusunda da yetki tanınabilir. Ancak bu yetkinin süresi, sermaye artırım yetkisinin süresinden fazla olamaz.

1.4.3.2 2012/ 30/ EU AB Parlamentosu ve Konsey Direktifi

İkinci Direktifi, birçok defa değişikliğe uğradığından, daha açık bir düzenleme yapılması ihtiyacının doğduğu gerekçesiyle, 2012/30/EU Direktifiyle yeniden düzenlenmiştir⁴²². Esas itibariyle Direktifin uygulama alanı değişmemiş; üye ülkelerin ekonomilerinde daha baskın

⁴²⁰ Second Council Directive of 13 December 1976 (77/91/EEC).

⁴²¹ Bayer, in: Goette/ Habersack/ Kalss, § 202, N. 28.

⁴²² Bkz. Direktifin genel açıklamaları, m. 1.

olmaları ve faaliyetlerinin ulusal sınırları aşıyor olması nedeniyle, halka açık anonim ortaklıklar düzenlemeye konu edilmiştir⁴²³.

Direktif, kayıtlı sermaye sistemine ilişkin olarak İkinci Direktifte yer verilen yukarıdaki düzenlemeler hakkında herhangi bir değişiklik öngörmemektedir (m. 29, m. 33).

1.5 Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımının Hukuki Niteliği

6762 sa. TTK döneminde, 6762 sa. TTK' nin 392. maddesindeki “*umumi heyet yeni hisse senetleri çıkarmak suretiyle esas sermayenin çoğaltılmasına karar verdiği takdirde, anonim şirketlerin kuruluşuna ait hükümler cari olur*” hükmünden yola çıkılarak, sermayenin artırılmasının hukuki niteliği konusunda *yeni veya ek kuruluş teorisi* ortaya atılmıştır. Bu teoriye göre, sermayenin artırılmasına da anonim ortaklığın kuruluşuna ilişkin hükümler uygulanmalıdır⁴²⁴. Öte yandan, bu teorinin pratik ihtiyaçlara cevap vermediği, sermaye artırımının hukuki niteliğini açıklamakta yetersiz kaldığı gerekçesiyle, sermaye artırımının esas sözleşme değişikliği olarak kabul edilmesi gerektiği, nitekim 6762 sa. TTK' de de sermaye artırımına esas sözleşme değişikliğinin özel bir türü olarak yer verildiği ileri sürülmüştür⁴²⁵.

TTK' de, sermayenin artırılması konusunda, 6762 sa. TTK' nin 392. maddesinde olduğu gibi, toplu halde ve doğrudan kuruluş hükümlerine atıf yapan bir düzenlemeye yer verilmemektedir. Bununla birlikte, kuruluş hükümleri arasında yer alan TTK' nin 353., 354. ve 355/1. maddelerin, tüm sermaye artırım türlerine *kıyas* yoluyla uygulanacağı düzenlenerek, sermaye artırımının esas sözleşme değişikliği niteliği⁴²⁶ korunmak istenmektedir.

Doktrinde, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının hukuki niteliği konusu, esas sermaye sisteminden ayrı olarak değerlendirilmekte; kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının esas sözleşme değişikliği olmadığı, bir yönetim kurulu işlemi olduğu ileri sürülmektedir⁴²⁷. Bu görüşün gerekçesi, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının esas

⁴²³ Bkz. Direktifin genel açıklamaları, m. 2; ayrıca m. 1 uyarınca Direktif ek 1.

⁴²⁴ **Hırş**, 1946, s. 268. **İmregün**, kuruluş hükümlerinin aynen değil ve fakat sermaye artırım işlemi bünye ve mahiyetine uydurularak uygulanacağını ileri sürmüştür (**İmregün**, 1989, s. 442).

⁴²⁵ **Moroğlu**, s. 23-24.

⁴²⁶ **Korkut**, Sermaye Artırımının Geçersizliği, s. 275, dn.1; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 3; **Pulaşlı**, Şerh, s. 1747.

⁴²⁷ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 20-21; **Moroğlu**, s. 25. **Şener, O. H.**, Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Ankara 2012, s. 548. Aynı görüşte olan **Bahtiyar**, bu konuda şu ifadeleri kullanmaktadır: “*Artırım ana sözleşmenin özel bir usule uyularak değiştirilmesine ihtiyaç göstermeyip, yönetim faaliyetleri çerçevesinde yapılacak bir dizi işlemi gerektirmektedir*” (**Bahtiyar**, s. 98).

sözleşme değişikliği niteliğinin, sistemin sermayenin kolay ve hızlı bir şekilde artırılması amacıyla bağdaşmadığıdır⁴²⁸.

Gerçekten kayıtlı sermaye sisteminde, sermayenin yönetim kurulu kararıyla artırılması nedeniyle, genel kurulun toplanması ve karar alması için gerekli olan süreden önemli ölçüde tasarruf edilmektedir. Burada açıklığa kavuşturulması gereken husus, bu tasarruf imkânının nerelerden sağlandığı, kayıtlı sermaye sisteminde hangi hukuki mekanizmaların devredışı bırakıldığıdır.

Öncelikle konuya sistematik açıdan bakmak gerekirse; TTK' de kayıtlı sermaye sistemi, esas sermaye sistemiyle aynı yerde, esas sözleşme değişikliklerinin düzenlendiği bölümün özel değişiklikler ayırımında, düzenlenmektedir⁴²⁹.

Bununla birlikte, esas sözleşme değişiklikleri bakımından uygulanan kimi hükümlerin, kayıtlı sermaye sisteminde de uygulanacağına yönelik düzenlemelere yer verilmektedir:

- (i) Bunlardan ilki, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararlarının ilanının düzenlendiği TTK' nin 460/2. maddesinde, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararları için TTK' nin 333. maddesi uyarınca gerekli olması durumunda GTB' den izin alınacağı yönündeki düzenlemedir. TTK' nin 333. maddesi, GTB tarafından çıkarılacak tebliğle belirlenen anonim ortaklıkların, esas sözleşme değişikliklerinin GTB iznine tabi olduğunu düzenlemektedir.
- (ii) İkincisi, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı üzerine çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermaye maddesinin yeni şeklinin tescil edileceğinin düzenlendiği, TTK' nin 460/6. maddesidir⁴³⁰. TTK' nin 456/5. maddesi uyarınca, sermaye artırımı kararının tesciline, esas sözleşme değişikliklerinin tescilinin düzenlendiği TTK' nin 455. maddesi uygulanır. Burada, şarta bağlı sermaye artırımında (TTK m. 470) öngörüldüğü üzere, esas sözleşmenin mevcut duruma uyarlanması gibi ya da İsv. BK' nin 651a. maddesinde düzenlendiği üzere, esas

⁴²⁸ **Bahtiyar**, TBB-Tasarının Değerlendirilmesi, s. 948-949.

⁴²⁹ Esas sermaye sisteminde sermaye artırımının, 6762 sa. TTK' nin özel esas sözleşme değişiklikleri kısmında düzenlenmesi, esas sözleşme değişikliği olarak nitelendirilmesine sebep olmuştur (Bkz. **Moroğlu**, s. 24).

⁴³⁰ Aynı düzenlemeye SerPK' nin 18/7. maddesinde de yer verilmektedir. 2499 sa. SerPK' de bu yönde bir düzenleme bulunmamaktaydı. Bu sebeple doktrinde, her sermaye artırımında, esas sözleşmenin yeni duruma uyarlanması için yönetim kuruluna sınırlı bir yetki tanınması gerektiği görüşü ileri sürülmüştür (**Bahtiyar**, s. 98, dn. 5).

sözleşmenin uyarlanması⁴³¹ gibi bir ifadeye yer verilmemiş olmasına dikkat edilmelidir⁴³².

(iii) Üçüncüsü, TTK' nin 456/3. maddesindeki, sermaye artırım kararının, genel kurul veya yönetim kurulu kararı tarihinden itibaren üç ay içinde tescil edilmediği takdirde, genel kurul veya yönetim kurulu kararı ile alınmışsa izinin (TTK m. 333) geçersiz hale geleceğine yönelik düzenlemedir⁴³³. Burada, yönetim kurulunun sermaye artırım kararıyla, genel kurulun sermaye artırım kararının etkisi bakımından aynı esaslara tabi tutulduğu ve her ikisinin de esas sözleşme değişikliği olarak kabul edilip TTK' nin 455. maddesi uyarınca tescil edilmelerinin öngörüldüğü görülmektedir.

(iv) Dördüncüsü, yönetim kurulunun sermaye artırım kararlarının da pay sahipleri arasında *esas sözleşme değişikliklerinden doğan* çıkar çatışmalarının önlenmesi⁴³⁴ amacıyla öngörülmüş olan imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu onayına tabi olduğunun düzenlenmesidir (TTK m. 454/1). Yeri gelmişken belirtmek gerekirse, SerPK' nin 18/4. maddesinde, bu madde kapsamında yapılacak esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararlarının TTK' nin 454. maddesindeki esaslar uyarınca onaylanacağı belirtildikten sonra, “*şu kadar ki*, ortaklıkların kayıtlı sermaye tavanı dâhilindeki sermaye artırımlarında ayrıca imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararı aranmaz” şeklindeki düzenleme, yönetim kurulunun sermaye artırım kararlarının esas sözleşme değişikliği niteliğini gözeterek ve bu sebeple, sermayenin daha hızlı artırılmasını sağlamak amacıyla, açık bir düzenlemeyle sermaye artırım kararlarını imtiyazlı pay sahiplerinin onayından muaf tutan bir düzenlemedir. Yönetim kurulu kararlarının esas sözleşme değişikliği niteliğinde olduğu kabul edilmeseydi, bu yönde bir düzenlemeye ayrıca yer verilmesine lüzum görülmezdi.

(v) SerPK' nin 18/2. maddesinde, yönetim kurulunun sermaye artırım kararı alırken, *TTK' nin esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine* bağlı olmadığı düzenlenmektedir. Kanun koyucunun amacı, yönetim kurulunu, TTK' nin esas

⁴³¹ Öte yandan bu uyarlamasının da İsv. BK m. 647/1 hükmüne uygun olarak yani esas sözleşme değişikliğinin tesciline ilişkin hükümler uyarınca gerçekleştirileceği yönünde bkz. **Gericke**, s. 159-160.

⁴³² TTK' nin 460/6. ve SerPK' nin 18/7. maddelerindeki söz konusu yeni düzenlemeden yola çıkarak, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının, esas sözleşme değişikliği niteliğinde olduğu yönünde bkz. **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 324; **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 63.

⁴³³ İsviçre hukukunda bu düzenlemeye sadece genel kurul kararları açısından yer verilmiştir (İsv. BK m. 650/3).

⁴³⁴ **İmregün, O.**, “Anonim Ortaklıklarda Özel Kategori ‘İmtiyazlı’ Paylar Kurulları”, Prof. Dr. Yaşar Karayalçın'a 65 inci Yaş Armağanı, s. 185-201, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara 1988, s. 188-189.

sözleşme değişikliğine ilişkin hükümlerin tamamından değil; sermayenin genel kurul kararıyla artırılmasını düzenleyen hükümlerinden muaf tutmaktır. SerPK' nin, TTK' nin yürürlüğe girmesinden sonra kabul edilen bir kanun olduğu göz önünde bulundurulursa, kanun koyucunun, bu konuda “esas sözleşme değişikliklerinden” muafiyet tanıyan bir düzenlemeye yer vermemiş olmasının, bilinçli bir tercih olduğu kabul edilmelidir. Bu bağlamda, SerPK hükümlerinde de kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımı kararlarının, esas sözleşme değişikliği temelinde ele alındığı ve fakat kayıtlı sermaye sisteminin amacı gözetilerek esas sözleşme değişikliğine ilişkin bir kısım hükümlerden muafiyet tanındığı sonucuna varılmaktadır.

Konuya, sermayenin artırılmasını konu edinen esas ve kayıtlı sermaye sistemi açısından bakıldığında: Her iki sistemde de artırılan sermaye aynı sermaye olup, ortaklığın sermayesinin esas sözleşmesinde gösterilmesi zorunludur (TTK m. 339/2, c). Aradaki temel farklılık birinde sermayenin genel kurul kararıyla, diğerinde yönetim kurulu kararıyla artırılmasıdır. Her ikisinde de artırılmak istenen, esas sözleşmede gösterilen sermaye olduğundan, aradaki hüküm farklılıkları esas sözleşme değişikliğinden değil, kararı alan organın karar alma usulü bakımındandır⁴³⁵. Dolayısıyla esas sözleşme değişikliği temelinde buluşan sistemler, sermaye artırımı kararı alan organın, karar alma ve toplanma yöntemleri bakımından farklılaşmaktadır. Bununla birlikte, hukuk sistemleri, özel düzenlemeler öngörerek bu temel esasta farklılaşmaya neden olabilir. SerPK' nin 18/4. maddesi buna örnek olarak gösterilebilir. Yine kanun koyucular, sermayenin artırılması konusunda ortaklıklara tanımak istediği serbestliğin derecesine⁴³⁶ bağlı bir tercih olarak, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararları için, esas sözleşme değişikliğine ilişkin hükümlerin tamamının ya da bir kısmının uygulanmayacağına yönelik düzenlemelere yer verebilir.

Sonuç olarak, kayıtlı sermaye sisteminin sermayenin kolay ve hızlı bir şekilde artırılmasını sağlaması, bu sistemde yönetim kurulunun sermaye artırımı kararının esas sözleşme değişikliği niteliğinde olmamasından değil, yönetim kurulunun, genel kurula nazaran daha kolay karar almasından kaynaklanmaktadır. Öte yandan sermayenin artırılması noktasında,

⁴³⁵ **Bayer, in: Goette/ Habersack/ Kalss**, § 202, N. 29. SerPK' nin yönetim kurulunun sermaye artırımı kararlarını, TTK' nin esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerinden muaf tutması, bu temel esasa dayalı olarak sistemin, esas sermaye sisteminden ayrıştırılmasını göstermek amaçlıdır.

⁴³⁶ Bu noktada, sermayesini kolay ve hızlı bir şekilde artırabilmesi için ortaklığa sınırsız bir serbestlik tanınması ile pay sahipleriyle alacaklıların haklarının korunması bağlamında devletin denetimi arasında, hangisine ağırlık verileceği, düzenlemelerde etkili olacaktır.

esas sözleşme değişikliğine ilişkin hükümler de dâhil olmak üzere, çeşitli hükümlerden muafiyet tanınmak suretiyle, ortaklıklara bundan öte kolaylıklar sağlanabilir.

İKİNCİ BÖLÜM

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNE GİRİŞ, YÖNETİM KURULUNUN YETKİLERİ, KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDEN ÇIKMA ve ÇIKARILMA

2.1 Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Edebilecek Ortaklıklar

2499 sa. SerPK' nin ilk şeklinde kayıtlı sermaye sistemini, "hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklar" ın kabul edebileceği düzenlenmiştir⁴³⁷. Kanun' un ilk şeklinde halka açık anonim ortaklık kavramına yer verilmeyip bunun yerine "menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklık" kavramının kullanılmış olmasının⁴³⁸, kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilecek ortaklıkları düzenleyen 12. maddenin birinci fıkrasına da yansıdığı görülmektedir. Kanundaki ilk düzenlemeler bakımından göze çarpan ilk husus, menkul kıymetleri halka arz olunan ortaklıkların, SerPK hükümlerine tabi olacağına düzenlenmesine (m. 11/1) karşılık, kayıtlı sermaye sistemini, sadece *hisse senetlerini* halka arz eden veya halka arz edecek olan anonim ortaklıkların kabul etmesine izin verilmiş olmasıdır⁴³⁹. İkinci husus, ortak sayısı yüzü aşmış olması nedeniyle pay senetleri halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıkların (m. 11/2), kayıtlı sermaye sistemini benimseyip benimseyemeyeceği konusundaki belirsizliktir. Zira Kanun' da kayıtlı sermaye sistemini pay senetlerini halka arz etmek üzere kurulan veya pay senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıkların kabul edebileceği düzenlenmiş olmasına rağmen, ortak sayısını esas alan ölçütte anonim ortaklığın hisse senetlerini halka arz koşulu aranmamıştır⁴⁴⁰.

1992 tarihli ve 3794 sa. Kanun' la yapılan değişiklikle, 2499 sa. SerPK' ye, halka açık anonim ortaklık kavramı girmiştir. Tanımlar maddesine eklenen g bendinde, halka açık anonim ortaklık, pay senetleri halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklık, şeklinde tanımlanmıştır. Ayrıca 2499 sa. SerPK' nin 11/2. maddesine, uygulamada

⁴³⁷ Bkz. 2499 sa. SerPK' nin ilk şekli m. 12/1.

⁴³⁸ **Arkan, S.**, "Yüzden Fazla Ortağı Bulunan Anonim Ortaklığın Sermaye Piyasası Kanunu Karşısındaki Durumu", ABD, Y. 1982, S. 3, (s. 367-380), s. 368.

⁴³⁹ **Arkan, SerPK**, s. 368; **Bahtiyar**, s. 66, dn. 82 ve oradaki yazarlar.

⁴⁴⁰ Bu gerekçeyle, doktrinde bir kesim, ortak sayısı yüzü aşmış olması nedeniyle, halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıkların, paylarını halka arz etmedikçe, kayıtlı sermaye sistemini kabul edemeyeceğini ileri sürmektedir (**Aytaç, Z.**, "Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu", Prof. Dr. Ernst E. Hirsch'in Hatırasına Armağan, s. 261-290, Ankara 1986, s. 274). Aksi görüş için bkz. **Arkan, SerPK**, s. 378. **Tekinalp**, kayıtlı sermaye sisteminin, tüm halka açık anonim ortaklıklara sağlanan bir imkân olduğunu, ortaklığın halka açık olmasının veya halka açık sayılmasının, bu imkândan faydalanmasını etkilemeyeceğini belirtmektedir (**Tekinalp**, Esas, s. 47).

ortaya çıkan tereddütleri gidermek adına, pay senetleri halka arz olunmuş sayılan ortaklıkların, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olacağı hükmü eklenmiştir.

Kanun' a halka açık anonim ortaklık kavramı girmesine rağmen, kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilecek ortaklıkların düzenlendiği 12/1. maddede bu doğrultuda bir değişiklik yapılmamıştır. Ne var ki 12. maddenin de yer aldığı bölüm başlığının “ihraççılara ve halka açık anonim ortaklıklara ilişkin hükümler” olarak değiştirilmesi ve 3. maddede düzenlenen halka açık anonim ortaklık tanımı ile 12. maddede sayılan sistemi kabul edebilecek ortaklıkların örtüşmesi, kayıtlı sermaye sisteminin halka açık anonim ortaklıklar tarafından benimsenen bir sistem olduğu söyleminin, açık kanuni dayanağa kavuştuğu şekilde yorumlanabilir.

Nihayet SerPK' de, 2499 sa. SerPK ile örtüşen bir halka açık anonim ortaklık tanımına⁴⁴¹ yer verilmesinin ardından, halka açık anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemini kabul edebileceği açıkça düzenlenmektedir (SerPK m. 18/1). Bununla birlikte, “paylarını halka arz etmek üzere Kurula başvurmuş olan ortaklıklar”ın da sistemi kabul etmesine izin verilmektedir (SerPK m. 18/1). SerPK ile getirilen diğer yenilik, payları halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıkların statüsünün, niteliği konusunda açık düzenlemelere yer verilmesidir.

2.1.1 Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Etmesi İhtiyari Olan Ortaklıklar

Gerek SerPK' ye, gerekse TTK' ye tabi anonim ortaklıklar açısından kayıtlı sermaye sistemi, kural olarak ihtiyaridir⁴⁴². Ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul edip edemeyeceğini belirleme yetkisi, kuruluşta kuruculara, ortaklığın devamı sürecinde pay sahiplerine –genel kurula- aittir⁴⁴³. Kurucular/ pay sahipleri, ortaklığın faaliyetlerini, amacını, gelişme potansiyelini, piyasanın gerekliliklerini, ihtiyaçlarını göz önünde bulundurarak hedeflerine erişmede en uygun sistemi seçmek konusunda serbesttir.

2.1.1.1 Halka Açık Anonim Ortaklıklar

Yukarıda ayrıntılı olarak bahsedildiği üzere, aslında kayıtlı sermaye sistemi, hukukumuzda, 2499 sa. SerPK düzenlemeleri bakımından kaynak teşkil eden Anglo-Amerikan hukukunda olduğu gibi, halka açık anonim ortaklıklara özgü bir kurum olarak

⁴⁴¹ SerPK' de yer alan tanımda 2499 sa. SerPK' den farklı olarak “hisse senetleri” yerine “payları” ifadesinin kullanılması, sermaye piyasası araçlarının senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihracı esas (SerPK m. 13; 2499 sa. SerPK m. 10/A) ile uyumlu olması nedeniyle isabetlidir.

⁴⁴² **Bahtiyar**, s. 89; **Bahtiyar**, Tasarı, s. 241; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 319.

⁴⁴³ Kayıtlı sermaye sisteminin kuruluşta veya sonradan kabul edilebileceği, TTK m. 460/1 düzenlemesinde, yönetim kuruluna kayıtlı sermayeye kadar sermayeyi artırma yetkisinin “...ilk veya değiştirilmiş esas sözleşme ile...” tanınabileceği şeklinde ifade edilmektedir.

kabul edilmiştir. Bununla birlikte, 2499 sa. SerPK' nin ilk şekline, halka açık anonim ortaklık kavramının dâhil edilmemesi, kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilecek ortaklıkların, “halka açık anonim ortaklık” olarak değil de, halka açık anonim ortaklık olmanın unsurları kullanılarak belirlenmesine neden olmuştur. Kanun maddeleri arasında uyumun sağlanmaması, “halka açık anonim ortaklık” kavramını Kanun’ a dâhil eden değişikliklerin, kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilecek ortaklıkların düzenlendiği 2499 sa. SerPK m. 12/1 hükmüne yansıtılmaması, sistemi kabul edebilecek ortaklıkların kapsamının belirlenmesi konusunda farklı görüşlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

SerPK ile kayıtlı sermaye sistemine getirilen en önemli yeniliklerden biri, sistemin, doktrinde⁴⁴⁴ ve uygulamada kabul edildiği şekilde, halka açık anonim ortaklıklar tarafından kabul edilebileceğinin açıkça düzenlenmiş olması ile halka açık anonim ortaklık kavramının içinin 2499 sa. SerPK dönemindeki tartışmalı hususların da dikkate alınarak doldurulmuş olmasıdır. Bununla birlikte, payları borsada işlem gören ortaklıklar, halka açık anonim ortaklıklara ilişkin hükümlere tabi tutularak, bu hükümler arasında yer alan kayıtlı sermaye sisteminin, uygulama alanı genişletilmiştir.

Halka açık anonim ortaklık, SerPK’ de tanımlar maddesinde, “payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar” şeklinde açıklanmaktadır (SerPK m. 3/1, e). Bu açıklamadan⁴⁴⁵ yola çıkarak halka açık anonim ortaklıkların, “payları halka arz edilmiş olan anonim ortaklıklar” ve “payları halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar” olarak iki kısım halinde incelenmesi mümkündür. Kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilmeleri bakımından farklılık teşkil eden hususların daha iyi tespit edilebilmesi adına, konunun, bu ayırım yapılarak ele alınmasını tercih etmekteyiz.

2.1.1.1.1 Payları Halka Arz Edilmiş Olan Anonim Ortaklıklar

Payları halka arz edilmiş olan anonim ortaklıklara⁴⁴⁶ ilişkin açıklamalar, halka arz kavramının tanımlanmasını zorunlu kılmaktadır. SerPK’ nin tanımlar maddesinde halka arz,

⁴⁴⁴ **Tekinalp**, Esas, s. 47.

⁴⁴⁵ 2499 sa. SerPK’ den önceki kanunlaştırma çalışmaları kapsamında halka açık anonim ortaklığın açıklanmasında, benzer bir usul tercih edildiği görülmektedir. Tasarı çalışmalarında halka açık anonim ortaklık, “hisse senetlerini halkın alacağı şekilde satışa arz eden anonim ortaklıklar ile Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre kurulmuş olup da hisse senetlerini aynı şekilde satışa arz ederek bu kanundaki şartları yerine getiren anonim ortaklıklardır” şeklinde açıklanmıştır. **Tekinalp**, bunun bir tanım olmadığı, sadece halka açık anonim ortaklığın karşılığının gösterildiği görüşündedir (**Tekinalp**, HAAO, s. 12. Bunu eleştiren aksi görüş için bkz. **Ülgen**, s. 464). Tanım, bir kavramın sınırlanması, belirlenmesi, içeriğini kuran belirtilerin gösterilmesidir (www.tdk.gov.tr, E.T: 21.09.2014). SerPK’ nin tanımlar maddesi altında yer alan halka açık anonim ortaklığa ilişkin açıklamaların, halka açık anonim ortaklığın içeriğini, ayırıcı unsurlarını ortaya koymaktan uzak olup, sadece bu kavrama altlanan türleri gösterdiğinden hareketle, **Tekinalp**’ in görüşüne katılmaktayız.

⁴⁴⁶ 2499 sa. SerPK’ de bu ortaklıklar, “hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar” şeklinde ifade edilmiştir (2499 sa. SerPK m. 12/1). Bu ifade, sadece kuruluş amacıyla paylarını halka arz etmek

“sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı” ifade eder şeklinde tanımlanmaktadır (SerPK m. 3/1, f). O halde halka arz⁴⁴⁷, bir anonim ortaklığın sermaye piyasası araçlarını satın almaya yönelik belirsiz sayıda yatırımcıya yapılan çağrıyı ve satışı ifade etmektedir⁴⁴⁸.

Payları halka arz edilmiş olan anonim ortaklıkların bu statüyü kazanmalarında, kendi iradeleri rol oynamaktadır. Halka açık olmayan bir ortaklık, büyümeyi finanse etmek amacıyla, SerPK m. 4 vd. esaslarına⁴⁴⁹ uygun olarak, mevcut veya sermaye artırımını yoluyla çıkarılacak paylarını halka arz ederse⁴⁵⁰, halka açık anonim ortaklık statüsünü kazanır. Bu statüyü elde eden ortaklık, II-18.1 sa. Tebliğ’ in 7/1. maddesinde sayılan belgelerle birlikte kayıtlı sermaye sistemine geçiş izni almak üzere SPK’ ye başvurabilir.

Bu ortaklıklar, kayıtlı sermaye sistemine geçiş başvurusunda bulunurken, sermayelerinin tamamının ödenmiş olduğunu gösteren mali müşavir raporu (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/1, ç) sunmak zorunda değildir. Zira bu ortaklıkların paylarının ilk kez halka arz edilebilmesi – ortaklığın halka açılabilmesi- için, esas sermayelerinin tamamının ödenmiş olması şarttır (Pay Tebliği, m. 5/1). Daha sonra gerçekleştirilen halka arzda ise, ihraç olunan payların bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi zorunlu olduğundan (SerPK m. 12/1), payları halka arz edilmiş olan bir ortaklıkta zaten sermayenin ödenmemiş olması söz konusu değildir.

2.1.1.1.2 Payları Halka Arz Edilmiş Sayılan Anonim Ortaklıklar

Bu ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık statüsünü⁴⁵¹, payları halka arz edilmiş olan ortaklıklarda olduğunun aksine, paylarının fiilen halka arzı suretiyle değil, kanuni bir varsayıma⁴⁵² dayalı olarak elde etmektedir.

olan ortaklıkların sistemi kabul edebileceği gibi bir yoruma müsait olması nedeniyle isabetli değildir. Nitekim söz konusu düzenlemenin, “kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklar” şeklinde devam etmesi, bu yorumu kuvvetlendirmektedir.

⁴⁴⁷ İhraç, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışını (SerPK m. 11) ifade eden, halka arzı da kapsayan bir üst kavramdır (SerPK m. 3/1, g).

⁴⁴⁸ **Gökalp**, s. 48.

⁴⁴⁹ İzahname ve ihraç belgesinin hazırlanması, onaylanması ve kamuya duyurulması ile ilan ve reklamlara ilişkin esasların düzenlendiği, II-5.1 sa. Tebliğ; sermaye piyasası araçlarının satış yöntemlerine, dağıtımına ve teslimine ilişkin esasların düzenlendiği II-5.2 sa. Tebliğ; paylar ile pay benzeri menkul kıymetlerin SerPK çerçevesinde ihracına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği Pay Tebliği yayımlanmıştır.

⁴⁵⁰ Halka açık olmayan bir ortaklığın paylarını ilk kez halka arz etmesi, halka açılma olarak da adlandırılmaktadır (**Gökalp**, s. 49; ayrıca bkz. Pay Tebliği, m. 4/1, f).

⁴⁵¹ 3794 sa. Kanun’ la, 2499 sa. SerPK’ nin 11/2. maddesine yapılan ekleme neticesinde, payları halka arz edilmiş sayılan ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi tutulmuştur. Paylarının fiilen halka arzı söz konusu olmadığından, 2499 sa. SerPK’ de, bu ortaklıklar için halka açık anonim ortaklık ifadesi kullanılmamıştır.

⁴⁵² **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 473a, s. 290 ve ayrıca bkz. N. 473i, s. 293. Varsayım, kanun koyucunun eşit olmayan olguları eşit kabul etmesidir (**Karakaş, F. T.**, “Karine Kavramı, Kanuni Karineler ve Varsayımlar”, AÜHF, C. 62, S. 3, Y. 2013, (s. 729-759), s. 752). SerPK m. 16/1 düzenlemesiyle kanun koyucu, payları

SerPK' nin 3. maddesinde, payları halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkların, halka açık anonim ortaklık olduğu düzenlenmesine rağmen, SerPK' nin 16/1. maddesinde, bu ortaklıkların halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olduğu hükmüne yer verilmektedir. Payları halka arz edilmiş sayılan ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık olarak kabul edildiğinden, 16. maddedeki “bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar” düzenlemesine ihtiyaç bulunmamaktadır. Nitekim 16. maddenin madde başlığı, “halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanılması” dır. Dolayısıyla, bu ortaklıkların, halka açık anonim ortaklık olmayıp da halka açık anonim ortaklıklara ilişkin hükümlere tabi olduğu izlenimi uyandıran, SerPK' nin 16/1. maddesindeki, “bu ortaklıklar halka açık anonim ortaklık hükümlerine de tabi olurlar” düzenlemesi, metinden çıkarılmalıdır.

2.1.1.1.2.1 Payları Borsada İşlem Gören Ortaklıklar (Borsa Anonim Ortaklığı)

TTK' de kabul edilmesinin ardından, SerPK' de de özel düzenlemelere konu edilen borsa anonim ortaklığı ile hukukumuzda, halka açık anonim ortaklıkların iki sınıf olarak incelenmesi mümkündür. Birinci sınıf, halka açık anonim ortaklık olmasına rağmen, payları borsada işlem görmeyen ortaklıklardan oluşur. Doktrinde bu sınıf, “gerçek olmayan halka açık anonim ortaklık” olarak adlandırılmaktadır⁴⁵³. Gerçekten SerPK m. 16/2 düzenlemesinde bu sınıf, *geçici* bir statüye tabi tutulmuştur. Şöyle ki; payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıklar, halka açık ortaklık statüsünü kazandıktan sonra en geç iki yıl içinde borsaya başvurmak zorundadır. Aksi takdirde, SPK, bu ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesi veya ortaklığın halka açık ortaklık statüsünden çıkarılması için, ortaklığın talebini aramaksızın gerekli kararları alabilme yetkisine sahiptir⁴⁵⁴. Bu bağlamda, kanun koyucunun, sadece payları borsada işlem gören anonim ortaklıkları, halka açık anonim ortaklık olarak kabul etme arzusunda olduğu, bu konuda AB düzenlemelerinin dikkate alındığı ve halka açık anonim ortaklığın payları borsada işlem gören anonim ortaklıklarla özdeşleştirilmek istendiği sonucuna ulaşılmaktadır⁴⁵⁵.

Halka açık anonim ortaklıkların ikinci sınıfını ise, pay senetleri borsada işlem gören anonim ortaklıklar oluşturmaktadır. Borsa⁴⁵⁶, menkul kıymetlerin ve kanunun izin verdiği

borsada işlem gören ortaklıklar ile pay sahibi sayısı beş yüzü aşan ortaklıkları, halka açık anonim ortaklıklarla eşit kabul etmektedir. Kesin karine ve varsayım arasındaki fark konusunda detaylı açıklama için bkz. **Karakaş**, s. 753-755.

⁴⁵³ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 473a, s. 290.

⁴⁵⁴ Buna ilişkin esaslar, SPK' nin II-16.1 sa. Tebliği' nde ayrıntılı olarak düzenlenmektedir.

⁴⁵⁵ **Odman Boztosun**, s. 34-35; **Şehirli Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 230. Ayrıca bkz. Gerekeç, SerPK m. 16.

⁴⁵⁶ Borsa, SerPK' nin 3/1, ç. maddesinde, “anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/ veya yönetilen, alım satım

diğer değerlerin, belli bir sistem dâhilinde alınıp satılabildiği Pazar yeridir. Ülkemizde, bu işlev, SerPK' nin 138. maddesine tabi olan Borsa İstanbul A.Ş tarafından yürütölmektedir.

2.1.1.1.2.2 Pay Sahibi Sayısı İtibariyle Payları Halka Arz Edilmiş Sayılan Anonim Ortaklıklar

Pay sahibi belli bir sayıyı aşan anonim ortaklıkların paylarının halka arz edilmiş sayılması⁴⁵⁷, 2499 sa. SerPK' den bu yana kanunda yer almaktadır (2499 sa. SerPK m. 11/2). 2499 sa. SerPK' nin ilk şeklinde, pay sahibi sayısı, yüzü aşan ortaklıkların halka açık anonim ortaklık sayılacağı kabul edilmiş iken; 4487 sa. Kanun' la yapılan değişiklikle bu rakam, ikiyüz elliye çıkarılmıştır (2499 sa. SerPK, m. 11/1). Nihayet, payların halka arz edilmiş sayılma sınırını tespit eden bu rakam SerPK ile indirileceği yerde yükseltilerek beş yüz olarak tespit edilmiştir (SerPK m. 16/1). Öğretide, bu rakamın yükseltilmesi, halka açık anonim ortaklıkların yaygınlaşmasının bu surette engellendiği ve TTK' nin borsa anonim ortaklıklarına yönelik düzenlemelerini bertaraf edici nitelikte olduğu gerekçesiyle eleştirilmektedir⁴⁵⁸.

Pay sahibi sayısı belli bir sayıyı aşan anonim ortaklıklara, halka açık anonim ortaklıklara ilişkin hükümlerin uygulanacağı, 3794 sa. Kanun' la yapılan değişiklikle kabul edilmiştir⁴⁵⁹. Bu düzenleme, payları halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkların da kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilmesinin yasal dayanağı olarak kabul görmüştür⁴⁶⁰. SerPK' de payları halka arz edilmiş sayılan ortaklıkların, 2499 sa. SerPK' nin aksine, halka açık anonim ortaklık olarak düzenlenmesi (SerPK m. 3/1, e) ve kayıtlı sermaye sistemini halka açık anonim ortaklıkların kabul edebileceği hükmüne yer verilmesi, kayıtlı sermaye sisteminin bu ortaklıklar tarafından kabul edilmesi bakımından ortaya çıkabilecek sorunları ortadan kaldırmaktadır.

Kayıtlı sermaye sisteminin bu ortaklıklar bakımından kabul edilmesinin ve uygulanmasının gösterdiği özellik arz eden durumlara değinmeden önce, bir ortaklığın paylarının halka arz edilmiş sayılabilmesi için gerekli olan pay sahibi sayısının nasıl tespit

emirlerini sonuçlandırarak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, bu Kanuna uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemler ve pazar yerleri" şeklinde tanımlanmaktadır.

⁴⁵⁷ Paylar, ikincil piyasada halka arz sayılmayan yollarla devredilerek pay sahibi sayısının yüzün üzerine çıkabileceği ve sonradan payların belli kimselerde toplanmasıyla, pay sahibi sayısının yüzün altına düşebileceği, bu döngünün kısa zamanda tekrarlanabileceği, bu nedenle pay sahibi sayısı esas alınarak, ortaklığın tabi olacağı hukuk kurallarını tespit etmenin, yöneticiler, ortaklar ve alacaklıklar bakımından sakıncalı sonuçlar yaratabileceği konusunda bkz. **Arkan**, s. 369.

⁴⁵⁸ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 473, s. 290.

⁴⁵⁹ Bu değişiklikten önce kanunda bir açıklık olmamasına rağmen öğretide, bu ortaklıkların halka açık anonim ortaklık statüsünde olduğu kabul edilmektedir (**Tekinalp**, Esas, s. 39).

⁴⁶⁰ **Bahtiyar**, s. 67-68.

edileceğinin üzerinde durulması gerekir. Öncelikle belirtmek gerekirse, Kanun’ da pay sahibi sayısının nasıl tespit edileceğine yönelik bir düzenleme bulunmamaktadır⁴⁶¹. Bu konuda Pay Tebliği’ nde yer alan düzenlemeye göre, ortaklıklar, ortak sayılarının beş yüzden fazla olduğunu, ortaklık pay defteriyle, genel kurul toplantısında hazır bulunanlar listesiyle, kar payı dağıtımına dair muhasebe kayıtlarıyla, kuruluş ve sermaye artırımında başvuran ortaklara ilişkin kayıt ve belgelerle ve ayrıca ortaklığın ortaklarla ilişkilerine ait diğer işlemler sırasında *herhangi bir şekilde* belirleyebilirler (Pay Tebliği, m. 34/2).

Pay sahibi sayısının tespit edilebilmesi, herhangi bir şekilde sınırlandırılmamıştır. Bu doğrultuda pay sahibi sayısının belirlenmesinde, hamiline yazılı pay senedi sahiplerinin genel kurulun toplantı gününden en geç bir gün önce, bu senetlere zilyet olduklarını ispatlayarak giriş kartı alabileceklerini, hatta giriş kartının verilmesinden sonra, bu senedi devraldığını ispatlayanın genel kurula katılabileceğinin düzenlendiği TTK’ nin 415/3. maddesinden, önceden ortaklığa pay sahipliğini ispatlayıcı belge sunarak adres bildiren pay sahiplerinin iadeli taahhütlü mektupla da genel kurula davet edileceğinin düzenlendiği TTK’ nin 414/1. maddesinden⁴⁶² ve ayrıca azınlığın istemde bulunması koşuluyla tüm nama yazılı pay senedi sahiplerine nama yazılı pay senedi dağıtılacağına ilişkin TTK’ nin 486/3. maddesinden istifade edilebilir.

Öte yandan hamiline yazılı payların kolayca devredilebilmesi (TTK m. 489) ve yine nama yazılı payların kanunda ve esas sözleşmede aksine öngörülmedikçe, herhangi bir sınırlamaya tabi olmaksızın devredilebilmesi (TTK m. 490/1), pay sahibi sayısının tespitini zorlaştırdığı gibi azınlık pay sahiplerinin paylarını çok sayıda kimseye devrederek, çoğunluğun iradesine aykırı olarak, ortaklığın halka açılmasına ve TTK’ ye oranla daha ağır yükümlülüklerle tabi olmasına neden olabilecek niteliktedir⁴⁶³. Bu nedenle ortaklığın halka açık sayılmasında, pay sahibi sayısının esas alınması öğretilerde eleştirilmektedir⁴⁶⁴.

⁴⁶¹ 2499 sa. SerPK’ de, bunun “herhangi bir şekilde” tespit edilebileceği açıkça düzenlenmiştir (2499 sa. SerPK m. 11/2).

⁴⁶² **Arkan**, SerPK, s. 370.

⁴⁶³ *Tekinalp*, halka açık olmayan anonim ortaklığın bu yolla halka açılmasının -sınıf değişikliğinin- çoğunluğun iradesi olmadan mümkün olmadığı, aksinin kabulünün anonim ortaklığın temel düzenine ve çoğunluk ilkesine aykırılık teşkil edeceği, kaldı ki 2499 sa. SerPK’ ye dayanılarak çıkarılan 1.14 sa. “Hissedarların Elleri Bulunan Hisse Senetlerini Halka Arz Etmelerine İlişkin Esaslar Tebliği”nin 4b maddesinde, pay sahibinin elinde bulunan hisse senedinin SPK kaydına alınabilmesinin, yönetim kurulundan uygun görüş alınması koşuluna bağlandığı, nama yazılı payların devri suretiyle ortaklığın halka açık sayılması söz konusu ise, esas sözleşmede devri sınırlayıcı bir düzenleme olmasa dahi yönetim kurulunun yeni pay sahiplerini pay defterine kayıttan imtina edebileceği, bununla birlikte hamiline yazılı paylarda ise, sınıf değişikliğine muvafakatin baştan verilmiş olduğu görüşündedir (**Tekinalp**, Deneme, s. 33). *Teoman*, *Tekinalp*’in bu görüşünü, yasada düzenlenmeyen bir devir kısıtlaması öngördüğü gerekçesiyle eleştirmekte, halka açık olmayan ortaklık yapısını korumak isteyen ortaklığın, esas sözleşmesine bu yönde bağlam hükmüne yer vermesini önermektedir (**Teoman, Ö.**, “Anonim Ortaklığın Hisse Senetlerinin Halka Arzolanmış Sayılması ve Çoğunluğun İradesi -Tekinalp’ in SerPK m. 11, f.

Ortaklık, pay sahibi sayısının beş yüzü aşmış olduğunu⁴⁶⁵, öğrendiği tarihten itibaren on iş günü⁴⁶⁶ içinde SPK' ye bildirmek zorundadır (SerPK m. 33/1). Bu bildirim kuşkusuz, ortaklık tarafından SerPK m. 16/2 düzenlemesine uygun hareket edilip edilmediğinin denetiminde⁴⁶⁷ ve duruma göre SPK tarafından m. 16/2 hükmünde öngörülen tedbirlerin uygulanmasında

2 ile İlgili Yaklaşımı Üstüne-”, BATİDER, C. XVII, S. 3, Y. 1994, (s. 39-46), s. 42-46). Bu konuda *Teoman*'ın görüşüne katılmakla birlikte, nama yazılı payların devrinin, gerçek değerinin ödenmesi karşılığında reddedilebilmesine imkân tanıyan TTK' nin 493/1. maddesinin, esas sözleşmede herhangi bir bağlam hükmüne yer verilmemesi durumunda kısmen de olsa etkili bir çözüm olabileceği düşüncesindeyiz. Bu düzenleme sayesinde, halka açılma gayesinde olmayan ortaklık, devre konu payları kendi, diğer pay sahipleri veya üçüncü kişiler hesabına almak amacıyla, payların gerçek değerini devredene önererek devre onay istemini reddedebilecek ve böylece gerek ortaklığın yabancılaşmasının gerekse sınıf değiştirmesinin önüne geçebilecektir (Bkz. Gerekçe, m. 493). Öte yandan, her ne kadar 493. maddenin gerekçesinde, bu düzenlemenin anonim ortaklığın kendi paylarının iktisabının düzenlendiği TTK' nin 379. maddesinin bir istisnası olduğu belirtilmişse de, bu görüşe, sermayenin iadesi yasağının kolayca dolanılmasına fırsat verdiği gerekçesiyle katılmıyoruz. TTK' nin 379/1. maddesindeki, yüzde onluk sınıрын ve ayrıca ödemenin yapılacağı kaynağın düzenlendiği 379/3. maddenin, ortaklığın TTK m. 493/1 uyarınca pay satın almaları bakımından da geçerli olduğu kabul edilmelidir (Aynı yönde bkz. **Kendigelen**, s. 402-403; **Narbay**, Ş. “6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri”, EÜHFD, C.XVI, S. 3-4, Y. 2012, (s. 201-251). s. 227).

Bununla birlikte, bu konuda diğer bir yenilik SerPK m. 33/4 ve 5 düzenlemelerinde yer almaktadır. Pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık anonim ortaklık sayılan ortaklıklar, pay sahibi tam sayısının en az üçte ikisinin oyu veya toplam oyların dörtte üçü ile alınacak bir genel kurul kararıyla SerPK kapsamından çıkabilir (SerPK m. 33/4; II-16.1 sa. Tebliğ, m. 5). SPK de ortak sayısı beş yüzü aşmış olmasına rağmen, ortaklığın bilançosu ve sermaye büyüklüğü (ortaklığın son iki yıllık finansal tabloları itibarıyla aktif toplamının on milyon TL' nin altında olması nedeniyle SerPK kapsamından çıkarılmasına ilişkin SPK kararı için bkz. 24.07.2014 tarihli, 2014/22 sa. SPK Bülteni, s. 5), faaliyetlerinin devamlılığı, ortak olmanın belirli özellikleri taşıyan kişilerle sınırlı tutulması (bkz. 27.01.2014 tarihli, 2014/02 sa. SPK Bülteni, s. 8; 06.05.2014 tarihli, 2014/13 sa. SPK Bülteni, s. 4), *sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı* gibi şartlar söz konusu ise, resen ya da talep üzerine, ortaklığı, SerPK' den kaynaklanan yükümlülüklerden kısmen veya tamamen muaf tutabilme veya tamamen SerPK kapsamından da çıkarılabilme yetkisine sahiptir (SerPK m. 33/5. Sermayesinin % 99, 29' luk kısmının tek bir pay sahibine ait olması, sermayesinin % 95' inden fazlasının on ortağa ait olması, sermayesinin % 99, 11' inin oniki pay sahibine ait olması, sermayenin %95' inden fazlasının en fazla elli pay sahibine ait olması nedeniyle ortaklıkların SerPK kapsamından çıkarılmasına ilişkin SPK kararları için bkz. 15.05.2014 tarihli, 2014/14 sa. SPK Bülteni, s. 8; 02.10.2014 tarihli, 2014/28 sa. SPK Bülteni, s. 4 ve ayrıca sermayenin % 50' sinden fazlasının Gönen Belediyesine ait olması nedeniyle Gönen Kaplıcaları İşletmesi A.Ş.' nin SerPK kapsamından çıkarılmasına ilişkin SPK kararı için bkz. 17.02.2014 tarihli, 2014/5 sa. SPK Bülteni, s. 1). Bu düzenleme gereği, çoğunluğun, azınlıkta kalan pay sahiplerince yapılan pay devirlerine engel olamaması ve pay sahibi sayısının beş yüzü aşması durumunda, ortaklık yönetim kurulunun talebi doğrultusunda, SPK, ortaklığın esas sözleşmesinde yer alan ortak olmaya ilişkin sınırlamaları veya sermayenin ortaklar arasındaki dengesiz dağılımını dikkate alarak ortaklığı SerPK kapsamından çıkarabilecektir (II-16.1 sa. Tebliğ, m. 6, 7, 8, 10).

⁴⁶⁴ **Arkan**, SerPK, s. 369-370; **Tekinalp**, Deneme, s. 32-33; **Teoman**, Çoğunluk, s. 45.

⁴⁶⁵ Pay sahibi sayısının beş yüzü aşması nedeniyle ortaklığın ne zamandan itibaren paylarının halka arz olunmuş sayılacağı konusunda Kanun' da bir açıklık bulunmamaktadır. SerPK' nin bu konuda bir düzenleme içermemesi, payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların, halka açık anonim ortaklık statüsünü kazandıktan sonra en geç iki yıl içinde, paylarının borsada işlem görmesi için borsaya başvurmak zorunda oldukları şeklindeki, tüm halka açık anonim ortaklıkların borsada işlem görmesini amaçlayan SerPK' nin 16/2. maddesine aykırıdır. SerPK' nin 16/2. maddesine işlerlik kazandırmak adına, bu konuda ortaklığın SerPK m. 33/1 uyarınca, halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanıldığını bildirdiği, öğrenme tarihi esas alınmalıdır.

⁴⁶⁶ Pay Tebliği' nde ise, SerPK' nin 33/1. maddesine aykırı olarak, bu ortaklıkların, halka açık ortaklık statüsünün kazanıldığını öğrendikleri tarihten itibaren *otuz gün* içinde SPK' ye başvurarak, halka açıklık statülerini *onaylatmaları* gerektiği ve ayrıca halka açık anonim ortaklık statüsünün gerekli kıldığı esas sözleşme değişikliklerini yapmak üzere SPK' ye başvurmaları ve SPK' nin uygun görüşünün alınmasından itibaren azami altı ay içerisinde yapılacak genel kurul toplantısında söz konusu esas sözleşme değişikliklerini karara bağlamaları gerektiği öngörülmektedir (Pay Tebliği, m. 34/3).

2499 sa. SerPK' de ise, SerPK m. 33/1 düzenlemesindeki on günlük bildirim süresi, halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanıldığının öğrenildiği tarihten itibaren otuz gün olarak düzenlenmişti (2499 sa. SerPK m. 11/2)

⁴⁶⁷ SerPK' nin 16. maddesinin gerekçesinde, ikinci fıkrada öngörülen iki yıllık sürenin, ortaklığın SPK kaydına alınmasından itibaren başlayacağı belirtilmektedir.

önem arz etmektedir⁴⁶⁸; ancak, ortaklığın SerPK hükümleri uyarınca kayıtlı sermaye sistemine geçebilmesinin ön koşulu değildir⁴⁶⁹. Pay sahibi sayısının beş yüzü aşmasıyla birlikte payları halka arz olunmuş sayılacağından, bu fiili durumun ortaya çıkmasıyla birlikte ortaklık, II-18.1 sa. Tebliğ' in 7. maddesinde öngörülen gerekli belgelerle birlikte, -ki bu belgeler kapsamında ortaklığın SerPK' ye uyum sağlaması için değişmesi gereken diğer maddelerine yönelik değişiklik taslakları da yer almaktadır- kayıtlı sermaye sistemine geçiş başvurusunda bulunabilir⁴⁷⁰.

2.1.1.2 Paylarını Halka Arz Etmek Üzere SPK' ye Başvurmuş Olan Anonim Ortaklıklar

Halka açık anonim ortaklıklardan başka, henüz halka açık ortaklık statüsünü kazanmamış olmakla birlikte, halka açılma hazırlığı içinde olan ortaklıklar da kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilir. Bu husus, SerPK' nin 18/1. maddesinde, “paylarını halka arz etmek üzere Kurula başvurmuş olan ortaklıklar” şeklinde ifade edilmektedir⁴⁷¹. Düzenleme, henüz halka açık olmayan bu ortaklıkların, kayıtlı sermaye sistemine geçiş başvurusu yapabileceği zamanı da belirlemektedir; sisteme geçiş başvurusunun yapılması, en erken, halka açılma amacıyla yapılacak olan esas sözleşme değişikliklerinin SPK tarafından onaylanması istemli başvuru⁴⁷² sırasında mümkündür⁴⁷³.

⁴⁶⁸ İkinci fıkra, birinci fıkra uyarınca pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık anonim ortaklık sayılan ortaklıklar bakımından da geçerlidir (**Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 473i, s. 293. Ayrıca bkz. II-16.1 sa. Tebliğ, m. 13).

⁴⁶⁹ SPK, SerPK m. 33/1 uyarınca yapılan bildirim, “SerPK kapsamına alınma talebi” olarak değerlendirmekte ve ortak sayısı beş yüzü aşan ortaklıklar için “SerPK kapsamına alındıkları” yönünde karar vermektedir (Bkz. SPK' nin Tarım Kredi yem Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin başvurusu hakkında vermiş olduğu karar için 14.03.2014 tarihli, 2014/8 sa. SPK Bülteni, s. 5).

⁴⁷⁰ Ortaklık, daha evvel SerPK m. 33/1 uyarınca yapması gereken bildirim yükümlülüğünü yerine getirmemişse, kayıtlı sermaye sistemine geçiş başvurusu, aynı zamanda bildirim kabul edilmelidir. Kayıtlı sermaye sistemine geçiş başvurularında, SPK, II-18.1 sa. Tebliğ' in m. 7 hükmünde sayılanlar dışında gerekli gördüğü diğer bilgi ve belgeleri talep edebileceğinden, bu kapsamda, Pay Tebliği ek 12' de yer alan ortak sayısı nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan ortaklıkların SPK' ye sunacağı beyanname içeriğinde düzenlenen hususların da sunulmasını isteyebilmektedir.

⁴⁷¹ 2499 sa. SerPK' deki ifade ise, “kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini *halka arz edecek olan* anonim ortaklıklar” şeklindedir (2499 sa. SerPK m. 12/1).

⁴⁷² Ortaklık izahnamenin SPK tarafından onaylanması için yapacağı başvurudan önce, esas sözleşmenin, sermayeye ilişkin maddesindeki değişiklikleri de içerecek şekilde SerPK' ye ve SPK düzenlemelerine uygun hale getirilmesi için gerekli tadil tasarımlarını hazırlar ve Pay Tebliği' nin 1 numaralı ekindeki belgelerle birlikte SPK' ye başvurur. Ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine geçişini de içeren esas sözleşme değişikliklerinin, SPK' nin bu değişiklik tasarımlarına uygun görüş vermesinden itibaren altı ay içinde yapılacak olan genel kurulda karara bağlanması gerekir; aksi takdirde SPK' nin değişikliklere yönelik uygun görüşü ile kayıtlı sermaye sistemine geçişe izin veren kararı geçersiz olur (Pay Tebliği, m. 6/2, m. 7/2, a).

⁴⁷³ Buna emsal nitelikte bir uygulama olan Mepaş Entegre Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.' nin halka açılma amacı taşıyan esas sözleşme değişikliklerinin ve kayıtlı sermaye sistemine geçiş başvurusunun uygun görüldüğüne ilişkin SPK kararı için bkz. 11.01.2013 tarihli, 2013/02 sa. SPK Bülteni, s. 3; diğer emsaller için bkz. 01.10.2013 tarihli, 2013/32 sa. SPK Bülteni, s. 8.

Görüldüğü üzere, ortaklıkların SerPK hükümleri uyarınca kayıtlı sermaye sistemine geçebilmesi için, paylarını halka arz etmiş olmaları şart değildir⁴⁷⁴; halka arz, ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini SerPK hükümleri uyarınca *uygulayabilmesinin* şartıdır⁴⁷⁵. “Payların halka arzı” şartı, sistemin uygulanmasını geciktirici kanuni şarttır; şart gerçekleşinceye kadar askı durumu söz konusu olup, ortaklık, payları halka arz edilinceye kadar, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında sermaye artırımını yapmaya yetkili değildir.

Seri IV-No 38 sa. Tebliğ’ de, bu ortaklıkların, halka arz işlemini, SPK’ nin kayıtlı sermaye sistemine geçişe ilişkin izin tarihini takip eden bir yıl içinde, ilk sermaye artırımında gerçekleştirmelerinin zorunlu olduğu; aksi takdirde kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılacakları düzenlenmiştir (Seri IV-No 38 sa. Tebliğ, m. 4/4). Bu düzenlemeye, II-18.1 sa. Tebliğ’ de yer verilmemiştir. Öte yandan SPK, paylarını halka arz etmek üzere kendisine başvurmuş olan ortaklıkların sisteme geçiş başvurularına izin verirken, payların halka arzına süre sınırlaması getirmekte; belirlenen süre içinde halka arzın gerçekleşmemesi durumunda ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılacağına⁴⁷⁶ karar vermektedir⁴⁷⁷. SPK’ nin, halka arzın belli bir zaman zarfında yapılmasını öngören kararları, esas sözleşmenin, ortaklığın gerçek durumunu yansıtmamasını sağlayıcı niteliktedir. Ne var ki, belirlenen süre içinde halka arzın gerçekleştirilmemesine “kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılma” şeklinde bağlanan yaptırım, hukuki dayanaktan yoksundur. SerPK hükümlerine uygun olarak kayıtlı sermaye sistemini kabul eden bu ortaklıkların, TTK hükümleri uyarınca kayıtlı sermaye sistemini uygulayabilecekleri kabul edilmelidir⁴⁷⁸.

TTK ile birlikte halka açık olmayan anonim ortaklıklar da kayıtlı sermaye sistemini kabul edebileceğinden, paylarını halka arz etmek üzere SPK’ ye başvuran ortaklıklara tanınmış olan bu imkân, 2499 sa. SerPK dönemindeki kadar anlam ifade etmemektedir. Daha önce, TTK uyarınca bu sisteme geçmiş olan ortaklıkların, ayrıca SPK’ den izin almasına gerek olmadığını düzenleyen SerPK’ nin 18/1, c. 2. maddesi, bu düşünceyi pekiştirmektedir. Üstelik

⁴⁷⁴ **Moroğlu**, s. 318; **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 52. Halka arzı esas alan aksi görüş için bkz. **Bahtiyar**, s. 70, 91.

⁴⁷⁵ Buradaki şart, “gerçek olmayan şart” da denilen “kanuni şart”tır. Kanuni şartların hukuki sonuçları, gerçek şartlara bağlanan hukuki sonuçlardan farklıdır. Örneğin şartın gerçekleşmesi, kural olarak geçmişe etkili değildir (Kanuni şart konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Sirmen, A. L.**, Türk Özel Hukukunda Şart, BTHAE Yayınları, Yayın No: 254, Ankara 1992, s. 84-86).

⁴⁷⁶ SPK’ nin önceki tarihli kararlarında, bu durumun bir çıkarılma sebebi olarak kabul edildiği görülmektedir (21.09.1998-25.09.2998 tarihli, 1998/38 sa. SPK Bülteni, s. 3)

⁴⁷⁷ Bkz. 03.04.2013 tarihli, 2013/14 sa. SPK Bülteni, s. 5. SPK’ nin bu kararında, payların halka arzı için ortaklığa tamdığı süre, kayıtlı sermaye sistemine geçiş izin tarihinden itibaren bir yıldır. SPK’ nin önceki kararlarında, kayıtlı sermaye sistemine geçiş iznini takip eden ilk sermaye artırımında payların halka arzını zorunlu kıldığı görülmektedir (Bkz. 21.09.1998-25.09.2998 tarihli, 1998/38 sa. SPK Bülteni, s. 3; **Moroğlu**, s. 318).

⁴⁷⁸ Bu konuda bkz. aş. “Ortaklığın sınıf değiştirmesinin kayıtlı sermaye sistemine etkisi”.

ortaklığın, halka açılmadan evvel TTK hükümleri uyarınca kayıtlı sermaye sistemini kabul etmesi, halka arz işlemlerinde kolaylık sağlayacaktır⁴⁷⁹. Zira ortaklık kayıtlı sermaye sisteminde ise, izahnamenin onaylanmasından evvel, payların halka arzına yönelik sermaye artırımını, yeni pay alma haklarının sınırlanması gibi konuların karara bağlanması için genel kurulun toplanmasına gerek kalmayacak, bu kararlar yönetim kurulu tarafından kolayca alınabilecektir (Pay Tebliği, m. 7/2, b).

Öte yandan, SerPK' nin 18/1. maddesi uyarınca, paylarını halka arz etmek üzere SPK' ye başvurmuş olan ortaklıklara tanınan imkân, halka açılma başvurusu sırasında, kayıtlı sermaye sistemine geçiş başvurusu yapma fırsatı sunarak, ortaklığı ikinci kez başvuru işlemleri yapma külfetinden kurtarmaktadır. Öyle ki, SPK' nin halka açılma amacıyla yapılacak olan esas sözleşme değişikliği istemi başvurularında istediği belgeler⁴⁸⁰ ile II-18.1 sa. Tebliğ uyarınca sisteme geçiş izni için istenen belgelerin (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/1) büyük oranda örtüşüyor olması, ortaklığın tek bir başvuru ile hem halka açılma amacıyla esas sözleşme değişikliklerini yapmasını, hem de kayıtlı sermaye sistemine geçmesini sağlamaktadır.

2.1.1.3 Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklar

Halka açık olmayan anonim ortaklık, TTK hükümleri uyarınca kurulmuş olup, henüz SerPK m. 4 vd. hükümleri uyarınca paylarını halka arz etmemiş olan, payları borsada işlem görmeyen ya da pay sahibi sayısı beş yüzü aşmamış olan ortaklıklardır. Bu ortaklıklar, TTK hükümleri uyarınca kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilir ve uygulayabilir.

2.1.1.4 Limited Ortaklıklar

Anonim ortaklıklara nazaran daha düşük sermayeyle⁴⁸¹ kurulabilen limited ortaklık, ülkemizde en fazla tercih edilen sermaye ortaklığıdır⁴⁸². Bünyesinde kişisel unsurlar da barındıran bu ortaklık⁴⁸³, daha çok küçük ve orta ölçekli işletme yapılanmaları açısından tercih edilmektedir⁴⁸⁴.

Kanun koyucu, TTK' deki hükümlerle, limited ortaklıkları, sermaye ortaklığı yönüne ağırlık vererek anonim ortaklıklara yakınlaştırmıştır. Bu bağlamda doktrinde, bu ortaklıklar,

⁴⁷⁹ Bu konuda bkz. yuk. 1.3.

⁴⁸⁰ Bkz. Pay Tebliği, Ek 1.

⁴⁸¹ Limited ortaklık, 10.000 TL tutarlı sermayeyle kurulabilmektedir (TTK m. 580). Öte yandan 2014 yılının ocak – haziran döneminde kurulan toplam 24.804 adet limited ortaklığın 6.684 adedi, oran itibariyle % 26, 95' i, asgari sermayeyle (10.000 TL) kurulmuştur (GTB Bülteni, s. 5).

⁴⁸² 2014 yılının haziran ayı itibariyle ülkemizde 94.828 adet anonim ortaklık, 713.861 adet limited ortaklık bulunmaktadır (GTB Bülteni, s. 2).

⁴⁸³ Karahan/ Çeker, s. 779.

⁴⁸⁴ 2014 yılının haziran ayında kurulan 3.934 adet limited ortaktan 2.309' u, oran itibariyle % 58, 69' u tek ortaklı olarak kurulmuştur. Bunlardan sadece 4 adedinin 10' dan fazla ortağı bulunmaktadır (GTB Bülteni, s. 3)

“küçük anonim ortaklık” olarak nitelendirilmektedir⁴⁸⁵. Bununla birlikte, bu ortaklıklar açısından kayıtlı sermaye sistemi düzenlenmediği gibi, limited ortaklıklara uygulanacak olan anonim ortaklıklara özgü hükümlere atıf yapan TTK’ nin 644. maddesinde, kayıtlı sermaye sisteminin düzenlendiği hükümler de sayılmamıştır.

Limited ortaklığın ortak sayısı, elli ortakla⁴⁸⁶ sınırlandırılmıştır (TTK m. 574/1). Ortak sayısının az olması ile ortaklar arasındaki ilişkilerde güven unsurunun etkili olmasının bir sonucu olarak, ortaklığın yönetimi, anonim ortaklıklara nazaran basitleştirilmiştir⁴⁸⁷. Bu bağlamda, genel kurul toplantılarında bakanlık temsilcisinin bulunmasına gerek duyulmadığı gibi (TTK m. 617/3), ortaklardan birinin önerisine, herhangi birinin sözlü görüşme isteminde bulunmaması koşuluyla, diğer ortakların yazılı onaylarının alınması suretiyle de genel kurul kararı alınabilir (TTK m. 617/4). Ayrıca bu ortaklıkların esas sözleşme değişiklikleri ve bu arada sermaye artırımı kararları için GTB’ den izin alınması da gerekmemektedir.

Limited ortaklıklarda, kayıtlı sermaye sisteminin anonim ortaklıklarda uygulanmasında duyulan kaygıları minimize eden mekanizmalar bulunmaktadır. Örneğin limited ortaklıkta en azından bir ortağın, ortaklığı yönetim hakkının bulunması gerekir (TTK m. 623/1). Limited ortaklıkta da müdürlerin, anonim ortaklıklarda olduğu gibi, özen ve bağlılık yükümü bulunmaktadır (TTK m. 626). Keza belki de sistemin uygulanması açısından tereddütleri ortadan kaldıracak –anonim ortaklıklarda bulunmayan- en önemli düzenleme, limited ortaklıkta her ortağa, haklı sebepler bulunuyorsa, yöneticilerin yönetim hakkının ve temsil yetkisinin kaldırılmasını ve sınırlanmasını mahkemeden isteme hakkı tanıyan düzenlemedir (TTK m. 630/2)

Ortak sayısının azami sayıyla sınırlandırılmış olması⁴⁸⁸, bu ortaklığın halka açılmaması ve genel kurul kararlarının kolayca alınması imkânının bulunması⁴⁸⁹ nedeniyle, Türk hukukunda limited ortaklıklarda kayıtlı sermaye sistemine ihtiyaç duyulmayacağı ileri sürülebilir. Özellikle pay sahibi sayısı için azami bir sınır öngörülmüş olması, bu sonuca ulaşılmasında önemli bir etkidir. Nitekim limited ortaklıklar açısından kayıtlı sermaye sisteminin düzenlendiği Alman hukukunda pay sahibi sayısı sınırlandırılmamıştır.

⁴⁸⁵ **Karahan/ Çeker**, s. 767, 772-773.

⁴⁸⁶ İngiliz ve Fransız hukukunda da ortak sayısı itibariyle azami bir sınır öngörülmüştür (**Karahan/ Çeker**, s. 781). Alman hukukunda bu yönde bir sınırlamaya yer verilmemektedir.

⁴⁸⁷ **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku, s. 788.

⁴⁸⁸ Bu sınırlama, TTK ile limited ortaklıkların anonim ortaklıklara yakınlaştırılmış olmasıyla bağdaşmamaktadır.

⁴⁸⁹ Bu imkân, limited ortaklıklar açısından kayıtlı sermaye sisteminin düzenlendiği Alman hukukunda da bulunmaktadır (Bkz. GmbHG m. 48/2).

Öte yandan bu ortaklıklarda özden organ ilkesi⁴⁹⁰ TTK ile birlikte artık uygulanmamaktadır. Müdürlerin ortaklık sözleşmesinde gösterilmesi zorunludur (TTK m. 576). Seçilmiş yönetim organı sistemi, kanun koyucunun TTK ile benimsemiş olduğu profesyonel yönetim anlayışının bir yansımasıdır⁴⁹¹. Profesyonel yönetim, ortaklığın sermayeye ihtiyaç duyduğu zamanın ve miktarın en doğru şekilde tespit edilebilmesini gerektirir. Kayıtlı sermaye sistemi, yönetim kararlarının icrası için gerekli olan finansmanın karşılanmasına hizmet eder. Ortaklığın gerçekten ihtiyaç duyduğu bir sırada sermayenin tedarik edilmesini sağlayarak, pay sahipleri arasındaki menfaat çekişmelerinin ortaklığın yönetimine yansımaya engel olur. Pay sahiplerine yeni pay alma hakkı tanınmış olduğundan (m. 591), sermayenin artırılması suretiyle ortaklık dengelerinin değişmesi de söz konusu olamaz.

Bu bağlamda, ülkemizde limited ortaklık tipinin yaygın olarak tercih edildiği gerçeği göz ardı edilmeyerek, kanun koyucunun limited ortaklıklara ilişkin hükümleri sevkederken güttüğü limited ortaklığı anonim ortaklığa yakınlaştırma amacına uygun bir şekilde, kayıtlı sermaye sisteminden faydalanma imkânı, limited ortaklıklara da tanınmalıdır. Bu imkân, anonim ortaklıkta kayıtlı sermaye sistemini düzenleyen hükümlerle paralellik sağlanarak tanınabilir. Bununla birlikte, limited ortaklığın şahıs ortaklığı yönünün korunması maksadıyla, GmbHG m. 55a/1 hükmünde olduğu üzere kayıtlı sermaye için azami miktar sınırlaması öngörülerek yeni pay alma haklarını kullanamayan pay sahiplerine kanunla ek korunma imkânı da getirilebilir.

2.1.1.5 Ortaklığın Sınıf Değiştirmesinin Kayıtlı Sermaye Sistemine Etkisi (SerPK m. 18/1, c. 2)

Kayıtlı sermaye sisteminin TTK' de düzenlenmiş olması, kanun koyucuyu, bu konuda TTK ile SerPK arasında köprü vazifesi görecek SerPK m. 18/1 düzenlemesini yapmaya sevk etmiştir. Buna göre, daha önce TTK uyarınca kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş olan ortaklıkların, halka açık anonim ortaklık statüsünü kazandıktan sonra, bu sistemi uygulamaya devam etmeleri için, SPK' den ayrıca izin almaları gerekmemektedir (SerPK m. 18/1, c. 2). Halka açık anonim ortaklıklar ile halka açık olmayan anonim ortaklıklar arasında hüküm farklılıklarının azaltılması anlayışının bir yansıması olan bu düzenleme, TTK hükümleri uyarınca zaten kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş olan anonim ortaklığı, salt halka açık hale gelmiş olması nedeniyle sisteme geçiş işlemlerinin tekrarlanmasından kurtarması

⁴⁹⁰ Bu ilkeye göre, aksi ortaklık sözleşmesinde öngörülmediği sürece, ortaklar hep birlikte müdür sıfatıyla ortaklığı yönetmekle ve temsil etmekle yetkilidir (**Karahan/ Çeker**, s. 780).

⁴⁹¹ **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku, s. 773.

açısından da yerindedir. Bununla birlikte, gerek halka açık anonim ortaklıklar gerekse halka açık olmayan anonim ortaklıkların başlangıç sermayelerinin asgari yüzbin TL olarak belirlenmesi (TTK m. 332/1; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 5/3), aynı zamanda SerPK m. 18/1, c. 2 düzenlemesinin bir uzantısı olup, ortaklığın iki tip arasındaki geçişlerini kolaylaştırmak amacını taşır.

Öte yandan, halka açık olmayan anonim ortaklık iken halka açık anonim ortaklığa geçişte sağladığı avantajlar bakımından doğru bulduğumuz bu düzenleme, kendinden önce gelen cümlenin –SerPK m. 18/1, c. 1 düzenlemesinin- etkinliğini azaltmaktadır. SerPK m. 18/1, c. 1 düzenlemesine göre, kayıtlı sermaye sistemini, SPK’ den izin almak koşuluyla, halka açık anonim ortaklıklar ve paylarını halka arz etmek üzere SPK’ ye başvurmuş olan ortaklıklar kabul edebilir. TTK ile kayıtlı sermaye sisteminin halka açık olmayan anonim ortaklıklar tarafından da kabul edilmesinin önünün açılmasıyla, ortaklığın, kayıtlı sermaye sistemine geçebilmek için, SerPK m. 18/1, c. 1 hükmünün koşullarının oluşmasını beklemesine lüzum yoktur. Kaldı ki, halka açılmadan önce kayıtlı sermaye sistemine geçmek, yönetim kurulunun sisteme aşına olması nedeniyle halka açılmanın neden olduğu organizasyon değişikliklerine daha kolay uyum sağlamasına da hizmet edeceğinden, ortaklık açısından daha faydalı görünmektedir.

TTK’ de, yukarıdaki durumun aksini, yani halka açık anonim ortaklığın halka açık olmayan anonim ortaklığa dönüşmesini düzenleyen bir hüküm bulunmamaktadır. Bununla birlikte, özel kanun niteliğindeki SerPK’ nin 18/1. maddesinin ikinci cümlesindeki düzenlemenin tersi yönünde bir uygulamanın, yani halka açık anonim ortaklık statüsünden çıkan bir anonim ortaklığın, TTK hükümleri uyarınca kayıtlı sermaye sistemini uygulamaya devam etmeye yetkili olduğunun, evleviyetle kabul edilmesi gerekir. Bu sonucun kabulü, bir hukuk sisteminde iki ayrı kayıtlı sermaye sistemi olmayacağı, en azından olmaması gerektiği için zorunludur.

SerPK’ nin özel kanun niteliğinin, bu Kanun’ da halka açık anonim ortaklıklara özgü hükümlere yer verilmesini gerekli kılması, asgari koşulların yer aldığı temel kanun TTK hükümlerinin tamamen bertaraf edildiği şeklinde yorumlanamaz. Bu temel düşüncedendir ki, SerPK m. 18/1, c. 2 düzenlemesine yer verilmiştir. Dolayısıyla, halka açık anonim ortaklık statüsünü kaybettiğinde, esas sözleşmesini bu duruma uyarlarlarken, kayıtlı sermaye sistemini esas sözleşmeden çıkarmayan ortaklığın, TTK hükümleri uyarınca sistemi uygulamaya devam edebileceğinin kabulü gerekir.

Bunun sonucu olarak, SerPK' nin, TTK' ye ek olarak veya TTK' den farklı olarak tanıdığı hakları kullanamayacağından ortaklığın, buna ilişkin esas sözleşme değişikliklerini yapması zorunludur. Aksi takdirde, GTB, ortaklığı sistemden çıkarabilir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 8/3).

2.1.2 Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Etmesi Zorunlu Olan Ortaklıklar

2.1.2.1 Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıkları, belli bazı araç ve varlıklardan oluşan portföyü işletmek suretiyle küçük ve orta ölçekli yatırımcıya yardımcı olmak ve rizikonun dağılmasını sağlamak amacıyla⁴⁹² kurulur (2499 sa. SerPK m. 36; SerPK m. 48, 49). Yatırım ortaklıklarının faaliyet konularının niteliği, bu ortaklıkların esnek bir sermaye yapısına sahip olmalarını gerektirir⁴⁹³. Nitekim esas sermaye sistemini kabul eden ülkelerde bu esneklik, yatırım fonları ile sağlanmaktadır⁴⁹⁴. SerPK' de bu esneklik, kayıtlı sermaye sisteminin yatırım ortaklıkları bakımından kabulünün zorunlu hale getirilmesi ile sağlanmaktadır.

İşlettikleri portföyün oluşturduğu değerler itibariyle kendi aralarında, menkul kıymet yatırım ortaklığı, gayrimenkul yatırım ortaklığı ve girişim sermayesi yatırım ortaklığı şeklinde ayrıma tabi tutulan bu ortaklıkların kuruluşlarının, SPK tarafından uygun görülebilmesi için kayıtlı sermaye sistemini kabul etmeleri zorunludur (SerPK m. 49). Bunlardan gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının, dönüşüm yoluyla da faaliyette bulunmasına izin verilmiş olup, dönüşüm başvurularının SPK tarafından uygun görülebilmesi için ortaklıkların ya kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde kurulmaları ya kayıtlı sermayeli anonim ortaklık olmaları ya da esas sermaye sistemine tabi anonim ortaklık niteliğinde olup kayıtlı sermaye sistemine geçmek için SPK' ye başvurmaları gerekir.(III-48.1 sa. Tebliğ, m. 6/2, a; III-48.3 sa. Tebliğ, m. 5/2, a).

Yatırım ortaklıkları açısından şöyle bir durum söz konusudur. Bu ortaklıklar için, kuruluşta ya da dönüşümde, halka açık anonim ortaklık olma koşulu aranmamaktadır; ortaklığın anonim ortaklık statüsünde olması yeterli görülmektedir (SerPK m. 49/1, a). Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, kuruluşlarının veya dönüşüme ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin, ticaret siciline tescilinden itibaren üç ay içinde, çıkarılmış sermayelerinin asgari % 25' ini (III-48.1, m. 11/1); menkul kıymet yatırım ortaklıklarının, kuruluşun ticaret siciline tescilini takip eden 3 ay içinde, çıkarılmış sermayelerinin asgari % 49' unu (III-48.2 sa. Tebliğ, m.

⁴⁹² Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu), N. 477, s. 296.

⁴⁹³ Bkz. Bahtiyar, M., "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Kuruluş ve Faaliyete Geçiş Esasları", Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, s. 53-110, 2. Baskı, Beta Basım, İstanbul 2001, s. 71.

⁴⁹⁴ Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu), N. 477, s. 296.

11/1); girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının ise, kuruluşlarının veya dönüşüme ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden onsekiz ay içinde, çıkarılmış sermayelerinin asgari % 25' ini temsil eden paylarının, halka arzına ilişkin izahnamenin onaylanması talebiyle SPK' ye başvurmaları ve halka arz prosedürünü başlatmaları zorunludur. Bu ortaklıklar, SerPK m. 16 uyarınca ortak sayısı itibariyle payları halka arz edilmiş olan bir anonim ortaklık değilse ya da dönüşümden evvel halka açık anonim ortaklık değilse, payların halka arzıyla (SerPK m. 3/1, e) birlikte halka açık anonim ortaklık statüsünü kazanmaktadır. O halde, yatırım ortaklıkları, henüz halka açık anonim ortaklık statüsünde olmadıkları aşamada, kuruluş ya da dönüşüm aşamasında, kayıtlı sermaye sistemini, TTK hükümleri uyarınca kabul etmelidir⁴⁹⁵. TTK uyarınca kayıtlı sermaye sistemine geçmiş olan bu ortaklıkların, halka açık anonim ortaklık statüsünü kazandıktan sonra SPK' den ayrıca izin almaları gerekmemektedir (SerPK m. 18/1, c. 2).

2.1.2.2 Portföy Yönetim Şirketleri

Yatırım ortaklıkları dışında, kayıtlı sermaye sistemini kabul etme zorunluluğu getirilen diğer sermaye piyasası kurumu, faaliyet konusu yatırım fonlarının kurulması ve yönetimi olan portföy yönetim şirketleridir (III-55.1 sa. Tebliğ, m. 5/1, a). Yatırım ortaklıklarından farklı olarak, bu ortaklıkların, “TTK hükümleri uyarınca kayıtlı sermaye sistemine tabi anonim ortaklık” şeklinde kurulacağı açıkça belirtilmektedir. Burada iki husus üzerinde durulmalıdır:

Birincisi, Tebliğ' deki bu düzenlemenin kanuna uygunluğu noktasındadır. Portföy yönetim şirketinin düzenlendiği SerPK' nin 55. maddesinde, portföy yönetim şirketlerinin kurulması ve faaliyete geçmesi için, SPK' den izin almalarının zorunlu olduğu belirtildikten sonra, buna ilişkin usul ve esasların SPK tarafından belirleneceği düzenlenmektedir (SerPK m. 55/1, c. 2, 3). İzleyen fıkra uyarınca, portföy yönetim şirketlerinin kuruluşuna 43. madde *kıyasen* uygulanır (SerPK m. 55/2).

⁴⁹⁵ *Bahtiyar*, 2499 sa. SerPK düzenlemeleri doğrultusunda gayrimenkul yatırım ortaklıkları konusunda hazırlamış olduğu çalışmasında, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluşta, paylarını halka arz etmemelerine rağmen, *kanun gereği* halka açık anonim ortaklık kabul edildiklerini ileri sürmekte; kayıtlı sermaye sisteminin bu ortaklıklar için zorunlu tutulmuş olmasını da buna dayanak göstermektedir (**Bahtiyar**, GYO, s. 71). Bu fikre, SerPK' nin halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanılmasına ilişkin düzenlemelerinden sapılmasını gerektiren bir durum bulunmadığı gerekçesiyle katılmamaktayız. 2499 sa. SerPK düzenlemelerine dayanılarak çıkarılan Seri IV-No 11 sa. Tebliğ' de, ortaklığın aynı zamanda belli oranda payını halka arz etmek üzere kurulmuş olmasının ve kurucuların Tebliğ' de belirlenen sürede ve koşullarda söz konusu payların halka arz edileceğine dair SPK' ye taahhütte bulunmalarının şart olduğu düzenlenmekteydi (m. 6/1, A-b). Bu nedenle ortaklığa, henüz halka açık anonim ortaklık statüsünü kazanmadan evvel, kuruluşta, sistemi kabul etme izni verilebilmekteydi. 2499 sa. SerPK' nin, “hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar” a sistemi kabul etme imkânı veren m. 12/1 düzenlemesi ise, sistemin bu aşamada kabul edilebilmesinin yasal dayanağını oluşturmaktaydı. Nitekim aynı Tebliğ' de dönüşüm yoluyla gayrimenkul yatırım ortaklığı olma koşulları arasında, kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş olma değil, 2499 sa. SerPK m. 12/1 hükmüne uygun olarak “kayıtlı sermaye sistemine geçmek için SPK' ye başvurmuş olma” koşulu aranmaktadır (m. 6/1, B-a).

Yatırım kuruluşlarının kuruluş şartlarının düzenlendiği 43. maddede, bu kuruluşların, sadece anonim ortaklık şeklinde kurulmalarına izin verilmektedir; kayıtlı sermaye sistemini kabul etmeleri konusunda bir düzenleme yer almamaktadır⁴⁹⁶. Bu bağlamda, SPK' nin, m. 55/1 uyarınca sahip olduğu yetkisinin, m. 55/2 ile sınırlandırılmış olması, ikincil düzenlemelerle, kanunen ihtiyari olan bir kurumun zorunlu hale getirilemeyeceği gerekçesiyle, kayıtlı sermaye sistemini bu ortaklıklar bakımından zorunluluk olarak düzenleyen Tebliğ hükmü kanuna aykırıdır. Kaldı ki, portföy yönetim şirketlerinin pay devirleri bakımından önemli sınırlamalar öngören sistem (SerPK m. 55/4; III-55.1 sa. Tebliğ, m. 24), bu ortaklıkların sık sık sermaye artırımında bulunmalarına ya da halka açılmalarına izin vermemektedir. Dolayısıyla portföy yönetim şirketinin kuruluşu açısından kayıtlı sermaye esasının *zorunlu* hale getirilmesi, aynı zamanda keyfiliğin bir ürünüdür.

Öte yandan, SPK' nin, portföy yönetim şirketleri bakımından kayıtlı sermaye sistemini zorunlu kılması, Tebliğ' in 28. maddesinde düzenlenen sermaye yeterliliklerinin sağlanması bakımından önem arz edebilmektedir. Söz konusu maddede, yönetilen portföyün büyüklüğü esas alınarak, portföy yönetim kuruluşunun sahip olması zorunda olan öz sermaye miktarları gösterilmektedir. Öz sermayenin bu maddeye uygun hale getirilmesi amacıyla yapılacak sermaye artırımlarının süreci uzatmaması için, ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş olması gerekir. Nitekim sermaye yeterliliğini düzenleyen 28. maddenin yedinci fıkrasında, sermaye yeterliliğine ilişkin yükümlülükler aykırılığın giderilmesi amacıyla yapılacak sermaye artırımlarının, SPK tarafından söz konusu aykırılığın tespitini takip eden bir ay içinde tamamlanmasının zorunlu olduğu düzenlemesine yer verilmektedir.

İkinci husus, portföy yönetim şirketlerinin, kayıtlı sermaye sistemini, “TTK hükümleri uyarınca” kabul etmek zorunda olmalarının neden olduğu çelişkili durumdur. Bu ortaklıkların TTK uyarınca sistemi kabul etmeleri koşulunun aranması, SerPK' de düzenlenen kayıtlı sermaye sisteminin halka açık anonim ortaklıklara özgü olmasındandır. Ne var ki, ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini TTK uyarınca kabul etmesi, ilerleyen süreçte kayıtlı sermaye sistemindeki değişikliklerde TTK hükümlerinin uygulanmasını gerektirmektedir. Bu bağlamda, KSS Bakanlık Tebliği' nde 100.000 TL başlangıç sermayeli halka açık olmayan anonim ortaklıklar esas alınarak düzenlenen hükümler, 2.000.000 TL başlangıç sermayeli olarak kurulmak zorunda olan portföy yönetim şirketlerinin mahiyetine uygun düşmeyebilir. Netice itibariyle, mahiyetine hangi sistemin uygun olduğu konusunda karar verme yetkisinin portföy yönetim şirketine bırakılması, SPK' nin sermaye yeterliliklerinin zamanında

⁴⁹⁶ Aynı şekilde bu maddeye dayanılarak çıkarılan III-39.1 sa. Tebliğ'de de yatırım kuruluşlarının kayıtlı sermaye sistemine tabi olarak kurulmaları koşulu aranmamaktadır (Bkz. m. 5).

sağlanmasıyla ilgili kaygısının, Kanun' un izin verdiği sınırlar içinde alınacak diğer tedbirlerle giderilmesi gerekir.

2.1.2.3 İpotek Finansman Kuruluşları

Sermaye piyasası kurumlarından biri olan ipotek finansman kuruluşlarının⁴⁹⁷, kuruluş izin başvurularının SPK tarafından değerlendirilebilmesi⁴⁹⁸ için, bu ortaklıkların, portföy yönetim şirketlerinde olduğu gibi, TTK hükümleri uyarınca kayıtlı sermaye sistemine tabi olması şarttır (III-60.1 sa. Tebliğ, m. 4/1, a). İpotek finansman kuruluşları, likidite faaliyetleri kapsamında sağlayacağı kaynak için gerekli olan fonu, başta borçlanma olmak üzere çeşitli sermaye piyasası araçlarının ihracından elde edeceğinden⁴⁹⁹, ihtiyaç duyulan fonun zamanında sağlanmasını teminen kuruluşun kayıtlı sermaye sistemine tabi olması koşulu aranmaktadır.

2.2 Kayıtlı Sermaye Sistemine Giriş Koşulları

2.2.1 Genel Olarak

Anonim ortaklıklar, kayıtlı sermaye sistemini kuruluşta kabul edebileceği gibi, sonradan esas sözleşme değişikliği yaparak da bu sisteme geçebilirler.

Halka açık olmayan anonim ortaklıkların, kuruluşta kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilmeleri için izlemeleri gereken usul, KSS Bakanlık Tebliği' nde düzenlenmektedir (TTKYUK m. 20/3; KSS Bakanlık Tebliği m. 6/2). TTK' de, tedrici kuruluş düzenlenmediğinden, anonim ortaklık, halka açık olarak kurulamamaktadır. Her ne kadar TTK' nin 346. maddesinde⁵⁰⁰, ortaklığın tescilinden itibaren en geç iki ay içinde esas sözleşmede belirtilmiş ve ayrıca garanti edilmiş bulunan nakdi payların halka arz edilmesine imkân tanıyorsa da, tescilden itibaren iki ay içinde payları halka arz edilecek olan ortaklık,

⁴⁹⁷ İpotek finansman kuruluşları, konut finansmanı kuruluşlarına, bilançolarında bulunan konut kredilerini teminat göstermeleri karşılığında kaynak temin etmekte ya da devraldıkları konut kredilerine dayalı olarak konut finansmanı fonu kurmak suretiyle ya da kurmaksızın ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmektedir (Bkz. SPK Duyuru: <http://www.spk.gov.tr/printerfriendly.aspx?type=duyuru&aid=20140717&subid=0&ct=c>, E.T: 20.07.2014).

⁴⁹⁸ İpotek finansman kuruluşlarının kuruluşuna ilişkin esaslar SPK tarafından belirlenir (TTK m. 60/5). SPK bu esasları, III-60.1 sa. Tebliğ ile düzenlemiştir.

⁴⁹⁹ SPK Duyuru: <http://www.spk.gov.tr/printerfriendly.aspx?type=duyuru&aid=20140717&subid=0&ct=c>, E.T: 20.07.2014.

İpotek finansman kuruluşlarının ipotekli sermaye piyasası ihracı ve pay ihraçları, bunlara ilişkin SPK düzenlemeleri çerçevesinde gerçekleştirilir (III-60.1 sa. Tebliğ, m. 18/2).

⁵⁰⁰ SerPK' nin 12/6. maddesinde, halka açık anonim ortaklıklar ile halka açılmak üzere SPK' ye başvuran anonim ortaklıklara bu maddenin uygulanmayacağı düzenlendiğinden, TTK' nin 346. maddesinin uygulama alanı daralmıştır [**Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 282]. Halka açılmak üzere SPK' ye başvurmuş olan ortaklıkların da kanuna uygun olarak kurulmuş anonim ortaklık olduğu için, SerPK' nin 12/6. maddesindeki bu düzenlemenin Anayasa ile güvence altına alınan eşitlik ilkesine aykırı olduğu yönünde bkz. **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 486e.

kuruluştaki halka açık statüsünü henüz kazanmamıştır⁵⁰¹. Dolayısıyla hukukumuz açısından anonim ortaklıklar, ancak halka açık olmayan anonim ortaklık statüsünde kurulabilmektedir. Anonim ortaklıkların kuruluş işlemleri ise, TTK' nin 335. maddesi ile 355. maddesi hükümlerine tabidir.

Anonim ortaklığın halka açık olarak kurulamamasıyla bağlantılı olarak II-18.1 sa. Tebliğ' de, KSS Bakanlık Tebliği' nin aksine, kuruluşta kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilmek için gerekli usul düzenlenmemiştir. Bu bağlamda, bir anonim ortaklığın kuruluşta kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilmesi için yapılması gerekenler konusunda, KSS Bakanlık Tebliği' nin 6/2. maddesi yol göstermektedir.

Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulu, kayıtlı sermayeye kadar sermayeyi artırmaya ancak esas sözleşmede buna ilişkin bir düzenlemeye yer verilmekle yetkili kılınabileceğinden ortaklığın sisteme sonradan geçişi, esas sözleşme değişikliğini gerektirir. TTK' nin 460/1. maddesindeki yönetim kuruluna bu yetkinin "...ilk veya değiştirilmiş esas sözleşme ile..." tanınabileceğine ilişkin düzenlemeden, bu husus açıkça anlaşılmaktadır.

Öte yandan, SerPK' de, yetkilendirmenin, dolayısıyla sisteme geçişin, esas sözleşmede öngörüleceği konusunda, TTK' deki gibi açık bir düzenleme bulunmamakta; bu gereklilik, SerPK' nin 18. maddesindeki düzenlemelerden dolayı olarak anlaşılmaktadır. Kayıtlı sermayenin esas sözleşmede tespit edilmesini (SerPK m. 18/2), yönetim kurulunun birtakım yetkileri kullanmak üzere esas sözleşme ile yetkili kılınabilmesini (SerPK m. 18/5), ilan edilecek yönetim kurulu kararlarının esas sözleşme ile tanınan yetki çerçevesinde alınmış kararlar olduğunu (TTK m. 18/8), 18. madde kapsamında yapılacak olan esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararlarının imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi olduğunu (SerPK m. 18/4) düzenleyen hükümler, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunu yetkilendirmenin ve dolayısıyla sisteme geçişin, esas sözleşme değişikliğiyle mümkün olduğunu göstermektedir.

Yeri gelmişken bir hususa açıklık getirmek gerekirse, SerPK' de yönetim kurulunun esas sözleşmede tespit edilen kayıtlı sermayeye kadar yönetim kurulunun sermayeyi artırmakla yetkili olduğu düzenlendikten sonra, yönetim kurulunun yetki süresi konusunda şu hükme yer verilmektedir: "Şu kadar ki, bu yetki *genel kurul tarafından* en çok beş yıl süre ile verilebilir. Bu yetkinin süresi, azami beş yıllık dönemler itibariyle *genel kurul kararıyla* uzatılabilir" (SerPK m. 18/2). Yönetim kurulunun, esas sözleşmedeki bir hükümle, kayıtlı sermayeye

⁵⁰¹ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 486e, s. 310. Buna rağmen bu yöntemle kuruluşu, "halka açık kuruluş" olarak adlandıran görüş (**Akdağ Güney**, Kuruluş, s. 178) isabetli değildir.

kadar sermayeyi artırmakla yetkili kılınmasından sonra, yetkilendirmenin bir parçası olan yetki süresinin de esas sözleşmede gösterilmeyip, olağan bir genel kurul kararıyla tespit edilmesi söz konusu olamayacağından, yetki süresinin belirlenmesi bahsinde geçen genel kurul kararının, esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararı olduğu konusunda şüphe yoktur.

2.2.2 Kayıtlı Sermaye Sistemini Kuruluşta Kabul Etme

2.2.2.1 Kuruluş Sözleşmesinde Öngörülmesi

Öncelikle belirtmek gerekirse, kayıtlı sermaye sistemine, esas sözleşmede, kuruluşta yer verilmesiyle, sonradan esas sözleşmenin değiştirilerek yer verilmesi arasında, sistemin sözleşmede ifade edilmiş şekli ve sonuçları açısından bir farklılık bulunmamaktadır.

Kayıtlı sermaye sistemine geçiş için esas sözleşmede yer verilecek düzenlemenin mahiyeti, yönetim kurulunun yetkilendirilmesidir⁵⁰². Geçerli bir yetkilendirme için, yönetim kurulunun yetki sınırlarının esas sözleşmede gösterilmesi zorunludur⁵⁰³. Bu bağlamda esas sözleşmede, yalnızca, ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş olduğunun belirtilmesi ya da TTK' nin 460. maddesinin aynen yer verilmiş olması yeterli değildir. Esas sözleşmede, başlangıç sermayesi, yönetim kurulunun sermaye artırımı yetkisinin miktar itibarıyla sınırını ifade eden kayıtlı sermaye miktarı ile yetki süresi gösterilerek, yönetim kurulunun bu çerçevede sermayeyi artırmakla yetkili olduğu açıkça belirtilmelidir (TTK m. 460/1; SerPK m. 18/2). Bunun dışında, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararının ne şekilde ilan edileceği⁵⁰⁴ de gösterilmelidir (TTK m. 460/2; KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/3). Kanun tarafından gösterilen bu asgari içeriğine riayet edilmediğinde, geçerli bir yetkilendirmeden söz edilemez.

Kayıtlı sermaye sistemi kapsamında yönetim kuruluna sermayenin artırılması dışında tanınabilecek yetkiler (TTK m. 460/4) ihtiyari olduğundan, bu yetkilerin sisteme geçiş sırasında esas sözleşmede belirtilmesi, geçerli bir geçiş için gerekli değildir.

2.2.2.2 Sisteme Geçiş İçin Bakanlıktan İzin Alınması

Daha evvel, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi bahsinde de belirtildiği üzere⁵⁰⁵, SerPK' nin aksine, TTK' de sisteme geçiş için izin alınması koşulu aranmamaktadır. TTK, esas

⁵⁰² Yönetim kurulunun yetkilendirilmesi konusunda ayrıntılı açıklama için ayrıca bkz. aş. 2.3.

⁵⁰³ **Gericke**, s. 185.

⁵⁰⁴ Bu konuda kayıtlı sermaye sisteminin düzenlendiği esas sözleşme maddesinde bir açıklık bulunmazsa, yetkilendirme işlemi geçersiz sayılmamalıdır; yönetim kurulunun sermaye artırımı kararları, TTK m. 339/2, i uyarınca ortaklığa ait ilanların yapıldığı şekilde ilan edilmelidir.

⁵⁰⁵ Bkz. yuk. 1.1.

sözleşmede gerekli değişikliklerin yapılmasını, sistemin uygulanabilmesi için yeterli görmektedir.

Öte yandan, TTKYUK' nin 20/3. maddesinde, halka açık olmayan anonim ortaklıkların, kayıtlı sermaye sistemini kuruluşta kabul etmelerine ya da daha sonra bu sisteme geçmelerine ilişkin usul ve esasların GTB tarafından hazırlanacak tebliğle düzenleneceği hükmüne yer verilmektedir. Kanunda sisteme geçiş için izin koşulu düzenlenmediğinden, kanunlar hiyerarşisi gereği⁵⁰⁶, GTB' nin söz konusu yetkiye dayanarak çıkaracağı tebliğde, buna yönelik bir düzenlemeye yer verilemez. Kanunda izin koşulu düzenlenmiş olsaydı, tebliğde ancak izin başvurusunun usulüne ve esaslarına ilişkin düzenlemeler öngörülebilirdi. Bu bağlamda, TTKYUK' nin 20/3. maddesine dayanılarak çıkarılan KSS Bakanlık Tebliği' nde yer alan GTB' den izin alınmasını öngören düzenlemeler, hukuki dayanaktan yoksundur.

Sisteme geçişte, izin koşulunun aranmasının gerekli olup olmadığına değinmek gerekirse; gerek İsviçre, gerekse Alman hukukunda sisteme geçiş için belli bir kurumdan izin alınması koşulu aranmamaktadır. Öte yandan, sistemin Türk hukukuyla tanışması, izne bağlı bir kurum olarak kabul görmesine neden olmuştur. 2499 sa. SerPK' de olduğu gibi SerPK' de de sisteme giriş, SPK' den izin alınması koşuluna bağlanmaktadır. SPK, izin başvurusunda, sisteme geçişin, SerPK' nin öngördüğü amaca (SerPK m. 1, m. 128) uygunluğu denetimini yapmaktadır. Bir başka ifadeyle, SerPK' de sisteme geçiş için izin alınması koşulunun aranması, sistemin bir gereği olmaktan ziyade, SerPK ile elde edilmek istenen amacın elde edilmesi için gerekli görülen, kanuna özgü bir durumdur. Kanun koyucu diğer konularda olduğu gibi, kayıtlı sermaye sistemine girişte de, bu kanun açısından özel denetim öngörmektedir.

Tüm anonim ortaklıklar açısından esas sermaye sistemi geçerli iken, 2499 sa. SerPK' de, buna istisna getirilerek, kayıtlı sermaye sisteminin sınırlı özellikteki ortaklıklar tarafından kabul edilmesi, üstelik bu ortaklıkların sistemin Türk hukukunda uygulanması açısından pilot olarak görülmesi, özellikle sistemin kötüye kullanılması kaygılarının etkisiyle, sisteme girişin izin denetimine tabi tutulmasını haklı kılabilir.

SerPK' nin öngördüğü amacının elde edilmesi bakımından sistemin, izin denetimi vasıtasıyla denetim altında tutulması, kanun koyucunun tercihidir. Kanunun amacı göz önünde bulundurulduğunda, bu denetimin yerinde olduğu söylenebilir. Ne var ki, 2499 sa. SerPK' den farklı olarak, SerPK' de, yönetim kurulunun yetkisi için azami bir süre

⁵⁰⁶ Bkz. yuk. 1.3.

sınırlaması getirildiğinden (SerPK m. 18/2) ve ayrıca yönetim kurulunun sermaye artırım kararı esas sözleşme değişikliği olarak düzenlendiğinden⁵⁰⁷, hak sahiplerinin menfaatlerinin korunması için gerekli tedbirlerin alınmış olduğu ileri sürülerek, SPK' nin izin denetimine gerek bulunmadığı da ileri sürülebilir. Nitekim SerPK' nin 91. vd. maddeleri uyarınca SPK, sistemin uygulanması sürecinde vuku bulabilecek hukuka aykırılıkların tespit edilmesi durumunda, gerekli tedbirlerin alınması konusunda geniş yetkilerle donatılmıştır.

Bununla birlikte, sisteme geçiş, esas sözleşme değişikliğini gerektirmesi nedeniyle TTK' nin 33/2. maddesi uyarınca SPK' den uygun görüş alınmasını gerektirmektedir. Bu aşamada SPK zaten, SerPK hükümleri uyarınca gerekli incelemeyi yapacağından, bir de izin prosedürünün öngörülmesi gereksizdir.

SerPK' ye tabi ortaklıklar açısından, sisteme geçişte izin denetiminin, SerPK' nin özel niteliği gereği öngörülmüş olduğu, SerPK' nin diğer hükümleri ele alındığında, bu ortaklıklar açısından dahi söz konusu denetimin kaldırılmasında bir sakınca bulunmadığı bu şekilde tespit edildikten sonra, konunun, halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından değerlendirilmesi gerekir. TTK, SerPK' nin aksine özel amaçlı, belirli menfaatlerin korunmasını konu edinen bir kanun değildir. Dolayısıyla, bir amacın özel denetimi söz konusu olamaz. Bununla birlikte, TTK, ortaklıkları, tamamen devletin denetiminden soyutlamamıştır. Anonim ortaklıkların kuruluşu ve esas sözleşme değişiklikleri açısından TTK' nin 333. maddesinde öngörülen düzenleme, buna örnek olarak gösterilebilir. Ne var ki, devletin ortaklıklar üzerinde denetim yetkisini kullanmasına yönelik bu düzenlemelerin istisnai karakteri de göz ardı edilmemelidir⁵⁰⁸. Ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul etmesi, TTK' de hâlihazırda öngörülen devlet denetimi tedbirleri dışında ayrıca bir denetime tabi tutulmasını gerektirmez. Aynı SerPK' de olduğu gibi, halka açık anonim ortaklıklarda da kayıtlı sermaye sistemi açısından öngörülen düzenlemeler, ortaklığın kendi içinde – yönetim kurulu ile pay sahipleri ilişkileri açısından- gerekli olan denetim mekanizmalarının işletilmesine elverişlidir.

KSS Bakanlık Tebliği' inde sisteme geçişte izin denetimi öngörülürken, diğer hükümlerdeki benzerlikler de dikkate alındığında, bu konuda SerPK uygulamasının emsal alındığı görülmektedir. Ne var ki sisteme geçişte izin denetiminin SerPK' de öngörülme

⁵⁰⁷ Bkz. yuk. 1.5.

⁵⁰⁸ Nitekim 333. madde dahi, tüm anonim ortaklıkların değil ve fakat tebliğde gösterilen ortaklıkların GTB denetimine tabi olduğunu düzenlemektedir. Bu maddeye dayanılarak çıkarılan Kuruluş İzni Tebliği'nde gösterilen ortaklıklara bakıldığında, devletin, özel nitelikli bazı konularda faaliyet gösteren, daha ziyade büyük ölçekli ortaklıkları, denetim kapsamına almak istediği anlaşılmaktadır.

nedeni, kayıtlı sermaye sisteminden ziyade SerPK' nin özel amaçlı bir kanun olmasından kaynaklandığından, buna ilişkin SerPK düzenlemeleri, TTK' ye tabi ortaklıklar açısından emsal teşkil edemez. Aksi takdirde, SerPK' ye tabi ortaklıklarda olduğunun aksine izin sistemine alışık olmayan halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından kayıtlı sermaye sistemi, uygulanamaz bir kurum haline gelir.

Hal böyle olmasına rağmen, -gerekmemekle birlikte- kanuni dayanağa kavuşturulduğu varsayılarak, KSS Bakanlık Tebliği' nde, sistemin kuruluşta kabul edilmesi aşamasında öngörülen izin denetime ilişkin düzenlemelere bakmak gerekirse: Bunun için, gerekli belgelerle birlikte GTB' ye bağlı İç Ticaret Genel Müdürlüğü' ne başvurulması gerekir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 6/1). Kuruluşta kayıtlı sermaye sistemini kabul etmek isteyen ortaklıkların, izin başvurusunda sunmaları gereken belgeler, şunlardır:

- Esas sözleşme örneği

Kayıtlı sermaye sisteminin uygulanabilmesi için gerekli hükümleri ihtiva eden ortaklık esas sözleşmesinin, kurucular tarafından imzalanmış ve bu imzaların noterce onaylanmış olması (TTK m. 339/1) gerekir (KSS Bakanlık Tebliği m. 6/2, a). Şu halde Tebliğde, kuruluşta kayıtlı sermaye sistemini izin başvurusunun yapılabilmesi için, en azından ön anonim ortaklığın (TTK m. 335/1) kurulmuş olması şartı aranmaktadır.

- Başlangıç sermayesinin tamamen ödendiğine dair banka mektubu

KSS Bakanlık Tebliği' nde, kuruluşta kayıtlı sermaye sistemini kabul etmek isteyen ortaklığın, başlangıç sermayesinin tamamen ödemiş olması ve GTB' ye yaptığı izin başvurusunda başlangıç sermayesinin tamamen ödenmiş olduğuna dair banka mektubunu⁵⁰⁹ sunmuş olması koşulu aranmaktadır (KSS Bakanlık Tebliği m. 6/2, b).

Bilindiği üzere, anonim ortaklığın kurulabilmesi için, nakden taahhüt edilen payların tamamının tescilden önce ödenmesi şart değildir; bu payların itibari değerlerinin en az yüzde yirmibeşinin ödenmesi yeterlidir (TTK m. 344). TTK' de, bu konuda, kuruluşta kayıtlı sermaye sistemini kabul eden ortaklıklar için farklı bir düzenleme öngörülmemiştir. Kaldı ki, halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından, sistem içi yapılacak sermaye artırımlarında ödenmesi gereken en az nakdi tutar konusunda, TTK' nin 344. maddesinin kıyas yoluyla uygulanacağı düzenlenerek (TTK m. 460/3; TTK m. 459/3); sermayenin ödenmesi konusunda kayıtlı sermaye sistemi için ayrıca hükümlere yer verilmemektedir. Buna rağmen KSS

⁵⁰⁹ Ortaklığın kuruluşunda nakdi ödemeler, bir bankada ortaklık adına açılacak özel bir hesaba yatırılır (TTK m. 345/1).

Bakanlık Tebliğinde, Kanun’ da yer almayan başlangıç sermayesinin tamamen ödenmiş olması koşuluna yer verilmektedir⁵¹⁰. Tebliğ’ de yer alan bu düzenleme kanuna aykırı olduğundan, izin başvurusunda “başlangıç sermayesinin kanunen ödenmesi gereken miktarının ödenmiş olduğuna dair banka mektubunun sunulması” şeklinde değiştirilmelidir⁵¹¹.

- Özel kurucular beyanı

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna, sermayenin artırılması yetkisi yanında, ihtiyari olarak imtiyazlı ve itibari değerinin üzerinde pay çıkarabilme ve pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sınırlandırabilme yetkilerinden biri/ birkaçı ya da tamamı tanınabilir (TTK m. 460/4). Tebliğe göre, kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesinin gerekçeleri ile bu yetkilerin verilmesinin gerekçelerinin, kurucular tarafından bir belgede açıklanması, bu belgenin kurucular tarafından imzalanıp izin başvurusunda GTB’ ye sunulması gerekir (KSS Bakanlık Tebliği m. 6/2, c).

Kuruculardan bu içerikte bir beyan hazırlamalarının istenmesindeki amaç, kayıtlı sermaye sisteminin keyfi ya da belli bir kesimin menfaatlerine hizmet etmesi amacıyla kullanılmasına engel olma düşüncesidir. Beyan, kuruluş işlemlerinde şeffaflığın esas kabul edildiği, kuruluşun doğan sorumluluğun özel olarak düzenlendiği TTK’ nin sistemine uygundur. Nitekim TTK’ nin 349. maddesinde düzenlenen kurucular beyanı, kuruluş işlemleri konusunda kurucular dışındaki kişilerin doğru ve eksiksiz olarak bilgilendirilmelerini sağlayan bir kamuyu aydınlatma belgesidir⁵¹². İşte, GTB’ ye izin başvurusunda istenen bu belge, kuruluş belgeleri arasında sayılan kurucular beyanının özel bir türünü oluşturmaktadır. Öyle ki her ikisi de aynı amaca hizmet etmektedir. Bu sebeple, kurucular beyanının hazırlanması bakımından TTK’ nin 349/1. maddesinde öngörülen ilkelerin, bu beyanın hazırlanmasında da dikkate alınması gerekir. Şu halde beyan, dürüst bir şekilde bilgi verme ilkesine göre, doğru ve eksiksiz olarak hazırlanmalıdır (TTK m. 349/1).

⁵¹⁰ Bu konuda ayrıntılı açıklama için ayrıca bkz. yuk. 1.1.

⁵¹¹ Belirtmek gerekirse, Tebliğ’ deki bu düzenleme, aynı zamanda yanıltıcıdır. Düzenlemede, başlangıç sermayesinin ödendiğinin ispatlanması amacıyla yalnızca buna dair banka mektubunun sunulmasının istenmesi, kayıtlı sermaye sisteminin nakdi kuruluşu has bir kurum olduğu izlenimini uyandırmaktadır. Ne var ki TTK’ de, gerek kuruluşta sermaye konulması gerekse sistem içi yapılan sermaye artırımları bakımından genel hükümlerden farklı düzenlemeye yer verilmemiştir. En az sermaye tutarının düzenlendiği 332. maddede, yalnızca, ortaklık esas sermayesinin 50.000 TL’ den, kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim şirketlerde başlangıç sermayesinin 100.000 TL’ den aşağı olamayacağı hükmüne yer verilmektedir. Yine kayıtlı sermaye sistemi kapsamında sistem içi sermaye artırımlarına, aynı sermaye konulmasına ilişkin TTK m. 342 ile aynı sermayeye değer biçilmesi konusunu düzenleyen TTK m. 343 hükümlerinin kıyas yoluyla uygulanacağı düzenlenmektedir (TTK m. 460/3; TTK m. 459/3). Şu halde, kayıtlı sermaye sistemini kuruluşta kabul etmek isteyen ortaklıklarda aynı ya da nakdi sermaye taahhüdünde bulunulabilir.

⁵¹² **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 303.

Bu sonuç, belgelerin ve beyanların kanuna aykırı olması durumunda hukuki sorumluluğun doğacağını düzenleyen TTK m. 549 hükmü ile de açıklanabilir. İlgili hükümde, ortaklığın kuruluşu, sermayenin artırılması, azaltılması gibi işlemlerle ilgili belgelerin beyanların yanlış, hileli, sahte, gerçeğe aykırı olmasından, gerçeğin saklanmış bulunmasından ve diğer kanuna aykırılıklardan doğan zararlardan, belgeleri düzenleyenlerin ve beyanları yapanların sorumlu olduğu düzenlenmektedir. Kayıtlı sermaye sistemi bakımından kurucular tarafından TTK m. 349' dan ayrı olarak düzenlenmesi icap eden bu beyanın yanlış, hileli, sahte, gerçeğe aykırı olarak düzenlenmesi, kurucuların sorumluluğuna neden olacaktır.

2.2.2.3 Bakanlıktan Kuruluş İzni Alınması

Kuruluştaki kayıtlı sermaye sisteminin benimsenmiş olması tek başına, GTB' den kuruluş izni alınmasını gerekli kılmaz. Bu durumda da kuruluş izni alması gereken ortaklıklar, TTK' nin 333. maddesi uyarınca belirlenir⁵¹³. Kuruluşu GTB iznine tabi olan ortaklıkların, ortaklığın kuruluşunun tescili talebiyle⁵¹⁴ ticaret sicili müdürlüğüne başvuru yapmadan önce GTB' den kuruluş izni almaları gerekir (Kuruluş İzni Tebliği m. 6/3).

Kuruluş izin başvuruları, kayıtlı sermaye sistemine geçiş için izin başvurularının yapıldığı GTB' ye bağlı İç Ticaret Genel Müdürlüğü' ne yapılır (Kuruluş İzni Tebliği m. 6/1). Kuruluşu ve esas sözleşme değişikliği izne tabi ortaklıklara, kayıtlı sermaye sistemine geçiş izni, kuruluş izni ile birlikte verilir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 6/1).

GTB incelemesini, TTK' nin 333. maddesi uyarınca, kanunun emredici hükümlerine aykırılık bulunup bulunmadığı yönünden yapar⁵¹⁵.

2.2.2.4 Ticaret Siciline Tescil ile İlan

Ortaklığın tüzel kişilik kazanabilmesi, ticaret siciline tescil edilmesine bağlıdır (TTK m. 355/1). Tescil, GTB izniyle kurulan ortaklıklar bakımından izin tarihinden, diğer ortaklıklarda ise, ortaklığın TTK' nin 355. maddesi uyarınca kurulmasından itibaren otuz gün içinde yapılmalıdır (TTK m. 354/1).

⁵¹³ Buna göre bankalar, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, tüketici finansmanı ve kart hizmetleri şirketleri, varlık yönetim şirketleri, sigorta şirketleri, anonim şirket şeklinde kurulan holdingler, döviz büfesi işleten şirketler, umumi mağazacılıkla uğraşan şirketler, tarım ürünleri lisanslı depoculuk şirketleri, ürün ihtisas borsası şirketleri, bağımsız denetim şirketleri, gözetim şirketleri, teknoloji geliştirme bölgesi yönetici şirketleri, SerPK' ye tabi ortaklıklar, serbest bölge kurucusu ve işleticisi ortaklıklar, kuruluşu ve esas sözleşme değişikliği Bakanlık iznine tabi olan ortaklıklardır (Kuruluş İzni Tebliği m. 5).

⁵¹⁴ İzin başvurusunda, (i) kurucuların imzaları noter tarafından onaylanmış esas sözleşme, (ii) kuruluşu, diğer resmi kurumların uygun görüşünü veya iznini gerektiren ortaklıklar için uygun görüş veya izin yazısı sunulur (Kuruluş İzni Tebliği m 6/1, a, b).

⁵¹⁵ Şehirali Çelik (Kırca/ Manavgat), s. 181 vd.

TTK' nin 345/2. maddesinde, ortaklık, ön anonim ortaklığın kurulmasından itibaren üç ay içinde tescil edilmezse, sermaye borcuna karşılık bankaya yatırılan bedellerin sahiplerine iade edileceği düzenlendiğinden, 354. maddede öngörülen otuz günlük süre, düzenleyici süredir⁵¹⁶.

2.2.3 Kuruluşta Sonra Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçme

Daha evvel de belirtildiği üzere, yönetim kurulu ancak esas sözleşmede yetkilendirilmek suretiyle sermaye artırımı kararı alabilir⁵¹⁷; yönetim kurulunun yetkilendirilmesi açısından buna ilişkin bir genel kurul kararı alınması yeterli değildir. Dolayısıyla sisteme, kuruluşta sonra geçme, esas sözleşme değişikliğini gerekli kılar.

2.2.3.1 Esas Sözleşme Değişikliği Taslaklarının Hazırlanması

Yönetim kurulu tarafından, esas sözleşmenin kayıtlı sermaye sistemine uyarlanması icap eden maddeleri için değişiklik taslakları hazırlanarak, esas sözleşmenin değiştirilmesi kararı alınır (TTK m. 453).

2.2.3.2 Sisteme Geçiş İçin İzin Alınması

Bu konu, sistemin kuruluşta kabul edilmesi başlığı altında ayrıntılı olarak ele alınmıştır⁵¹⁸. Söz konusu açıklamalar, burada da aynen geçerlidir.

SerPK' de, SPK' den izin alınması koşuluyla, sistemin kabul edilebileceği düzenlendiği açıkça düzenlenmesine rağmen (SerPK m. 18/1), halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından kanunda, buna benzer bir izin denetimi öngörülmemiştir. Bununla birlikte Tebliğ' de, halka açık olmayan anonim ortaklıkların sisteme geçebilmeleri için, GTB' den izin almaları gerektiği düzenlenmektedir (KSS Bakanlık Tebliği m. 6/1).

TTK hükümleri uyarınca kayıtlı sermaye sistemini kabul eden veya bu sisteme geçen ortaklıklar, daha sonra halka açık anonim ortaklık statüsünü kazanırsa ya da paylarını halka arz etmek üzere SPK' ye başvurursa, SerPK hükümleri uyarınca kayıtlı sermaye sistemini kabul etmeleri için, SPK' den ayrıca izin almaları gerekmez (SerPK m. 18/1; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 5/1). Bununla birlikte, bu ortaklıklar, esas sözleşme hükümlerini SerPK' ye uygun hale getirmekle yükümlüdür (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 5/2).

TTK uyarınca kayıtlı sermaye sistemine geçmiş olan ortaklıklar, halka açık hale geldikten sonra SerPK hükümlerine tabi olacağından (SerPK m. 2), bundan sonra kayıtlı sermaye

⁵¹⁶ Bu konuda ayrıca bkz. **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 304; **Tekinalp**, N. 10-38.

⁵¹⁷ Bkz. yuk. 2.1.1.

⁵¹⁸ Bkz. yuk. 2.1.2.2.

sistemi ile ilgili olarak yapacakları işlemlere SerPK hükümleri uygulanacaktır⁵¹⁹. Burada dikkat edilmesi gereken husus, daha önce TTK uyarınca kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş olan bir anonim ortaklığın, SerPK hükümlerine göre sermaye artırımı yapabilmesinin ön koşulu, halka açık anonim ortaklık statüsünü kazanmış olmasıdır; ortaklığın paylarını halka arz etmek üzere SPK'ye başvurmuş olması, SerPK uyarınca sermaye artırımı yapabilmesi için yeterli değildir⁵²⁰.

2.2.3.2.1 İzin Başvurusu İçin Gerekli Olan Belgeler

SerPK'ye tabi anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçebilmeleri için SPK'ye yapacakları izin başvurusunda gerekli olan belgeler, II-18.1 sa. Tebliğ'in 7. maddesinde gösterilmektedir. Bu belgeler şunlardır:

- Onaylı ortaklık esas sözleşmesi

Yürürlükte bulunan esas sözleşmesinin tüm değişiklikleri içeren ve tek bir metin haline getirilmiş şekli, ortaklığı temsile yetkili kişilerce onaylanmalıdır (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/1, a).

- Yönetim kurulu kararı

Yönetim kurulu tarafından kayıtlı sermaye sistemine geçilmesi yönünde alınan karar metninin onaylanmış suretinin, başvuru sırasında SPK'ye sunulması gerekir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/1, b).

- Esas sözleşme değişiklik taslağı

Kayıtlı sermaye sistemine geçmek isteyen ortaklıklar, esas sözleşmelerinde sistemin gerekli kıldığı değişiklikleri yapmakla yükümlüdür. Bu değişikliklerden ilki, kayıtlı sermaye maddesinin ortaklık sözleşmesine dercedilmesidir. Bu maddede, kayıtlı sermayeye kadar sermayenin artırılması konusunda yönetim kurulunun yetkilendirildiği ve bu yetkinin sınırları yer almalıdır⁵²¹. Bunun yanında şirket esas sözleşmesinin, kayıtlı sermaye sistemine ve SerPK'ye uyum sağlaması için gerekli olan esas sözleşme değişiklikleri yapılmalıdır.

İzin başvuru sırasında, ortaklık yönetim kurulunca hazırlanmış kayıtlı sermaye maddesi taslağı ile esas sözleşmenin kayıtlı sermaye sistemine ve SerPK'ye uyum sağlaması için

⁵¹⁹ Ortaklığın sınıf değiştirmesinin kayıtlı sermaye sistemine etkisi konusunda ayrıca bkz. yuk. 2.1.1.3.

⁵²⁰ **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s. 315.

⁵²¹ Bu konuda sistemin kuruluş sözleşmesinde öngörülmesindeki esaslar geçerlidir. Bunun için bkz. yuk. 2.1.2.1.

değişmesi gereken diğer maddelerine yönelik değişiklik taslağının sunulması gerekmektedir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/1, c).

- Sermayenin tamamının ödendiğini⁵²² ispatlayan belge

Ortaklığın, kayıtlı sermaye sistemine geçebilmesi için, 100.000 TL' den az olmayacak miktarda başlangıç sermayesine sahip olması ve bu sermayenin tamamının ödenmiş olması gerekmektedir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 5/3; m. 7/1, ç). Başlangıç sermayesinin ödenmiş olduğunun mali müşavir raporuyla tespit ettirilmesi ve bu raporun SPK' ye sunulması gerekir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/1, ç).

- Yönetim kuruluna sermaye artırımı dışında verilen yetkilerin gerekçesini açıklayan belge

Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmek isteyen ortaklıklar, yönetim kuruluna, sermayenin kayıtlı sermayeye kadar artırılması yetkisi dışında, imtiyazlı veya nominal değerinin üzerinde pay çıkarma, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sınırlandırma veya imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alma yetkileri de verebilir (SerPK m. 18/5).

Ortaklık, yönetim kuruluna, SerPK' nin 18/5. maddesinde sayılan yetkileri tanımak isterse, bu yetkilerin tanınma gerekçesini başvuru sırasında açıklamak⁵²³ durumundadır (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/1, d). Bu gerekçe, SPK' nin, ortaklığa kayıtlı sermaye sistemine geçiş izni verip vermeyeceği yönündeki değerlendirmesinde etkili olacaktır. Zira SPK' nin inceleme yetkisi, SerPK ile kendisine tanınan, sermaye piyasasının arzulan anlamda işleyişini ve yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasını sağlamak görevinden kaynaklanmaktadır⁵²⁴.

- Yönetim kurulu üyelerini tanıtıcı bilgi

⁵²² Başlangıç sermayesinin ödenmesine ilişkin esaslar hakkında bkz. yuk. 1.1.2.2.3.

⁵²³ Yönetim kuruluna, SerPK' nin 18/5. maddesinde sayılan yetkilerin verilmesi konusunda karar alan ve bu yönde esas sözleşme değişiklik taslağını hazırlayan yönetim kuruludur. Konu, SPK izninden sonra genel kurulun önüne geleceğinden (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 9/1) genel kurulun, verilen yetkilerin gerekçesi konusunda fikir bildirmesi mümkün değildir. Şu halde, II-18.1 sa. Tebliğ ile kayıtlı sermaye sistemine geçişte aranan bu şartı yönetim kurulu yerine getirecek; söz konusu yetkilerin yönetim kuruluna verilme gerekçelerini yönetim kurulu takdir edecektir.

⁵²⁴ SPK, SerPK' nin emrettiği uygulamaların yerine getirilmesini ve öngörülen neticelerin sağlanmasını teminen gerekli olan iş ve işlemleri yapmakla görevlidir (SerPK m. 128/1, a). SerPK' nin düzenlemeleriyle güttüğü amaç ise, sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesidir (SerPK m. 1). Şu halde SPK, gerek sermaye piyasasının arzulan anlamda işleyişini sağlamak ve gerekse yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasını sağlamak üzere, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında yönetim kuruluna verilen yetkilerin yerindelik denetimini yapmaya ve varacağı sonuca göre izin verip vermemeye yetkilidir.

Bu gereklilikle, ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine geçişine izin verilmesinde, yönetim kurulu üyelerinin niteliklerine de önem atfedilmektedir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/1, e). Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulunun yetkilerine süre, tavan, eşit işlem ilkesine uygunluk gibi kanuni sınırlamalar getirilmiş olsa da, pay sahiplerinin menfaatlerini hem doğrudan hem de dolaylı olarak etkileyebilecek nitelikte olan sermayenin artırılması konusundaki takdir yetkisi, tek başına yönetim kuruluna aittir. Bu bakımdan yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri, pay sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması açısından önem arz etmektedir.

Öte yandan TTK' ye yönetim kurulu üyesi olabilmek için özel nitelik aranmaması⁵²⁵ karşısında bu koşul eleştirilebilir. Ne var ki, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için gerekli önlemleri almakla yetkili kılınmış olan SPK' nin, yöneticilerin niteliklerini göz önünde bulundurarak, ortaklığın sisteme geçiş başvurusunu reddetmek suretiyle, olası hak ihlallerini önlemekle yetkili olduğu kabul edilmelidir. Yöneticilerde aranacak nitelikler de bu kapsamda değerlendirilmelidir.

- Ortaklığın son durum itibarıyla yüzde beş ve üzeri pay sahiplerini gösterir şekilde ortaklık yapısı (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/1, f).
- Başvuru tarihine en yakın karşılaştırmalı olarak düzenlenmiş yıllık finansal tablolar ile varsa son ara dönem finansal tabloları ve bağımsız denetim raporu (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/1, g).
- SPK tarafından gerekli görülecek diğer bilgi ve belgeler (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/1, ğ).

SPK tarafından istenen belgeler, daha önce KAP' ta kamuya açıklanmış veya SPK' ye gönderilmişse, bu bilgilerin ayrıca SPK' ye gönderilmesi gerekmez (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/3).

Sisteme geçiş başvurularının SPK tarafından hangi esaslara göre değerlendirileceği konusunda II-18.1 sa. Tebliğ' de bir açıklık bulunmamaktadır⁵²⁶. Bu konuda SerPK' nin 1. maddesi yol göstericidir. Bununla birlikte kriterlerin özelleştirilmesi bakımından Seri IV-No 38 sa. Tebliğ' in buna ilişkin düzenlemelerinden yararlanılabilir. Buna göre SPK, başvuruları, Kanun' un genel amaç ve ilkeleri, piyasanın gerekleri, sermaye piyasasının gelişimi ve düzenli çalışması, kayıtlı sermaye sisteminin gayesi, ortakların hak ve yararları, ortaklığın

⁵²⁵ TTK' ye göre, yönetim kurulu üyesi, tüzel kişi veya tam ehliyetli gerçek kişi olabilir (TTK m. 359/1, 3). Bu konuda ayrıca bkz. **Cenkci**, s. 119 vd.

⁵²⁶ Bkz. SPK incelemesi ve izni düzenleyen II-18.1 sa. Tebliğ, m. 8.

yasal yükümlülükler uyma durumu gibi hususları gözönüne alarak inceler (Seri IV-No 38 sa. Tebliğ, m. 6).

Halka açık olmayan anonim ortaklıkların Bakanlığa yapacakları izin başvurusunda sunmak zorunda oldukları belgeler ise, KSS Bakanlık Tebliği' nin 6. maddesinde gösterilmektedir. Bu belgeler, halka açık anonim ortaklıklara ilişkin II-18.1 sa. Tebliğ' de sayılan belgelerle büyük oranda örtüşmektedir. Buna göre, kayıtlı sermaye sistemine geçmek isteyen ortaklıklar izin başvurusunda;

- Yürürlükte bulunan, tüm değişiklikleri içeren ve tek bir metin haline getirilmiş, ortaklığı temsile yetkili kişilerce onaylanmış esas sözleşme örneğini,
- Ortaklık yönetim kurulunca hazırlanmış esas sözleşmede yer alacak kayıtlı sermaye sistemine ilişkin maddenin taslağı ile esas sözleşmesinin kayıtlı sermaye sistemine uyum sağlaması için değişmesi gereken diğer maddelerine yönelik değişiklik taslaklarını,
- Ortaklık sermayesinin tamamen ödendiğine ve sermayenin karşılıksız kalmadığına ilişkin yeminli mali müşavir veya serbest muhasebeci mali müşavir raporunu⁵²⁷,
- Son üç yıla ait bilanço ve gelir tablosunu,
- Esas sözleşme ile yönetim kuruluna imtiyazlı veya itibari değerinin üzerinde pay çıkarma veya yeni pay alma hakkını sınırlandırma yetkilerinin verilmesi halinde, bunların ve kayıtlı sermaye sistemine geçilmesinin gerekçelerini içeren ortaklığı temsile yetkili kişilerce imzalanmış beyanı,
- Bağımsız denetime tabi olan ortaklıklarda denetleme raporunu, dilekçe ekinde vermelidir.

Halka açık olmayan anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçiş başvuruları, GTB tarafından, Kanunun genel amaç ve ilkeleri, piyasanın gerekleri, kayıtlı sermaye sisteminin amacı, ortakların hak ve yararları, ortaklığın yasal yükümlülükler uyma durumu gibi hususlar göz önünde bulundurarak değerlendirilir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 6/4).

2.2.3.3 Halka Açık Anonim Ortaklıklarda SPK' den Uygun Görüş Alınması

Sisteme geçiş, esas sözleşme değişikliğini gerektirdiğinden, halka açık anonim ortaklıkların, SerPK' nin 33/2. maddesi uyarınca, SPK' den, esas sözleşme değişikliği için uygun görüş almaları gerekir⁵²⁸.

⁵²⁷ Bu konuda bkz. Kayıtlı sermaye sisteminde 376. madde denetimi için yuk. 1.3.2.2.2.4.3

2.2.3.4 Esas Sözleşme Değişikliği İçin Bakanlıktan İzin Alınması

Esas sözleşme değişikliği için izin alacak ortaklıklar, TTK' nin 333. maddesi uyarınca belirlenir⁵²⁹.

Esas sözleşme değişikliği için GTB' den izin alınmadan önce, sisteme geçiş izninin alınmış olması gerekir (II-18/1 sa. Tebliğ, m. 9; Kuruluş İzni Tebliği, m. 6/2, c).

2.2.3.5 Genel Kurul Tarafından Geçiş Kararı Alınması

Kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararı, esas sözleşme değişiklikleri için gerekli olan toplantı ve karar nisaplarına uygun olarak alınır (TTK m. 421/1). Bununla birlikte halka açık anonim ortaklıklarda, toplantı ve karar nisabı olarak, SerPK' nin 29/3. maddesi gereği TTK' nin 418. maddesi uygulanır⁵³⁰.

Bu toplantıda Bakanlık temsilcisinin bulunması zorunludur (GK Yön. 32/1, a).

2.2.3.6 İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Onayı

Kayıtlı sermaye sistemine geçiş, bir esas sözleşme değişikliği olması yanında, aynı zamanda yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine ilişkin bir yetkilendirme kararıdır. Bu sebeple, sisteme geçiş, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikteyse, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca onaylanmadıkça uygulanamaz (TTK m. 454/1; SerPK m. 18/4).

Öncelikle belirtmek gerekirse, kayıtlı sermayeye sistemine geçişin, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olup olmadığını, sisteme geçişte yönetim kuruluna tanınan yetkilerin kapsamı belirler. Örneğin, sisteme geçişte, yönetim kuruluna, imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınmaması, kâr payı imtiyazı gibi oransallığın önem taşıdığı imtiyazlarda, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici niteliktedir. Bu ortaklıkta, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmazsa, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı üzerine, imtiyazlı pay sahiplerinin kâra katılma hakkı ihlal edilecektir. Şu

⁵²⁸ Bu düzenlemenin, esas sözleşme değişiklikleri açısından GTB denetiminin düzenlendiği TTK' nin 333. maddesinde yer alan “ bunun dışında hukuki konumu, niteliği ve işletme konusu ne olursa olsun, anonim şirketin kuruluşu ve esas sözleşme değişiklikleri herhangi bir makamın iznine bağlanamaz” düzenlemesi karşısındaki durumunun değerlendirilmesi gerekir. Bu konuda, SerPK' nin sonraki özel kanun olmasından yola çıkılarak, öncelikle uygulanması gerektiği ileri sürülebilir (**Karasu**, s. 56). Ne var ki 333. maddenin mutlak ifadesi, sonraki özel kanun düzenlemelerini de bertaraf edecek nitelikte kaleme alınmıştır [**Şehirli Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 171]. Bu bağlamda, SerPK' de öngörülen esas sözleşme değişiklikleri için SPK' den uygun görüş alınmasına ilişkin düzenlemenin, SerPK' ye özgülenmiş olarak hüküm ve sonuç doğuracağı kabul edilmelidir (TTK m. 340). Bu konuda ayrıntılı açıklama için ayrıca bkz. **Şehirli Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 168 vd.

⁵²⁹ Bu konuda bkz. Bakanlıktan kuruluş izni alınması için yuk. 2.1.2.3.

⁵³⁰ Sisteme geçiş sırasında yönetim kuruluna tanınmış olan yetkilerin, buna ilişkin toplantı ve karar nisabını değiştirebileceği konusunda bkz. aş. 2.3.

halde, oransallığın önem taşıdığı imtiyazların bulunduğu bir ortaklıkta, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin verilmemesi, esas sözleşme değişikliği aşamasında imtiyazlı pay sahiplerinin onayının alınmasını gerektirir⁵³¹.

Bununla birlikte, sisteme geçişin imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olduğu tespit edilirken, sisteme geçiş, salt bir esas sözleşme değişikliği olarak değerlendirilmemelidir; sisteme geçişin ortaya çıkaracağı muhtemel sonuçlar, dikkate alınmalıdır. Zira sisteme geçiş, yönetim kuruluna, esas sözleşmede tanınan yetkileri kullanması konusunda izin verilmesini ifade eder. Yönetim kurulunun, esas sözleşmede tanınmış olan sınırlar çerçevesinde yetkilerini kullanması, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici sonuçlar doğurmaya müsaitse, geçişe ilişkin esas sözleşme değişikliğinin, bu pay sahipleri tarafından onaylanması gerekir.

Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararlarının da imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tabi kararlar arasında düzenlenmiş olması, bu sonucu değiştirmemelidir. Zira yönetim kurulunun sermaye artırımı kararlarının bu pay sahipleri tarafından onaylanması, kayıtlı sermaye sisteminde sermayenin kolay ve hızlı bir şekilde artırılabilmesi amacıyla bağdaşmaz. Sisteme geçiş sırasında, imtiyazlı pay sahipleri tarafından, yönetim kuruluna tanınmış olan yetkiler ve kapsamı dikkate alınarak yapılan değerlendirme, sermaye artırımı kararları üzerinde imtiyazlı pay sahiplerinin onayının alınmamış olduğu iddialarını bertaraf edeceği gibi, sistemin amacıyla da uyumludur⁵³².

2.3 Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun Yetkileri

2.3.1 Sermayeyi Artırma Yetkisi

2.3.1.1 Kapsamı

Sermayenin artırılması kural olarak zorunlu değildir⁵³³. Yönetim kurulu, sermayenin artırılıp artırılmayacağını, artırılabilecek zamanını ve kayıtlı sermaye ile sınırlı olmak kaydıyla miktarını belirleme konusunda takdir yetkisine sahiptir. Kayıtlı sermaye sisteminin amacı, ortaklığın sermayeye ihtiyaç duyduğu anda, sermaye piyasasının buna en elverişli olduğu anda sermayenin artırılabilmesidir. Sermaye artırımının ortaklık açısından gereklilik

⁵³¹ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 65.

⁵³² Bu konu, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi ve sermayenin artırılması kararları ile yakından ilgili olduğundan, oradaki açıklamalarla birlikte ele alınmalıdır. Bu bağlamda bkz. yuk. 1.1 ve aş. 3.1.

⁵³³ Sermaye artırımının kanun gereği zorunlu olduğu istisnai durumlar söz konusu olabilir. Bkz. TTKYUK m. 20/1.

arz edip etmediği, artırılacak sermayenin zamanının ve miktarının belirlenmesi, yönetim kurulunun takdirindedir⁵³⁴.

Sermaye artırımının gerekçesinin sermaye artırım kararında gösterilmesi şart değildir; sermaye artırımının bir gereklilik olmaksızın yapılmış olması, tek başına, sermaye artırım kararını geçersiz kılmaz⁵³⁵.

Öte yandan bu durum, yönetim kurulunun sermayeyi artırma konusunda sınırsız yetkilerle donatılmış olduğu şeklinde anlaşılmalıdır. Yönetim kurulunun, yönetim kararlarını alırken tabi olduğu özen yükümlülüğü, sermayenin artırılması konusunda da geçerlidir. Özen yükümlülüğü, “tedbirli yönetici” ölçüsünü esas alınır. Bu ölçü, yönetim kurulu üyesinin, *Business Judgement Rule İlkesine*⁵³⁶ uygun olarak karar almasını, aksi takdirde bu sebeple ortaya çıkan zarardan sorumlu tutulmasını (TTK m. 553) gerektirir. Sermaye artırım kararı alınmasının bir zorunluluk olarak ortaya çıkması, kararın zamanında alınması, yönetim kurulu üyelerinin sermaye artırım kararının alınmasında iyiniyetli olmaları, yani sermaye artırım kararını “ekonomik olarak ortaklığın menfaatine uygun” olması nedeniyle almaları, özen yükümlülüğünün bir gereğidir⁵³⁷. Bu ise, sermaye artırım kararlarının, ortaklığın amacı ve çıkarları açısından makul kabul edilebilecek bir sebebe dayanmasını gerektirir. Bu sebep, ortaklığın değişen piyasa koşullarına uyum sağlaması için gerekli olan yatırımların finanse edilmesi olabileceği gibi, ortaklığın borçlarının ödenmesi ya da mali durumunun iyileştirilmesi de olabilir⁵³⁸.

Yönetim kurulunun kayıtlı sermayeye kadar, istediği zaman, istediği miktarda sermaye artırımını yapabilmesi, sermaye artırım kararlarının dürüstlük kuralına (TMK m. 2) aykırı olarak alınabileceği anlamına gelmez⁵³⁹. Yönetim kurulunun, dürüstlük kuralına aykırı olarak aldığı sermaye artırım kararı ile kayıtlı sermaye sistemi kapsamında esas sözleşmeyle yetkilendirildiği diğer kararlarının⁵⁴⁰ iptali istenebilir (TTK 460/5; SerPK m. 18/6). Sermaye

⁵³⁴ **Bahtiyar**, s. 153; **Forster**, s. 47; **Tekinalp**, Esas, s. 48-49.

⁵³⁵ **Poroy, R./ Tekinalp, Ü./ Çamoğlu, E.**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Güncelleştirilmiş 9. Basıdan 10. Tıpkı Basım, Arıkan Yayınevi, İstanbul 2005, s. 728, N. 1380. Bununla birlikte *Tekinalp*, TTK’ yi esas alarak hazırladığı eserinde bu görüşünden cayarak, TTK’ nin 457. maddesi nedeniyle, sermaye artırımının gerekçesinin artırım kararında belirtilmesinin, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkesi açısından şart olduğunu belirtmektedir. Bkz. **Tekinalp**, N. 9-59, s. 101.

⁵³⁶ Bu konuda ayrıca bkz. **Akdağ Güney, N.**, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu, Vedat Kitapçılık İstanbul 2012, s. 129-132.

⁵³⁷ Bkz. **Pulaşlı, H.**, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’ na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu”, BATİDER, C. XXV, S. 1, Mart 2009, (s. 27-63), s. 57-63.

⁵³⁸ Sermaye artırım sebepleri konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Moroğlu**, s. 4-10; **Pulaşlı, H.**, Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, 2. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara 2014, s. 1745-1746.

⁵³⁹ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, 2005, s. 728, N. 1380.

⁵⁴⁰ Bkz. a.ş. 3.2.

artırım kararlarının hangi durumlarda dürüstlük kuralına aykırılık oluşturduğu, kuşkusuz somut olayın özelliklerine göre değerlendirilmelidir. Bununla birlikte, bu konuda doktrinde, ortaklığın amacı ve çıkarı gerektirmediği halde alınan ve azınlığın zarara uğramasına neden olan genel kurul kararlarının dürüstlük kuralına aykırı olduğu, bunun için alınan kararın çoğunluk pay sahiplerinin kişisel çıkarlarına hizmet etmesi koşulunun dahi aranmadığı ileri sürülmektedir⁵⁴¹. Yargıtay, sermaye artırımını, ortaklığın ihtiyaçları ve çıkarları zorunlu kılmamasına rağmen, salt bir kısım pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının diğer pay sahipleri lehine olacak şekilde dolaylı veya dolaysız olarak sınırlandırılması amacıyla yapılıyorsa, sermaye artırımını kararının dürüstlük kuralına aykırı olduğu sonucuna varmıştır⁵⁴².

Bu bağlamda doktrin ve uygulama, ortaklığın sermaye artırımına, amacı ve çıkarı gerekli kıldığı ölçüde başvurması gerektiği konusunda görüş birliği içindedir. Gerçekten yönetim kurulunun özen yükümlülüğü, sermaye artırım kararlarının bu gereklilik üzerine alınmasını; eşit işlem ilkesi (TTK m. 357), pay sahiplerinin eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulmasını⁵⁴³ zorunlu kılar. Ortaklığın, ticari hayatın olağan işleyişine aykırı olarak, ihtiyacı olmamasına rağmen, sermaye artırım kararı alması, olsa olsa azınlık pay sahiplerini zarara uğratma düşüncesine dayanır. Şu halde, dürüstlük kuralına aykırı olduğu gerekçesiyle sermaye artırım

⁵⁴¹ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 226.

⁵⁴² Yarg., 11. HD., 23.06.2014 T., 2014/5614 E., 2014/11887 K., www.sinerjimevzuat.com.tr, E.T: 20.10.2014; Yarg., 11. HD., 11.03.1986 T., 218/1318: "...Önemli olan husus, sermaye artırımının şirketin sermaye ihtiyacından çok, pay sahiplerini zarara uğratmak ve onların şirketteki kâr, tasfiye payı ve oranlarını azaltmak amacıyla yapılıp yapılmadığıdır..." (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 362); aynı yönde bkz. Yarg. 11. HD., 13.12.1988 T., 4113/7657 (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 365), Yarg., 11. HD., 11.12.1995 T., 8154/9165: "...Davacı paydaşı bulunduğu davalı şirketin... genel kurulunda şirketin her türlü demirbaş donanımının ve sermaye yapısının yeterli olduğu, yeni bir yatırım yapılması gerekmeyeceği halde... yeniden değerlendirme fonu da dahil edilmeksizin esas sermayenin 300 Milyon TL' den 3 Milyar TL' ye çıkartıldığını, bu kararın çoğunluğun çıkarlarını gözetmek ve azınlığın payını küçültmek amacı güdülmek suretiyle objektif iyiniyet kurallarına aykırı düşüğünü ileri sürdüğüne göre, mahkemece bu iddialar üzerinde durularak şirketin demirbaşları, bilançoları ve diğer kayıtları uzman bilirkişiye incelettirilip oluşacak sonuca göre, esas sermayenin artırılmasına ilişkin genel kurul kararının objektif iyiniyet kurallarına uygun olup olmadığına saptanması ve bu konuda karar verilmesi gerekir..." (Moroğlu /Kendigelen, s. 339). Yine Yargıtay, ortaklık borçlarının ödenmesi amacıyla yapıldığı iddia edilen bir sermaye artırım kararı üzerine, yerel mahkeme tarafından verilmiş şu kararı, hukuka uygun bularak onamıştır: "...davalı şirketin durumu itibari ile sermaye artışının zorunlu olduğunun son yıllarda zarar edip öz sermayesinin bir bölümünü kaybetmesinden açıkça anlaşıldığı, şirket için sermaye artışının hayati ve zorunlu olduğu, arttırılan sermaye ödenmesine rağmen ödenmiş sermayesinin % 62,1 oranında kaybetmiş olmasının sermaye artışının ihtiyaçtan fazla olmadığını gösterdiği, sermaye artışının davacının iddiasında olduğu gibi olumlu oy kullanan ortakların kendi çıkarlarını ön planda tutarak karara bağladıkları ya da davacının pay alamayacak durumda olmasından yararlanmak istedikleri sonucunun çıkarılamayacağı, davacının aleyhine iptal davası açtığı sermaye artırım kararına iştirak ettiği ve bu doğrultuda rüçhan hakkını kullanarak sermaye artırımına 44.684.04 TL tutarında katılmayı kabul ettiği, sermaye artışının davacının pay alma hakkını kısıtlar veya kaldırır durumda olmadığı gibi yasaya, ana sözleşmeye ve afaki iyi niyet kurallarına aykırı da olmadığı gerekçesiyle davanın reddine karar verilmiştir" (Yarg., 11. HD., 11.03.2013 T., 2012/4876 E. 2013/4679 K.- Karar yayımlanmamıştır).

⁵⁴³ İsv. BK' nin 706. maddesinde, hukuka ve esas sözleşmeye aykırı olan genel kurul kararlarının yönetim kurulu ve pay sahipleri tarafından iptalinin istenebileceğinin düzenlenmesinin ardından; ikinci fıkrada, iptali istenebilecek genel kurul kararları örnek kabilinde sayılmaktadır. Üçüncü bentte yer verilen, ortaklık amacıyla bağdaşmayacak şekilde pay sahipleri arasında ayrımcılık yapan ya da pay sahiplerini zarara uğratan genel kurul kararları, aslında, TTK' nin 445. maddesinde iptal nedeni olarak gösterilen dürüstlük kuralını ifade etmektedir.

kararının iptali istenirse (TTK m. 460/5; SerPK m. 18/6), yönetim kurulunun, sermaye artırımına neden ihtiyaç duyulduğunu, yapılması gereken yatırımların bulunup bulunmadığını açıklayabilmesi ve bu durumların sermaye artırımını gerçekten gerekli kıldığının tespit edilmesi gerekir⁵⁴⁴. Yeni yatırımlar yanında, ortaklığın piyasadaki ticari itibarının düzeltilmesi için gerekli olması, hâlihazırdaki borçlarının finansmanı için ortaklık açısından daha uygun olması gibi sebepler de sermaye artırımını bakımından gerekçe olabilir⁵⁴⁵.

Hemen belirtelim, sermaye artırımında gözetilmesi gereken bir başka husus, sermaye artırım kararının, *hakların sakınılarak kullanılması ilkesine*⁵⁴⁶ uygun olarak alınmasıdır⁵⁴⁷. Buna göre, ortaklık tarafından, sermayenin artırılması ile elde edilmek istenen amaca, başka bir yoldan, pay sahipleri zarara uğratılmadan ya da daha az zarara uğratılmak suretiyle ulaşılabiliyorsa, sermaye artırımını yoluna başvurulmamalıdır⁵⁴⁸. Bu ilke, ölçülülük ilkesini de beraberinde getirir. Bu bakımdan, sermayenin, ulaşılmak istenen amacı aşacak miktarda artırılmasını öngören sermaye artırım kararları ölçülü olmaktan çok keyfidir⁵⁴⁹.

Yönetim kurulunun, sermaye artırım kararında, artırım sebebini açıklama zorunluluğu bulunmamaktadır⁵⁵⁰. Öte yandan, paylarını halka arz etmek üzere SPK' ye başvuran ortaklıkların izahnamelerinin onaylanabilmesi için sermaye artırımının gerekçesini açıklamaları gerekir⁵⁵¹.

2.3.1.2 Yetkinin Tanınması

Kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklığın, esas sözleşmesinde, belirlenen kayıtlı sermayeye kadar, yönetim kurulunun sermayeyi artırmaya yetkili olduğu hususunun yer alması

⁵⁴⁴ Bkz. yuk. dn. 533' teki Yarg., 11. HD.' nin 23.06.2014 tarihli kararı.

⁵⁴⁵ Yargıtay, yeni yatırımlar (örn. makine alımı) nedeniyle borçlanan ve sermayesi eksilen ortaklığın, alacaklılara gereksiz yere faiz ödememek, piyasada borçlu olarak anılmamak, kur riski almamak gibi nedenlerle sermaye artırımına gidebileceğini, artırılan sermayeye ilişkin pay bedellerinin büyük bir kısmının ortaklığın alacaklısı konumundaki kimse tarafından mahsuplaşmak suretiyle karşılanmasının, objektif iyiniyet kurallarına aykırılık oluşturmayacağı sonucuna varmıştır. Bkz. Yarg., 11. HD., 20.01.2012 T., 2010/7733 E., 2012/525 K. (www.sinerjimevzuat.com.tr, E.T: 20.10.2014).

⁵⁴⁶ İlke, "en uygun çözüm ilkesi" ya da "hakların başkalarına zarar vermeden veya en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi" olarak da adlandırılmaktadır (Bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 229; **Yıldız, Ş.**, Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2004, s. 89).

⁵⁴⁷ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, 2005, s. 729, N. 1381a.

⁵⁴⁸ Hakların sakınılarak kullanılması ilkesine aykırı olarak alınan sermaye artırım kararı, iptal edilebilirlik yaptırımına tabidir (**Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 231; **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, 2005, s. 510, N. 895 ve s. 729, N. 1381a). Bu konuda ayrıca bkz. **Yıldız**, s. 89-90.

⁵⁴⁹ Keyfilik ve amaca uygunluk sınırının tespiti konusunda bkz. **Yıldız**, s. 91-92.

⁵⁵⁰ Bkz. yuk. dn. 533' teki Yarg., 11. HD.' nin 23.06.2014 tarihli kararı.

⁵⁵¹ Bkz. Pay Tebliği, Ek 3: Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arzda İzahnamenin Onayı İçin Gerekli Belgeler, m. 4; Ek 4: GİP'te İşlem Görmek Üzere Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arzda İzahnamenin Onayı İçin Gerekli Belgeler, m. 4.

zorunludur⁵⁵². Ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine geçmesiyle birlikte, sermaye artırımına karar verme yetkisi, başka bir yetkilendirme işleme gerek kalmaksızın doğrudan doğruya yönetim kuruluna geçer⁵⁵³.

Esas sözleşmenin değiştirilmesi yetkisi, genel kurulun devredilemez yetkileri kapsamında olmasına (TTK m. 408) rağmen, yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisinin tanınması, esas sözleşmenin değiştirilmesi yetkisinin devri niteliğinde olmayıp, hukuki dayanağını kanundan (TTK m. 460; SerPK m. 18) alan bağımsız bir yetkilendirme işlemidir⁵⁵⁴. Yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisinin sınırlarının, genel kurul kararıyla belirleniyor olması da bu sonucu değiştirmemektedir. Zira belirlenen sınırlar kapsamında sermayeyi artırıp artırmama, artırılacak sermayenin miktarını tespit etme ya da yetkilendirme kararında tanınmış olan diğer yetkilerin kullanılması konusundaki takdir yetkisi, tamamen yönetim kuruluna aittir⁵⁵⁵. Genel kurulun, yönetim kurulunun yetkisinin sınırlarını belirlemesi, yapay bir unsur olup, çeşitli hukuk sistemlerine göre değişebilmektedir⁵⁵⁶.

Yönetim kurulunun sermayeyi artırmakla yetkilendirilmesi, yetki devri niteliğinde olmadığından, genel kurulun esas sözleşmeyi değiştirme ve bu arada sermayeyi artırma yetkisi bakidir⁵⁵⁷. Ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş olduğuna dair esas sözleşmesindeki hüküm, ortaklığa daha kolay ve hızlı bir şekilde sermayenin artırılması imkânını sağlayan bir alternatiftir⁵⁵⁸. Genel kurulun, esas sözleşmeyi değiştirmesi ve esas sözleşme değişikliğinin özel bir türünü oluşturan sermayeyi artırması için, bu konuda esas sözleşmeyle yetkili kılınmış olması gerekli değildir (TTK m. 452).

Esasen, yönetim kuruluna kolay ve hızlı bir şekilde sermayeyi artırma yetkisi tanınmışken, genel kurulun ortaklık sermayesini artırması, uygulamada az rastlanacak bir durumdur. Pay sahipleriyle yönetim kurulu arasında menfaat çatışmalarının⁵⁵⁹ ortaya çıkması ya da yönetim

⁵⁵² Bu bakımdan, TTK' nin 454/1. maddesinde, esas sözleşme değişikliği yanında, yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine dair genel kurul kararlarının da imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tabi olduğu düzenlemesini gereksiz bulan görüş için bkz. **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 327; **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 65.

⁵⁵³ **Bahtiyar**, SerPK-TTK Karşılaştırma, s. 48.

⁵⁵⁴ **Gericke**, s. 48-49.

⁵⁵⁵ **Bayer, in: Goette/ Habersack/ Kalss**, § 202, N. 29.

⁵⁵⁶ Bu konuda Kara Avrupası hukuk sistemine nazaran daha özgürlükçü düzenlemeler içeren Amerikan hukukunda, yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisine süre ve miktar itibarıyla azami bir sınırlama öngörülmemektedir (Bkz. DGCL, m. 161 ve ayrıca yuk. 1.4.1.1.2).

⁵⁵⁷ **Tekinlalp**, Çift Usul, s. 3 vd.

⁵⁵⁸ Sermayenin ne surette artırılacağı, esas sözleşmenin zorunlu içeriği arasında yer almamaktadır (TTK m. 339). Dolayısıyla esas sermayenin artırılması yetkisi, esas sözleşmede ayrıca yetkilendirmeyi gerekli kılmayan, genel kurulun kanundan doğan yetkisidir.

⁵⁵⁹ Bu çatışmanın temelinde, yönetim kurulu tarafından temsil ilişkisinin kötüye kullanılması ya da özensiz kullanılması yatmaktadır. Bu çatışmaya karşı alınmış olan önlemlerden ilki, TTK' nin 369. maddesinde düzenlenen yöneticilerin özen ve bağlılık yükümlülüğüdür. Bunun yanında kurumsal yönetim ilkeleriyle de bu çatışmanın önlenmesine yönelik tedbirler öngörülmüştür (Bunlardan biri, bağımsız yönetim kurulu üyesidir. Bu konu hakkında bkz. Odman Boztosun, s. 47 vd). Pay sahiplerinin yönetim kurulu üyelerini atama ve görevden

kurulunun toplanamaması gibi durumların, bu istisnai durumun ortaya çıkmasına sebebiyet verebileceği düşünülebilir. Bu noktada, ortaklık sermayenin ulaştığı değer nasıl tespit edilebileceği konusu üzerinde durulmalıdır. Genel kurulun sermayenin artırılması kararıyla birlikte, özellikle üçüncü kişiler açısından önem arz eden ortaklığın esas sözleşmesindeki çıkarılmış sermaye rakamı (TTK m. 460/6; SerPK m. 18/7), ortaklık sermayesinin gerçek durumunu göstermeyecektir. Sermaye artırımının tescilini öngören düzenlemelerden (TTK m. 455, m. 460/6) anlaşıldığı üzere, bu, arzu edilen bir sonuç değildir. Ne var ki, gerek genel kurul gerekse yönetim kurulu tarafından artırılan, -kayıtlı sermaye sisteminde, sisteme özel bir kavramla, çıkarılmış sermaye kavramıyla, ifade edilmiş olmasına rağmen- aynı sermayedir⁵⁶⁰. Dolayısıyla, genel kurulun sermaye artırım kararıyla, ortaklık esas sözleşmesinde yazılı olan çıkarılmış sermaye rakamı değişikliğe uğrayacaktır. Bununla bağlantılı olarak kayıtlı sermaye ile çıkarılmış sermaye arasında uyum sağlanması gerekli olabilir. Bu uyum, sermayenin artırılmasına yönelik esas sözleşme değişikliği işlemleri sırasında gözetilerek, sermaye artırımının tesciliyle birlikte buna yönelik değişiklikler de tescil edilebilir.

2.3.1.2.1 Yönetim Kurulunu Yetkilendiren Genel Kurul Toplantısında Toplantı ve Karar Nisabı

Yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisi tanıyan genel kurul kararının alınabilmesi için kanunda özel bir nisap öngörülmemektedir⁵⁶¹. Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda yönetim kurulunun yetkilendirilmesi kararı, kural olarak esas sözleşme değişiklikleri için geçerli olan ana kurala tabidir (TTK m. 421/1). Bununla birlikte yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi⁵⁶² tanıyan genel kurul kararının, sermayenin en az dörtte üçünü temsil eden pay sahiplerinin olumlu kararıyla alınması gerekir (TTK m. 421/3, b). Esas sözleşmede, bu nisaplar yükseltilebilir; ancak, düşürülemez (TTK m. 421).

Halka açık anonim ortaklıkların genel kurul kararları için SerPK' de özel nisaplar öngörülmektedir (SerPK m. 29/3, 6). SerPK m. 29/3 uyarınca, TTK' nin 421. maddesinde

alma yetkisi de yönetim kurulu üyelerini, pay sahiplerinin menfaatlerini gözetme noktasında ihtiyatlı davranmaya itmektedir [Şehirli Çelik (Kırca/ Manavgat), s. 267-270].

⁵⁶⁰ Gericke, s. 50; Tekinalp, Çift Usul, s. 3 vd.

⁵⁶¹ Oysa Alm. POK' de, yetkilendirme kararının, ancak sermayenin dörtte üçünü temsil eden pay sahiplerinin bulunduğu genel kurul toplantısında, çoğunluğun katılımıyla alınabileceği, esas sözleşmeyle bu nisapların artırılabilmesi düzenlenmektedir (Alm. POK m. 202/2).

⁵⁶² Hükmün gerekçesine göre, bu nisap mevcut imtiyazların genişletilmesine uygulanmaz; sadece, yeni bir düzen getirdiği için sonradan oluşturulan imtiyazlı paylara uygulanır (Bkz. Gerekçe, TTK m. 421/3, b). İmtiyazların genişletilmesinin ya da imtiyazlı yeni pay ihracının, pay sahiplerinin haklarına etkileri bakımından aralarında farklılık bulunmamaktadır. Bunun yanında, mevcut imtiyazların genişletilmesiyle yeni imtiyaz oluşturulması arasındaki sınır, her zaman kolay çizilemeyeceğinden, hükmün uygulanması bakımından gerekçedeki ayırım yerinde değildir.

düzenlenen esas sözleşme değişikliklerinden, sadece ortaklık merkezinin yurtdışına taşınması ile bilanço zararlarının kapatılması için yükümlülük ve ikincil yükümlülük koyan kararlar dışında, bu madde hükmü uygulanır. Buna göre, bu ortaklıkların esas sözleşmelerinde ya da SerPK’ de daha ağır nisaplar öngörülmediği sürece, sermaye artırımını konusunda yönetim kurulunu yetkilendiren kararlar da dâhil olmak üzere genel kurul kararları, sermayenin en az dörtte birini temsil eden pay sahiplerinin katıldığı genel kurul toplantısında, toplantıda hazır bulunan⁵⁶³ oyların çoğunluğu ile alınır (SerPK m. 29/3; TTK m. 418).

Öte yandan yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını kısıtlama, imtiyazlı pay çıkarma ya da mevcut imtiyazların kapsam ve konusunu değiştirme yetkisi⁵⁶⁴ tanıyan genel kurul kararlarının alınabilmesi için ağırlaştırılmış nisaplar söz konusudur (SerPK m. 29/6; m. 23/1): Bu kararların görüşüldüğü toplantıda sermayenin en az yarısını temsil eden pay sahipleri bulunuyorsa, karar, oy hakkını haiz payların çoğunluğuyla alınır. Toplantıda, sermayenin en az yarısını temsil eden pay sahipleri bulunmuyorsa, genel kurul kararının alınabilmesi için, toplantı nisabı aranmaz⁵⁶⁵; kararın alınabilmesi için, mevcut oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi yeterlidir (SerPK m. 29/6, m. 23/1, ç; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 9/2). Bununla birlikte esas sözleşmede açıkça oran belirtilmek suretiyle, kanunda öngörülenden daha ağır nisaplar kabul edilebilir (SerPK m. 29/3, 6).

Bununla bağlantılı olarak, TTK’ nin payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıkların sermayenin artırılmasına ve kayıtlı sermayenin yükseltilmesine ilişkin esas sözleşme değişiklikleri ile birleşme, bölünme ve tür değiştirme kararları için özel nisaplar

⁵⁶³ Genel kurula katılma hakkına sahip pay sahiplerinin tespiti konusunda bkz. SerPK m. 30/2 ve 3.

⁵⁶⁴ SerPK’ nin 23. maddesinde önemli nitelikteki işler tespit edilirken, kararın genel kurul ya da yönetim kurulu tarafından alınmış olması ayrımı yapılmamaktadır. Bu bağlamda, genel kurulun imtiyazlı pay çıkarmaya, mevcut imtiyazlı payların kapsam ve konusunu değiştirmeye ilişkin kararları, SerPK’ nin 29/6. maddesine tabidir. Ne var ki, kayıtlı sermaye sisteminde bu kararların alınmasına yönelik yönetim kurulu toplantı ve karar nisapları özel olarak düzenlenmemiştir. Kararın yönetim kurulu tarafından alınmış olması, pay sahiplerinin daha az korunması için haklı bir neden oluşturmaz. Bu nedenle, yönetim kurulunu bu kararların alınması konusunda yetkilendiren genel kurul kararının da, aynı yeni pay alma haklarının kısıtlanması konusunda yetki veren genel kurul kararları gibi SerPK’ nin 29/6. maddesine tabi olması gerekir. Kaldı ki, 29. maddenin altıncı fıkrasının lafzı, buna müsaittir; yönetim kurulunun, önemli nitelikteki işlemler arasında sayılan imtiyazlı pay çıkarma, mevcut imtiyazlı payların kapsam ve konusunu değiştirme konusunda yetkilendirilmesine yönelik genel kurul kararı, “önemli nitelikteki işlemlere ilişkin” bir karardır.

⁵⁶⁵ Diğer genel kurul kararlarına nazaran daha önemli olduğu kabul edilen, yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını sınırlama ya da kaldırma, imtiyazlı pay çıkarma, mevcut imtiyazların kapsam ve konusunu değiştirme yetkisi veren kararların, toplantı nisabı aranmaksızın alınabilmesi, SerPK’ nin 29/6. maddesinin öngörülme amacıyla bağdaşmamaktadır. Bu fıkrada, ortaklık ve pay sahiplerinin menfaati açısından özel önem arz eden kararlar tespit edilmiş; bu kararların alınmasında diğer tüm genel kurul kararları bakımından geçerli olan, üçüncü fıkrada düzenlenen nisaplardan farklılık yaratılmak istenmiştir. Bu farklılık ancak, nisapların düşürülmesi değil, artırılması şeklinde olabilir. Ne var ki, karar nisabı artırılmasına rağmen, toplantı nisabı aranmaması, söz konusu kararların üçüncü fıkradan daha düşük nisaplarda alınmasına yol açabileceğinden, düzenleme kendi içinde çelişkiler barındırmaktadır. Burada asgari bir sınır belirlenmek isteniyorsa, toplantı nisabı üçüncü fıkrada düzenlenen genel kuraldan daha düşük olmamalıdır. Aksinin kabulü, gerek üçüncü fıkrada düzenlenen, SerPK’ de ve esas sözleşmede ancak daha ağır nisaplar öngörülebileceği şeklindeki kurala aykırılık oluşturur.

getiren 421. maddesinin beşinci fıkrasının, SerPK m. 29/3 düzenlemesi karşısındaki durumunun değerlendirilmesi gerekir. Her ne kadar, TTK m. 421/5 hükmünde, SerPK m. 29/3 ile aynı nisap⁵⁶⁶ öngörülse de, SerPK' nin 29/3. maddesinden farklı olarak, esas sözleşmeyle toplantı ve karar nisaplarının kanunda öngörülenden daha düşük olarak belirlenmesine izin verilmektedir. Payları borsada işlem gören ortaklıkların söz konusu kararlarına, TTK m. 421/5 düzenlemesinin uygulanacağı kabul edilirse, bu ortaklıklar, esas sözleşmelerinde daha düşük nisaplar tespit edebilecekken, SerPK m. 29/3 düzenlemesinin uygulanacağı kabul edilirse, SerPK' nin 29/3. maddesinde belirlenen nisapların aksi, esas sözleşmede öngörülemeyecektir. SerPK, sonraki tarihli özel kanun olmasına rağmen, TTK m. 421/5 önceki tarihli genel kanunda yer alan, sadece payları borsada işlem gören anonim ortaklıkların belirli kararlarına özgülenmiş özel hüküm⁵⁶⁷ mahiyetindedir. Düzenlemenin amacı, SerPK' nin 29/3. maddesinden öncelikli olarak uygulanmasını gerektirir.

2.3.1.3 Yetkinin Devredilmez Niteliği

Yönetim kurulu, devredilemez görev ve yetkileri kapsamına dâhil olmayan görev ve yetkilerini, TTK m. 367 uyarınca bir veya birkaç yönetim kurulu üyesine ya da üçüncü kişiye devredebilir. TTK' nin 375. maddesinde düzenlenen yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri, bu maddede sayılanlarla sınırlı gibi görünse de TTK' nin diğer düzenlemelerinde ve diğer kanunlarda da yönetim kurulunun devredilemez yetkileri bulunmaktadır. TTK' nin 375. maddesinde sayılmamasına rağmen yönetim kurulunun devredilemez yetkilerinden biri⁵⁶⁸ de kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımı yetkisidir⁵⁶⁹.

Gerçekten, anonim ortaklıklarda, esas sözleşmede bu konuda özel bir düzenleme yer almıyorsa, ortaklık sermayesini artırmaya esas sermaye sistemi kapsamında genel kurul yetkilidir. Ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine geçişi, esas sözleşmede bu konuda düzenleme bulunmasını gerektirdiğinden, yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sisteminde sermayeyi artırma yetkisi ile esas sözleşme ile yetkilendirilmişse TTK' nin 460/4. ve SerPK' nin 18/5. maddesinde sayılan yetkileri, istisnai olup, buna ilişkin hükümlerinin dar yorumlanması

⁵⁶⁶ Her ikisinde de TTK' nin 418. maddesine atıf yapılmakla birlikte, TTK' nin 421. maddesindeki atıf, 418. maddenin tümüne değil, sadece bu maddede düzenlenen toplantı nisabıdır. Başka bir ifadeyle, 418. maddedeki, bu maddede öngörülen nisapların esas sözleşmede öngörülen bir düzenlemeyle sadece ağırlaştırılabileceği şeklindeki hüküm, TTK' nin 421/5. maddesinde uygulanmaz.

⁵⁶⁷ Hükümün istisnai niteliği gerekçede de vurgulanmış olup, fıkra da belirlenen nitelikteki kararların ağırlaştırılmış nisaplara bağlanmasının nedeni, payları borsada işlem gören ortaklıklar bakımından bu kararların önem taşıması nedeniyle, kararların alınmasında kolaylık sağlanması olarak ifade edilmektedir (Bkz. Gereğe, TTK m. 421/5).

⁵⁶⁸ TTK' nin 375. maddesinde sayılmayan, yönetim kurulunun devredilemez nitelikteki diğer yetkileri için bkz. **Doğan, B. F.**, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Organizasyonu ve Yönetim Yetkisinin Devri, 2. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2011, s. 211-217.

⁵⁶⁹ **Doğan**, s. 210-213.

gerekir. Bu bağlamda, gerek TTK m. 456/2 ile m. 460/1 hükmünde, gerekse SerPK m. 18/2 hükmünde, bu sistemde sermayenin doğrudan yönetim kurulu tarafından artırılmasının öngörülmesi olması, sermaye artırım yetkisinin TTK m. 376 uyarınca devredilmesine engel olur. Bununla birlikte, sistemin amacı, bizzat yönetim kurulu kararıyla sermayenin artırılmasını gerektirir⁵⁷⁰.

2.3.1.4 Kanuni (Zorunlu) Sınırları

2.3.1.4.1 Miktar Sınırı

2.3.1.4.1.1 Genel Olarak

Kayıtlı sermaye sistemi, ortaklık sermayesi üzerinde pay sahiplerinin doğrudan söz sahibi olması esasını bertaraf etmez. Yönetim kurulunun artırılacak sermaye miktarını takdirinde, esas sözleşmede gösterilmesi zorunlu olan kayıtlı sermaye, kanuni sınırı oluşturmaktadır (TTK m. 460/1; SerPK m. 18/2).

Kanun, sermayenin artırılabilir azami miktarı –kayıtlı sermayeyi- göstermez; bu miktar, kuruluşta kurucular tarafından tespit edilerek esas sözleşmede, ilerleyen süreçte pay sahipleri tarafından esas sözleşmenin değiştirilmesi suretiyle belirlenir⁵⁷¹.

Yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisinin, miktar itibariyle sınırlanmış olması, ortaklık sermayesi üzerinde nihai söz sahibi olan pay sahiplerine, ortaklığın hedeflerini belirleme ve bu hedeflerin elde edilmesinde ihtiyaç duyulacak sermayenin miktarını tayin etme; ayrıca yönetim kurulunu ve ortaklık faaliyetlerini dönemsel olarak kontrol etme imkânı sunmaktadır. Pay sahipleri, kayıtlı sermayenin her tespit edilişinde, sistemin ortaklık yapısına uygunluğu, ortaklık ya da pay sahiplerinin menfaatine hizmet edip etmediği, yönetim kurulunun takdir yetkisini ortaklık menfaatini gözeterek kullanıp kullanmadığı konularında, somut işlemler üzerinden değerlendirme yapabilmektedir. Bu bağlamda, kayıtlı sermaye, yönetim kurulunun takdir yetkisinin keyfi olarak kullanılmasını engelleme vazifesi görmektedir.

Bununla birlikte, finansman ihtiyacının karşılanması için paya dönüştürülebilir tahvil⁵⁷² ya da paya dönüştürülebilir başka bir türev araç ihraç etmiş⁵⁷³ olan ortaklıklarda⁵⁷⁴, tahvil ya da

⁵⁷⁰ Bahtiyar, s. 156; Doğan, s. 212; Tekinalp, Esas, s. 49.

⁵⁷¹ Kayıtlı sermayenin belirlenmesi esaslarına ilişkin ayrıntılı açıklama için bkz. yuk. 1.1.

⁵⁷² II-31.1 sa. Tebliğ³ de, paya dönüştürülebilir tahvil, ihraççı ortaklığın sermaye artırımını suretiyle çıkaracağı paylara veya izahnamede ya da ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde temin edilen ihraççı paylarına, dönüştürme hakkı veren borçlanma aracı olarak tanımlanmaktadır (m. 3). Değiştirilebilir tahviller, paya dönüştürülebilir (veya hisse senedi ile değiştirilebilir) tahvil ve opsiyonlu tahvil olmak üzere iki kategoride incelenmektedir (Moroğlu, s. 160; Saraç, s. 104). Paya dönüştürülebilir tahvil, sahibine, hem tahvil borcunun ve tahvil ihracında belirtilen faizin ödenmesi şeklinde alacak hakkı, hem de ortaklığın pay senetleriyle değiştirme

diğer bir türev aracın paya dönüştürülmesi sebebine dayalı sermaye artırımlarıyla⁵⁷⁵ kayıtlı sermayenin aşılamayacağı SerPK' de özel olarak düzenlenmektedir (2499 sa. SerPK m. 14/3; SerPK m. 18/9; Kurul Tebliği, m. 6/7). Öte yandan, değıştirme veya dönüştürme nedeniyle yapılan sermaye artırımında, ortaklık sermayesi görünürde artırmış olmasına rağmen, bu artırım sonucu tahvil sahiplerine pay verilmesiyle sadece bu oranda şirket borcunun azalması söz konusu olmaktadır. Başka bir ifadeyle, bu durumda, sermaye artırımını neticesinde ortaklık gerçek anlamda büyümektedir⁵⁷⁶. Ne var ki, değıştirme sonucunda ihraç edilen yeni paylar tahvil sahiplerine verildiğinden, mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını

hakkı tanır. Hak sahibi, değıştirme hakkını kullanmakla pay sahibi olur; ancak, tahvilden doğan alacak hakkını kaybeder (Saraç, s. 105, 106). Opsiyonlu tahvil ise, hak sahibine, tahvilden doğan alacak hakkı yanında, tahvil ihraç eden ortaklığın paylarını, önceden belirlenmiş bir süre zarfında ve önceden belirlenmiş fiyattan satın alma hakkı tanır. Paya dönüştürülebilir tahvilden farklı olarak opsiyonlu tahvilde, pay sahibinin pay satın alma hakkını kullanmasıyla tahvil alacağı sona ermez. Opsiyonlu tahvil sahibi, pay alım bedelini taahhüt ettiği şekilde ödemekle, ortaklık ise tahvil borcunu geri ödemekle yükümlüdür (Saraç, s. 113-115).

⁵⁷³ TTK' nin ikinci kitabının dördüncü kısmının "Borçlanma Senetleriyle Alma ve Değıştirme Hakkını İçeren Menkul Kıymetler" başlıklı üçüncü ayrımında, her çeşidi ile tahvil, alma ve değıştirme hakkı içeren senetler de dâhil olmak üzere her çeşit menkul kıymetin, genel kurul kararı ile çıkarılmasına imkân tanınmaktadır (TTK m. 504). Halka açık anonim ortaklıkların paya dönüştürülebilir tahvil çıkarabileceği ise, gerek 2499 sa. SerPK' de ve gerekse SerPK' de açıkça düzenlenmiştir (2499 sa. SerPK m. 14; SerPK m. 31).

⁵⁷⁴ Paya dönüştürülebilir tahvil halka arz edilerek satılacaksa, ortaklığın paylarının borsada işlem görmesi, kayıtlı sermaye sisteminde olması ve ayrıca yönetim kurulunun pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sınırlama konusunda yetkili olması zorunludur (II-31.1. sa. Tebliğ, m. 17/5).

⁵⁷⁵ II-31.1 sa. Tebliğ' de, tahvil karşılığı verilecek payların nasıl temin edileceğine ilişkin farklı alternatiflerin sunulduğu görülmektedir. Buna göre, paya dönüştürülebilir tahvillerin dönüştürmesi sermayenin artırılması suretiyle ya da sermaye artırımdan yapılabilir (II-31.1 sa. Tebliğ, m. 19/3).

İtfa planına bağlı dönüştürmede, önceden talep toplamaksızın dönüştürülecek paya dönüştürülebilir tahvil tutarı karşılığında verilmesi gereken payı temsil eden tutarda veya önceden talep toplamak suretiyle talepte bulunan paya dönüştürülebilir tahvil sahiplerine yönelik olarak, paya dönüştürülebilir tahvil tutarı karşılığında verilmesi gereken pay sayısını temsil eden tutarda sermaye artırımının gerçekleştirilmesi mümkündür (II-31.1 sa. Tebliğ, m. 20).

Ortaklığın talebine bağlı dönüştürmede, paya dönüştürülebilir tahvillerin tamamı veya bir kısmı ortaklığın talebine bağlı olarak vadeden önce paylara dönüştürülebilir. Paya dönüştürülebilir tahvillerin paylara dönüştürülmesi hakkının kullanılabilmesi için, dönüştürmeye ilişkin usulünce talep toplanması ve talepte bulunulan toplam paya dönüştürülebilir tahviller karşılığında verilecek pay sayısını temsil eden tutarda sermayenin artırılması gerekir. Ne var ki, dönüştürme hakkı kullanılmak üzere talepte bulunulan toplam paya dönüştürülebilir tahviller karşılığında verilecek pay sayısının, ortaklığın toplam pay sayısına oranının yüzde beşin altında kalması durumunda, ortaklıklar tarafından sermaye artırımını yapılmayabilir (II-31.1 sa. Tebliğ, m. 21).

Paya dönüştürülebilir tahvil sahibinin talebine bağlı olarak dönüştürmede ise, paya dönüştürülebilir tahvillerin tamamı veya bir kısmı, paya dönüştürülebilir tahvil sahibinin talebine bağlı olarak vadeden önce paylara dönüştürülebilir. Dönüştürme hakkını kullanmak isteyen paya dönüştürülebilir tahvil sahipleri, paya dönüştürülebilir tahvillerin ihracı esnasında belirtilmiş olan tarihlerden en erken bir ay önce dönüştürme hakkının kullanılmak üzere ortaklığa bildirimde bulunur. Bildirimde bulunan paya dönüştürülebilir tahviller karşılığında verilecek pay sayısını temsilen sermaye artırımında bulunulur. Ne var ki, dönüştürme hakkı kullanılmak üzere talepte bulunulan toplam paya dönüştürülebilir tahviller karşılığında verilecek pay sayısının, ortaklığın toplam pay sayısına oranının yüzde beşin altında kalması durumunda halka açık ihraççılar tarafından sermaye artırımını yapılmayabilir (II-31.1 sa. Tebliğ, m. 22).

Tebliğ ile sadece paya dönüştürülebilir tahvillerin halka arz edilerek satılacak olması durumunda, ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde olması zorunluluğu aranmakta (II-31.1 sa. Tebliğ, m. 17/5) ise de dönüştürme işlemlerinin tam ve zamanında gerçekleştirilmesi ortaklığın sorumluluğunda olduğundan (II-31.1 sa. Tebliğ, m. 20/3, m. 21/4, m. 22/3), kayıtlı sermaye sisteminde sermayenin artırılmasındaki kolaylık, paya dönüştürülebilir tahvil ihraç eden ortaklık açısından sistemi daha cazip hale getirmektedir.

⁵⁷⁶ Saraç, s. 111, 115.

kullanamaması⁵⁷⁷ nedeniyle payları küçülmekte ve yönetimin değişmesi ihtimali ortaya çıkmaktadır⁵⁷⁸. Bu nedenle, paya dönüştürülebilir tahvil sahiplerinin değiştirme hakkı kanundan doğsa da, dönüştürmenin kayıtlı sermaye ile sınırlandırılmış olması, kayıtlı sermaye sisteminin yapısına uygun olduğu gibi, pay sahipleri ve ortaklık alacaklılarının haklarının korunması bakımından da gereklidir.

Halka açık olmayan ortaklıkların paya dönüştürülebilir tahvil ihraç etmesi mümkündür (TTK m. 504). Halka açık olmayan ortaklıklar açısından SerPK' nin 18/9. maddesine benzer bir düzenleme öngörülmemiş olmasından, bu ortaklıklarda tahvillerin paya dönüştürülmesi sebepli sermaye artırımlarıyla kayıtlı sermayenin aşılabileceği sonucuna varılamaz. Bilakis kanun koyucu kayıtlı sermayenin aşılmasına istisna getirmediğinden, bu ortaklıklar bakımından sermaye artırımlarıyla kayıtlı sermayenin aşılamayacağı şeklindeki ana kural geçerlidir (TTK m. 460/1).

Ortaklığın çıkarılmış sermayesinin kayıtlı sermayeye ulaşması durumunda, yönetim kurulunun sermaye artırımı yapabilmesi, yeni bir tavan belirlenmesi koşuluna bağlıdır. Yönetim kurulunun kayıtlı sermayeyi aşacak şekilde sermayeyi artırmaya ise, özel bir yaptırım öngörülmemektedir⁵⁷⁹. Yönetim kurulunun sermayeyi, esas sözleşmede tespit edilen kayıtlı sermayeye kadar artırabileceğine dair hüküm emredici niteliktedir. Bununla birlikte esas sözleşmenin değiştirilmesi, genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerindedir (TTK m. 408/2, a). Yönetim kurulu tarafından kayıtlı sermayeyi aşacak şekilde alınan sermaye artırım kararı, genel kurulun devredilemez nitelikteki esas sözleşmeyi değiştirme yetkisini ve dolayısıyla kayıtlı sermayeyi tespit etme yetkisini ihlal etmektedir⁵⁸⁰. Organlar arası yetki dağılımına aykırı olarak alınan yönetim kurulunun sermaye artırım kararı, kayıtlı sermayeyi aştığı ölçüde batıldır (TTK m. 391/1,d). Buna karşın, sermaye artırımının batıl olan kısmı

⁵⁷⁷ Paya dönüştürülebilir tahvil ihraç eden halka açık anonim ortaklıklar, dönüştürme işleminin tam ve zamanında yerine getirilmesinden sorumludur (II-31.1. sa. Tebliğ, m. 22/3). Bu ortaklıklarda, paya dönüştürülebilir tahvil sahiplerinin dönüştürme sonucu elde edeceği payları, mevcut ortaklıkların yeni pay alma hakları da dâhil olmak üzere, her türlü önceliklerden öne alınarak paya dönüştürülebilir tahvil sahiplerine tahsis edilir (II-31.1 sa. Tebliğ, m. 17/6).

⁵⁷⁸ **Saraç**, s. 110, 111.

⁵⁷⁹ Seri IV-No 38 sa. Tebliğ' de kayıtlı sermayeyi aşan sermaye artırımı başvurularının SPK tarafından incelemeye alınmayacağı düzenlenmekteydi (m. 4/8). II-18.1 sa. Tebliğ' de bu yönde bir düzenleme bulunmamaktadır. Yönetim kurulunun sermaye artırım kararının, kanunun emredici hükümlerine uygun hale getirilmesi için tanınan süreye rağmen ortaklık tarafından bu konuda bir düzeltme yapılmazsa, esas sözleşmenin çıkarılmış sermayeyi gösteren yeni şeklinin tescili başvuruları, ticaret sicili müdürlüğü tarafından reddedilmelidir (SerPK m. 18/7; TTK m. 460, m. 32; TSY, m. 34/1, ç, m. 34/2). Ayrıca, sermaye artırımı sonucu ortaya çıkan payların, halka arz edilerek satışının yapılabilmesi için izahnamenin, halka arz edilmeksizin satışının yapılabilmesi için ise ihraç belgesinin SPK tarafından onaylanması gerekir (Pay Tebliği, m. 12/2, m. 13/1). SPK, kayıtlı sermayeyi aşar nitelikteki sermaye artırımına dayalı pay satışlarını onaylamamalıdır (Pay Tebliği, m. 25/1, c).

⁵⁸⁰ **Bahtiyar**, s. 61, dn. 63.

olmasaydı yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı⁵⁸¹ almayacağı açıkça anlaşılırsa⁵⁸², sermaye artırımı kararının tamamı için butlan yaptırımı söz konusu olur (TBK m. 27/2).

2.3.1.4.1.2 Çıkarılmış Sermayenin Kayıtlı Sermayeyi Aşabileceği Durumlar

2.3.1.4.1.2.1 İstisnalar Açısından Genel Değerlendirme

Kayıtlı sermaye, yönetim kurulunun sermaye artırımı yetkisinin üst sınırını oluşturmasına rağmen, tebliğ düzenlemeleriyle sermaye artırımlarıyla kayıtlı sermayenin aşılmasına izin verildiği görülmektedir. Yönetim kurulunun sermaye artırımı yetkisine kanunla getirilen bu sınırlama için kanunda her hangi bir istisna öngörülmemektedir. Kanuni sınırlamanın tebliğ düzenlemeleriyle aşılması ve yönetim kuruluna kanunda öngörülenden fazla yetki tanınması hukuka aykırıdır. Gerçekten esas sözleşmenin değiştirilmesi, genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerindedir (TTK m. 408/2, a; TTK m. 339/2, c). Bunun yanında, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yetkilerinin kapsamı, kanunun çizdiği sınırlar çerçevesinde genel kurul tarafından belirlenir (TTK m. 460; SerPK m. 18). Bu düzenlemeler, yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisini düzenleyen hükümlerin dar yorumlanmasını ve ikincil mevzuatın bu doğrultuda ele alınmasını gerekli kılar.

Yönetim kurulunun sermaye artırımları ile kayıtlı sermayeyi aşmasına imkân tanıyan ikincil düzenlemelere öteden beri mevcuttur. Bu yöndeki düzenlemelerin kapsamının ise, günümüze gelinceye dek genişlediği görülmektedir. Nitekim Seri IV-No 7 sa. Tebliğin ilk şeklinde, yeniden değerlendirme değer artış fonunun sermayeye ilavesi suretiyle kayıtlı sermayenin aşılmasına izin verilmekte iken, daha sonra yapılan değişiklikle⁵⁸³, yeniden değerlendirme değer artış fonunun yanısıra maliyet artış fonunun da sermayeye ilavesi ile kayıtlı sermayenin aşılabilmesi mümkün hale gelmiştir.

Seri IV-No 38 sa. Tebliğ’ de ise, yönetim kuruluna kayıtlı sermayeyi aşma yetkisi tanınırken, sermaye artırımı türünün iç kaynaklı ya da dış kaynaklı olması arasında farklılık yaratıldığı, dış kaynaklı sermaye artırımları bakımından yönetim kuruluna bu yetkinin hiçbir zaman tanınmadığı ve fakat iç kaynaklı sermaye artırımlarıyla bir defaya mahsus olmak üzere kayıtlı sermayenin aşılabilmesine izin verildiği görülmektedir (m. 4/7).

⁵⁸¹ TBK’ nin 27/2. maddesinin genel kurul kararları bakımından da geçerli olduğu konusunda bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 173.

⁵⁸² Yönetim kurulunun bu iradesi, sermaye artırımının sebebinden veya amacından anlaşılabilir. Ayrıca bkz. **Moroğlu**, s. 174. Yönetim kurulu, sermaye artırımı kararında, sermaye artırımının sebebini açıklamamışsa, yönetim kurulu kararının tamamının batıl olduğunun tespiti istemiyle açılan davada, hukuki işlemin ayakta tutulması ilkesi gereği, yönetim kurulundan sermaye artırımının sebebini açıklaması istenmelidir.

⁵⁸³ 23.01.1996 tarihli ve 22532 sa. RG’ de yayımlanan Seri IV- No 7 Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ.

SerPK uyarınca çıkarılan II-18.1 sa. Tebliğ' e göre, kayıtlı sermaye, iç kaynaklı sermaye artırımlarının 146aahhütn bazı özel durumlara özgü dış kaynaklı sermaye artırımlarıyla⁵⁸⁴ da aşılabilir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 6/6, c. 1). Yeni SPK Tebliği ile halka açık anonim ortaklıklarda kayıtlı sermayenin aşılabilmesine izin veren durumların, önceki düzenlemelere nazaran genişletildiği görülmektedir. Buna karşın, TTK uyarınca çıkarılan KSS Bakanlık Tebliği' nde, kayıtlı sermayenin sadece iç kaynaklı sermaye artırımları ile aşılmasına imkân tanınarak, bu konuda halka açık olan ve olmayan anonim ortaklıklar arasında anlamsız bir farklılık yaratılmıştır (KSS Bakanlık Tebliği, m. 9/4).

Kayıtlı sermayenin ikincil düzenlemelerin izin verdiği nitelikte sermaye artırımlarıyla aşılmasıyla, esas sözleşmede yazılı olan kayıtlı sermaye rakamı güncelliğini kaybetmektedir. Seri IV-No 7 sa. Tebliğ' de, bu durumda oluşan çıkarılmış sermayenin yeni kayıtlı sermaye olarak tescil edileceği düzenlenmekteydi (Seri IV-No 7 sa. Tebliğ, m. 3/3). Bu düzenlemeyle ortaklık sermayesinin gerçek durumu hakkında üçüncü kişilerin doğru bilgilendirilmesi amaçlanmıştır. Zira SerPK' den önceki düzende, ortaklığın güncel çıkarılmış sermayesi dahi ortaklık esas sözleşmesinde gösterilmemekteydi⁵⁸⁵. Ne var ki, esas sözleşme değişiklikleri genel kurulun münhasır yetkisinde olduğundan, tebliğ düzenlemesi ile yönetim kuruluna, esas sözleşmenin genel kurul kararıyla tespit edilen kayıtlı sermayeye ilişkin maddesini değiştirme yetkisinin tanınması kanuna aykırıdır. Nitekim bu yönde bir düzenlemeye, Seri IV-No 38 sa. Tebliğ' de yer verilmemiş; soruna SPK ilke kararlarıyla çözüm bulma yoluna gidilmiştir. Esas sözleşmenin, bir an önce ortaklığın gerçek durumuna uygun hale getirilmesi amacıyla SPK, 29.09.2002 tarihli ve 44/1142 sa. İlke kararıyla nakit artırım dışında tüm iç kaynakların sermayeye ilavesi suretiyle kayıtlı sermayenin aşılması durumunda, yapılacak ilk genel kurul toplantısında kayıtlı sermayeyi artırım kararı alınmak üzere SPK' ye başvurulması gerektiğini bildirmiştir⁵⁸⁶. Bu ilke kararlar ayrıca, yönetim kurulunun yetki tavanının belirsiz olması nedeniyle, ihtiyaç hâsıl olduğunda ortaklık sermayesinin artırılamaması riski de bertaraf edilmiştir.

II-18.1 sa. Tebliğ sorunun çözümüne ilişkin açık bir düzenleme içermemesine rağmen, bu Tebliğ' in kabul edilmesiyle birlikte, SPK' nin 29.09.2002 tarihli ve 44/1142 sa. Yukarıda bahsedilen ilke kararı da yürürlükten kaldırılmıştır. Bununla birlikte, 2499 sa. SerPK' den farklı olarak SerPK ve TTK' de, yönetim kuruluna, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas

⁵⁸⁴ Tebliğ' de açıkça zikredilen özel durumlar, aşağıda ayrıntılı olarak bahsedileceği üzere, birleşme ve bölünmedir.

⁵⁸⁵ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 63.

⁵⁸⁶ 29.09.2002 tarih ve 44/1142 sa. ilke karar, SPK' nin 21.11.2013 tarih ve 38/1236 sa. kararı ile yürürlükten kaldırılmıştır (SPK' nin 21.11.2013 tarih ve 38/1236 sa. kararı için bkz. 2013/43 sa. SPK Haftalık Bülteni).

sözleşme maddesinin değiştirilmesi konusunda yetki tanınmaktadır (TTK m. 460/6; SerPK m. 18/7). Böylece, üçüncü kişiler bakımından önem arz eden ortaklığın güncel çıkarılmış sermayesinin esas sözleşmeden anlaşılması artık mümkündür. Pay sahiplerinin haklarını ilgilendiren ve yönetim kurulunu yetkilendirme işleminin bir unsuru olan kayıtlı sermayeye ilişkin esas sözleşme maddesi, yalnızca ortaklığın ihtiyaç duyulan anda kolayca sermaye artırımını yapabilmesini sağlamak amacıyla düzeltilmeye muhtaçtır. Zira bu durumda, kayıtlı sermayeye ulaşılmış olması nedeniyle, ortaklığın sermaye artırımlarına devam edebilmesi yeni bir tavan belirlenmesi koşuluna bağlıdır (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 6/4).

2.3.1.4.1.2 Sermayenin İç Kaynaklardan Artırılması

İç kaynaklı artırımlarda sermaye, dış kaynaklı sermaye artırımlarının aksine ortaklık dışından sağlanacak aynı ya da nakdi nitelikte araçlarla değil, ortaklığın bizzat kendi malvarlığına dâhil olan unsurların sermayeye eklenmesi suretiyle artırılmaktadır. Dolayısıyla iç kaynaklı sermaye artırımında, bilançoda sermaye rakamı artmasına rağmen ortaklık malvarlığı aslında değişmemektedir⁵⁸⁷.

İç kaynaklardan sermaye artırımında sermaye taahhüdü yoktur; pay bedelleri ortaklığın bünyesinde bulunan varlıklardan karşılandığından, bedelsiz paylar pay sahipleri tarafından TTK m. 462/3 uyarınca oransallık ilkesi gözetilerek *ipso iure* kazanılır⁵⁸⁸.

Kayıtlı sermaye, yönetim kurulunun keyfi sermaye artırımları karşısında, pay sahiplerinin haklarını koruyucu bir işleve sahiptir. İç kaynaklardan sermaye artırımında pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanması söz konusu olmadığından, dış kaynaklardan sermaye artırımının aksine kayıtlı sermayenin pay sahiplerini koruyucu etkisinin gündeme gelmeyeceği⁵⁸⁹ ve bu nedenle, iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımları ile kayıtlı sermayenin aşılmasında sakınca bulunmadığı ileri sürülebilir.

Öte yandan II-18.1 sa. Tebliğ' de, halka açık anonim ortaklıklarda, iç kaynaklı⁵⁹⁰ sermaye artırımıyla kayıtlı sermayenin her bir tavan kapsamında ancak bir defa aşılabileceği düzenlenmektedir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 6/6). Kayıtlı sermayenin sermaye artırımlarıyla aşılmasına sayısına getirilmiş olan bu sınırlama, iç kaynaklı sermaye artırımlıyla dahi olsa kayıtlı sermayenin aşılmasında duyulan endişenin bir sonucudur. Bu sınırlamadan, iç kaynaklı

⁵⁸⁷ Andaş, s. 6.

⁵⁸⁸ Tekinalp, N. 9-82, s. 112.

⁵⁸⁹ Manavgat, BATİDER 2013, s. 62.

⁵⁹⁰ Tebliğ, her türlü iç kaynak ile kâr payının sermayeye ilave edilmesi suretiyle kayıtlı sermayenin aşılabileceğini düzenlemektedir. Kâr payının sermayeye ilavesi suretiyle sermaye artırımını da iç kaynaklı sermaye artırımını olduğundan (Moroğlu, s. 29; Saraç, s. 28), ilgili düzenlemede kâr payının ayrıca zikredilmesine lüzum bulunmamaktadır.

sermaye artırımıyla kayıtlı sermayenin, ancak sermaye artırımının zorunluluk arz etmesi durumunda aşılabilceği anlaşılmaktadır. Bunun yanında, kayıtlı sermayenin bir defa aşılmasından kasıt, iç kaynaklı sermaye artırımını ile kayıtlı sermaye aşılsa, yeni bir tavan belirlenmediği sürece, yönetim kurulunun iç kaynaklı dahi olsa sermaye artırımını yapamayacağıdır. Böylece, iç kaynaklı sermaye artırımlarıyla, çıkarılmış sermaye ile kayıtlı sermaye arasında miktar itibariyle oluşacak aşırı farkın önüne geçmek ve kayıtlı sermaye sisteminin işleyişi korunmak istenmektedir.

Doktrinde, birden fazla kez iç kaynaklı sermaye artırımını yapıldığında çıkarılmış sermaye kayıtlı sermayenin çok üzerine çıkacağından ve aradaki fark büyüyeceğinden, bu durumun kamuyu aydınlatma ilkesini ihlal edeceği belirtilerek SPK Tebliği' ndeki halka açık ortaklıklara özgü düzenlemenin yerinde olduğu ileri sürülmektedir⁵⁹¹. Ne var ki, her bir sermaye artırımını neticesinde yönetim kurulu, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şeklini, tescil ve ilan ettirmekle (TTK m. 460/6; SerPK m. 18/7) ve ayrıca halka açık ortaklıklarda KAP' ta duyurmakla (SerPK m. 18/8), TTK' nin 1524. maddesi uyarınca internet sitesi açma zorunluluğu bulunan ortaklıklarda bu sitede yayımlamakla (TTK m. 460/2) yükümlüdür. Dolayısıyla kayıtlı sermaye ile çıkarılmış sermaye arasındaki farkın büyümesinin, kamuyu aydınlatma ilkesi üzerinde olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, kayıtlı sermayenin iç kaynaklı sermaye artırımıyla aşılma sayısı, halka açık anonim ortaklıklardaki gibi sınırlı değildir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 9/4); aynı tavan kapsamında, kayıtlı sermayeyi aşar nitelikte birden fazla kez iç kaynaklı sermaye artırımını yapılması mümkündür. Kayıtlı sermayenin iç kaynaklı sermaye artırımlarıyla aşılma sayısı bakımından halka açık anonim ortaklıklarla halka açık olmayan anonim ortaklıklar arasında farklılık bulunmasının haklı bir nedeni bulunmamaktadır. Bu farklılık tamamen kayıtlı sermaye sisteminin iki aynı kanunda düzenlenmiş olmasından ve ikincil düzenlemeleri hazırlayan kurumların farklılığından ve yeknesaklık konusunda kurumlar arasında gerekli işbirliğinin sağlanmamış olmasından kaynaklanmaktadır.

Kayıtlı sermayenin iç kaynaklı sermaye artırımlarıyla dahi olsa aşılabilmesine izin veren söz konusu ikincil düzenlemelerin hukuka uygunluğu tartışmaları bir yana, halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından, bu konuda hiçbir sınırlama getirilmemiş olması, kayıtlı sermaye sisteminin işleyişi bakımından vahim sonuçların ortaya çıkmasına neden olacak niteliktedir. Zira bilançoda mevzuatın sermayeye eklenmesine izin verdiği fonların bulunması

⁵⁹¹ Manavgat, BATİDER 2013, s. 62.

durumunda, bu fonların sermayeye eklenmeden sermaye taahhüt edilmesi yoluyla sermaye artırımını yapılamayacağını düzenleyen TTK m. 462/3 hükmü⁵⁹², ortaklık yönetim kurulunu, bilançoda mevzuatın sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar bulunuyorsa sermaye artırımını iç kaynaklardan yapmaya zorlamaktadır. Ortaklığın her ihtiyaç duyduğunda, iç kaynaklı artırımlarla sermaye ihtiyacını karşılaması, kayıtlı sermaye sisteminin işlevini yitirmesine, yönetim kurulunun iç kaynaklı sermaye artırımlarıyla ortaklık sermayesinin işleyişine hâkim olmasına, pay sahiplerinin sermayeyle bağlantılı ortaklık politikalarına müdahale edememesine neden olacak niteliktedir. Bu durum, anonim ortaklığın yapısına ve kayıtlı sermaye sistemini düzenleyen hükümlerin amacına aykırıdır.

Sonuç olarak, iç kaynaklardan sermaye artırımıyla dahi olsa, kayıtlı sermayenin aşılmasına izin veren söz konusu Tebliğ düzenlemeleri, yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisini kayıtlı sermayeyle sınırlayan, TTK' nin 460/1. maddesiyle SerPK' nin 18/2. maddesine aykırıdır⁵⁹³.

2.3.1.4.1.2.3 Sermayenin Ortaklığın Yeniden Yapılandırılmasını Amaçlayan İşlemler Nedeniyle Artırılması

TTK ile hukukumuzda, birleşme ve bölünmeye ilişkin hükümlere, ilk kez bu kadar geniş yer verilmiş olmasıyla bağlantılı olarak, SPK Tebliğinde, kayıtlı sermaye sisteminin bu işlemlerden nasıl etkileneceği dikkate alınmıştır. Buna göre birleşme, bölünme ve benzeri genel kurul kararı gerektiren işlemler neticesinde, her bir tavan kapsamında bir defaya mahsus olmak üzere kayıtlı sermaye aşılabılır (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 6/6). Tebliğ' deki söz konusu düzenleme, genel kurul kararıyla kayıtlı sermayenin aşılabileceği anlamını çağrıştıır şekilde özensiz kaleme alınmıştır. Oysa burada kastedilen, birleşme, bölünme gibi ortaklığın yeniden yapılanmasını amaçlayan işlemler nedeniyle yapılan sermaye artırımlarıyla kayıtlı sermayenin aşılabileceğidir.

Devralma yoluyla bölünmede⁵⁹⁴ ve devralma yoluyla birleşmede⁵⁹⁵, devrolunan ya da bölünen ortaklık/ ortaklıkların pay sahiplerinin haklarını alabilmelerini sağlamak maksadıyla, devralan ortaklık sermaye artırımında bulunmalıdır (TTK m. 142/1; m. 161/2; m. 163/1).

⁵⁹² SerPK' nin 12/6. maddesi nedeniyle, TTK' nin 462/3. maddesi, halka açık olan ve halka açılmak üzere SPK' ye başvurmuş olan ortaklıklara uygulanmaz. SerPK' nin 12/6. maddesinin hukuka aykırı olduğu yönünde bkz. **Tekinalp**, s. 103, N. 9-62.

⁵⁹³ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 390.

⁵⁹⁴ Devralma yoluyla bölünmede, bölünen ortaklığın malvarlığının bir kısmı, zaten mevcut olan bir ortaklığa devredilir. Bölünmenin tamamlanabilmesi için, devralan ortaklığın, sermayesini artırması gerekir (**Pulaşlı**, Şirketler Hukuku, s. 101).

⁵⁹⁵ Devralma yoluyla birleşme, bir ticaret ortaklığının veya ticari işletmenin, mevcut diğer bir ticaret ortaklığı tarafından tüm malvarlığıyla devralınması suretiyle gerçekleşir (**Pulaşlı**, Şirketler Hukuku, s. 64-65).

Devralma yoluyla bölünmede, devralan ortaklık kayıtlı sermaye sistemindeyse, devralma nedeniyle yapılacak olan sermaye artırımıyla kayıtlı sermaye aşılabilecek olsa dahi yeni bir tavan belirleme işlemine gerek olmaksızın sermayenin artırılabilmesi hükmüne TTK' de açıkça yer verilmektedir (TTK m. 163). Bu düzenleme hem halka açık olan hem de halka açık olmayan anonim ortaklıklarda uygulama alanı bulur (SerPK m. 2/2).

Devralma yoluyla birleşmede, aynen bölünmede olduğu gibi (TTK m. 163/1) devralan ortaklık sermayesini, devrolunan ortaklığın/ ortaklıkların ortaklarının haklarının korunabilmesi için, gerekli olduğu düzeyde artırmak zorundadır (TTK m. 142/1). Birleşmeyi düzenleyen hükümler arasında, bölünmede olduğunun aksine, devralan ortaklığın kayıtlı sermayeli olması durumunda sermayenin aşılabileceğini düzenleyen bir hüküm bulunmamaktadır. Devralma yoluyla bölünmede sermaye artırımının düzenlendiği TTK' nin 163/2. maddesinde, devralan ortaklığın devrolunan ortaklığı bünyesine dâhil etmesinin aslında bir birleşme olduğundan⁵⁹⁶ yola çıkılarak, sadece devralma yoluyla bölünmede değil tüm birleşme işlemlerinde uygulanacağı sonucuna varılabilir. Bununla birlikte, bölünme ve birleşme işlemleri nedeniyle yapılan sermaye artırımları aynı amaca hizmet ettiği için kanun koyucunun, bölünme ve birleşmede sermaye artırımını bakımından farklı düzen öngörmüş olmasının özel bir nedeni olmayacağından⁵⁹⁷, birleşmede sermaye artırımını düzenleyen SerPK' nin 142. maddesinde kanun boşluğu olduğu sonucuna varılabilir. Bu boşluğun doldurulmasında, bölünmede sermaye artırımını düzenleyen TTK' nin 163/2. maddesinden istifade edilebilir⁵⁹⁸.

Öte yandan, birleşmede, devralan ortaklığın sermaye artırma zorunluluğu, devrolunan ortaklığın ortaklarına, sermaye artırımını sonucu ortaya çıkan payların kanunen tahsis edilmiş olmasından ve devralan ortakların payları hazır etme yükümlülüğünden kaynaklanmaktadır⁵⁹⁹. Bir başka ifadeyle, birleşmede devralan ortaklığın sermayeyi artırması, kanuni bir zorunluluğun yerine getirilmesi olduğundan, yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisinin miktar itibarıyla sınırlandırılmasını düzenleyen hükümler uygulanmaz. Birleşmede, bölünmeyi düzenleyen TTK' nin 163/2. maddesine benzer bir düzenlemeye yer verilmemiş olması, bu sonucu değiştirmez. Öyle ki, TTK m. 163/2 olmasaydı dahi, bölünen ortaklığın ortaklarının ortaklık haklarının korunmasını düzenleyen hükümler gereği, devralan ortaklığın

⁵⁹⁶ **Böckli, P.**, Schweizer Aktienrecht, 3. Aufl., Verlag: Schulthess Juristische Medien, Zürich-Basel-Genf 2004, § 3, N. 285; **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, s. 161, N. 168.

⁵⁹⁷ Bu farklılığın ihmal neticesinde doğduğu yönünde bkz. **Kendigelen**, s. 140.

⁵⁹⁸ TTK m. 163/2 hükmünün kıyasen birleşmeler açısından da uygulanacağı yönünde bkz. **Gürbüz Usluel, A. E.**, "Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılanma İşlemlerinde Yöneticilerin Hukuki Sorumluluğu", BATİDER, C. XXIX, S. 1, Mart 2013, (s. 141-169), s. 147.

⁵⁹⁹ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, s. 131, 132, N. 149g.

devralma nedeniyle yaptığı sermaye artırımlarında kayıtlı sermaye engel oluşturmayacaktı. Buradaki sermaye artırımında, mevcut pay sahiplerinin hakları zarar görmeyeceğinden, kayıtlı sermayenin pay sahiplerinin haklarını koruyucu işlevi gündeme gelmez. Kaldı ki, ortaklık genel kurulu tarafından birleşme kararı alınması için gerekli olan toplantı ve karar yetersayısı, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi amacıyla yapılan esas sözleşme değişiklikleri bakımından gerekli olan toplantı ve karar yeter sayılarını haydi haydi sağladığından⁶⁰⁰, birleşme işlemlerinin bir parçası olan sermaye artırımını da dikkate alınarak alınan bu karar, kayıtlı sermaye yükseltilmeden alınan yönetim kurulu kararındaki bu eksikliği giderir niteliktedir.

Sonuç olarak, II-18.1 sa. Tebliğin, “birleşme, bölünme ve benzeri genel kurul kararı gerektiren işlemler neticesinde” kayıtlı sermayenin aşılmasına izin veren düzenlemesinin, hukuka uygun olduğu kabul edilebilir ise de, kayıtlı sermayenin bu yollarla her tavan için bir defa aşılabacağına ilişkin düzenlemesi, kanuni dayanaktan yoksundur.

Tür değiştirme de ortaklığın yeniden yapılandırılması amacıyla genel kurul kararı gerektiren (TTK m. 189) bir işlemdir. TTK’ de yalnızca şekil değiştirici tür değiştirme düzenlenmektedir. Buna göre tür değiştirirken, yeni türün kuruluşuna ilişkin hükümler uygulanır (TTK m. 184/1). Bununla kastedilen, tür değiştirilmek istenen ortaklığın yeniden kurulması değildir; mevcut ortaklığın ortaklık/ esas sözleşmesinin kurulmak istenen ortaklığın ortaklık/ esas sözleşmesine uyarlanmasıdır⁶⁰¹. Başka türde bir sermaye ortaklığına veya kooperatife dönüşebilen anonim ortaklıklar (TTK m. 181), kuruluşu en fazla sermayeyi gerektiren⁶⁰² sermaye ortaklığı olduğundan, diğer bir sermaye ortaklığına dönüşebilmesi için zaten sermaye artırımında bulunulması zorunlu değildir.

TTK’ de birleşme, bölünme ve tür değiştirme dışında genel kurul kararı ile ortaklığın yeniden yapılandırılmasını amaçlayan başka bir kurum bulunmamaktadır. Tebliğ’ deki “birleşme, bölünme ve benzeri” kararlar ifadesi, belirsiz olması nedeniyle, kayıtlı sermayenin keyfi olarak aşılabılmesine zemin hazırlamayıcı niteliktedir.

⁶⁰⁰ Anonim ortaklık genel kurulunda birleşme kararı, esas veya çıkarılmış sermayenin çoğunluğunu temsil etmesi koşuluyla genel kurulda mevcut bulunan oyların dörtte üçüyle alınır (TTK m. 151/1, a). Kayıtlı sermayenin yükseltilmesine ise, esas sözleşme değişikliklerini düzenleyen TTK m. 421/1 uygulanır. Buna göre, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararı, ortaklık sermayesinin en az yarısının temsil edildiği genel kurulda, toplantıda mevcut olan oyların çoğunluğu ile alınır. Pay senetleri borsada işlem gören ortaklıklarda birleşme kararı, esas sözleşmelerinde aksine bir hüküm bulunmuyorsa, sermayenin en az dörtte birini karşılayan pay sahiplerinin katılmış olduğu toplantıda hazır bulunan oyların çoğunluğu ile alınır (TTK m. 151/1, a, TTK m. 421/5, b, TTK m. 418). Bu ortaklıklarda, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararı da birleşme kararı ile aynı nisaplara tabidir (TTK m. 421/5, a).

⁶⁰¹ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, s. 171, N. 180.

⁶⁰² Halka açık olmayan anonim ortaklıklar, en az 50.000 TL, halka açık anonim ortaklıklar ise en az 100.000 TL değerinde sermaye ile kurulabilir. Bu en az sermaye tutarını artırmaya Bakanlar Kurulu yetkilidir (TTK m. 332/1).

2.3.1.4.2 Süre Sınırı

2.3.1.4.2.1 Sürenin Belirlenmesi

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisi, miktar itibariyle olduğu kadar süre itibariyle de sınırlıdır. Bu durum, ortaklık esas sözleşmesini değiştirme yetkisinin genel kurulun devredilemeyen asli yetkilerinden olması ve kayıtlı sermaye sisteminin buna istisna oluşturmasından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisi bakımından süre sınırlaması (aynı şekilde miktar sınırlaması), yetkilendirme işleminin asli –zorunlu- unsurunu oluşturmaktadır⁶⁰³. Nasıl ki, kayıtlı sermaye tespit edilmeksizin yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi verilemez; aynı şekilde yetki süresi tespit edilmeden de bir yetkilendirme söz konusu olamaz. Zira TTK, yetki süresini, “esas sözleşmede öngörülen yetki sınırları”ndan⁶⁰⁴ ayrı tutmakta, yetki süresi tayin edilip edilmemesi bahsini pay sahiplerinin iradesine bırakmamaktadır; süre sınırlamasını kesin ifadeyle ayrıca düzenlemektedir. Şu halde yetkilendirme kararının, yetki süresini içermemesi, yönetim kurulunun kanunda azami yetki süresi olarak tespit edilen beş yıl süreyle yetkili olduğu şeklinde yorumlanmamalıdır⁶⁰⁵; bu durumda, genel kurulun yetkilendirme kararının geçersiz olduğu kabul edilmelidir.

Yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi, esas sözleşmede bu konuda yetkilendirildiğine ilişkin düzenlemeye yer verilerek tanınabileceğinden (TTK m. 460/1; SerPK m. 18/2), yetkilendirmenin bir unsuru olan yetki süresi de esas sözleşmede gösterilir⁶⁰⁶. SerPK m. 18/2 düzenlemesinde yer alan “bu yetki *genel kurul tarafından* en çok beş yıl süreyle verilebilir” şeklindeki düzenleme, genel kurulun bu konuda esas sözleşme değişikliğine ilişkin hükümler uyarınca karar alacağı anlaşılır.

2499 sa. SerPK’ de, yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisine herhangi bir süre sınırlaması getirilmemiştir. Buna karşın, doktrinde, ortaklık esas sözleşmesinde yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisinin belli bir süreyle sınırlandırılabilirliği kabul edilmekteydi⁶⁰⁷. TTK tasarısının ilk şeklinde de yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisi için süre sınırı öngörülmemiştir⁶⁰⁸. 460/1. maddeye bu yönde düzenleme, Adalet

⁶⁰³ **Hirte, in: Hopt/ Wiedemann**, § 202, N. 133.

⁶⁰⁴ Bkz. TTK m. 460/1.

⁶⁰⁵ İsviçre doktrininde, esas sözleşmede yetki süresinin gösterilmemesi durumunda doğrudan kanuni sürenin uygulanacağı; başka bir ifadeyle, İsv. BK’ nin 651/1. maddesinin tamamlayıcı nitelikte bir düzenleme olduğu görüşü oldukça az taraftar bulmuştur. Hâkim görüş, söz konusu düzenlemenin emredici olduğu ve süre tayin edilmesinin genel kurulun zorunlu görevi olduğu yönündedir (**Gericke**, s. 98).

⁶⁰⁶ **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 316.

⁶⁰⁷ **Bahtiyar**, s. 61; **Tekinalp**, Esas, s. 46-47.

⁶⁰⁸ Bkz. <http://www2.tbmm.gov.tr/d23/1/1-0324.pdf> (E.T: 12.03.2014).

Komisyonda eklenmiştir⁶⁰⁹. TTK ile uyum sağlama gerekçesiyle, aynı sınırlamaya SerPK' de de yer verilmiştir⁶¹⁰.

Yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisi için süre sınırı öngörülmesindeki amaç, pay sahiplerinin korunmasıdır⁶¹¹. Bu koruma, öncelikle, yukarıda da ifade edildiği üzere, genel kurulun –pay sahiplerinin- devredilemez nitelikteki esas sözleşmeyi değiştirme yetkisinin özünü korumak için gereklidir. Yönetim kurulu tarafından sermayenin artırılması suretiyle gerçekleştirilen esas sözleşme değişikliğinin istisnai niteliği, yönetim kurulunun yetki sınırlarının belirlenmesini gerekli kılar. Dahası, bu yolla, yönetim kurulu tarafından sermaye artırım yetkisinin yerinde kullanılıp kullanılmadığı ile kayıtlı sermaye sisteminin işleyişinin pay sahipleri tarafından düzenli olarak denetlenmesine imkân tanınır⁶¹². Pay sahipleri, TTK m. 549 ila m. 561 uyarınca yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gitmek ve/ veya TTK m. 460/5, SerPK m. 18/6 uyarınca yönetim kurulu kararlarının iptalini istemek suretiyle, yönetim kurulu üzerinde denetim yetkisini kullanabilmektedir. Ne var ki, bu denetim, pay sahiplerinin ortaklık sermayesi üzerinde söz sahibi olmanın gerekliliklerini yerine getirmek için yeterli değildir. Süre sınırı, ortaya çıkmış olan zararların giderilmesinden çok, ortaklık açısından önem arz eden olası sakıncaların engellenmesi için, gerekli tedbirlerin alınmasını sağlar; yetki süresinin uzatılması her defasında, pay sahipleri tarafından, yönetim kurulu üyelerinin ortaklık sermayesiyle ilgili kararlarının yerindelik denetimine konu edilmesine zemin hazırlar. Pay sahipleri, yetki süresini belirlerken, aynı zamanda kayıtlı sermaye sistemi nedeniyle yönetim kuruluna verilen yetkileri gözden geçirebilir, duruma göre yetkilerin kapsamını daraltılıp genişletebilir, sistemin verimli bir şekilde uygulanmasına engel olan yönetim kurulu üyelerini görevden alabilir, yeni yatırım planlarını değerlendirir, pay sahipliği sorumluluğunun farkında olur. Bu nedenle, süre sınırı ile korunan menfaat sahiplerini azınlık pay sahiplerine indirgeyen görüşe⁶¹³ katılmıyoruz.

Mehaz İsv. BK' de yönetim kurulunun yetkisi, azami iki yıl⁶¹⁴ süreyle sınırlandırılmış olmasına rağmen, TTK ve buna paralel olarak SerPK' de bu süre, Alm. POK' de ve AB Yönergesinde olduğu gibi beş yıl olarak düzenlenmiştir (İsv. BK m. 651/1; Alm. POK m. 202/1; GmbHG m. 55a/1; 2012/30/EU sa. AB Yön. m. 29/2; TTK m. 460/1; SerPK m. 18/2).

⁶⁰⁹ Bkz. <http://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem23/yil01/ss96.pdf> (E.T: 12.03.2014).

⁶¹⁰ Bkz. Gerekçe, SerPK m. 18.

⁶¹¹ **Tekinalp**, Esas, s. 46.

⁶¹² **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 55-56.

⁶¹³ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 56.

⁶¹⁴ İsviçrede, Federal Konsey tarafından sunulan tasarıda, yetkinin üst sınırı beş yıl olarak belirlenmişti. Ne var ki bu süre, genel kurulun ortaklık sermayesi üzerindeki yetkisini engelleyici nitelikte bulunarak iki yıla indirilmiştir. Bu sayede her yetkilendirmede, yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisinin gerekliliklerinin, objektif olarak belirlenebileceği ve ayrıca yetki kaymasının önlenebileceği kabul edilmektedir (**Gericke**, s. 101).

Yetki süresi tespit edilirken, pay sahiplerinin menfaatleri ile kayıtlı sermaye sisteminin amacı arasında denge kurulmalı; bu süre, ne pay sahiplerinin asıl sahibi olmaları nedeniyle ortaklık sermayesi üzerindeki söz haklarını bertaraf edecek derecede uzun, ne de kayıtlı sermaye sisteminin ortaklığın ihtiyaç duyduğu anda sermayenin artırılabilmesi amacının gerçekleşmesini engelleyecek kadar kısa olmalıdır. Bu bakımdan TTK ve SerPK ile öngörölmüş olan yetki süresi yerindedir.

Beş yılı aşmamak koşuluyla yönetim kurulunun sermayeyi artırmakla yetkili olduğu süre, sistem kuruluşta benimsenmişse kurucular, sonradan benimsenmişse genel kurul tarafından belirlenir. Belirlenen süre, kayıtlı sermaye sistemi nedeniyle yönetim kuruluna verilmiş olan tüm yetkiler (TTK m. 460/4; SerPK m. 18/5) için geçerlidir⁶¹⁵. Kayıtlı sermayeye ulaşılmamış olsa dahi, yetki süresi sona ermişse, yönetim kurulu sermaye artırımı kararı alamaz, kayıtlı sermaye sistemi nedeniyle tanınmış olan yetkileri kullanamaz.

Yetki süresinin başlangıcı konusunda kanunda açıklık bulunmamaktadır. Alman hukukunda, sürenin başlangıcında, yetkilendirmenin tescili esas alınmaktadır (Alm. POK m. 202/1). Yönetim kurulunun sermaye artırımı konusunda yetkilendirilmesine ve/ veya yetki süresinin belirlenmesine ilişkin karar, üçüncü kişilerin hakları üzerinde doğrudan etkisi olmayan, ortaklık yönetimine ilişkin bir karar olduğundan, alınmasıyla birlikte iç ilişkide sonuç doğurmaya başlar (TTK m. 455). Bu nedenle, yetki süresinin başlangıcı olarak, kararın alınma tarihi esas alınmalıdır⁶¹⁶. Bununla birlikte, ortaklık esas sözleşmesinde yetki süresinin başlangıç ve/ veya bitiş tarihleri belirlenebilir. Yetki süresinin, henüz dolmadan uzatılması söz konusuysa, belirlenen yeni süre, aksi belirtilmediği takdirde, mevcut sürenin sona ermesinden itibaren başlar⁶¹⁷.

Azami beş yıl olarak tespit edilebilecek olan yetki süresi, belirli olmalıdır⁶¹⁸. Belirliliğin sağlanmasında, TTK m. 460 ya da SerPK m. 18 düzenlemesine atıf yapılması yeterli değildir⁶¹⁹. Bu belirlilik öncelikle, yetkinin geçerli olduğu tarih aralıkları gösterilerek

⁶¹⁵ Yönetim kurulu kayıtlı sermayeye ulaşılmış olması nedeniyle sermaye artırımı yapamıyor olsa bile, yetki süresi dolmamışsa, TTK m. 460/4 ya da SerPK m. 18/5 uyarınca kendisine verilmiş olan yetkileri kullanmaya devam edebilir; meğer ki yetki süresi sona ermiş olsun (Bkz. II-18.1 sa. Tebliğ, m. 11/2).

⁶¹⁶ Başlangıç süresi belirlenmemişse, pay sahiplerinin iradesinin yetkinin derhal yürürlüğe girmesi yönünde olduğu gerekçesiyle, esas sözleşme değişikliğinin geçerli bir şekilde yürürlüğe girdiği zamanın, başlangıç zamanı olarak tayin edilmesi gerektiğini belirterek, aynı sonuca ulaşan görüş için bkz. **Gericke**, s. 100. Aksi görüş için bkz. **Pulaşlı**, Şerh, s. 1764.

⁶¹⁷ **Pulaşlı**, Şerh, s. 1765.

⁶¹⁸ **Bayer**, in: **Goette/ Habersack/ Kalss**, § 202, N. 58.

⁶¹⁹ **Bayer**, in: **Goette/ Habersack/ Kalss**, § 202, N. 58.

sağlanabilir⁶²⁰. Örneğin, 12.03.2014-12.03.2019 gibi. İkinci olarak, -genel kurul kararının alınma tarihinden itibaren beş yılı aşmayacak şekilde- yetkinin sona erme tarihi gösterilerek süre belirlenebilir⁶²¹. Örneğin, 12.03.2014 tarihinde yapılan genel kurulda, yönetim kurulunun 12.03.2019 tarihine kadar yetkili olduğu yönünde karar alınabilir. Yine yetki süresinin, rakamla ifade edilmesi de mümkündür. Örneğin, üç yıl, beş yıl gibi. Bu konuda kriter, sürenin başlangıç ve sona erme zamanının açıkça belirlenebilmesidir⁶²²; aksi halde yetkilendirme kararı geçersiz kabul edilir⁶²³. Bu bağlamda yetki süresinin, yönetim kurulunun görev süresiyle örtüştürülmesi⁶²⁴, yetki süresinin sona ermesinin şarta bağlanması⁶²⁵, yetki süresinin sona ermesinin ne zaman gerçekleşeceği belli olmayan bir olayla ilişkilendirilmesi⁶²⁶ geçerli değildir. Ayrıca herkesçe belli bir tarihte kesin olarak gerçekleşeceği bilinen vakıalar esas alınarak da yetki süresi tayin edilebilir.

Yetki süresi beş yılı aşacak şekilde belirlenemez. Buna her şeyden önce Kanun' un lafzı engel olur; “en çok beş yıl” şeklinde ifade edilen süre konusunda kanun koyucunun tavrı nettir (TTK m. 460/1; SerPK m. 18/2). Yetki süresinin beş yılı aşacak şekilde belirlenmesi durumunda, yetkilendirme kararının geçersiz olduğu sonucuna varılmamalı; pay sahiplerinin iradesinin uzun süreli yetkilendirme yapılması yönünde olduğu varsayılarak, yetki süresi olarak kanunda belirlenen en yüksek sınır olan beş yıllık süre esas alınmalıdır. Alman doktrininde de yetkinin beş yılı aşacak şekilde belirlenemeyeceği, bu şekilde belirleme yapan genel kurul kararının tescil talebinin ticaret sicil müdürü tarafından reddedilmesi gerektiği ileri sürülmektedir. Bunun yanında, Alm. POK' nin 242/2. maddesinde düzenlenen tescilin iyileştirici etkisinin burada da uygulanacağı, beş yılı aşacak şekilde yetki süresi belirleyen genel kurul kararı, bir şekilde tescil edilmişse, tescilin iyileştirici etkisini düzenleyen hükümler uyarınca geçerli sayılacağı; ancak, bu durumda, bizim de katıldığımız üzere⁶²⁷, yetki süresi olarak kanunda belirlenen beş yıllık sürenin esas alınacağı kabul edilmektedir⁶²⁸.

⁶²⁰ KSS Bakanlık Tebliği' nde, yetki süresinin belirlenmesi ve ayrıca başlangıç ve bitiş tarihlerinin gösterilmesi koşulu aranmaktadır (m. 5/3, b).

⁶²¹ Bkz. **Bayer, in: Goette/ Habersack/ Kalss**, § 202, N. 58; **Pulaşlı**, Şerh, s. 1764.

⁶²² **Gericke**, s. 99.

⁶²³ **Bayer, in: Goette/ Habersack/ Kalss**, § 202, N. 58.

⁶²⁴ Örneğin, yönetim kurulunun görev süresi sona erene kadar sermaye artırım yetkisini kullanabileceği şeklinde belirlenirse, görev süresinin uzatılması durumunda belirsizlik ortaya çıkmaktadır.

⁶²⁵ Şartın, gerçekleşip gerçekleşmeyeceği belirsiz olduğundan, şarta bağlı belirlemeler, yetki süresinin öngörülme amacına aykırıdır.

⁶²⁶ Örneğin, izleyen üçüncü genel kurul toplantısına kadar yönetim kurulunun sermayeyi artırmaya yetkili olduğuna dair belirleme, genel kurul toplantılarının zamanında yapılmaması durumunda, kanunda gösterilen azami sürenin aşılma ihtimalini içerdiğinden geçerli değildir. Yine belirli yönetim kurulu üyesi ya da üyelerinin görevinin sona ermesinin, yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisini sona erdiren bir neden olarak öngörülmesi de sona erme tarihinde belirsizlik içermektedir.

⁶²⁷ **Bayer, in: Goette/ Habersack/ Kalss**, § 202, N. 61.

⁶²⁸ **Bayer, in: Goette/ Habersack/ Kalss**, § 202, N. 59; **Hirte, in: Hopt/ Wiedemann**, § 202, N. 133.

Yetki süresi uzatılmamışsa, sona ermesiyle birlikte yönetim kurulu sermayeyi artıramaz. Sermaye artırımını ticaret siciline tescille tamamlandığından (TTK m. 455), geçerli bir sermaye artırımını, yetki süresi bitmeden önce ticaret siciline tescil edilmiş olmayı gerektirir⁶²⁹. Bununla birlikte, sermaye artırımının uygulanmasına yönelik olan hisse senedi ya da ilmühaber çıkarılması işlemleri, sürenin sona ermesinden sonra da yürütebilir⁶³⁰.

Yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisi, kural olarak yönetim kurulu üyelerinin şahıslarından ya da görev sürelerinden (TTK m. 362) bağımsızdır. Yönetim kuruluna bu yetki, kurulun görev süresinden daha az ya da fazla olacak şekilde tanınabilir. Kurulun sermayeyi artırmakla yetkili kılındığı süre zarfında, kurul üyelerinin herhangi bir nedenle değişmiş olması, sermaye artırım yetkisinin sona ermesine neden olmaz (KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/6).

2.3.1.4.2.2 Sürenin Uzatılması

Yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisi⁶³¹, esas sözleşmede gösterilen yetki süresinin dolmasıyla sona erer. Bu nedenle, yetki süresi, geçerlilik süresi (*Geltungsdauer*) olarak da adlandırılır⁶³². Sürenin sona ermesinden sonra yönetim kurulu tarafından alınan sermaye artırım kararları batıldır (TTK m. 391/1, d; m. 408/1, a).

TTK' nin yetki süresinin uzatılması ya da yenilenmesi konusunda sessizliğine⁶³³ karşın, SerPK' de, yetki süresinin azami beş yıllık⁶³⁴ dönemler itibariyle genel kurul kararıyla *uzatılabileceği* düzenlenmektedir (SerPK m. 18/2, c. 3). Yetki süresinin azami beş yıl olarak belirlendiği AB' nin ilgili Yönergesinde, bu sürenin bir ya da birden fazla kez yine beş yılı aşmayacak şekilde *yenilenebileceğine* yer verilmektedir (2012/30/EU Yön. m. 29/2).

Yetki süresinin uzatılması kararı, esas sözleşme değişikliğine ilişkin esaslara uygun olarak alınır (TTK m. 421/1; SerPK m. 29/3). Sürenin uzatılması, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikteyse, buna ilişkin esas sözleşme değişikliğinin ayrıca imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu tarafından onaylanması gerekir (TTK m. 454/1). Sermaye artırım yetkisiyle kayıtlı sermaye sistemi kapsamındaki diğer yetkilerin (TTK m. 460/4; SerPK m. 18/2) yönetim kuruluna tanındığı genel kurul kararının, söz konusu pay sahipleri tarafından

⁶²⁹ Gericke, s. 102-103; Hirte, in: Hopt/ Wiedemann, § 202, N. 146.

⁶³⁰ Bayer, in: Goette/ Habersack/ Kalss, § 202, N. 62; Hirte, in: Hopt/ Wiedemann, § 202, N. 146.

⁶³¹ Sermaye artırım yetkisi yanında, TTK m. 460/4 ya da SerPK m. 18/5 uyarınca yetki/ yetkiler tanınmışsa, sürenin dolmasıyla bu yetki/ yetkiler de kullanılamaz.

⁶³² Gericke, s. 99.

⁶³³ Bu konuda kaynak İsv. BK' de de bir düzenleme bulunmamaktadır.

⁶³⁴ Uzayan yetki sürenin belirlenmesi, başlangıcı ve sona ermesi konusunda, yetki süresinin ilk belirlenmesine ilişkin esaslar geçerlidir.

onaylanmış olması, yetki süresinin uzatılması kararının imtiyazlı pay sahipleri tarafından onaylanmasına gerek olmadığı anlamına gelmez. Öyle ki, daha önceki onaylama kararı, bu pay sahipleri tarafından, önceki yetkilendirme koşulları ve önceki yetkilendirme süresi dikkate alınarak alınmıştır. Yetki süresinin uzatılması kararı, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında yönetim kuruluna tanınmış olan tüm yetkilerin kullanılmasına imkân veren bir karar olarak kabul edilerek, buna ilişkin değişikliğin yapıldığı zamanın koşullarına göre, TTK' nin 454. maddesinin uygulanıp uygulanamayacağı değerlendirilmesi yapılmalıdır.

Kayıtlı sermaye sisteminin amacına uygun olarak kullanılabilmesi için, yetki süresi, hâlihazırdaki yetki süresi sona ermeden⁶³⁵ uzatılmalıdır⁶³⁶. II-18.1 sa. Tebliğ' deki, sürenin sona ermesinden sonra yapılacak ilk genel kurul toplantısında yeni bir sürenin belirlenmesi gerektiği aksi takdirde, yönetim kurulu kararıyla sermaye artırımını yapılamayacağı şeklindeki düzenleme⁶³⁷, sistemin amacına uygun değildir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 6/2). Bu doğrultuda KSS Bakanlık Tebliğindeki, yetki süresinin, en geç sürenin dolduğu yıl yapılan genel kurul toplantısında uzatılacağına ilişkin düzenlemenin de “en geç, süre dolmadan evvel yapılan son genel kurul toplantısı” şeklinde anlaşılması gerekir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/6). Zira her ne kadar düzenlemenin lafzından, sürenin dolduğu yıla denk gelmesine rağmen, sürenin sona ermesinden sonraki genel kurul toplantılarında da uzatma kararı alınabileceği anlamı çıksa da, bu yorum hem kayıtlı sermaye sisteminin öngörülme amacıyla bağdaşmamaktadır; hem de yetki süresinin dolmasından sonra yapılacak genel kurul toplantısının zamanında yapılmaması durumunda, Tebliğ' de öngörülen “çıkış sayılma” yaptırımının (KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/6) ne zamandan itibaren uygulanacağı, yetki süresi genel kurul toplantısından önce sona ererse genel kurul toplantısına değin ortaklığın sermaye ihtiyacının nasıl karşılanacağı gibi başka sorunları beraberinde getirmektedir.

⁶³⁵ Ortaklık, hâlihazırdaki yetki süresi sona ermeden, yetki süresinin uzatılması için gerekli işlemlere başlamış, örneğin bu konuda yetkili makamdan izin almış; ancak çeşitli sebeplerle, örneğin genel kurulun toplanamaması, yönetim kurulunun toplanamaması sebebine bağlı olarak genel kurulun toplantıya çağırılmaması gibi öngörülemez nedenlerle işlemlerin tamamlanması uzamış ve bundan dolayı yetki süresi sona ermesine rağmen yeni bir kayıtlı sermaye tespit edilememiş olabilir. Bu ortaklıklara, ek süre talebiyle yetkili makama başvurmaları halinde, işlemlerinin tamamlanabilmesi için makul bir süre tanınması, hakkaniyete uygundur.

⁶³⁶ **Hirte, in: Hopt/ Wiedemann**, § 202, N. 147; Pulaşlı, Şerh, 1764-1765. *Manavgat*, uzatılma zamanı konusunda “süre bitimi” belirlemesi yapmaktadır. Yazarın izleyen açıklamalarından, yetki süresinin sona ermesinden sonra da sisteme geçiş kurallarına uymaya gerek kalmaksızın yetki süresinin uzatılabileceği görüşünde olduğu anlaşılmaktadır [**Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 316-317; **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 55-56].

⁶³⁷ Seri IV-No 38 sa. Tebliğ' de, bu durumda ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılacağı düzenlenmekteydi (Seri IV-38 sa. Tebliğ, m. 4/2, c. 3). Yeni tebliğde, kanunda yalnızca “çıkma”nın düzenlenmiş olduğu, çıkmış sayılmanın hukuki dayanağının bulunmadığı yönündeki doktrindeki eleştiriler dikkate alınarak “çıkış sayılma” yaptırımından uzaklaştırıldığı; bunun yerine, bu durumda yönetim kurulu kararıyla sermaye artırım kararı alınamayacağı şeklinde düzenlemeye yer verildiği görülmektedir.

Yetki süresinin zamanında uzatılmaması durumunda, ortaklık kayıtlı sermaye sisteminden kendiliğinden çıkar⁶³⁸.

Yönetim kurulunun yetki süresinin, esas sözleşme değişikliğini düzenleyen hükümler uyarınca kısaltılması ise, her zaman mümkündür⁶³⁹.

2.3.1.5 İhtiyari Sınırları

TTK' nin 460. maddesinin birinci fıkrasına göre, yönetim kurulu, kayıtlı sermayeye kadar sermaye artırımını, “*TTK’deki hükümler çerçevesinde ve esas sözleşmede öngörülen yetki sınırları içinde gerçekleştirebilir*”. Kanun koyucu, söz konusu düzenlemeyle, tamamlayıcı esas sözleşme hükümlerinin öngörülebilmesinin önünü açmakta⁶⁴⁰; ancak, bu surette TTK' nin anonim ortaklıkları düzenleyen hükümlerinin emredici niteliğinin (TTK m. 340) bertaraf edilebileceği kaygısıyla yetkinin TTK' deki hükümler⁶⁴¹ çerçevesinde kullanılacağını vurgulamaktadır. 340. maddede, esas sözleşme ile TTK' nin anonim ortaklıklara ilişkin hükümlerinden ancak TTK' de buna açıkça izin verilmişse sapılabileceği zaten düzenlenmiş olduğundan, 460. maddede bu konuda “bu Kanundaki hükümler çerçevesinde” şeklinde yineleme yapılması gereksizdir. Bununla birlikte, yönetim kurulunun sermaye artırımını, esas sözleşmede öngörülen yetki sınırları içinde gerçekleştireceğine ilişkin kanun hükmünü tamamlayıcı nitelikteki esas sözleşme düzenlemesi, emredici hükümlere aykırı olmamak koşuluyla geçerlidir⁶⁴².

Öte yandan 460. maddede, yönetim kurulunun bu yetkisini esas sözleşmede öngörülen yetki sınırları içinde kullanabileceğine dair düzenlemeye yer verilmemiş olsaydı dahi, TTK m. 340 düzenlemesi, esas sözleşmede bu konuda tamamlayıcı nitelikte hükümler öngörülmesine engel değildir⁶⁴³. Zira 460. madde, kayıtlı sermaye sistemini ana hatları itibariyle düzenleyen⁶⁴⁴, tahdidi olmayan bir düzenleme olması itibariyle, esas sözleşmeyle tamamlayıcı düzenlemeler öngörülmesine müsaittir.

⁶³⁸ Bu konu, kayıtlı sermaye sisteminden çıkma bahsinde ayrıntılı olarak açıklanmaktadır. Bkz. aş. 2.4. Kendiliğinden çıkma.

⁶³⁹ **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 316; **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 55.

⁶⁴⁰ **Karasu**, s. 52-55.

⁶⁴¹ Gerekçe, “bu Kanundaki hükümler” düzenlemesiyle hangi hükümlere atf yapıldığı açıklanmaktadır. Bununla, TTK m. 332, m. 460 ve bu maddede gönderme yapılan hükümlerin kastedildiği belirtilmektedir (Bkz. Gerekçe, TTK m. 460).

⁶⁴² **Karasu**, 53; **Şehirli Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 165.

⁶⁴³ **Karasu**, s. 51. Alm. POK m. 23/5, c. 2.

⁶⁴⁴ Nitekim 460. maddenin tahdidi bir düzenleme olmadığı, maddede, konulabilecek sermayenin türü ve pay bedellerinin hangi oranda ödeneceği konularında herhangi bir sınırlama öngörülmediği, bu konularda esas sözleşmede düzenleme yapılabileceği, gerekçeden de anlaşılmaktadır (Bkz. Gerekçe, TTK m. 460).

Emredici hükümler ilkesi, yalnızca TTK' nin anonim ortaklıklara ilişkin hükümleri bakımından geçerlidir; TTK' nin anonim ortaklıklar dışındaki hükümleriyle, TTK dışındaki anonim ortaklıkları düzenleyen hükümler bu ilkenin kapsamı dışındadır⁶⁴⁵. Dolayısıyla emredici hükümler ilkesi, SerPK açısından uygulama alanı bulmaz⁶⁴⁶.

Bu doğrultuda, SerPK hükümlerinden esas sözleşmeyle sapmanın geçerli olup olmadığı belirlenirken, bu konudaki genel ilkeler esas alınmalıdır. SerPK' nin 18. maddesinde, TTK' nin 460. maddesindeki gibi, esas sözleşmeyle yönetim kurulunun yetki sınırları konusunda düzenleme yapılabileceğini öngören bir düzenleme bulunmamaktadır. Maddenin ikinci fıkrasında, yönetim kuruluna tanınacak yetki süresi konusunda bir sınırlama öngörülmekte, sermaye artırımının kayıtlı sermayeye kadar yapılabileceği belirtilmekte ve akabinde, yönetim kurulunun, TTK' nin esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalmaksızın⁶⁴⁷ sermayeyi artırmaya yetkili olduğu düzenlenmektedir. Yönetim kurulunun yetkisi bakımından zorunlu olan asgari sınırları emredici bir biçimde düzenleyen hüküm, emredici düzenlemelere aykırı olmamak kaydıyla, esas sözleşmede, yönetim kurulunun yetkisine ilişkin tamamlayıcı düzenlemeler öngörülmesine engel değildir.

Öte yandan, TTK' de, yönetim kurulunun sermaye artırımını kararı neticesinde ihraç edilecek payların taahhüdünü, ödenmesi gereken en az nakdi tutarı, aynı sermaye konulması esaslarını doğrudan düzenleyen bir hükme yer verilmemiş olup, 460. maddenin üçüncü fıkrasında bu konularda 459. madde hükümlerinin *kıyas* yoluyla uygulanacağı düzenlenmektedir. Kanun koyucu, bu konularda ortaya çıkan uyuşmazlığa, kıyas yönteminin uygulanmasıyla çözüm bulunması gereğine işaret etmesinden de anlaşıldığı üzere, belirtilen konulara ilişkin olarak kanunda *açık boşluğun*⁶⁴⁸ varlığından söz edilemez⁶⁴⁹. Kanun koyucu, 459. maddenin atıf yaptığı kanun hükümlerinde⁶⁵⁰ düzenlenen konularla, 460/3. maddede düzenlenen konular arasında bir benzerlik kurarak, benzer olana benzer kuralların

⁶⁴⁵ **Karasu**, s. 55-56.

⁶⁴⁶ Nitekim TTK' nin 340. maddesinin devamında diğer kanunların, öngörülmesine izin verdiği tamamlayıcı esas sözleşme hükümlerinin o kanuna özgülenmiş olarak sonuç doğuracağı ayrıca düzenlenmektedir.

⁶⁴⁷ Kayıtlı sermaye sistemini, TTK' de düzenlenen esas sermaye sisteminden ayırmaya çalışan, 2499 sa. SerPK döneminden kalma, açıklama mahiyetindeki bu düzenleme, kayıtlı sermaye sisteminin TTK' de de düzenlenmesi nedeniyle gereksizdir (**Manavgat**, BATİDER 2013, s. 53).

⁶⁴⁸ *Açık boşluk*, kanunun, gerek lafzından gerekse içeriğinden çıkan sonuca göre, belli bir soruna "plana aykırı olarak" çözüm getirmemesi durumunda ortaya çıkan boşluktur. Açık boşlukta, düzenlemenin amacı göz önünde bulundurulduğunda, düzenlenmesi gereken bir sorunun düzenlenmemesi söz konusudur [**Kırca, Ç.**, "Örtülü (Gizli) Boşluk ve Bu Boşluğun Doldurulması Yöntemi Olarak Amaca Uygun Sınırlama (Teleologische Reduktion)", AÜHFD, Y. 2001, C. 50, S. 1, (s. 91-120), s. 94].

⁶⁴⁹ Kanunun bizzat kıyası emrettiği hallerde, bir boşluk bulunmamaktadır. Kanun koyucu bu yolu, bir yerde düzenlenmiş olan bir kuralı, başka yerde tekrardan kaçınmak amacıyla tercih eder (**Edis, S.**, *Medeni Hukuka Giriş ve Başlangıç Hükümleri*, 3. Bası, Ankara 1987, s. 144-145).

⁶⁵⁰ TTK m. 342, m. 343, m. 344, m. 345, m. 346, m. 347.

uygulanmasını amaçlamaktadır. TTK' nin 460/3. maddesinde belirtilen konularda, kıyasa esas alınan hükümlere aykırı olmamak koşuluyla, esas sözleşmede düzenlemeler öngörülebilir.

Yönetim kurulunun sermaye artırımı yetkisine, esas sözleşmede sınırlamalar getirilmesi ihtiyaridir. Esas sözleşmeyle getirilen yetki sınırlamaları, ancak kanun hükümlerinin somutlaştırılması ya da kanun boşluklarının doldurulması şeklinde olabilir. Başka bir ifadeyle, yönetim kuruluna tanınan yetkiler, ancak sermaye artırımıyla bağlantılı yetkiler olabilir⁶⁵¹. Bu yapılırken dikkat edilmesi gereken husus, yönetim kurulunun yetkisinin sınırlanmasına yönelik esas sözleşme hükümlerinin, emredici kanun hükümleriyle de uyumlu olmasıdır⁶⁵².

Esas sözleşmede düzenlenen sınırlamalar, emredici kanun hükümlerine uygun olmakla beraber, sistemden beklenen yararın ortadan kalkmasına neden olabilir⁶⁵³. Yönetim kurulunun yapacağı sermaye artırımı zamanlarını tespit eden, iki artırımı arasında asgari süre öngören, her bir ihracın asgari ve/ veya azami miktarlarını tespit eden, sermaye artırımı sebebinin gösteren, TTK' nin 390. maddesine aykırı olmamak kaydıyla yönetim kurulunun sermaye artırımı kararları ile TTK m. 460 veya SerPK m. 18/5 uyarınca alacağı kararlar için ağırlaştırılmış toplantı ve karar nisapları öngören esas sözleşme hükümleri buna örnek olarak gösterilebilir.

Hükmün gerekçesinde, esas sözleşmede yer verilebilecek sınırlamalara örnek gösterilmekte; bu sınırlamaların ihraç primlerine, imtiyazlı paylara, yeni pay alma haklarına, konulacak sermayenin türüne, pay bedellerinin ödenme oranına ilişkin olabileceği belirtilmektedir⁶⁵⁴. Bu bağlamda, yönetim kuruluna pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sınırlama ve/ veya kaldırma yetkisi tanınmışsa (TTK m. 460/4; SerPK m. 18/5), bu hakkın hangi gerekçelerle ve hangi oranda sınırlanabileceği veya kaldırılabilmesi (TTK m. 461/2); itibari değer üzerinde pay çıkarma yetkisi tanınmışsa (TTK m. 460/4; SerPK m. 18/5), bu yetkinin kullanılma sebepleri (TTK m. 461/2), zamanı, ihraç priminin hesaplanma esasları esas sözleşmede gösterilebilir. Ayrıca halka açık olmayan anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde, aynı ya da nakdi sermaye konulması yasaklanabilir, ihraç edilecek payların bedellerinin tümünün ödenmesi zorunluğu getirilebilir, sermayenin ödenmesi zamanı belirlenebilir⁶⁵⁵.

⁶⁵¹ **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 324-325.

⁶⁵² **Karasu**, s. 53. Gerekçede de bu konuda 340. maddenin önemine vurgu yapılarak, esas sözleşmede, anonim ortaklıklara ilişkin hükümlere ve kayıtlı sermaye sistemine aykırı olmamak koşuluyla düzenleme yapılabileceği belirtilmektedir (Bkz. Gerekçe, TTK m. 460).

⁶⁵³ **Aytaç**, İptal, s. 281; **Bahtiyar**, s. 154; **Tekinalp**, Esas, s. 49.

⁶⁵⁴ Bkz. Gerekçe, TTK m. 460.

⁶⁵⁵ Halka açık anonim ortaklıklarda pay bedellerinin, tamamen ve nakden ödenmesi zorunludur (SerPK m. 12/1).

2.3.2 Esas Sözleşmede Öngörülmesi Koşuluyla Tanınabilecek Diğer Yetkiler

TTK' nin 460. maddesinin birinci fıkrasında, yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisini esas sözleşmede öngörülen yetki sınırları çerçevesinde kullanabileceği belirtildikten sonra, dördüncü fıkrasında, yönetim kuruluna esas sözleşme ile tanınabilecek yetkiler sayılmaktadır. Bu yetkiler, sermaye artırımıyla doğrudan bağlantılı olan, kullanılmaması durumunda menfaatler dengesini zedeleyici sonuçların ortaya çıkmasına neden olabilecek nitelikte yetkililerdir⁶⁵⁶. Yasa koyucu, söz konusunu yetkilerin yönetim kurulu tarafından kullanılmaması nedeniyle sermaye artırımının uygulanamaması güçlüklerini bertaraf etmeyi amaçlamaktadır; düzenlemenin amacı, kayıtlı sermaye sistemine işlerlik kazandırabilmektir.

Esas sözleşme ile yönetim kuruluna tanınabilecek yetkilerin özel olarak düzenlenmesi, yönetim kuruluna, esas sözleşmede, bu sayılanlardan başka yetki tanınamayacağı anlamına gelmez⁶⁵⁷. Esas sözleşme ile yönetim kuruluna tanınması durumunda, emredici hükümlere aykırılık oluşturmayacağı kabul edilen yetkilerin, özel olarak düzenlenmesinin nedeni, sayılan yetkilerin, genel kurulun devredilemez yetkileri kapsamında olmasıdır (TTK m. 408). TTK' nin 460. maddesinin dördüncü fıkrasında olduğu üzere, kanunda özel bir düzenlemeye yer verilmemiş olsaydı, bu yetkilerin yönetim kurulu tarafından kullanılabilmesini düzenleyen esas sözleşme hükümlerinin, emredici kanun hükümlerine aykırılık gerekçesiyle geçersiz olduğu kabul edilirdi.

Esas sözleşmede açıkça öngörülmesi koşuluyla yönetim kurulunun kullanabileceği yetkiler, TTK ve SerPK' de büyük oranda ölçüştür tarzda düzenlenmektedir. Bu yetkiler şunlardır: (i) İmtiyazlı pay çıkarma yetkisi (TTK ve SerPK), (ii) imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını sınırlama yetkisi (TTK ve SerPK), (iii) itibari değer üzerinde pay çıkarma yetkisi (TTK ve SerPK), (iv) itibari değer altında pay çıkarma yetkisi (SerPK), (v) pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sınırlama yetkisi (TTK ve SerPK).

Söz konusu yetkilerin yönetim kuruluna tanınabilmesi, kayıtlı sermaye sistemine özgüdür; bu yetkiler, kayıtlı sermaye sisteminde olmayan bir anonim ortaklığın esas sözleşmesinde yer verilen bir düzenlemeyle yönetim kuruluna devredilemez. Kayıtlı sermaye sisteminde ise yönetim kurulu bu yetkileri, -esas sözleşmeyle tanınmış olmak koşuluyla- sermaye artırım

⁶⁵⁶ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 58.

⁶⁵⁷ Dördüncü fıkraya ilişkin gerekçede aynen şu açıklamaya yer verilmektedir: “Yönetim kurulu birinci fıkrada belirtildiği üzere esas sözleşmede öngörülen yetki sınırları içinde artırım kararı bağlar. Dördüncü fıkra, yönetim kurulunun haklarında karar alabilmesi için özel olarak yetkilendirilmiş olması gereken konuları göstermektedir”. Esas sözleşmede gösterilebilecek yetkilerin, sınırlı sayıda olduğu izlenimi uyandıran gerekçedeki açıklama yerinde değildir. Bununla birlikte yalnızca dördüncü fıkrada sayılan hususların, TTK' de genel kurulun yetkileri olma bağlamında emredici olarak düzenlenmiş olması, gerekçedeki bu sınırlamayı haklı kılabilir. Esas sözleşmede öngörülebilecek diğer yetkiler konusunda bkz. yuk. 2.3.2.

yetkisine bağı olarak kullanılabilir; yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisinin sona ermesiyle, bu yetkiler kullanılamaz hale gelir.

Öte yandan II-18.1 sa. Tebliğ’ de, SerPK’ nin 18/5. maddesi kapsamında tanınan yetkilerin, yönetim kurulunun yetki süresi dolmadığı sürece, kayıtlı sermayeye ulaşıldıktan sonra da kullanılabilmesi düzenlenmektedir (II-18.1 sa. Tebliği, m. 11/2). Bununla, sayılan yetkilerin sermaye artırım yetkisi karşısında *bağı yetki* olduğu yönündeki yukarıdaki tespitimizden farklı bir düzenleme öngörülmemektedir. Şöyle ki; düzenleme, öncelikle yetkilerin, yetki süresi içinde kullanılabilmesini; ikinci olarak, kayıtlı sermayeye ulaşılmış olsa dahi kullanılabilmesinin, kayıtlı sermayeye ulaşılmadan önce alınmış sermaye artırım kararlarının uygulanmasına yönelik olduğunu ifade etmektedir. Bu doğrultuda örneğin, esas sözleşmede öngörülmüşse yönetim kurulunun, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi, kayıtlı sermayeye ulaşıldıktan sonra yeni imtiyazlı pay ihraç edilmesiyle değil, hâlihazırdaki imtiyazlı paylara yönelik bir kararla mümkündür.

Yönetim kuruluna, bu yetkilerin kayıtlı sermaye sistemine girerken tanınması zorunlu değildir; sonradan yapılacak bir esas sözleşme değişikliği ile de söz konusu yetkilerin tanınması mümkündür. Bu yetkilerin yönetim kuruluna tanınmış olmasının gerekçeleri, bir beyanla⁶⁵⁸ açıklanmalıdır (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7/1, d; KSS Bakanlık Tebliği, m. 6/2, c, m. 6/3, d).

2.3.2.1 Yeni Pay Alma (Rüçhan) Haklarını Sınırlama Yetkisi

2.3.2.1.1 Yeni Pay Alma Hakkının Tanımı, Hukuki Niteliği, Amacı

Yeni pay alma hakkı (*Bezugsrecht*), pay sahiplerinin, yeni çıkarılan paylardan, mevcut paylarıyla orantılı olarak alma hakkıdır (TTK m. 461/1). Hak, dış kaynaklı sermaye artırımları neticesinde oluşan paylar üzerinde talep hakkı tanır; iç kaynaklardan sermaye artırımları neticesinde oluşan paylar, bu hakkın konusunu oluşturmaz⁶⁵⁹.

Yeni pay alma hakkının tanınmasındaki amaç, pay sahiplerinin, artırım öncesinde sahip olduğu oy hakkı, kâr payı, tasfiye payı alma hakkı gibi yönetsel ve daha çok malvarlığı haklarının devam etmesini sağlayarak sermaye artırımlarından pay sahiplerinin olumsuz

⁶⁵⁸ Beyan, kuruluşta kurucular tarafından, sonradan bu yetkiler tanınıyorsa ortaklığı temsile yetkili kimselerce hazırlanır (KSS Bakanlık Tebliği, m. 6/2, 3).

⁶⁵⁹ **Adıgüzel, B.**, “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması”, GÜHFD, C. XVIII, Y. 2014, S. 1, (s. 1-48), s. 2-3; **Aytaç, Z.**, “Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Bildiriler-Tartışmalar, Ankara 11-12 Ocak 1985, (s. 297-338), s. 331; **Bahtiyar, s.** 158; **Karayalçın, Y.**, “İsviçre Borçlar Kanunu’nda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler”, BATİDER, Y. 1993, C. XVII, S. 1, (s. 1-48), s. 12; **Tekinalp, Esas,** s. 52; **Yıldız, Ş.**, “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler”, MÜHF-HAD, C. 18, S. 2, Y. 2012 (Özel Sayı), (s. 809-817), s. 809.

etkilenmesinin önüne geçmektir⁶⁶⁰. Bununla birlikte yeni pay alma hakkı, ortaklığın zarar etmesi rizikosunu üstlenmiş olmaları sebebiyle pay sahiplerine sunulmuş bir mükâfat olarak da kabul edilebilir⁶⁶¹. Ayrıca hak, ortakların sermaye artırımını neticesinde sahip olduğu bazı hakların etkisinin aynen devam etmesine imkân tanıdığından, ortaklar şahsi endişelerden soyutlanarak, salt ortaklık menfaatini düşünerek sermaye artırım kararına katılmakta ve böylece hakkın, pay sahiplerinin hakları yanında ortaklığı koruyucu özelliği ortaya çıkmaktadır⁶⁶². Bunun yanında yeni pay alma hakkının, özellikle aile ortaklıklarında yabancılaşmayı önleyici fonksiyonu da bulunmaktadır⁶⁶³.

Sermaye artırım kararıyla somut hale gelen yeni pay alma hakkı, paya bağlı olarak kullanılabilen şahsi⁶⁶⁴ ve nisbi bir haktır⁶⁶⁵. Tek taraflı irade beyanı ile kullanılabilen bu hakkın kullanılma zorunluluğu bulunmamaktadır⁶⁶⁶. Müktesep hak olmaması⁶⁶⁷ nedeniyle hakkın, kaldırılması ve sınırlanması mümkündür (TTK m. 461/2; m. 452).

Yeni pay alma hakkı, bu kavramı nitelemek üzere uygulamada kabul edilen *rüçhan hakkı* madde başlığı ile TTK' nin 461. maddesinde düzenlenmektedir. Gerekçede de belirtildiği üzere, 461. madde, yeni pay alma hakkının düzenlendiği 6762 sa. TTK' nin 392. maddesine nazaran, pay sahiplerinin haklarını garanti altına almaya yönelik önemli yenilikler içermektedir⁶⁶⁸.

⁶⁶⁰ Adıgüzel, s. 2; Aytaç, Rüçhan Hakkı, s. 301-303; Epçeli, S., "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı' nın Yeni Pay Alma Hakkı ile İlgili Olarak Getirdiği Düzenleme, Eleştiriler ve Öneriler", İBD, C. 84, S. 6, Y. 2010, (s. 3589-3625), s. 3591; Gericke, s. 30-31; Karayalçın, Anonim Şirket, s. 12; Yıldız, TTK-Rüçhan Hakkı, s. 809; Yıldız, Ş., Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996, s. 110; Yıldız, s. 154.

⁶⁶¹ Akünal, T., "Anonim Ortaklıkta Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı", İÜMHAD, C. 3, S. 5, Y. 1969, (s. 257-278), s. 267.

⁶⁶² Akünal, s. 267.

⁶⁶³ Aytaç, TTK-Rüçhan Hakkı, s. 303.

⁶⁶⁴ Yeni pay alma hakkının mali haklar kapsamında değerlendirilmesi gerektiği konusunda bkz. Akünal, s. 261-262.

⁶⁶⁵ Adıgüzel, s. 2; Epçeli, s. 3593; Pulaşlı, Şerh, s. 1781.

⁶⁶⁶ Epçeli, s. 3596, 3601-3602; Yıldız, TTK-Rüçhan Hakkı, s. 816. Ayrıca bkz. Yarg., 11. HD., 27.02.2013 T., 2012/1114 E., 2013/3559 K.: "...iptali istenilen söz konusu karar ile sermaye artırımının yanısıra artırılan sermayeden şirket ortaklarına yeni pay verilmesi de kararlaştırılmıştır. Mülga TTK' nin 394. maddesinde, esas sermayenin artırılması halinde pay sahiplerinden her birinin, yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı ile mütenasip miktarını alabileceği düzenlenmiştir. Bu düzenleme, pay sahipleri için tanınmış bir hak olup yükümlülük olarak değerlendirilmesi mümkün değildir. Diğer bir deyişle, anılan madde uyarınca şirket ortaklarına zorla önalım (rüçhan) hakkı kullanılamaz. O halde, iptali istenilen genel kurul kararı ile davacılar, 6762 sa. TTK' nin 394. maddesinde düzenlenen önalım hakkının zorla kullanılması sonucu yaratıldığından davanın bu nedenle kabulüne karar verilmesi gerekirken..." (Karar yayımlanmamıştır).

⁶⁶⁷ Aytaç, Rüçhan Hakkı, s. 303-305; Epçeli, s. 3593-3595; Pulaşlı, Şerh, s. 1782; Yıldız, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 138-140; Yıldız, s. 155. Öte yandan, yeni pay alma hakkının, esas sözleşmeyle tanındığı hallerde müktesep hak niteliğini alacağı konusunda bkz. Pulaşlı, Şerh, s. 1782; Pulaşlı, Sermaye Artırımı, s. 57.

⁶⁶⁸ Bkz. Gerekçe, TTK m. 461.

2.3.2.1.2 Yönetim Kurulunun Yeni Pay Alma Haklarını Sınırlama Konusunda Yetkilendirilmesi

2.3.2.1.2.1 Yetkilendirme Kararının Alınması

Yönetim kurulu tarafından yeni pay alma haklarının sınırlanması, esas sözleşmede yer verilen bir düzenlemeyle, yönetim kurulunun bu konuda açıkça yetkilendirilmiş olması koşuluna bağlıdır (TTK m. 460/4, SerPK m. 18/5). Kayıtlı sermaye sistemini kuruluş aşamasında kabul eden anonim ortaklıklarca, bu aşamada esas sözleşmede yönetim kurulunun yeni pay alma haklarını sınırlama konusunda yetkili olduğuna dair düzenlemeye yer verilebileceği gibi, yetkilendirmenin sonradan, esas sözleşmenin değiştirilmesi suretiyle gerçekleştirilmesi de mümkündür.

Öte yandan, bu yetkinin, sermaye artırım yetkisiyle aynı anda tanınması şart değildir; kayıtlı sermaye sistemine kuruluşta ya da sonradan girerken yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını sınırlama yetkisi tanımayan ortaklık, daha sonra yapacağı esas sözleşme değişikliğiyle yönetim kurulunu bu konuda yetkilendirebilir.

Esas sözleşme değişikliklerinde genel kurulun toplantı ve karar nisaplarının düzenlendiği TTK' nin 421. maddesinde, esas sözleşme değişikliğinin konusunun yeni payları alma haklarının oluşturduğu durumlara özgü nisaplara yer verilmemektedir. Bu durumda, yönetim kuruluna yeni pay alma hakkının sınırlanması konusunda yetki veren genel kurul kararının alınabilmesi için gerekli olan nisaplar konusunda, tüm esas sözleşme değişiklikleri bakımından geçerli olan TTK' nin 421/1. maddesi uygulanır; ortaklık sermayesinin en az yarısının temsil edildiği genel kurul toplantısında mevcut bulunan oyların çoğunluğuyla yetkilendirme kararı alınabilir. Hatta ilk toplantıda öngörülen toplantı nisabının sağlanamaması, ortaklık sermayesinin en az üçte birini temsil edenlerin katıldığı toplantıda yetkilendirme kararının alınmasını mümkün hale getirmektedir (TTK m. 421/1).

Hal böyle olmasına rağmen, yeni pay alma hakkının düzenlendiği 461. maddeye göre, bu hak, genel kurul tarafından, ancak sermayenin en az yüzde altmışını temsil eden pay sahiplerinin olumlu oyuyla sınırlanabilir ve kaldırılabilir. (TTK m. 461/2, c. 1). Nisaba ilişkin kısmı dışında bu kural, kayıtlı sermaye sistemindeki anonim ortaklığın yönetim kurulu kararları için de geçerlidir (TTK m. 461/2, c. 3). Bu iki düzenlemenin birlikte ele alınmasıyla ortaya şu sonuç çıkmaktadır: Yeni pay alma hakları genel kurul kararıyla sınırlanmakta veya kaldırılmaktaysa, buna, pay sahiplerinin en az yüzde altmışını temsil eden pay sahiplerinin rıza göstermesi gerekirken; bu hakkın sınırlanması veya kaldırılması, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına dayanmaktaysa, yönetim kurulunun buna ilişkin kararı

için nitelikli toplantı ve karar yetersayısı öngörülmemektedir. Yönetim kuruluna bu hakkın kullanılması yetkisini veren esas sözleşme değişikliği kararı ise, daha düşük bir nisapla –ilk toplantıda ortaklık sermayesinin en az yarısının temsil edildiği, ikinci toplantıda ortaklık sermayesinin üçte birinin toplantıda hazır bulunmasının yeterli görüldüğü bir toplantıda alınabilmektedir (TTK m. 421/1).

Kanun koyucunun amacı, yeni pay alma haklarının sınırlanması/ kaldırılması konusunda, kayıtlı sermaye sisteminde pay sahiplerinin daha az korunması olamaz. Bu nedenle TTK m. 460/4 uyarınca, yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını sınırlama/ kaldırma yetkisinin tanındığı genel kurul kararının, TTK’ nin m. 461/2. maddesinde öngörülen nisaba uygun olarak –sermayenin en az yüzde altmışını temsil eden pay sahiplerinin olumlu oyuyla alınması gerekir.

SerPK’ nin 18/5. maddesinde, esas sözleşmeyle yönetim kurulunun, yeni pay alma haklarını sınırlamakla yetkilendirilebileceği belirtildikten sonra, TTK’ nin 461. maddesinin ikinci ve üçüncü fıkrası hükümlerinin halka açık anonim ortaklıklara uygulanmayacağı düzenlenmektedir. Gerekçede, bu düzenlemeye, ortaklığa yeni kaynak girişinin teşvik edilmesi amacıyla⁶⁶⁹ yer verildiği belirtilmektedir. Bununla birlikte SerPK’ nin 29. maddesinde, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını kısıtlama yetkisi tanıyan genel kurul kararları için ağırlaştırılmış nisaplar öngörülmektedir (SerPK m. 29/6). 29. maddedeki bu düzenleme, yeni pay alma haklarının TTK’ nin 461. maddesinde daha koruyucu bir çerçevede ele alınmasıyla uyumludur. Buna göre, halka açık anonim ortaklıklarda, yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını kısıtlama yetkisinin tanınmasına ilişkin kararın görüşüldüğü genel kurul toplantısında, sermayenin en az yarısını temsil eden pay sahipleri bulunuyorsa, karar, oy hakkını haiz payların çoğunluğuyla alınır. Toplantıda, sermayenin en az yarısını temsil eden pay sahipleri bulunmuyorsa, genel kurul kararının alınabilmesi için, toplantı nisabı aranmaz⁶⁷⁰; kararın alınabilmesi için, mevcut oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi yeterlidir (SerPK m. 29/6, m. 23/1, ç; II-18.1 sa.

⁶⁶⁹ Bkz. Gerekçe, SerPK m. 18/5.

⁶⁷⁰ Diğer genel kurul kararlarına nazaran daha önemli olduğu kabul edilen yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını sınırlama/ kaldırma, imtiyazlı pay çıkarma, mevcut imtiyazların kapsam ve konusunu değiştirme yetkisi veren kararların toplantı nisabı aranmaksızın alınabilmesi, SerPK’ nin 29/6. maddesinin öngörülme amacıyla bağdaşmaz. Bu fıkrafta, ortaklık ve pay sahiplerinin menfaati açısından özel önem arz eden kararlar tespit edilmiş; bu kararların alınmasında diğer tüm genel kurul kararları bakımından geçerli olan üçüncü fıkrafta düzenlenen nisaplardan farklılık yaratılmak istenmiştir. Bu farklılık ancak, nisapların düşürülmesi değil, artırılması şeklinde olabilir. Ne var ki, karar nisabı artırılmasına rağmen, toplantı nisabı aranmaması, söz konusu kararların üçüncü fıkraftan daha düşük nisaplarda alınmasına yol açabileceğinden, düzenleme kendi içinde çelişkiler barındırmaktadır. Burada asgari bir sınır belirlenmek isteniyorsa, toplantı nisabı üçüncü fıkrafta düzenlenen genel kuraldan daha düşük olmamalıdır. Aksinin kabulü gerek üçüncü fıkradaki, SerPK’ de ve esas sözleşmede ancak daha ağır nisaplar öngörülebileceği şeklindeki kurala aykırılık oluşturur.

Tebliğ, m. 9/2). Öte yandan, esas sözleşmede, kanunda öngörülenlerden daha ağır nisaplar belirlenebilir (SerPK m. 29/3, 6).

2.3.2.1.2.2 İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Onayı

Yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını sınırlama yetkisi, ancak esas sözleşme değişikliğiyle tanınabileceğinden, genel kurulun yetkilendirme kararının, esas sözleşmenin değiştirilmesine dair tüm genel kurul kararlarında olduğu gibi, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olması koşuluyla, bu pay sahiplerinin oluşturduğu özel kurul tarafından onaylanması şarttır (TTK m. 454/1; SerPK m. 18/4).

Yeni pay alma hakkının sınırlanmasına ilişkin yetkilendirme kararının, TTK m. 454/1 anlamında ihlal edici nitelik taşıması, ancak ortaklıkta yeni pay alma hakkında imtiyazlı payların (TTK m. 478/2) bulunması⁶⁷¹ durumunda gündeme gelebilir. Yetkilendirme kararıyla, yeni pay alma hakkında imtiyazlı payların hakları, henüz ihlal edilmemiş olmasına rağmen, bu karar TTK m. 454/1 uyarınca “ihlal edici nitelik”tedir.

Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda⁶⁷², yönetim kurulunun *sermaye artırım kararları* da haklarını ihlal edici nitelikte olması koşuluyla bu pay sahiplerinin onayına tabidir (TTK m. 454/1). Yeni pay alma haklarını sınırlama/ kaldırma kararının, sermaye artırım kararını takiben bu karara bağlı olarak alınabilen⁶⁷³ ve fakat sermaye artırım kararından ayrı⁶⁷⁴ - unsurları itibariyle bağımsız- bir yönetim kurulu kararı olması, TTK’ nin 454/1. maddesi kapsamına girmesine engel değildir.

2.3.2.1.2.3 Yetkilendirme Kararının İçeriği

Pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının, koşulları mevcut olduğu sürece, genel kurul kararıyla sınırlanabilmesi *veya* kaldırılabilmesi mümkündür (TTK m. 461/2). Buna karşın, gerek TTK’ nin 460/4. maddesinde, gerekse SerPK’ nin 18/5. maddesinde yönetim kurulunun esas sözleşmeyle yeni pay alma haklarını *sınırlama* konusunda yetkilendirilebileceği⁶⁷⁵

⁶⁷¹ Bkz. **Aytaç**, Rüçhan Hakkı, s. 305-306 ve s. 309-310.

⁶⁷² Halka açık anonim ortaklıklarda, yönetim kurulunun sermaye artırım kararı, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tabi değildir (SerPK m. 18/4).

⁶⁷³ **Adıgüzel**, s. 23.

⁶⁷⁴ **Adıgüzel**, s. 23, 24.

⁶⁷⁵ Yönetim kurulunun yetkilendirilmesi, bazı durumlarda zorunluluk arz edebilir. Örneğin paya dönüştürülebilir tahvil ihraç eden halka açık anonim ortaklıklarda, paya dönüştürülebilir tahvillerin halka arz edilerek satılacak olması durumunda, ihraççının paylarının borsada işlem görmesi, kayıtlı sermaye sisteminde olması ve ayrıca ortaklık yönetim kurulunun pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlanması konusunda esas sözleşmeyle yetkili kılınmış olması zorunludur (II-31.1 sa. Tebliğ, m. 17/5). Öyle ki, bu ortaklıkların paya dönüştürülebilir tahville değiştirilmek üzere ihraç ettikleri ve artırılabilecek sermayelerini temsil eden payları, pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı da dâhil olmak üzere, her türlü önceliklerden öne alınarak hak sahiplerine tahsis olunur (II-31.1 sa. Tebliğ, m. 17/6).

düzenlenmektedir⁶⁷⁶. Yeni pay alma haklarının sınırlanması, pay sahiplerinin yeni paylardan bir kısmını almalarının engellenmesi, yeni pay alma hakkının kullanılmasının farklı kategorideki paylardan bir veya birkaçı ile sınırlandırılması ya da pay alma hakkının devrinin engellenmesi şeklinde olabilirken; hakkın kaldırılması, yeni pay alma haklarının pay sahipleri tarafından kullanılmasının tamamen yasaklanmasıdır⁶⁷⁷.

Yönetim kurulunun yeni pay alma hakları konusunda, kanundaki bu sınırlayıcı ifade nedeniyle, doktrinde farklı görüşler ortaya çıkmıştır. Bir görüş⁶⁷⁸, bu durumda, yönetim kurulu kararıyla yeni pay alma haklarının sadece sınırlanabileceğini ileri sürerken; bizim de katıldığımız diğer görüş⁶⁷⁹, Kanun' un yönetim kurulunu yetkilendirme hükmünün yeni pay alma haklarının kaldırılmasını da içerdiği yönündedir. Gerçekten, kanun koyucunun amacı, yeni pay alma haklarının sadece sınırlanması yetkisinin tanınması olamaz. Zira yeni pay alma haklarının tamamen kaldırılmaması amaçlanmış olsaydı, bu hakların kaldırılması sonucunu doğuracak sınırlamaların engellenebilmesi adına, yönetim kurulunun sınırlama yetkisinin ölçüsünün de kanunda gösterilmesi gerekirdi. Bununla birlikte, yeni pay alma hakları genel kurul kararıyla kaldırılabilirken, yönetim kurulu tarafından sadece sınırlanabilmesinin haklı bir nedeni olamaz.

Üstelik özellikle halka açık anonim ortaklıklarda, sermaye artırımını neticesinde halka açılma yolu tercih edilirse, bu sayede ortaklığa yeni finansman temin etme amacıyla olan ortaklığın iradesi, yeni pay alma haklarının kaldırılması yönünde olacaktır. Halka açık anonim ortaklıklara TTK' nin 461. maddesinin ikinci ve üçüncü fıkralarının uygulanmayacağına ilişkin düzenleme, bu ortaklıklarda yeni pay alma hakkının kolayca sınırlanarak ortaklığın finansman ihtiyacının sağlanmasına yöneliktir⁶⁸⁰. Dolayısıyla hüküm bir bütün olarak değerlendirildiğinde, TTK m. 460/4 ve SerPK m. 18/5 düzenlemelerinde geçen yeni pay alma haklarını sınırlayabilme yetkisinin, bu hakkı kaldırabilme yetkisini de içerdiği sonucuna varılmaktadır.

⁶⁷⁶ 2499 sa. SerPK' deki düzenleme de yönetim kurulunun esas sözleşmeyle, yeni pay alma haklarının sınırlanması konusunda yetkilendirilebileceği şeklindedir (2499 sa. SerPK m. 12/5). Öte yandan, aynı maddenin dördüncü fıkrasında, yönetim kurulunun yeni pay alma haklarını "kısıtlanma" yetkisi düzenlenmiş; bu yetkinin pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamayacağına yer verilmiştir.

⁶⁷⁷ Adıgüzel, s. 3; Yıldız, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 297-300; Yıldız, s. 169.

⁶⁷⁸ Aytaç, Rüçhan Hakkı, s. 334; İpek, F., "6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi", E-Journal of Yaşar University, S. 8 (Özel Sayı-Armağan), C. II, Y. 2013, (s. 1413-1456), s. 1441; Tekinalp, Esas, s. 52; Yıldız, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 202; Yıldız, s. 171.

⁶⁷⁹ Bahtiyar, s. 157-158; Adıgüzel, s. 22.

⁶⁸⁰ Bkz. Gereççe, SerPK m. 18/5 ve ayrıca Adıgüzel, s. 22.

Öte yandan, SerPK ve TTK’ de “sınırlama” ifadesinin kullanılmış olmasının nedeni, 2499 sa. SerPK’ de de bu ifadenin tercih edilmiş olmasıdır. Oysa 2499 sa. SerPK döneminde uygulanan 6762 sa. TTK’ de, TTK m. 461 düzenlemesindeki gibi yeni pay alma hakkının “sınırlanmasından” ve “kaldırılmasından” ayrı ayrı söz edilmeyip, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını, genel kurulun sermayenin artırılmasına dair kararında *aksine şart* olmadıkça kullanabilecekleri düzenlendiğinden (6762 sa. TTK m. 394), bu tür kavram kargaşaları ortaya çıkmamıştır.

Yetkilendirme kararında, yönetim kurulunun yetkiyi kullanmasına ilişkin esaslara yer verilebilir. Bu yetki, ancak haklı sebepler bulunduğu takdirde ve eşit işlem ilkesine uygun olarak kullanılabilir (TTK m. 461/2; karş. SerPK m. 18/5). Yetkilendirme kararı, kanunda düzenlenen bu esaslara aykırı olmamak kaydıyla şekillendirilebilir. Örneğin yetkilendirme kararında haklı sebepler gösterilerek yeni pay alma haklarının sınırlanması ve/veya kısıtlanması bu sebeplere inhisar edilebilir.

Öte yandan yönetim kuruluna, yeni pay alma haklarını sadece sınırlama, sadece kaldırma ya da hem sınırlama hem kaldırma yetkisi tanınabilir; yetkinin kullanılması belli bir süreyle sınırlanabilir⁶⁸¹; bu yöndeki yönetim kurulu kararının alınması için nitelikli bir yetersayı öngörülebilir.

2.3.2.1.3 Yetkinin Kullanılma Koşulları

2.3.2.1.3.1 Genel Olarak

Pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlanması/ kaldırılması koşulları, TTK’ nin 461. maddesinin ikinci fıkrasında düzenlenmektedir. Karar nisabına ilişkin düzenleme dışında⁶⁸², yeni pay alma haklarının sınırlanma/ kaldırılma koşulları, esas sermaye sistemi ile kayıtlı sermaye sisteminde aynıdır. Aşağıda ayrıntılı olarak incelenecek olan bu koşulların özü; yeni pay alma hakkının “dürüstlük kuralına” uygun olarak sınırlanması/ kaldırılmasıdır. Pay sahiplerinin haklarını güçlendirmek adına, dürüstlük kuralının somutlaştırıldığı⁶⁸³ birtakım koşullara, kanunda, yeni pay alma haklarının sınırlanması/ kaldırılması açısından, yer verilmektedir⁶⁸⁴. Zira bu koşulların kanunda düzenlenmediği 6762 sa. TTK⁶⁸⁵, nin

⁶⁸¹ Yönetim kurulunun sermaye artırımı yetkisi bakımından geçerli olan süreyi aşmaması koşuluyla, herhangi bir süre belirlenebilir.

⁶⁸² Esas sermaye sistemiyle kayıtlı sermaye sisteminde, kararı alan organların ve bu organların yapılarının farklı oluşu nedeniyle, karar alma nisaplarının farklılaşması olağandır. Esas sermaye sisteminde yeni pay alma haklarının sınırlanmasına/ kaldırılmasına ilişkin genel kurul kararının, esas sermayenin en az yüzde altmışını temsil eden pay sahiplerinin/ temsilcilerinin olumlu oyuyla alınması şarttır (TTK m. 461/2, c. 1).

⁶⁸³ Bkz. **Kendigelen**, s. 367.

⁶⁸⁴ Bkz. Gerekçe, TTK m. 461.

yürürlükte olduğu dönemde, doktrin⁶⁸⁶ ve yargı kararlarında⁶⁸⁷, yeni pay alma hakkının sınırlanması/ kaldırılması için benzer koşulların arandığı görülmektedir⁶⁸⁸.

Yeni pay alma hakları, ancak “haklı neden” bulunduğu, “eşit işlem ilkesi”ne uygun olarak sınırlanabilir ve kaldırılabilir (TTK m. 461/2). SerPK’ nin 18. maddesinin beşinci fıkrasında, yeni pay alma haklarının eşit işlem ilkesine uygun olarak sınırlanabileceği/ kaldırılabilmesi düzenlendikten sonra, TTK’ nin 461. maddesinin ikinci fıkrasının halka açık anonim ortaklıklara uygulanmayacağı belirtilmektedir.

Öte yandan TTK’ nin 461. maddesinde yer almamakla birlikte, gerekçede de belirtildiği üzere, sınırlama/ kaldırmada, hakların sakınılarak kullanılması ilkesinin de göz önünde bulundurulması gerekir⁶⁸⁹.

Bununla dışında, yeni pay alma hakkının sınırlanması/ kaldırılması kararı, diğer yönetim kurulu kararlarının alınması için gerekli olan esaslara tabidir. Yönetim kurulunun, bu kararı alırken özen ve bağlılık yükümlülüğünü ihlal etmesi tazminat sorumluluğuna⁶⁹⁰ neden olur (TTK m. 369; TTK m. 549 vd).

2.3.2.1.3.2 Haklı Sebebin Bulunması

Yönetim kurulu tarafından yeni pay alma hakkının sınırlanabilmesi/ kaldırılabilmesi, “ancak haklı sebeplerin bulunması” koşuluna bağlıdır (TTK m. 461/2, c. 1). Yeni pay alma hakkının sınırlanmasına/ kaldırılmasına imkân tanıyan haklı sebep, ortaklığın devamlılığı ve

⁶⁸⁵ 6762 sa. TTK’ de yeni pay alma hakkının sınırlanmasında/ kaldırılmasında geçerli olan ilkeler düzenlenmemiştir. “Umumi heyetin esas sermayenin artırılmasına müteallik kararında aksine şart olmadıkça pay sahiplerinden her biri yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı ile mütenasip miktarını alabilir” şeklindeki 6762 sa. TTK m. 394 düzenlemesi karşısında, genel hukuk ilkelerinden yola çıkılarak yeni pay alma haklarının sınırlanması/ kaldırılması esasları belirlenmeye çalışılmıştır. Bu belirlemede, dürüstlük kuralının (TMK m. 2) etkin olduğu görülmektedir.

⁶⁸⁶ **Aytaç**, Rüçhan Hakkı, s. 333-334; **Göksoy, C. Y.**, “Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması”, Bilgi Toplumunda Hukuk - Ünal Tekinalp’e Armağan, C. I, İstanbul 2003, (s. 363-439), s. 397; **Moroğlu**, s. 177; **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, 2005, N. 1407, 1408a, s. 751-752; **Yıldız**, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 287.

⁶⁸⁷ Yargıtay, ortaklığın çıkarlarının ya da ihtiyacının zorunlu kılınmasına rağmen, sermaye artırım kararı alınarak bir kısım pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının bir kısım paydaşlar yararına olacak biçimde dolaylı veya dolaysız sınırlanmasının veya kaldırılmasının, “objektif iyiniyet kurallarına” aykırı olacağına hükmederek, ortaklık menfaatinin gerekli ve zorunlu kılması durumunda, eşit işlem ilkesine uygun olarak yeni pay alma haklarının sınırlanabileceğini/ kaldırılabilmesini içtihat etmiştir (Yarg., 11. HD., 28.10.2004 T., 2003/13782 E., 2004/10454 K., **Sinerji**).

⁶⁸⁸ **Epçeli**, s. 3610.

⁶⁸⁹ Gereke, TTK m. 461.

⁶⁹⁰ **Moroğlu**, s. 178-179; Yarg., 11. HD. 06.06.2014 T., 2013/5016 E., 2014/10822 K. (Karar yayımlanmamıştır). Sermaye artırımında ortakların yeni pay alma haklarının ihlal edilmesi, ortakların *doğrudan* zararları kapsamında değerlendirilmektedir [**Poroy (Tekinalp/ Çamoğlu)**, N. 609, s. 399].

varlığı için zorunlu/ gerekli olan objektif bir sebeptir⁶⁹¹. Haklı sebeplere örnek olarak TTK’ de halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması, işçilerin şirkete katılması gösterilmektedir (TTK m. 461/2, c. 2). Bunların dışında doktrinde, ortaklığın ihtiyaç duyduğu nakdi sağlayacak ya da ortaklık faaliyetlerine katma değer sağlayacak kişinin ortak olması⁶⁹², pay sahiplerinin kaynak yetersizliği, yatırımcı çevresinin genişletilmesi, ortaklık borçlarının itfası⁶⁹³ gibi nedenler de haklı sebep olarak kabul edilmektedir⁶⁹⁴.

Haklı sebep, ortaklık menfaatinin gerekli kılması olabileceği gibi, kanundan ya da esas sözleşmeden doğan bir yetkinin kullanılması da olabilir. Bu bağlamda, yönetim kurulu tarafından, usulüne uygun olarak verilmiş bir yetkiye (TTK m. 460/4; SerPK m. 18/5) dayanılarak, yeni pay alma hakkında imtiyazlı pay çıkarmak suretiyle hakkın devamlı olarak sınırlanması da mümkündür⁶⁹⁵.

Yeni pay alma hakkının temelinde, hakkın yukarıda bahsedilen amacından da anlaşıldığı üzere hakkaniyet düşüncesi yatmaktadır. Bu düşünce, yeni pay alma hakkının sınırlandırılması veya ortadan kaldırılmasını, ancak pay sahiplerine, sınırlandırma veya ortadan kaldırma nedeniyle uğrayacakları zararları telafi etme fırsatı tanındığı sürece mümkün kılar⁶⁹⁶. Bu bağlamda, yönetim kurulu tarafından yeni pay alma hakkının sınırlanmasının/ kaldırılmasının nedeni, ortaklığın üstün menfaati gereği olup, menfaatin elde edilmesi pay sahiplerinin yeni pay almaları haklarından yoksun bırakılmış olmaları nedeniyle uğradıkları kaybı doğrudan ya da dolaylı olarak telafi edecek nitelikteyse, nedenin haklı olduğu kabul edilmelidir.

Öte yandan SerPK’ nin 18/5. maddesinde, TTK’ nin 461. maddesinin ikinci ve üçüncü fıkra hükümlerinin halka açık anonim ortaklıklara uygulanmayacağı düzenlenmektedir. Bu düzenlemenin bir sonucu olarak öncelikle, halka açık anonim ortaklıklarda yeni pay alma haklarının sınırlanması/ kaldırılması için haklı sebep bulunması koşulu aranmayacaktır. Esas sermaye sistemindeki halka açık anonim ortaklıkları kapsayıp kapsamadığı tartışmaları⁶⁹⁷ bir

⁶⁹¹ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 228, 229; **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 892, s. 621; **Yıldız**, s. 155-156, 166-168.

⁶⁹² **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 334.

⁶⁹³ **Göksoy**, s. 419-425.

⁶⁹⁴ Ayrıca bkz. **Yıldız**, s. 166-168.

⁶⁹⁵ **Yıldız**, s. 156, 172.

⁶⁹⁶ **Akünel**, s. 266-267.

⁶⁹⁷ SerPK’ nin 18/5. maddesindeki, “461. maddenin ikinci ve üçüncü fıkraları hükümleri *halka açık anonim ortaklıklar için uygulanmaz*” düzenlemesinden yola çıkılarak doktrinde, yeni pay alım haklarının sınırlanmasında/ kaldırılmasında haklı neden aranmaması koşulunun hem esas sermaye sistemindeki hem de kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklar açısından geçerli olduğu ileri sürülmektedir [**Adıgüzel**, s. 36-37; **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 336]. Ne var ki, öncelikle, sistematik olarak ele almak gerekirse, 18.

yana, söz konusu düzenleme, SerPK' nin yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması amacına aykırıdır⁶⁹⁸. Kanun koyucunun, halka açık anonim ortaklıklar açısından, hangi gerekçeyle TTK' den ayrılan böyle bir düzenlemeye ihtiyaç duyduğunu belirleyebilmek adına SerPK' nin genel gerekçesi ve 18. madde gerekçesini ele almak gerekirse: SerPK' nin genel gerekçesinde, halka açık hale gelen ortaklığın, artık bir anonim ortaklık olmanın ötesinde bir piyasa bileşeni olarak kabul edilmesi ve hatta *kimi zaman piyasa bileşeni kimliğinin ön planda tutularak* yeni pay alma haklarının kullanılması ve sermayenin artırılması da dâhil olmak üzere benzeri konuların ileri boyutta bu bakış açısıyla düzenlenmesi gerektiği belirtilmektedir⁶⁹⁹. 18. maddenin gerekçesinde ise, bu düzenlemeyle, dışarıdan ortak alınması sağlanarak ortaklığa yeni kaynak girişinin teşvik edilmesinin amaçlandığı⁷⁰⁰ ifade edilmektedir. Bu gerekçeler, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması amacını güden (SerPK m. 1) bir Kanun' un uygulandığı düzende, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının pervasızca göz ardı edilebilmesini meşru hale getirmez. Bilakis, bu düzenleme, ortaklık paylarının oranlarının kanuni koruma altında olmadığını düşünen yatırımcıları, sermaye piyasasından uzaklaştırıcı etki yapabilir. Ayrıca, TTK m. 461/2 düzenlemesinde de açıkça gösterildiği üzere, halka arz, yeni pay alma haklarının sınırlanması/ kaldırılması bakımından haklı neden teşkil ettiğinden, 18. maddenin gerekçesinde belirtilen amacın elde edilmesine, TTK m. 461/2 düzenlemesi engel değildir.

Bununla birlikte, söz konusu düzenleme, hakları ihlal edilen pay sahiplerine yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açma imkânının tanındığı SerPK' nin 18/6. maddesiyle de çelişmektedir. Şöyle ki, 18. maddenin beşinci fıkrası gereğince, yönetim kurulu, haklı bir

madde, kenar başlığından da anlaşıldığı üzere, kayıtlı sermaye sistemine ilişkin usul ve esaslara yer veren bir düzenlemedir. Düzenlemenin beşinci fıkrasında, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yeni pay alma haklarının sınırlanması/ kaldırılması konusunda yetkilendirilebileceği ve bu yetkinin pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılmayacağı, hemen akabinde, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda yeni pay alma haklarının sınırlanması/ kaldırılması esaslarının düzenlendiği TTK' nin 461. maddenin ikinci ve üçüncü fıkralarının uygulanmayacağı düzenlenmektedir. Fıkranın kendi içindeki anlam bütünlüğü, "halka açık anonim ortaklıklar için uygulanmaz" şeklindeki ifadenin lafzından yola çıkılarak genişletici yorumlanmasına engel teşkil eder. Kaldı ki, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından, TTK' nin esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalımsızın sermayenin artırılabilmesine ilişkin aynı (18.) maddenin ikinci fıkrasıyla da uyumlu olan söz konusu düzenleme, TTK' nin 461 maddesi karşısında istisna hüküm olduğundan kural olarak dar yorumlanmalıdır. Maddenin anlam bütünlüğü esas alınarak, bu düzenlemenin, sadece kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim ortaklıklara özgü bir düzenleme olduğu kabul edilmelidir (İstisna hükümlerin tespiti ve yorumlanması konusunda bkz. **Yongalık, A.**, "İstisnalar Dar Yorumlanır Kuralı ve Değerlendirilmesi, AÜHFD, C. 60, S. 1, Y. 2011, (s. 1-15), özellikle s. 6-10) . Halka açık olup esas sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklara, pay sahiplerinin yeni pay alma hakları için koruyucu kalkan işlevi gören TTK' nin 461/2. maddesi uygulanır (SerPK m. 2/2).

⁶⁹⁸ Pay sahiplerini koruyucu nitelikteki TTK' nin 461/2. maddesinin, halka açık anonim ortaklıklara evleviyetle uygulanması gerektiği konusunda bkz. **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 335. Ayrıca SerPK m. 18/5 hükmünün adaletsiz sonuçlar doğuracağı yönünde bkz. **Adıgüzel**, s. 36.

⁶⁹⁹ Bkz. SerPK genel gerekçe, IV. 1.

⁷⁰⁰ Bkz. Gerekçe, SerPK m. 18/5.

sebeplere olmaksızın pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kaldırabilmesine karşın, pay sahipleri, yönetim kurulunun bu kararları aleyhine, “dürüstlük kuralına” aykırı olduğu iptal davası açabilecektir (SerPK m. 18/6; TTK m. 445/1; TMK m. 2). Ortaklığın amaç ve çıkarı gerektirmiyorsa, çoğunluk pay sahiplerinin çıkarları gözetilmeden alınmış olsa dahi, azınlık pay sahiplerinin zarara uğramasına neden olan kararlar, dürüstlük kuralına aykırıdır⁷⁰¹. Dolayısıyla mahkemenin yapacağı hukuka uygunluk denetimi, halka açık anonim ortaklıklarda da yönetim kurulunun yeni pay alma haklarının sınırlanması/ kaldırılması kararının haklı bir nedene dayanarak alınmasını zorunlu kılmaktadır⁷⁰².

2.3.2.1.3.4 Eşit İşlem İlkesine Uyulması

Yeni pay alma haklarının sınırlanması ve kaldırılması bakımından eşit işlem ilkesi⁷⁰³, pay sahiplerinin haklarını koruyan önemli bir araç olarak kabul edilmektedir⁷⁰⁴. Anonim ortaklıklara ilişkin temel ilke olarak TTK’ nin 357. maddesinde⁷⁰⁵, genel kurula ve yönetim kuruluna hitaben⁷⁰⁶ düzenlenen ilkeye, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlanması ve kaldırılması bakımından arz ettiği özel öneme binaen TTK’ nin 461. maddesinde bir kez daha yer verilmektedir⁷⁰⁷. 461. maddede ilke, “rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılmasıyla, hiç kimse haklı görülmeyle, yararlandırılmaz veya kayba

⁷⁰¹ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 226.

⁷⁰² **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 336; **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 74. Öte yandan, halka açık anonim ortaklıklarda da yeni pay alma haklarının sınırlanmasında/ kaldırılmasında, TMK m. 2 gereği, hakların sakınılarak kullanılması ilkesi gözetilmelidir (Aksi görüş için bkz. **Adıgüzel**, s. 36).

⁷⁰³ Eşit işlem ilkesine, anonim ortaklığa ilişkin genel hükümler arasında, “pay sahipleri eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulur” şeklinde yer verilmektedir (TTK m. 357; Karş. İsv. BK, m. 706/2, 3 ve m. 717/2; Alm. POK m. 53a). Bu düzenleme, evrensel nitelikteki bir pay sahipliği hakkı olan eşit davranılma hakkının, kanuni düzlemde ifadesidir (Bkz. Gerekeç, TTK m. 357). Bu hak pay sahiplerine, pay sahipleri arasında ortaklığın amacına aykırı bir şekilde ayrımcılık yaratarak haklarını ihlal eden genel kurul kararlarına karşı itiraz etme imkânı tanır. Yönetim kurulunun özen ve sadakat yükümlülüğü de eşit koşullar altındaki pay sahiplerine eşit davranma görevini verir. İlke, her bir pay sahibi bakımından taahhüt edilen sermaye miktarıyla orantılı bir şekilde göreceli olarak; bilgi alma, genel kurula katılma gibi haklarda taahhüt edilen sermayeden bağımsız olarak mutlak şekilde uygulanır [**Lengauer, D./ Schaad, M./ Amstutz, T./ Brügger, D./ Fatzer, P./ Holderegger, M./ Jowett, B./ Widmer, K.**, Company Law In Switzerland, Shulthess, 2009, s. 20, N. 60, 61; **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 890, s. 620].

⁷⁰⁴ Bkz. Gerekeç, TTK m. 461/2.

⁷⁰⁵ 6762 sa. TTK’ de açıkça yer verilmeyen ilke, TTK’ de, AB’ nin 77/91/AET nolu Sermayenin Korunmasına İlişkin Yönergesi’ nin 42. maddesi esas alınarak düzenlenmiştir. Bu Yönerge, 25.10.2012 tarihli 2012/30/EU sa. Yönerge ile yürürlükten kaldırılmıştır. Eşit işlem ilkesi, bu yeni Yönerge’ nin 46. maddesinde düzenlenmektedir.

⁷⁰⁶ İlke, ayrıca tasfiye memurlarına, kayımlara, hâkim ortaklığa, hâkim ortağa, halka açık anonim ortaklıklarda SPK’ ye de hitap etmektedir [**Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 887, s. 619. Ayrıca bkz. **Şehirli Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 137-139].

⁷⁰⁷ SerPK’ nin aksine TTK’ de, yönetim kurulunun, yeni pay alma haklarını, eşit işlem ilkesine aykırı olarak sınırlayamayacağına/ kaldıramayacağına dair kurala, kayıtlı sermaye sisteminin düzenlendiği 460. maddede değil, yeni pay alma hakkına ilişkin 461. maddede ve fakat kayıtlı sermaye sistemi zikredilerek yer verilmektedir. KSS Bakanlık Tebliği’ nde de, yönetim kurulunun pay sahiplerinin yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisini, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılmayacağı düzenlenmektedir (m. 9/7).

uğratılamaz” şeklinde, yeni pay alma hakkına uyarlanarak kaleme alınmıştır⁷⁰⁸. Hükümün gerekçesinde, bu kuralla, bazı pay sahipleri aleyhine yapılan grup içi yapısal değişikliklerin ve pay oranlarının sulandırılmasının önlenmesinin amaçlandığı belirtilmektedir⁷⁰⁹. 2499 sa. SerPK’ de özel önem atfedilmiş⁷¹⁰ olan ilkenin, yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılması imkânının düzenlenmesinde öncü olduğu söylenebilir.

Eşit işlem ilkesi, herkese eşit davranılmayı değil; eşit koşullarda olanlara eşit davranılmayı gerektiren, nispi bir ilkedir⁷¹¹. Yeni pay alma hakkının sınırlanmasında/ kaldırılmasında, *haklı bir sebep*⁷¹² olmaksızın pay sahipleri arasında farklı uygulamaya gidilmesi bu ilkenin ihlal edilmesi sonucunu doğurur (TTK m. 461/2; 2499 sa. SerPK m. 12/4; SerPK m. 18/5). Eşit işlem ilkesinden ayrılmayı haklı kılan sebep, ancak ortaklığın amacı veya bütün pay sahiplerinin menfaati gereği bu ilkeden ayrılmayı gerekli kılan objektif bir sebeptir⁷¹³. Sınırlama veya kaldırma kararının, eşit işlem ilkesine uygun olup olmadığının, her somut olayın koşullarına göre değerlendirilmesi gerekir⁷¹⁴. Bununla birlikte, haklı bir sebep olmaksızın sadece belirli pay ya da pay gruplarının haklarının sınırlanması⁷¹⁵, aynı tür payların yeni pay alma haklarının sınırlanmasında farklı ölçülerin esas alınması, eşit işlem ilkesine aykırıdır⁷¹⁶.

⁷⁰⁸ **Kendigelen**, s. 367; **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 335. Hükümün mehzında, “haklı görülmeyecek şekilde” yerine, “objektif olmayan bir şekilde” kriteri kullanılmaktadır (İsv. BK m. 652b). Pay sahipleri arasında farklılık yaratılmasında, subjektif unsurları göz ardı eden mehzadaki ifadenin daha doğru olduğu kanaatindeyiz.

⁷⁰⁹ Bkz. Gerekçe, TTK m. 461/2.

⁷¹⁰ 2499 sa. SerPK’ nin ilk şeklinde ilkeye yer verilmemiştir. 1992 yılında 3794 sa. Kanunla 12. maddeye yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisinin, pay sahipleri arasında eşitsizliğe neden olacak şekilde kullanılmayacağı düzenlendikten sonra, buna aykırılığın yaptırımı iptal edilebilirlik olarak düzenlenmiştir (3794 sa. Kanun, m. 10).

⁷¹¹ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 887, 889, s. 619-620; **Yıldız**, s. 75-76. Eşit işlem ilkesi bir yönüyle, anonim ortaklığın organlarına hitap ederek bunlara, eşit koşulda olan pay sahiplerini eşit işleme tabi tutma yükümlülüğü yüklerken, diğer yönüyle, pay sahiplerine eşit davranılmasını talep hakkı vermektedir (**Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 888, s. 620; aksi yönde bkz. **Yıldız**, s. 74-75).

⁷¹² Buradaki haklı sebep, yeni pay alma hakkı sınırlanırken ya da kaldırılırken pay sahipleri arasında eşit davranılmamasını zorunlu kılan sebep olup, yeni pay alma hakkının sınırlanması ve kaldırılması için aranan TTK m. 461/2 düzenlemesindeki haklı sebepten farklıdır.

⁷¹³ **Forstmoser/ Meier-Hayoz/ Nobel**, § 39, N. 64; **Şehirali Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 143-145; **Tekil, F.**, “Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi”, *Argumentum*, Y. 2, S. 17, Aralık 1991, (s. 258), s. 258; **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, 2005, N. 888, s. 509.

⁷¹⁴ **Aytaç**, Rüçhan Hakkı, s. 333; **Şehirali Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 144.

⁷¹⁵ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 887, s. 620.

⁷¹⁶ **Adıgüzel**, s. 13; **Karahan**, s. 44; **Yıldız**, s. 156. Ayrıca bkz. Yarg., 11. HD., 21.03.2014 T., 2012/15703 E., 2014/5578 K: “...ortaklığın çıkarları veya ihtiyacının zorunlu kılınmasına rağmen sermaye artırım kararı ile bir kısım paydaşların rüçhan hakları bir kısım paydaşlar yararına olacak biçimde dolaylı veya dolaysız sınırlanır veya tamamen kaldırılırsa esas sermaye artırım kararlarının objektif iyiniyet kurallarına uygunluğundan söz edilemez. Bu itibarla, mahkemece yukarıda yapılan açıklamalar doğrultusunda, davacı ortağın artırılan sermayeden yeni pay alma (rüçhan) hakları ihlal edilecek şekilde alınan sermaye artırım kararının eşitlik ve iyiniyet kuralları ile bağdaşmadığının kabulü ile iptaline karar verilmesi gerekirken, yanılığılı değerlendirmelerle yazılı şekilde hüküm tesisi doğru olmamış, kararın bu nedenle bozulması gerekmiştir...” (Karar yayımlanmamıştır).

2.3.2.1.3.5 Hakların Sakınılarak Kullanılması İlkesine Uyulması

Hakların sakınılarak kullanılması ilkesi (*Grundsatz der schonenden Rechtsausübung*), dürüstlük kuralının bir başka görüntüsüdür. Doktrin⁷¹⁷ ve yargı kararlarında⁷¹⁸ kabul edilen bu ilke uyarınca, ortaklık için gerekli görülen amaca, pay sahiplerine zarar verilmeden ya da daha az zarar verilerek başka bir yoldan ulaşılması mümkünse, yeni pay alma haklarının sınırlandırılması/ kaldırılması yolunun tercih edilmesi dürüstlük kuralına aykırılık oluşturur; bu surette alınan kararın iptal edilmesi gerekir⁷¹⁹.

Yönetim kurulunun sınırlama/ kaldırma kararı, ortaklık menfaati açısından gereklilik arz eden nedene dayanarak ve eşit işlem ilkesine uygun olarak alınmış olsa dahi, ortaklık menfaatinin elde edilmesinde en uygun çözüm değilse hukuka aykırıdır⁷²⁰. Eşit işlem ilkesinin pay sahiplerinin haklarını korumada yetersiz kaldığı durumlarda devreye giren⁷²¹ bu ilkeye doktrinde şu örnekler gösterilmektedir: Yeni pay alma hakkının sınırlandırılması yeterliken, kaldırma kararının alınması, primli pay çıkarma imkânının varlığı göz ardı edilerek yeni pay alma haklarının sınırlandırılması/ kaldırılması, ortaklık düşük faizli ve uzun vadeli kredi kullanarak nakit ihtiyacını karşılayabilecekken sermaye artırımını yoluna gidilip yeni pay alma haklarının sınırlandırılması/ kaldırılması.

2.3.2.2 İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi

2.3.2.2.1 İmtiyazlı Pay Çıkarılmasında Temel İlkeler

TTK’ de imtiyaz, kâr payı, tasfiye payı, yeni pay alma hakkı, oy hakkı gibi bir takım haklar bakımından paya tanınan üstün bir hak ya da kanunda düzenlenmeyen yeni bir pay sahipliği hakkı şeklinde tanımlanmaktadır (TTK m. 478/2). Buradan yola çıkılarak imtiyazlı payın⁷²² (*Vorzugsaktie*), sahibine, bir takım haklardan sermayeye katılım oranına nazaran

⁷¹⁷ İlkenin tanımı ve örnekleri için bkz. **Forstmoser/ Meier-Hayoz/ Nobel**, § 39, N. 95-102a; **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 229-231; ayrıca bkz. yuk. 2.3.1.1. Yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisinin kapsamı.

⁷¹⁸ Yarg., 11. HD., 21.12.2006 T., 2005/10060 E., 2006/13738 K. (**Sinerji**).

⁷¹⁹ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 229.

⁷²⁰ **Adıgüzel**, s. 14; **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, 2005, N. 894, s. 510. İsviçre Federal Mahkemesi’ nin son dönem kararları (BGE 121 III 238) da bu yöndedir (Detaylı açıklama için bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 228, dn. 413; **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 896-897, s. 622).

⁷²¹ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, 2005, N. 894, s. 510.

⁷²² 6762 sa. TTK’ de imtiyazlı *pay senedi* çıkarılması (6762 sa. TTK m. 401) ve yine 2499 sa. SerPK’ de, yönetim kuruluna, *imtiyazlı pay senedi* çıkarma yetkisi tanınması (2499 sa. SerPK m. 12/5) ifadeleri kullanılmaktadır. Oysa payın doğumu açısından hisse senedi kurucu nitelikte değildir. Bu bakımdan, gerek TTK’ de gerekse SerPK’ de “imtiyazlı pay senedi” yerine, “imtiyazlı pay” kavramının kullanılmış olması yerindedir (Ayrıca bkz. **Manavgat**, İmtiyaz, s. 673).

daha fazla yararlanma olanağı sunan pay⁷²³ ile kanunda düzenlenenlerden farklı imkânlar sunan pay olarak tanımlanması mümkündür.

İmtiyaz, anonim ortaklıklar hukukuna hâkim olan oransallık ilkesinin istisnasıdır⁷²⁴. Bu bakımdan imtiyazın oluşturulmasının daha sıkı ve zor şartlara bağlanması icap eder. Anonim ortaklığın temel ilkelerine aykırı olan uygulamalara sebebiyet verecek nitelikte olması nedeniyle, yabancı hukuklarda çok sıcak bakılmayan bu kuruma, TTK’ de yer verilip verilmemesi konusunda tereddüte düşülmüştür⁷²⁵. Nihayet uygulamada oldukça rağbet görmesi nedeniyle, kaldırılmasının yaratacağı sakıncalar göz önünde bulundurularak, TTK m. 478 hükmünde imtiyazlı paylara ilişkin temel ilkeler düzenlenmiş, TTK m. 479 hükmü ise oyda imtiyazlı paylara özgülenmiştir.

İmtiyaz, esas sözleşmede öngörülme suretiyle tanınabilir (TTK m. 478/1). Esas sözleşmede buna ilişkin bir düzenlemeye yer verilmediyse, genel kurulun oybirliğiyle alacağı bir kararla dahi TTK m. 478 anlamında imtiyazlı pay ihraç edilemez⁷²⁶. İmtiyaz, kuruluşta esas sözleşmede buna yönelik düzenlemeye yer verilerek (TTK m. 339/2, d) ya da daha sonra yapılacak esas sözleşme değişikliğiyle tanınabilir (TTK m. 478/1; 6762 sa. TTK m. 401). Buna yönelik esas sözleşme değişikliği kararı, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda sermayenin en az yüzde yetmişbeşini temsil eden pay sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oyuyla alınır (TTK m. 421/3, b). İlk toplantıda bu nisaba ulaşamaması nedeniyle yapılan sonraki toplantılarda da aynı nisap geçerlidir (TTK m. 421/4). Halka açık anonim ortaklıklarda imtiyaz öngörülmesi, mevcut imtiyazların kapsam ve konusunun değiştirilmesi önemli nitelikteki işlem olarak kabul edildiğinden, buna yönelik esas sözleşme değişikliklerinde SerPK’ nin 29/6. maddesinde düzenlenen ağırlaştırılmış nisaplara itibar edilir (SerPK m. 29/6, m. 23/1, ç).

İmtiyaz, esas sözleşmede yalnızca imtiyazlı pay çıkarılabileceğini belirten genel bir ifadeye yer verilerek çıkarılamaz. Esas sözleşmede imtiyazın konusu, sınırı ve kullanılma şartları da gösterilmelidir⁷²⁷. TTK m. 478 hükmü, esas sözleşmede bu unsurlara yer verilmesi gereğini açıkça göstermektedir. Şöyle ki, birinci fıkrada imtiyazın “bazı paylara” tanınabileceğinin belirtilmesi, esas sözleşmede imtiyaz tanınan payların ya da ayırıcı unsurlarının gösterilmesini; ikinci fıkrada imtiyazın kâr payı, tasfiye payı, yeni pay alma

⁷²³ **Kendigelen, A.**, Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, Beta, İstanbul 1999, s. 38.

⁷²⁴ **Kendigelen**, İmtiyaz, s. 36.

⁷²⁵ Bkz. Gerekçe, TTK m. 478; **Kendigelen**, s. 382.

⁷²⁶ **Karahan**, s. 25.

⁷²⁷ **Karahan**, s. 25; **Tekinalp**, Esas, s. 51; **Ünal, O. K.**, “Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi”, GÜHFD, C. 4, S. 1-2, Haziran-Aralık 2000, S. 10; **Yıldız**, s. 171.

hakkı, oy hakkı gibi haklarda üstün bir hak ya da kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkı olduğunun belirtilmesi, esas sözleşmede imtiyazın konusunun ve sınırlarının⁷²⁸ gösterilmesini zorunlu kılar. Örneğin, esas sözleşmede imtiyazın konusu belirtilmekle birlikte, bunun hangi pay ya da pay gruplarına tanındığına dair açıklık bulunmaması TTK m. 478 hükmüne aykırıdır⁷²⁹.

Esas sözleşmeyi değiştirme yetkisi genel kurulun devredilemez yetkilerinden olduğundan (TTK m. 408/2, a), imtiyazlı pay çıkarmaya yönelik esas sözleşme değişiklikleri de kural olarak genel kurul kararını gerektirmektedir⁷³⁰. Öte yandan ortaklık tarafından kayıtlı sermaye sistemi kabul edilmişse, esas sözleşmede bu konuda usulüne uygun olarak yetkilendirilmiş olmak kaydıyla, sermaye artırımlarında yönetim kurulu kararıyla imtiyazlı pay çıkarılabilir (TTK m. 460/4; SerPK m. 18/5; 2499 sa. SerPK m. 12/5).

Hemen belirtelim, 6762 sa. TTK' den farklı olarak imtiyazın, ilk esas sözleşme yanında esas sözleşme değişikliğiyle de tanınabileceğinin açıkça düzenlenmiş olması nedeniyle (TTK m. 478/1; İsv. BK m. 654/1), müktesep hakların⁷³¹ imtiyazlı pay çıkarılmasına engel teşkil edebileceği tartışmalarına⁷³² yer kalmamıştır⁷³³. TTK m. 478/1 hükmü, TTK m. 452 hükmünün istisnasıdır.

⁷²⁸ İkinci fıkradaki “üstün hak” ifadesi, paya tanınan hakkın, diğer (adi) paylara tanınan haklara nazaran üstün olduğunun gösterilmesi bakımından, imtiyazın derecesinin esas sözleşmede belirtilmesini zorunlu kılar (Ayrıca bkz. Gerekeç, TTK m. 478/2).

⁷²⁹ **Karahan**, s. 26.

⁷³⁰ **Karahan**, s. 27.

⁷³¹ TTK' de 6762 sa. TTK m. 385 hükmünün aksine müktesep hak tanımına yer verilmemektedir. Sadece, doğrudan müktesep hakları düzenleme amacı gütmeyen bir hüküm olan TTK' nin 452. maddesinde, müktesep haklar ile vazgeçilemez haklar müstesna olmak üzere, esas sözleşmede aksine düzenleme bulunmadığı müddetçe genel kurul tarafından esas sözleşmenin bütün maddelerinin değiştirilebileceği düzenlenmektedir. Doktrinde genellikle kabul görmüş bir şekilde müktesep hak “ancak pay sahibinin rızasıyla sınırlanabilen ve kaldırılabilen hak” olarak tanımlanmakla beraber, bu tanımın da pay sahibinin bazı haklarının müktesep hak olup olmadığı konusundaki tereddütleri gidermediği görüşü için bkz. **Tekinalp**, N. 14-27, s. 300-301.

⁷³² **Tekinalp**, Esas, s. 50. Hakkın bütünü değil, özünün müktesep hak oluşturacağı, duruma göre değişkenlik gösterecek hakkın özüne dokunulmamak kaydıyla imtiyazlı pay çıkarılabileceği, öte yandan yine de müktesep hakkı ihlal edilen pay sahibinin rızasının alınması gerektiği, buna rağmen pay sahibinin rıza göstermemesinin imtiyazın oluşumuna etki etmeyeceği, rıza göstermeyen pay sahibinin müktesep hakkının saklı kalacağı yönünde bkz. **Karahan**, s. 30-39. Müktesep hakların varlığına rağmen imtiyazlı pay ihraç edilebilmesinin koşulunun müktesep hakkın özünün ihlal edilmemesi olduğu yönünde bkz. **Bostancıoğlu, M.**, “Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu V, Bildiriler-Tartışmalar, BTHAE, 25-26 Mart 1988 Ankara, (s. 5-34), s. 9.

⁷³³ 6762 sa. TTK zamanında İsv. BK m. 654 düzenlemesinden yola çıkarak bu sonuca ulaşan görüş için bkz. **Bostancıoğlu**, s. 35' te Aytaç' ın konuşması.

Moroğlu, imtiyazın, esas sözleşmeyle tanınmış müktesep hak niteliğinde olduğunu, hak sahibinin rızası olmadıkça genel kurul ya da yönetim kurulu kararıyla değiştirilemeyeceğini, kaldırılamayacağını, imtiyazlı pay sahipleri için TTK m. 454 hükmü ile özel koruma sağlanmış olmasının imtiyazın esas sözleşmeyle tanınmış müktesep hak niteliğine etki etmeyeceğini, bu sebeple imtiyazın değiştirilmesini, sınırlanmasını veya kaldırılmasını öngören genel kurul kararlarının geçersizliğinin TTK m. 445 hükmündeki sınırlamalardan bağımsız olarak ileri sürülebileceğini belirtmektedir (**Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 220-221). İmtiyazın, müktesep hak olmadığı, özel korunmaya tabi bir pay sahipliği olduğu yönünde bkz. **Kendigelen**, İmtiyaz, s. 37.

2.3.2.2.2 Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Pay Çıkarmakla Yetkilendirilmesi

2.3.2.2.2.1 Yetkilendirmenin Amacı

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi, sadece sermaye artırımı yetkisiyle sınırlı olarak tanınabilir⁷³⁴. Bu amacı aşan yetkilendirmeler ya da yönetim kurulunun imtiyazlı pay ihraçları, genel kurulun devredilemez yetkilerinden olan esas sözleşmeyi değiştirme yetkisinin ihlal edilmesi sonucunu doğurur (TTK m. 408/2, a).

Bununla bağlantılı olarak, yönetim kuruluna, imtiyazlı pay çıkarma yetkisi, ilk olarak, mevcut imtiyazlı payların sermaye artırımlarından olumsuz etkilenmesini önlemek amacıyla tanınabilir. Böylece, yönetim kurulunun, sermaye artırımı kararıyla birlikte imtiyazlı pay çıkarılması yönünde alacağı kararlar, mevcut imtiyazlı payların sermayedeki oranı korunabilecektir⁷³⁵.

İkinci olarak, anonim ortaklığın ekonomik koşullara uyum sağlayabilmesi⁷³⁶, mevcut imtiyazlı paylardan farklı hakları içeren imtiyazlı pay ihracını zorunlu kılabilir.

2.3.2.2.2.2 Yetkilendirme Kararının Alınması

Kayıtlı sermaye sistemini kuruluşta kabul eden anonim ortaklık, kuruluş esas sözleşmesiyle yönetim kurulunu imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetkilendirebilir. Kuruluşta yetkilendirmemiş ortaklıklar ile kayıtlı sermaye sistemini sonradan kabul etmiş ortaklıklarda yetkilendirme, ancak esas sözleşme değişikliğiyle yapılabilir (TTK m. 460/4; SerPK m. 18/5).

Esas sözleşme değişikliği kararlarının alınması, TTK m. 452 ila m. 455 hükümlerine tabidir. Bu kararların alınacağı genel kurul toplantıları bakımından toplantı ve karar nisapları, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda TTK m. 421 hükmünde, halka açık anonim ortaklıklarda ise, SerPK m. 29 hükmünde düzenlenmektedir. Her iki düzenlemede de imtiyazlı konu edinen esas sözleşme değişikliklerinin, olağan esas sözleşme değişikliklerinden (TTK m. 421/1; SerPK m. 29/3) kabul edilmeyip ağırlaştırılmış nisaplara tabi tutulduğu görülmektedir. Şöyle ki, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, “imtiyazlı pay oluşturulmasına” dair esas sözleşme değişikliği kararları, sermayenin en az yüzde yetmiş beşini temsil eden pay sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oyuyla alınır (TTK m. 421/3, b). İlk toplantıda bu nisaba ulaşılamazsa, izleyen toplantılarda da aynı nisap geçerlidir (TTK m. 421/4). Halka açık anonim ortaklıklarda ise, “23. maddenin birinci fıkrasına göre belirlenen *önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararlar*”, SerPK’ nin 29. maddesinin altıncı

⁷³⁴ **Manavgat**, İmtiyaz, s. 674.

⁷³⁵ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 57; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 326; **Manavgat**, İmtiyaz, s. 676.

⁷³⁶ **İmregün**, İmtiyaz, s. 185.

fıkrasındaki karar nisaplarına tabidir. 23. maddede, halka açık anonim ortaklıkların “imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi”, önemli nitelikteki işlemler arasında sayılmaktadır (SerPK m. 23/1, ç). İmtiyazlı pay çıkarma kararının genel kurul tarafından alındığı durumlarda, bu belirtilen ağırlaştırılmış nisapların uygulanacağı konusunda şüphe yoktur. Burada akla gelen soru, söz konusu nisapların (TTK m. 421/3; SerPK m. 29/6), yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetkilendirilmesi amacıyla yapılan esas sözleşme değişikliklerine de uygulanıp uygulanmayacağıdır. Şayet uygulanmayacağı kabul edilirse, yetkilendirme kararının alınmasında, olağan esas sözleşme değişiklikleri bakımından geçerli olan TTK m. 421/1 ve halka açık anonim ortaklıklarda SerPK m. 29/3 hükmü geçerli olacaktır.

İlk bakışta, gerek TTK m. 421/6 gerekse SerPK m. 29/6 hükmünde yönetim kurulunu imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetkilendirme karardan söz edilmediği, oysa SerPK m. 29/6 hükmünde, yeni pay alma haklarının kısıtlanması ile yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını kısıtlama yetkisinin verilmesi kararlarının ayrı ayrı zikredilerek her ikisinin de ağırlaştırılmış nisaplarla alınmasının şart koşulduğu, imtiyazlı paylarda bu yönde bir ayrıma gidilmediği, bu nedenle yetkilendirme kararının altıncı fıkraya değil üçüncü fıkraya tabi tutulması gerektiği düşünülebilir. Ne var ki bu düşünce, öncelikle, imtiyazlı payların çıkarılması bakımından sıkı şartlar öngören Kanun’ un amacına uymaması, dahası, gerek TTK m. 421/3 gerekse SerPK m. 29/6 hükümlerinin aslında yönetim kurulunun yetkilendirme kararlarını da kapsıyor olması nedeniyle kabul edilemez. Şöyle ki; SerPK m. 23 hükmünde önemli nitelikteki işlemler sayılırken, bu kararların hangi organ tarafından alınmış olduğu gözetilmeyerek “halka açık anonim ortaklıkların imtiyaz *öngörmesi*” önemli nitelikte işlem olarak kabul edilmektedir Aşağıda⁷³⁷ belirtildiği üzere, yetkilendirme kararında imtiyazın konusunun, sınırlarının, hangi pay ya da pay grupları için tanınabileceğinin belirtilmesi zorunlu olduğundan, yetkilendirme kararı, aslında, bir yönüyle imtiyaz öngörmektedir; öngörülen kapsamda imtiyazın çıkarılması yetkisi yönetim kuruluna tanınmaktadır. Bu bakımdan yetkilendirme kararlarının, SerPK m. 23 hükmü uyarınca önemli nitelikte işlem sayılmaları nedeniyle, SerPK m. 29/6 hükmüne tabi olmaları gerekir.

Aynı şekilde, yukarıda ifade edilen kapsamı nedeniyle yetkilendirme kararı, TTK m. 421/3 hükmünde yer alan “imtiyazlı pay *oluşturulması*” kapsamında değerlendirilmelidir. Zira bu kararda genel kurul aynen, imtiyazlı pay çıkarma kararında olduğu üzere, TTK m. 478 hükmüne uygun olarak imtiyazın konusunu, sınırlarını, hangi pay ya da pay grupları için

⁷³⁷ Bkz. aş. 2.3.2.2.2.4. Yetkilendirme kararının içeriği.

tanınabileceğini tespit etmekte, belirtilen kapsamda imtiyazlı pay çıkarma yetkisini yönetim kuruluna vermektedir. İmtiyazlı pay, yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma kararı üzerine doğmasına rağmen, imtiyaz, yetkilendirme kararındaki tespitlerle oluşmaktadır. Öyle ki, aşağıda⁷³⁸ da belirtildiği üzere, yönetim kurulu, genel kurulun yetkilendirme kararında oluşturulduğundan farklı içerikte ve kapsamda imtiyazlı pay çıkarılmasına karar veremez. Yönetim kurulu tarafından çıkarılacak olan imtiyazlı payların tespit edilmesinde taşıdığı önemine binaen, imtiyazlı payların oluşturulmasında, genel kurulun imtiyazlı pay çıkarma kararıyla aynı özellikleri gösteren yetkilendirme kararının, imtiyazlı pay çıkarma kararıyla aynı nisaplarla alınması gerekir.

Doktrinde, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetki verilmesine dair esas sözleşme değişikliği kararının, müktesep hakları ihlal edeceğinden bahisle oybirliği ile alınması gerektiği ileri sürülmüştür⁷³⁹.

2.3.2.2.2.3 Yetkilendirme Kararı ve İmtiyazlı Pay Sahipleri

2.3.2.2.2.3.1 İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisini İçermeyen Yetkilendirme Kararı

Öncelikle belirtmek gerekirse, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımı yetkisine sahip yönetim kuruluna, imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınmasından ziyade tanınmaması, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici olabilir. Zira yönetim kurulu sermayeyi artırmaya rağmen, yetkisi olmadığı için imtiyazlı pay çıkarmayacak ve bu surette oransallığın önem taşıdığı imtiyazları haiz payların sahiplerinin hakları, sermaye artırımından önceki konumunu kaybedecektir⁷⁴⁰. Şu halde oransallığın önem taşıdığı imtiyazlı payların bulunduğu bir halka açık anonim ortaklıkta, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmamışsa, yönetim kurulunun ileride alacağı sermaye artırımı kararlarıyla imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edileceği aşikâr olduğundan, imtiyazlı pay çıkarma yetkisini içermeyen yetkilendirme kararlarının bu pay sahiplerince onaylanması gerekir⁷⁴¹.

Bununla birlikte, halka açık anonim ortaklıkların aksine, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, imtiyazlı pay sahiplerinin, haklarını ihlal edici nitelikte olması koşuluyla yönetim kurulunun sermaye artırımı kararlarını onaylama yetkisi bulunmaktadır (TTK m. 454/1; karşı. SerPK m. 18/4, c. 2). Bununla birlikte, sermaye artırımlarıyla imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edileceği daha baştan bilindiği için, “yetkilendirme kararının” bu

⁷³⁸ Bkz. aş. 2.3.2.2.3. Yetkinin kullanılması.

⁷³⁹ **Tekinalp**, Esas, s. 50.

⁷⁴⁰ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 65.

⁷⁴¹ Bkz. **Karahan**, s. 166.

pay sahiplerinin onayına tabi tutularak, yetkilendirme kararı doğrultusunda alınan sermaye artırım kararları için imtiyazlı pay sahiplerinin onayının aranmaması, kayıtlı sermaye sisteminin sermayenin kolay ve hızlı bir şekilde artırılması amacına hizmet eder⁷⁴². Müstakbel sermaye artırımlarını göz önünde bulundurarak yetkilendirme kararını onaylayan imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun, daha sonraki sermaye artırımlarını onaylamadığı iddiası ise dürüstlük kuralıyla bağdaşmaz.

2.3.2.2.3.2 İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisini İçeren Yetkilendirme Kararı

Ortaklıkta hâlihazırda imtiyazlı pay sahipleri varsa, imtiyazlı pay çıkarmayı içermeyen yetkilendirme kararıyla imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edileceğinin muhakkak olduğu tespitinden yola çıkılarak, yetkilendirme kararı imtiyazlı pay çıkarmayı içermiyorsa bu pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmeyeceği şeklinde genel bir yargıya varılamaz. Bu durumda belirleyici olan, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetki veren genel kurul kararının içeriğidir: Genel kurul yetkilendirme kararında, yönetim kuruluna, mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanarak edinebilecekleri türden imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanımiyorsa⁷⁴³ ve yönetim kurulunun esas sözleşmede tanımlanan kapsamda imtiyazlı pay ihraç etmesi, mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanması sonucunu doğuracaksa, imtiyazlı pay sahiplerinin hakları yine ihlal edileceğinden (İsv. BK m. 654/2), yetkilendirme kararının, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu tarafından onaylanması gerekir⁷⁴⁴.

Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, imtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna, haklarını ihlal eden sermaye artırım kararlarını onaylama yetkisi tanınmış olması (TTK m. 454/1), bu sonucu değiştirmemelidir. Esas sözleşme değişikliğiyle tanınan yetkiden, yönetim kurulunun sermaye artırım kararı üzerine, bu pay sahiplerinin haklarının muhakkak surette ihlal edileceği anlaşılıyorsa, her bir sermaye artırım kararı için değil de yetkilendirme kararı için imtiyazlı pay sahiplerinin onayının aranması kayıtlı sermaye sisteminin amacıyla da uyumludur⁷⁴⁵.

Öte yandan, kapsam ve konu itibarıyla mevcut imtiyazlı paylarla aynı hakları içeren imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınırsa, yeni pay alma haklarını kullanarak bu payları

⁷⁴² **Bahtiyar**, Ayrıcalıklı Paylar I, s. 188; **İpekeli**, s. 1439-1440.

⁷⁴³ Örneğin, A grubu payların öncelikli kâr payı alma hakkı mevcutken, yönetim kuruluna, B grubu paylar için de öncelikli kâr payı alma hakkı tanıyan imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınması.

⁷⁴⁴ Aksi görüş için bkz. **Günel, O. N.**, İmtiyazlı Hisse Senetleri, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2009 (Danışman: Prof. Dr. Güven Vural), s. 78; **Kirtil**, s. 27; **Manavgat**, İmtiyaz, s. 683. Öte yandan, öğretilde, yönetim kurulunu imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetkilendiren genel kurul kararıyla imtiyazların henüz ihlal edilmemiş olmasından bahisle, bu kararın imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi olmadığı ileri sürülmektedir (**Bostancıoğlu**, s. 26).

⁷⁴⁵ **Bahtiyar**, s. 162; **İpekeli**, s. 1439-1440.

edinebilecek olan mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin hakları ihlal edilmeyeceğinden⁷⁴⁶, genel kurulun yetkilendirme kararının imtiyazlı pay sahiplerince onaylanması gerekli değildir⁷⁴⁷.

2.3.2.2.4 Yetkilendirme Kararının İçeriği

Yönetim kurulunu imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetkilendiren karar, iki yönlüdür; bir yönüyle, imtiyazın konusunu, sınırlarını tespit edip hangi pay ya da pay grupları için tanınabileceğini tespit eder⁷⁴⁸, diğer yönüyle, yönetim kuruluna belirtilen kapsamda imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanır⁷⁴⁹. Bu bağlamda, sadece yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarmakla yetkili olduğunun belirtilmesi yeterli değildir. Bu belirlemeler yapılmadan yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetkilendirilmesi ve imtiyazlı pay çıkarması hukuka aykırıdır⁷⁵⁰. Zira yukarıda belirtildiği üzere, imtiyaz yalnızca esas sözleşmede, TTK m. 478 hükmünde izin verilen sınırlar dâhilinde öngörülebilir. Kayıtlı sermaye sisteminde, esas sözleşmeyle yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetkilendirilebilmesine izin verilmesi, imtiyazın dayanağını esas sözleşmeden alması prensibinin bertaraf edilmesini gerektirmez (SerPK m. 2/2); imtiyazı tanımlayan ve oluşturulma ilkelerini tespit eden TTK m. 478 hükmü, sermaye artırım sistemlerinden bağımsız olarak kaleme alınmıştır.

478. maddede imtiyazın ancak esas sözleşmeyle tanınabileceğine vurgu yapılmış olması, imtiyazlı pay sahiplerini haklarını ihlal edici nitelikteki esas sözleşme değişiklikleri karşısında koruyan TTK m. 454 hükmü ile aynı tabana oturtulmak istenmesinin bir sonucu olup keyfi bir tercih değildir. Bu bağlamda kanun koyucunun gayesi, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanımak suretiyle, imtiyazlı pay sahiplerini TTK m. 454 hükmünün korumasından mahrum bırakmak olamaz.

⁷⁴⁶ Esas sözleşme değişikliğiyle mevcut imtiyazlarla aynı konuda imtiyaz tanınmasıyla dahi imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edilebileceği konusunda bkz. **Karahan**, s. 170-171.

⁷⁴⁷ **Manavgat**, İmtiyaz, s. 678, 673. Bu sonuca, esas sözleşme değişikliği yapılmadığı sürece imtiyazın sürekliliğinin korunması gerektiği varsayılarak ulaşılmıştır (İmtiyazın sürekliliğinin korunması konusunda bkz. Yarg., 11. HD., 01.03.1995 T., 1994/7391 E., 1995/1777 K.: "...davacı bankaya ana sözleşmenin 10. maddesinde bir imtiyaz tanınmıştır. Ana sözleşme ile imtiyaz tanınması TTK hükümlerine de uygundur. Usulüne uygun bir ana sözleşme, genel kurulca değiştirilmediği müddetçe bu madde hükümlerine uyulması gerekir. Dolayısıyla imtiyazın eskiden olduğu gibi aynen korunup uygulanması gerekir...". Kararın tam metni ve yerel mahkeme kararı için bkz. **Tekinalp, Ü.**, "İmtiyazlı Paylara İlişkin Bazı Sorunlar", Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XIII, Bildiriler-Tartışmalar, BTHAE, 5-6 Nisan 1996 Ankara, (s. 3-23), ek 1, 2, 3, s. 15-23.

⁷⁴⁸ **Aytaç**, İptal, s. 276; **Bahtiyar**, s. 159; **Günel**, s. 20; **Kendigelen**, İmtiyaz, s. 36; **Manavgat**, İmtiyaz, s. 676-677.

⁷⁴⁹ Bkz. **Karahan**, s. 28. Öte yandan yazarın, aynı eserin 29. sayfasındaki söylemlerinden, imtiyazın konusuna ve sınırlarına ilişkin esas sözleşmede yer alacak belirlemelere ihtiyari bir vasıf kazandırdığı anlaşılmaktadır.

⁷⁵⁰ **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s. 325; **Manavgat**, İmtiyaz, s. 674-675.

İmtiyazın, ancak esas sözleşmeyle tanınabilmesinin ve oluşturulmasının sıkı koşullara bağlanmasının nedeni, anonim ortaklığın temel yapı unsurlardan biri olan oransallık ilkesine istisna teşkil etmesidir. Esas sözleşmeyle yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanımanın, TTK m. 478 hükmünden bağımsız olduğunun kabulü, yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarmak suretiyle ortaklık dengelerini değiştirebilmesine neden olur⁷⁵¹ ki, bu durum, hızlı ve kolay yoldan sermayenin artırılması amacını güden kayıtlı sermaye sistemiyle de bağdaşmaz. Bu sebeptendir ki, doktrinde bir görüş⁷⁵², bu yetkinin, ancak özel şartların haklı gösterdiği durumlarda yönetim kuruluna tanınmasını önermektedir.

2.3.2.2.3 Yetkinin Yönetim Kurulu Tarafından Kullanılması

Yönetim kurulunun yetkilendirilmesi bahsinde sebepleri açıklandığı üzere, yönetim kurulu, esas sözleşmede tanımlanmış imtiyazlardan başka imtiyazlı pay çıkaramaz⁷⁵³. Örneğin, yönetim kurulu, sadece kâr payında imtiyazlı pay çıkarmakla yetkilendirilmişse, tasfiye payında imtiyazlı pay çıkaramaz. Yine esas sözleşmede, kâr payında imtiyazın sınırı % 10 olarak tespit edilmişse, yönetim kurulu kâr payında % 20 imtiyazlı pay çıkaramaz. Buradan, yönetim kurulu tarafından, ancak mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanarak edinebilecekleri türden imtiyazlı pay çıkarılabileceği anlaşılmalıdır⁷⁵⁴. Yönetim kurulu, esas sözleşmeyle TTK m. 478 hükmüne uygun olarak yetkilendirilmiş olmak kaydıyla, mevcut imtiyazlı paylardan farklı hakları içeren imtiyazlı pay çıkarabilir.

Yönetim kurulu, imtiyazlı pay çıkarırken, eşit işlem ilkesine riayet etmelidir⁷⁵⁵. Aynı pay grubuna ait paylar, imtiyazlı payları edinmede farklı koşullara tabi tutulmamalıdır⁷⁵⁶.

2.3.2.3 İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Haklarını Kısıtlayıcı Nitelikte Karar Alma Yetkisi

2.3.2.3.1 İlgili Yasal Düzenleme

Halka açık anonim ortaklıklarda, yönetim kurulu, esas sözleşmeyle yetkili kılınmış olmak şartıyla, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilir (SerPK m. 18/5; 2499 sa. SerPK m. 12/5). TTK' de esas sözleşmeyle yönetim kuruluna tanınabilecek yetkilerin sayıldığı 460. maddenin dördüncü fıkrasında, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilme yetkisi bulunmamaktadır. Bununla birlikte aynı maddenin üçüncü fıkrasında, *imtiyazlı paylara ilişkin sınırlamaların* esas sözleşmede öngörüldüğü

⁷⁵¹ **Manavgat**, İmtiyaz, s. 676-677.

⁷⁵² **Tekinalp**, Esas, s. 50.

⁷⁵³ **Karahan**, s. 165; **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 57, 64; **Manavgat**, İmtiyaz, s. 676; **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s. 324.

⁷⁵⁴ Aksi görüş için bkz. **Manavgat**, İmtiyaz, s. 676.

⁷⁵⁵ Gerekeç, TTK m. 357.

⁷⁵⁶ **Karahan**, s. 44.

şekilde ilan edileceği ve internet sitesinde yayımlanacağı hükmünden, yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını sınırlama yetkisinin tanınabileceği anlaşılmaktadır. Halka açık anonim ortaklıklara paralel olarak, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda da, yönetim kurulu, esas sözleşmeyle yetkilendirilmiş olmak kaydıyla⁷⁵⁷, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilir⁷⁵⁸.

2.3.2.3.2 Yetkinin Yönetim Kuruluna Tanınmasındaki Amaç

Bu yetkinin yönetim kuruluna tanınma amacına ilişkin olarak doktrinde bir görüş, buna imkân verilerek, imtiyazlı pay sahiplerinin korunmasına ilişkin tedbirlerin (6762 sa. TTK m. 389, m. 391) kayıtlı sermaye sisteminin işleyişini yavaşlatmasının ya da engellemesinin önüne geçmenin amaçlandığını belirtmektedir⁷⁵⁹. Ne var ki, gerek 2499 sa. SerPK gerekse SerPK döneminde, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararları, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onay mekanizmasına tabi tutulmadığından, söz konusu tedbirlerin sistemin işleyişini aksattığı söylenemez. Bu yetkinin yönetim kuruluna tanınmış olmasının nedeni, gerekli olması durumunda, ortaklık menfaatinin, imtiyazlı pay sahiplerinin menfaatinden üstün tutulabilmesi için yönetim kurulunun gerekli yetkilerle donatılması düşüncesidir. Kayıtlı sermaye sisteminin halka açık anonim ortaklıklara özgü bir sistem olarak hukukumuzda girmiş olması, bu düşüncüyü pekiştirmektedir. Ortaklıkların sermaye piyasasına uyum sağlayabilmesi, mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanmasını zorunlu kılabilir. Bu amaç, aynı zamanda, yönetim kurulunun imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin sınırlarını göstermektedir.

2.3.2.3.3 Yetkinin Yönetim Kuruluna Tanınması ve İmtiyazlı Pay Sahipleri

Yetki, ilk esas sözleşmeyle yönetim kuruluna tanınmamışsa, sonradan esas sözleşmenin değiştirilmesiyle de tanınabilir. İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikteki esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin genel kurul kararları, bu pay sahiplerinin onayına tabidir (TTK m. 454/1; SerPK m. 18/4, c. 1). İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi tanıyan esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararlarının, imtiyazlı pay sahiplerinin

⁷⁵⁷ TTK' nin 460. maddesinin birinci fıkrası uyarınca yönetim kurulu, esas sözleşmede öngörülen yetki sınırları içinde sermaye artırımı yetkisini kullanabileceğinden, esas sözleşmeyle tanınabilecek yetkilerin sayıldığı dördüncü fıkrada imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar almanın düzenlenmemiş olması, yönetim kuruluna yetkinin esas sözleşmeden başka surette tanınabileceği tartışmalarına mahal vermez. Buna rağmen, yönetim kurulunun imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için esas sözleşmeyle yetkilendirilmesi gerektiği yönünde bkz. **Manavgat**, BATİDER 2012, s. 58.

⁷⁵⁸ Aynı yönde bkz. **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 57. Karşı görüş için bkz. **Bahtiyar**, Tasarı, s. 243; **İpek**, s. 1442. KSS Bakanlık Tebliğinde, esas sözleşmeyle yönetim kuruluna tanınabilecek yetkilerin iki ayrı maddede düzenlendiği; 5/4. maddede, TTK m. 460/4 hükmünün aynen tekrarlandığı; 9/6. maddede ise, TTK m. 460/4 hükmünde sayılan yetkilerin tamamı sayıldıktan sonra, buna bir de "imtiyazlı pay *senedi* sahiplerinin haklarını sınırlandırma yetkisinin" eklendiği görülmektedir.

⁷⁵⁹ **Aytaç**, İptal, s. 278; **Bahtiyar**, s. 162.

haklarını ihlal edici nitelikte olması nedeniyle, bu pay sahiplerinin oluşturduğu özel kurullar tarafından onaylanması gerekir⁷⁶⁰.

Her ne kadar halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, yönetim kurulunun imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikteki sermaye artırım kararları, bu pay sahiplerinin onayına tabi ise de (TTK m. 454/1), yetkilendirme kararını onaylamak suretiyle imtiyazların kısıtlanmasına onay veren imtiyazlı pay sahiplerinin, ayrıca sermaye artırım kararlarını onaylamasına lüzum yoktur⁷⁶¹.

2.3.2.3.4 Yetkilendirme Kararının Kapsamı

Bu yetkiden, SerPK’ de, “imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını *kısıtlayıcı* nitelikte karar alabilme”, TTK’ de ise, “imtiyazlı paylara ilişkin *sınırlama*” şeklinde söz edilmektedir. “Kısıtlama” ve “sınırlama”, eş anlamlı olup “önceden verilmiş olan hak ve hürriyetlerin sınırlarını daraltmak, tahdit etmek” anlamına gelmektedir⁷⁶².

Kâr payında % 10 oranında imtiyazlı payların, imtiyaz oranının % 5’e düşürülmesi, kâr payının dağıtım sırasında farklılık yaratılarak oluşturulmuş imtiyazlarda dağıtım sırasının değiştirilmesi imtiyazların kısıtlanmasına örnek gösterilebilir⁷⁶³.

Yönetim kuruluna sadece imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi tanınabilir⁷⁶⁴; imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının yönetim kurulu kararıyla tamamen

⁷⁶⁰ **Aytaç**, İptal, s. 278; **Bahtiyar**, s. 163; **Günel**, s. 78; **İpeknel**, s. 1439; **Karahan**, s. 166, 171; **Kirtil**, s. 28; **Tekinalp**, Esas, s. 53. Seri IV-No 38 sa. Tebliğ’ de, yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama ve imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınıyorsa, 6762 sa. TTK’ nin 389. maddesi hükmünün uygulanacağı düzenlenmekteydi (Seri IV-No 38 sa. Tebliği, m. 7/4). II-18.1 sa. Tebliğ de ise, SerPK m. 18/4, c. 1 hükmüne paralel olarak imtiyazlı payların varlığı halinde bu Tebliğ kapsamında yapılacak esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararlarının, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca TTK’ nin 454. maddesindeki esaslara göre onaylanacağı düzenlenmektedir (II-18.1. sa. Tebliğ, m. 9/3). Gerek SerPK m. 18/4 gerekse ilgili Tebliğ hükmü, imtiyazlı pay sahiplerinin onaylama yetkisine ilişkin olarak TTK m. 454 hükmünden farklı esaslar öngörmemektedir. Bununla birlikte bu hükme SerPK’ nin 18. maddesinde yer verilmesi, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında yönetim kuruluna SerPK m. 18/5 uyarınca yetki tanınmasına, yönetim kurulunun yetki süresinin uzatılmasına, kayıtlı sermayenin artırılmasına ilişkin kararlarla da pay sahiplerinin haklarının ihlal edilebileceğini göstermektedir. Bu düzenleme, yetkilendirme kararlarıyla değil de yetkilendirmenin gereğini yerine getiren yönetim kurulu kararıyla imtiyazlı pay sahiplerinin hakları ihlal edilebileceğinden bahisle, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında bu pay sahiplerinin korunmasız bırakılmasına engel olma amacı gütmektedir. Nitekim 18. maddenin dördüncü fıkrasının ilk cümlesinde yer alan bu cümleyi, kayıtlı sermayeye kadarki sermaye artırımları için ayrıca imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu onayının aranmayacağına ilişkin düzenlemenin takip etmesi, bunu güçlendirmektedir.

Öte yandan, SerPK m. 18/4 hükmünün, bu maddede düzenlenen esas sözleşme değişikliklerinin tümünü, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici mahiyette varsayan ve fakat söz konusu esas sözleşme değişikliklerinin onaylanmasına ilişkin usulü meseleler bakımından TTK’ nin 454. maddesinin uygulanmasını öngören bir hüküm olarak yorumlanması, hem sistemin işleyişine, hem de imtiyazların korunması düzenine aykırıdır (Aksi görüş için bkz. **Çetin, N./ Töremiş, H. E./ Cantimur, Z.**, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’ nun Sistematik Analizi, Yetkin Yayınları, Ankara 2014, s. 59).

⁷⁶¹ **Çetin/ Töremiş/ Cantimur**, s. 59; **Karahan**, s. 166.

⁷⁶² Bkz. www.tdk.gov.tr (E.T: 17.06.2014).

⁷⁶³ **Karahan**, s. 171.

kaldırılması, hâlihazırdaki kanuni düzenlemelere göre mümkün değildir. Bu durum, ancak esas sözleşmeyle tanınabilecek imtiyazın, yine esas sözleşme değişikliğiyle kaldırılacağı düşüncesine uygundur. Gerçekten imtiyazın tanınabilmesinin koşulları kanunda gösterilmesine rağmen –ki yukarıda bahsedildiği üzere yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınırken de bu koşullar gözetilir-, imtiyazın kaldırılmasına ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır. Kanun koyucunun, yönetim kuruluna sadece imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin tanınmasına izin vermesi, anonim ortaklığın esas sözleşmesinde kurulmuş olan dengelerin değiştirilmesinde genel kurulun söz sahibi olmasını tercih etmesinden kaynaklanır.

Öte yandan, doktrinde, imtiyazlı pay çıkarma yetkisi, bünyesinde, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alma yetkisini de barındırdığından, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmış olan bir anonim ortaklıkta, kısıtlama yetkisinin ayrıca tanınmasına lüzum olmadığı ileri sürülmektedir⁷⁶⁵. Ne var ki, imtiyazlı pay çıkarma yetkisi, her zaman, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini içermeyebilir. Örneğin, yönetim kuruluna, mevcut imtiyazlarla aynı konuda ve kapsamda olan ve mevcut imtiyazlı pay sahiplerine ya da pay gruplarına yönelik imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmışsa, bu yetki imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanmasını kapsamazken; mevcut imtiyazlarla aynı konuda ve fakat farklı pay sahiplerine veya pay gruplarına yönelik imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmışsa, bu yetki mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının, yeni çıkarılan imtiyazlı paylar oranında kısıtlanması sonucunu da dolaylı olarak beraberinde getirir. *Dolaylı yetkilendirmenin* var olup olmadığı, imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin kapsamına göre belirlenmelidir.

2.3.2.3.5 Yetkinin Kullanılması

Yönetim kurulunun imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını keyfi kısıtlamalarının doğuracağı olumsuzlukları bertaraf etmek maksadıyla, kısıtlamanın sınırları yetkilendirme kararında gösterilebilir. Yetkilendirme kararında bu yönde belirlemelerin yapılmamış olması, yönetim kurulunun, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını keyfi olarak kısıtlayabileceği anlamına gelmez⁷⁶⁶.

⁷⁶⁴ Aynı yönde bkz. **İpekci**, s. 1441.

⁷⁶⁵ **Bahtiyar**, s. 163; **Karahan**, s. 163; **Tekinalp**, Esas, s. 51, 53.

⁷⁶⁶ **Aytaç**, İptal, s. 278.

Öncelikle, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanması, ancak ortaklığın haklı menfaatinin bunu gerekli kılmasıyla mümkündür⁷⁶⁷. Aynı şekilde, imtiyazlı pay sahiplerinin hakları, ortaklığın haklı menfaatinin gerekli kıldığı ölçüde kısıtlanabilir.

Öte yandan, kanunda yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını tamamen kaldırma/ bertaraf etme yetkisi tanınmasına izin verilmediğinden, ortaklığın haklı menfaati gerekli kılrsa bile, yönetim kurulunun bu sonucu doğuran kısıtlamalarının kanuna aykırı olduğu kabul edilmelidir. Bu bağlamda, imtiyazlı pay sahiplerinin hakları, ortadan kaldırılmışçasına kısıtlanamaz.

2.3.2.4 İtibari Değerinin Üzerinde (Primli) Pay Çıkarma Yetkisi

2.3.2.4.1 Yetkinin Tanınması

Payların itibari değerinin üzerinde bir bedelle çıkarılabilmesi için ya esas sözleşmede buna yönelik bir hüküm bulunması ya da genel kurulun bu yönde karar almış olması gerekir (TTK m. 347, m. 480/2). Ortaklık kayıtlı sermaye sistemindeyse, esas sözleşmeyle yetkili kılınmış olmak şartıyla⁷⁶⁸ yönetim kurulu da primli pay çıkarabilir (TTK m. 460/4; SerPK m. 18/5). Yetki ilk esas sözleşmede ya da daha sonra esas sözleşme değişikliği yapılarak tanınabilir. Esas sözleşme değişikliği yapılmaksızın salt genel kurul kararıyla yetkilendirme yapılamaz⁷⁶⁹.

Yönetim kuruluna yetki veren esas sözleşme hükmünde, ayrıca primli payın çıkarılma koşulları, primin hesaplanmasına ilişkin yöntemler gösterilebilir.

2.3.2.4.2 Yetkinin Kullanılması

Yönetim kurulunun bu yetkisi, primli pay çıkarma kararı alabilmeyi ve primin miktarını belirlemeyi içerir. Yönetim kurulu bu yetkiye dayanarak payın itibari değerini belirleyemez⁷⁷⁰. Öyle ki payın itibari değeri esas sözleşmede gösterilir (TTK m. 339/2, c).

Primli pay çıkarma gerekliliği, ortaklığın özvarlığı sermayeyi aştığında gündeme gelebilir; ancak bu halde dahi yönetim kurulunun, primli pay çıkarma zorunluluğu bulunmamaktadır⁷⁷¹. Zira primli pay ihracı, özvarlığı yüksek olan anonim ortaklıkta, yeni pay sahiplerinin mevcut

⁷⁶⁷ Yönetim kurulunun kısıtlama yetkisini kullanırken tabi olduğu esaslar hakkında bkz. **Bahtiyar**, s. 164; **Tekinalp**, Esas, s. 53-54 ve yuk. 2.3.1. Yönetim kurulunun sermaye artırımı yetkisi.

⁷⁶⁸ Esas sözleşmede ortaklığın primli pay çıkarmasına izin veren düzenlemeye yer verilmişse, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında yönetim kurulunun ayrıca yetkilendirilmesi gerekli değildir. Bu bağlamda TTK m. 480/2 ve SerPK m. 18/5 hükmü, ortaklığın primli pay çıkarabileceği konusunda esas sözleşmede bir düzenleme bulunmaması durumunda uygulanır.

⁷⁶⁹ **Tekinalp**, Esas, s. 51.

⁷⁷⁰ **Aytaç**, İptal, s. 277; **Bahtiyar**, s. 165; **Yıldız**, Ş., “Anonim Ortaklıkta İhraç Primleri (Agió)”, AÜEHFD, C. IV, S. 1-2, Y. 2000, (s. 547-565), s. 553.

⁷⁷¹ **Aytaç**, Rüçhan Hakkı, s. 325-327; **Bahtiyar**, s. 165; **Yıldız**, Agio, s. 548.

pay sahipleriyle aynı koşullarda pay sahibi olmasına vesile olarak eski pay sahipleri aleyhine uygulamaların ortadan kalkmasına yardımcı olsa da⁷⁷², bu adaletsizliğin ortadan kaldırılması için tek yöntem değildir. Her şeyden önce itibari değeriyle ihraç edilen payları, mevcut pay sahiplerinin, yeni pay alma haklarını kullanarak edinme hakkı bulunmaktadır (TTK m. 461/1). Yeni payları satın alma gücü olmayan ortaklar, yeni pay alma haklarını devrederek zararlarını telafi etme imkânını haizdir (TTK m. 461/4). Bu bakımdan, özvarlığı yüksek bir ortaklığın yönetim kurulunun primli pay çıkarmamasıyla mevcut pay sahiplerinin hakları ihlal edilmiş olmaz⁷⁷³.

Öte yandan, özvarlığı sermayesinden yüksek olan bir anonim ortaklıkta, ortakların yeni pay alma hakları kısmen ya da tamamen kaldırılmışsa (TTK m. 461/2), yeni paylar itibari değerden çıkarılmamalıdır⁷⁷⁴. Yeni pay sahipleriyle eski pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesinin gözetilmemiş olması nedeniyle hukuka aykırı bulunduğumuz bu durumda, ayrıca eski pay sahiplerinin dolaylı⁷⁷⁵ zarara uğraması söz konusudur.

Pay sahiplerine, yeni pay alma haklarını, itibari değerden kullanmaları için imkân tanındıktan sonra ise, arda kalan payların primsiz olarak satışı, eşit işlem ilkesine aykırılık oluşturmaz. Esas sözleşmede özel bir düzenleme bulunmuyorsa ve halka açık anonim ortaklıklarda SPK tarafından istemde bulunulmamışsa (SerPK m. 12/2), ortaklık yönetim kurulu yeni pay alma haklarının kullanılmasından arda kalan payların satışı konusunda kural olarak serbesttir⁷⁷⁶. Yönetim kurulu özen ve sadakat yükümlülüğü kapsamında, ortaklığın menfaatine en uygun olanı tespit ederek pay satışını gerçekleştirebilir⁷⁷⁷.

⁷⁷² Yıldız, Agio, s. 548.

⁷⁷³ Yarg., 11. HD., 06.01.1966 T., 1965/2583 E., 1966/57 K.; YHGK, 11.10.1978 T., 1977/1013 E., 1978/824 K. (Kararlar için bkz. **Moroğlu/ Kendigelen**, s. 368-369 ve ayrıca **Aytaç**, Rüçhan Hakkı, s. 326). Yeni pay alma hakkının satılarak zararın telafi edileceğinin gerçekçi olmadığı görüşü için bkz. **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 1413, s. 753-754. Aksi yönde Yargıtay kararı için bkz. Yarg., 11. HD., 25.01.1972 T., 1971/4843 E., 1972/356 K.: “Yeni hisse senetlerinin nominal değer üzerinden çıkarılması, itibari değeri 1000 liradan 3500 liraya çıktığı iddia olunan pay senetlerinin davacılar sağladığı menfaate ve tasfiye neticesindeki haklarına müessir görülmüştür...Sermaye artırımı sonucu çıkarılan yeni pay senetlerinin eski senetlerin nominal değerleri üzerinden ihraç edilmeleri, eski pay senetlerinin gerçek değerlerinin 1000 liradan 3500 liraya çıkmış bulunması karşısında afaki iyiniyet kurallarına aykırı olabilir. Mahkemece bu yönden araştırma yapılması gerekir” (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 336, 369-370).

⁷⁷⁴ Bkz. **Yıldız**, Agio, s. 558; **Yıldız**, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 234.

⁷⁷⁵ Payların satışından elde edilen prim, genel kanuni yedek akçeye eklenir (TTK m. 519/2, a). Dolayısıyla prim, ortaklara kâr olarak dağıtılmasa da ortaklığın mali açıdan kuvvetlenmesini sağlar (**Aytaç**, Rüçhan Hakkı, s. 327). Öte yandan, kanuni yedek akçe çıkarılmış sermayenin yarısını aşmışsa (TTK m. 519/3), prim, kanuni yedek akçe kapsamında ya da bağımsız olarak, ortaklara kâr dağıtımında ya da sermaye artırımında kullanılabilir (**Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 215, dn. 299).

⁷⁷⁶ Yarg., 11. HD., 15.02.2000 T., 1999/7505 E., 2000/1119 K. (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 371).

⁷⁷⁷ Bu noktada primsiz satışın ortaklığın ve ortakların zararına olduğu yönünde bkz. **Aytaç**, Rüçhan Hakkı, s. 329.

Bununla birlikte, halka açık anonim ortaklıklarda, payların piyasa fiyatı ya da defter değeri, itibari değerinin üzerindeyse, SPK, ortaklıktan, payların primli olarak satılmasını ve yeni pay alma haklarının primli fiyattan kullanılmasını⁷⁷⁸ isteyebilir (SerPK m. 12/2, c. 1). SPK' ye bu yetkinin tanınmasının amacı gerekçede, ortaklık ve küçük ortaklar aleyhine haksız kazanç elde edilmesinin ve fiyat dalgalanmalarının önlenmesi olarak açıklanmaktadır⁷⁷⁹. SPK' nin bu yetkisi, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim ortaklıkları, yönetim kurulunu primli pay çıkarma konusunda yetkilendirmeye dolaylı da olsa zorlamaktadır. SerPK m. 12/2 hükmüne dayanarak SPK tarafından istemde bulunulursa, ortaklık açısından primli pay çıkarma bir zorunluluk halini almaktadır⁷⁸⁰.

Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda⁷⁸¹ yönetim kurulu, payların primli ya da primsiz çıkarılmış olmasının nedenlerini, primli çıkarıldıysa primin nasıl hesaplandığını bir raporla açıklar ve bu rapor tescil ve ilan edilir (TTK m. 461/2, son cümle). Bir taraftan yönetim kuruluna hesap verme sorumluluğu yükleyerek yönetim kurulunun keyfi davranmasını önleme vazifesi gören bu rapor, diğer taraftan yönetim kurulu aleyhine açılacak olan sorumluluk davalarına dayanak teşkil eder.

2.3.2.5 İtibari Değerinin Altında Pay Çıkarma Yetkisi

2.3.2.5.1 İtibari Değerinin Altında Pay Çıkarabilen Ortaklıklar

TTK' ye göre itibari değerinden aşağı bedelle pay çıkarılamaz (TTK m. 347/c. 1; 6762 sa. TTK m. 286). Bu kural, sermayenin korunmasına hizmet eder⁷⁸². Öte yandan SerPK' de, belli koşullarda payların itibari değerinin altında bir fiyatla çıkarılmasına izin verilmektedir (SerPK m. 12/2, c. 2, 3). Yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için özel düzenlemeler içermesi gereken SerPK' de, sermayenin korunması ilkesini göz ardı eden bu yönde bir hükme yer verilmiş olması, kanunun amacıyla bağdaştırılmaz⁷⁸³. Hükmün gerekçesinde,

⁷⁷⁸ 2499 sa. SerPK' de, SPK' ye, yeni pay alma haklarına konu payların primli satışı konusunda müdahale etme imkânı tanınmamıştır. SPK, yalnızca, sermaye artırımlarında kullanılmayan yeni pay alma haklarına tekabül eden payların piyasa değeri, nominal değerinin üzerinde ise, bunların primli fiyattan satılmasını isteyebilirdi (2499 sa. SerPK m. 7/1).

⁷⁷⁹ Bkz. Gerekçe, SerPK m. 12.

⁷⁸⁰ **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 330; **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 778a, s. 561.

⁷⁸¹ Bu kural SerPK m. 18/5 hükmü gereği halka açık anonim ortaklıklarda uygulanmaz. Halka açık anonim ortaklıklarda, yönetim kurulunun esas sözleşme ile tanınan yetki çerçevesinde almış olduğu kararların kamuya duyurulmuş şekli SPK tarafından belirlenir (SerPK m. 18/8).

⁷⁸² **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 777a, s. 560.

⁷⁸³ Bkz. **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 777b, s. 560. Öte yandan, borsa ortaklıkları açısından payların nominal değerinden ziyade piyasa değerinin önem taşıdığı, bu ortaklıklara nominal değer altında pay çıkarma imkanı tanınmadığı müddetçe, sermaye artırımını yapamama veya paylarının fiyatında aşırı dalgalanma yaşaması nedeniyle manipülatif işlemlere konu olma riskinin bulunduğu yönünde bkz. **Çetin/ Töremiş/ Cantimur**, s. 35.

düzenlemenin borsa ortaklıklarına yönelik olduğu, bu ortaklıkların yaşadığı finansal sorunların derinleşmesinin önlenmesi amacıyla ihdas edildiği belirtilmektedir⁷⁸⁴.

Halka açık anonim ortaklıklarda itibari değer altında pay çıkarılması mümkün olduğundan⁷⁸⁵, sermaye artırımıyla bağlantılı olması nedeniyle, kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşmeyle yönetim kuruluna tanınabilecek yetkiler arasında, bu da sayılmaktadır (SerPK m. 18/5). Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda itibari değer altında pay çıkarılmadığından, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna bu yönde yetki tanınmaz.

Öte yandan payların piyasa fiyatı veya defter değerinin itibari değerinin altında olması durumunda, SPK' den izin alınmak suretiyle itibari değer altında pay çıkarılabileceğini düzenleyen SerPK m. 12/2 hükmünde, bu konuda payları borsada işlem gören-görmeyen ortaklık ayrımı yapılmamasına rağmen, Tebliğ' de, sadece borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklar tarafından koşulları yerine getirilmek suretiyle itibari değerinin altında pay çıkarılabileceği düzenlenmektedir (Pay Tebliği, m. 18/1, 2).

2.3.2.5.2 İtibari Değerinin Altında Pay Çıkarma Koşulları

Payları borsada işlem gören anonim ortaklıkların, itibari değerinin altında pay çıkarabilmesine ilişkin usul ve esaslara, SerPK' nin 12. maddesine dayanılarak ihdas edilen Pay Tebliği' nin 18. maddesinde yer verilmektedir. Buna göre, itibari değerinin altında pay çıkarılabilmesi için öncelikli koşul, ortaklığın sermaye artırım kararının kamuya açıklanma tarihinden önceki *otuz gün içinde* paylarının borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatlarının ortalamasının payın itibari değerinin altında olmasıdır (Pay Tebliği, m. 18/1).

İtibari değer altında pay çıkarılabilmesinin ikinci koşulu, SPK tarafından sermaye artırımına ilişkin izahnamenin ya da ihraç belgesinin ihraççıya verilmesinden önce, varsa ortaklıktaki imtiyazlara son verilmesidir. Şayet imtiyazlara son verilmeksizin itibari değer altında pay çıkarılmak isteniyorsa, yönetim kontrolünü elinde bulunduran kişiler ve/veya imtiyazlı pay sahipleri tarafından, itibari değer altında pay çıkarılmadan evvel, SerPK' nin 25. maddesindeki esaslar çerçevesinde diğer ortaklara pay alım teklifinde bulunulması zorunludur (Pay Tebliği, m. 18/4). Bu düzenleme, azınlık pay sahiplerini, itibari değer

⁷⁸⁴ Gerekece, SerPK m. 12.

⁷⁸⁵ 2499 sa. SerPK' de itibari değer altında pay ihracına izin veren bir düzenleme bulunmadığından, yönetim kuruluna tanınabilecek yetkiler arasında, itibari değer altında pay çıkarma yetkisi sayılmamıştır (Bkz. 2499 sa. SerPK m. 12/5).

altında pay çıkarılmasıyla ortaklığın üstlenmiş olduğu riskten ve itibari değerinin altında pay çıkarmanın ağır koşullarından korumayı amaçlamaktadır⁷⁸⁶.

İmtiyazlara son verilmesi koşulunun, imtiyazları haiz pay sahiplerinin haklarını ihlal ettiği, sermaye artırımının yükünün bu pay sahiplerine yüklenmesi sonucunu doğurduğu ileri sürülse de, itibari değerinin altında pay çıkarmanın öncelikli amacı, ortaklığın sermaye kaybını gidermek olduğundan, ortaklığın haklı menfaati söz konusu riske tüm ortakların eşit koşullarda katlanmasını gerektirmektedir. Öte yandan, hiçbir ayırım yapılmaksızın imtiyazların tümünün kaldırılması gerektiğine ilişkin düzenleme, bu amaç göz önünde bulundurulduğunda yerinde değildir; sadece malvarlığına ilişkin haklarda imtiyaz içeren payların kaldırılması, söz konusu amacın elde edilmesi bakımından yeterlidir. Bununla birlikte, imtiyazlı pay sahiplerinin korunması düzeninden ayrılmamalı; yönetim kuruluna itibari değerinin altında pay çıkarma yetkisi tanınırken, ilgili esas sözleşme değişikliğinin uygulanabilmesi için imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca onaylanması şartı aranmalıdır (TTK m. 454/1).

Payların itibari değerinin ne kadar altında çıkarılabileceği konusunda bir düzenleme bulunmamaktadır. Sadece payların satış fiyatının, sermaye artırım kararının kamuya açıklandığı tarihten önceki otuz gün içinde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalamasından aşağı olamayacağı belirtilmektedir (Pay Tebliği, m. 18/3). İtibari değerinin altında pay çıkarılmasıyla ortaklık sermaye kaybına uğramaktadır. Bu noktada, ortaklığın faaliyetlerine devam edebileceği izin verilen sermaye kaybı sınırının da dikkate alınması gerekir. Doktrinde, bu noktada TTK m. 376/2 hükmünün en az satış fiyatı konusunda belirleyici olacağı ileri sürülmektedir⁷⁸⁷. Ne var ki TTK' de, m. 376/2 anlamında sermaye kayıplarında, derhal sermayenin tamamlanması ya da sermayenin üçte biri ile yetinilmesi yönünde karar alınması gereği öngörülmekte; aksi takdirde ortaklığın kendiliğinden sona ereceği düzenlenmektedir. TTK m. 376/2 anlamında sermaye kaybında, belirtilenler dışında herhangi bir önleme başvurusu ortaklığın belli bir süreç için de olsa faaliyetine devam etmesi uygun görülmemektedir. Öte yandan sermayenin TTK m. 376/2 hükmünde belirtilen oranda kaybı, ortaklığın borsa kotunda çıkarılmasını gerektirir (BİK Yön., m. 24/1, j). Oysa itibari değerinin altında pay çıkaran ortaklık borsada işlem görmeye devam eder; itibari değerinin altındaki paylar da diğer paylarla aynı şekilde işlem görür (Pay Tebliği, m. 18/7).

⁷⁸⁶ Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik), s. 332.

⁷⁸⁷ Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik), s. 331.

Bu bağlamda, itibari değerin altında pay çıkarılmasında, satış fiyatı belirlenirken, TTK m. 376/2 hükmünün değil, TTK m. 376/1 hükmünün asgari sınır oluşturacağı kabul edilmelidir.

2.4 Kayıtlı Sermaye Sisteminden Çıkma ve Çıkarılma

2.4.1 Çıkma

2.4.1.1 Genel Olarak

Çıkma, kelime anlamı olarak bir durumdan çıkıp başka bir duruma geçmeyi ifade eder⁷⁸⁸. Çıkma, iradi olarak durum değişikliğine yönelik bir işlemdir. Çıkmanın, herhangi bir makamın iznine bağlanması, çıkmada ortaklık iradesinin etkin olduğu gerçeğini değiştirmez. Bu bağlamda, kayıtlı sermaye sisteminden çıkma, ortaklığın, sistemin kendisi açısından uygulanabilir olmasından, kendi iradesiyle vazgeçmesi olarak tanımlanabilir.

Kayıtlı sermaye sisteminden çıkmaya 2499 sa. SerPK' nin ilk şeklinde yer verilmemiştir; 2499 sa. SerPK' de çıkma ilk kez, 29.04.1992 tarihli 3794 sa. Kanun' la, 2499 sa. SerPK' nin 12. maddesine eklenen fıkra ile düzenlenmiştir. Söz konusu düzenlemede, ortaklıkların SPK' den izin almak suretiyle kayıtlı sermaye sisteminden çıkabileceği hükme bağlanmıştır (2499 sa. SerPK m. 12/8). SerPK' de ortaklıkların sistemden çıkabileceği; ancak buna ilişkin usul ve esasların tebliğle düzenleneceği belirtildikten sonra, buna dayanılarak çıkarılan Tebliğ' de, aynen 2499 sa. SerPK' de olduğu gibi, ortaklıkların SPK' den izin alarak sistemden çıkabileceği düzenlenmektedir (II-18.1 sa. Tebliği, m. 10/1).

“Çıkma izni alınması” koşulu, halka açık olmayan ortaklıklarda da geçerlidir (TTK m. 332/3). Öte yandan, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, halka açık anonim ortaklıklardan farklı olarak sistemden çıkmanın kanuni bir sebebe bağlandığı görülmektedir (TTK m. 332/3).

Çıkma kural olarak ortaklığın iradesine bağlı olması sebebiyle ihtiyaridir. Hatta aşağıda incelendiği üzere, kendiğilinden sistemden çıkmada dahi, ortaklığın pasif davranışıyla ortaya koyduğu iradeye kanuni sonuç bağlandığı görülmektedir. Ancak özel amaçlarla kurulmuş bazı ortaklıklar için çıkmanın zorunluluk arz ettiği durumlar da söz konusudur. Örneğin, faaliyette bulunma hakları ortadan kalkan gayrimenkul yatırım ortaklıkları, esas sözleşme hükümlerini gayrimenkul yatırım ortaklığı faaliyetini kapsamayacak şekilde değiştirmek ve kayıtlı sermaye sisteminden çıkmak üzere SPK' ye başvurmak zorundadır; aksi takdirde ortaklık, sona ermiş sayılmaktadır (III-48.1 sa. Tebliğ, m. 11/3). Aynı şekilde, bazı durumlarda,

⁷⁸⁸ www.tdk.gov.tr (E.T: 17.08.2014).

ortaklığın, kayıtlı sermaye sisteminde kalması sakıncalı görüldüğü için, sistemden çıkarılması söz konusu olabileceğinden, bu durumlarda çıkmanın ihtiyari oluşu etkisini kaybetmektedir.

2.4.1.2 Çıkma Türleri

2.4.1.2.1 Yetkili Makamdan İzin Alarak Çıkma

Yetkili makamdan izin alarak çıkma, kendiliğinden çıkmanın koşullarının henüz oluşmadığı dönemde, yani yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı alabilmesinin kanunen mümkün olduğu dönemde, ortaklığın çıkma istemini yetkili makama iletmesi şeklinde ortaya koyduğu bir irade beyanına dayanır.

2.4.1.2.1.1 Çıkma Sebepleri

Daha evvel belirtildiği üzere⁷⁸⁹, anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçmesi kural olarak ihtiyaridir. Çeşitli saiklerle sistemi kabul eden ortaklıklarda, bu saik ortadan kalktığı için artık sistemde kalmak anlam ifade etmeyebilir ya da ortaklık sistemi faydasız, sakıncalı bulabilir. Sisteme geçişin ihtiyari oluşu, beraberinde, sistemde kalmanın da ihtiyariliğini getirmeli ve ortaklık, belirli sebeplerle bağlı olmaksızın dilediği zaman sistemden çıkabilmelidir.

Bu bağlamda, halka açık anonim ortaklıklarda sistemden çıkmanın sebebe bağlanmamış olması isabetlidir (SerPK m. 18/10; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 10/1). Halka açık olmayan anonim ortaklıkların ise, “gerekli şartları artık haiz olmadıkları takdirde” sistemden çıkabilecekleri düzenlenmektedir (TTK m. 332/3). Kayıtlı sermaye sisteminden çıkmayı sebebe bağlayan bu hüküm beraberinde birtakım sorunları getirmektedir:

İlk olarak, hükmün aksi yorumundan, ortaklıkların gerekli şartları haiz oldukları sürece, kayıtlı sermaye sisteminden çıkamayacağı sonucuna ulaşılmaktadır ki, ortaklığın iradesine aykırı olan bu durumun sistemin ihtiyari niteliğiyle bağdaşmayacağından şüphe yoktur.

İkinci olarak, sistemden çıkmanın sebebe bağlanması bakımından halka açık anonim ortaklıklarla, halka açık olmayan anonim ortaklıklar arasında fark yaratılmasının haklı bir nedeni bulunmamaktadır. Sistemden çıkmak için ortaklığı sebep aramaya sevkeden bu hüküm, sistemin halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından tercih edilebilirliğini sınırlandırmaktadır.

Üçüncü olarak, ortaklığın sistemden çıkabilmesi için haiz olmaması gerekli olan şartların ne olduğu belli değildir. Bu konuda hükmün gerekçesinde de bir açıklık bulunmamaktadır.

⁷⁸⁹ Bu konuda bkz. yuk. 2.1.1. Sisteme geçişin ihtiyari olması.

Gerekçede “şartların varlığı” halinde ortaklığın sistemden çıkabileceği, öte yandan çıkmanın daha çok usule ilişkin hükümleri gerektirdiği, bu konuların ise tebliğle düzenlenmesinin uygun olduğu belirtilmektedir⁷⁹⁰. İlgili Tebliğ’ de, çıkma için gerekli olan sebeplerin açıklanmasından ziyade, sadece usuli düzenlemelere yer verilmektedir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 8/1).

“Gerekli şartları *artık* haiz olmamak” ifadesiyle, kayıtlı sermaye sistemine giriş için gerekli olan şartlar kastedilmiş olamaz. Zira bu durum, “sisteme alınırken aranan nitelikleri kaybetme” şeklinde, sistemden çıkarılma sebebi olarak düzenlenmektedir (TTK m. 332/3). Bu bakımdan, sistemden çıkma sebebi olarak gösterilen bu ifade, kayıtlı sermaye sisteminin uygulanmasının ortaklık açısından artık bir fayda sağlamaması, ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine giriş amacının gerçekleşmesi, ortaklık yapısının değişmesi nedeniyle kayıtlı sermaye sisteminin azınlık pay sahiplerinin menfaatlerine hizmet eder hale gelmesi gibi ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine girişle beklediği faydalar yönünden değerlendirilmelidir. Bu değerlendirme, sistemden beklenen faydanın ortadan kalkması durumunda ortaklığın sistemden çıkma yolunu tercih etmesinin hayatın olağan akışına uygun olması nedeniyle, kayıtlı sermaye sisteminin ihtiyari niteliğine de uygundur. Üstelik böylelikle, sistemden çıkma sebepleri konusunda halka açık anonim ortaklıklarla uyum sağlanmış olacaktır.

2.4.1.2.1.2 Yetkili Makamdan İzin Alınması

Öncelikle belirtmek gerekirse, sistemden çıkmanın bir makamdan izin alınması koşuluna bağlanması, sistemin ihtiyari niteliği ile bağdaşmamaktadır⁷⁹¹. Sistemde kalmaya devam edip etmeme tercihi, pay sahiplerinin iradesine bırakılmalıdır⁷⁹². Bu bakımdan, yetkili makamın, çıkma başvurularını incelerkenki tavrı ve değerlendirmeye alması gereken hususların tespiti önemlidir. Öte yandan, sistemden çıkmada izin alınması koşulu, sistemden çıkma esas sözleşme değişikliğini gerektirdiğinden, TTK m. 333 hükmü ile de uyumlu değildir⁷⁹³.

Halka açık olmayan anonim ortaklıklar, GTB’ den izin alarak kayıtlı sermaye sisteminden çıkabilir (TTK m. 332/3). Kanun’ da, bu ortaklıkların sisteme girişi için, GTB’ den ya da başka bir makamdan izin alınması koşuluna yer verilmemişken⁷⁹⁴, sistemden çıkmalarının

⁷⁹⁰ Bkz. Gerekçe, TTK m. 332/3.

⁷⁹¹ **Aytaç**, s. 155; **Bahtiyar**, s. 89; **Bahtiyar**, M., “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’ nın Dili İle Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, S. 61, Y. 2005 (s. 47-106), s. 67; **Bahtiyar**, Tasarı, s. 241; **Bahtiyar**, Çıkma-Çıkarılma, s. 79; **Bahtiyar**, SerPK-TTK Karşılaştırma, s. 44; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 337.

⁷⁹² **Bahtiyar**, Tasarı, s. 241.

⁷⁹³ Bkz. **Bahtiyar**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantıları I-II-III, Türkiye Barolar Birliği Yayını, Ankara 2008, s. 312.

⁷⁹⁴ Bu konuda ayrıntılı açıklama için bkz. yuk. 2.2.

izin alınması koşuluna bağlanması, büyük bir çelişkidir. Bu düzenlemenin hem sistematik hem de bu çelişkinin giderilmesi açısından yeniden ele alınarak, kayıtlı sermaye sisteminin mahiyetine uygun hale getirilmesi gerekir.

Öte yandan Tebliğ' de yer alan (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 10/1) aksi yöndeki düzenlemeye rağmen, halka açık anonim ortaklıkların, sistemden çıkabilmeleri için, SPK' den izin almaları gerekli değildir. Zira ortaklıkların SPK' den izin alarak sistemden çıkabileceği şeklindeki 2499 sa. SerPK' deki düzenlemeye, SerPK' de yer verilmemiş; SerPK' de sadece ortaklıkların sistemden çıkabileceği düzenlenmiştir (karş. 2499 sa. SerPK m. 12/8, SerPK m. 18/10). Kanun' un çıkmaya ilişkin usul ve esasların tebliğde düzenlenmesine izin vermesi, tebliğde çıkma için SPK' den izin alınması koşulunun getirilmesi bakımından yeterli değildir. Bu bağlamda, bu konuda 2499 sa. SerPK' den farklı hüküm öngörülmesinin bilinçli olduğu kabul edilerek sistemin ihtiyari niteliği ön plana çıkarılmalıdır. Buna ilişkin tebliğ düzenlemeleri, kanuna uygun hale getirilmelidir.

GTB, sistemden çıkma başvurularını değerlendirirken, pay sahiplerinin iradesine üstünlük tanınmalıdır. Bu bağlamda, bu başvuruları kural olarak reddetmeyerek çıkmaya izin verilmelidir. Öte yandan GTB, ancak sistemden çıkmanın bir kısım hak sahiplerinin menfaatlerini zarara uğratma kastı taşıdığı durumlarda, kötüye kullanımları engellemek amacıyla çıkma başvurularını reddedebilmelidir. GTB' nin bundan daha fazla, örneğin kayıtlı sermaye sisteminin ortaklık açısından daha faydalı olduğu gerekçesiyle ortaklığın sistemden çıkmasına engel olma yetkisinin varlığını kabul etmek, sistemi ortaklık açısından zorunlu kılar ki bu açıkça TTK m. 460/1 hükmüne aykırıdır.

2.4.1.2.1.3 Esas Sözleşmenin Değiştirilmesi

Anonim ortaklıklar, kayıtlı sermaye sisteminden, esas sözleşmede buna ilişkin gerekli düzenlemelere yer vermek suretiyle yararlanabildiğinden (TTK m. 460/1; SerPK m. 18/1, 2), sistemden çıkmaları da esas sözleşmenin değiştirilmesiyle mümkündür⁷⁹⁵. Esas sözleşme değişikliğine TTK'nin 452 ila 455. maddeleri uygulanır. Değişiklik kararının alındığı genel kurul toplantı ve karar nisapları konusunda halka açık olmayan anonim ortaklıklarda TTK m. 421/1 hükmü, halka açık anonim ortaklıklarda SerPK m. 29/3 hükmü dikkate alınmalıdır.

Genel kurul, esas sözleşme değişikliği kararı almadan önce, halka açık olmayan anonim ortaklıklar GTB'den çıkma izni almalıdır⁷⁹⁶.

⁷⁹⁵ **Bahtiyar**, s. 89; **Bahtiyar**, Çıkma-Çıkarılma, s. 78-79; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 337.

⁷⁹⁶ Kuruluşu ve esas sözleşme değişiklikleri TTK m. 333 hükmü uyarınca izne tabi olan halka açık olmayan anonim ortaklıkların, kayıtlı sermaye sisteminden çıkma izin başvurusu, esas sözleşme değişikliği izin

2.4.1.2.2 Kendiliğinden Çıkma

Kendiliğinden çıkma, kayıtlı sermaye sisteminin, sınırları kanunda gösterilmiş, esas sözleşmeyle yetkilendirme esasına dayanan, istisnai bir sistem olmasının doğal sonucudur. Bu çıkma türü, dayanağını, sistemin kanuni sınırlarından alır; bu sınırlara ulaşılmamasıyla, ortaklık kanun gereği kendiliğinden sistemden çıkar. Yetkili makamdan izin alarak çıkma ise, henüz kanunda gösterilmiş olan bu sınırlara ulaşılmadan evvel, ortaklığın iradi olarak sistemden ayrılmasıdır⁷⁹⁷.

Kendiliğinden çıkmaya ilişkin esaslara kanunda ayrıca yer verilmesi gerekmez. Yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisinin azami beş yıl süreyle tanınabileceğine (TTK m. 460/1; SerPK m. 18/2), yönetim kurulunun kayıtlı sermayeye kadar sermaye artırım kararı alabileceğine (TTK m. 460/1; SerPK m. 18/2) ilişkin hükümlerin aksi yorumundan, yetki süresi uzatılmamışsa sürenin dolmasıyla birlikte, keza kayıtlı sermaye yükseltilmemişse kayıtlı sermayeye ulaşılmamasıyla yönetim kuruluna tanınan sermaye artırım yetkisinin sona ereceği anlaşılmaktadır.

Kendiliğinden çıkmada, yetkili makamdan izin alarak çıkmanın aksine, sebep gerçekleştiğinde, başka bir işlem yapılmasına gerek olmaksızın ortaklık, kendiliğinden sistemden çıkar. Bu bakımdan, kendiliğinden çıkma, kayıtlı sermaye sisteminin ortaklık açısından uygulanmasının, kanun gereği sona ermesi şeklinde tanımlanabilir.

2.4.1.2.2.1 Kendiliğinden Çıkma Sebepleri

2.4.1.2.2.1.1 Yönetim Kurulunun Yetki Süresinin Uzatılmaması

Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisi için Kanun' da azami süre öngörülmüştür⁷⁹⁸. Bu süre dolmadan yetki süresi uzatılmazsa⁷⁹⁹, sürenin dolmasıyla birlikte ortaklık kayıtlı sermaye sisteminden kendiliğinden çıkar. Yönetim kurulunun yetki süresinin uzatılmamasının, kendiliğinden çıkma sebebi olduğu, halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından Bakanlık Tebliği' nde özel olarak düzenlenmekte; kendiliğinden çıkma, "çıkılmış sayılma" şeklinde ifade edilmektedir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/6).

başvurusuyla birlikte yapılabilir. Öte yandan çıkmada usulün düzenlendiği 8. maddenin birinci fıkrasındaki "yönetim kurulunca esas sözleşme değişiklik taslağı hazırlanarak Genel Müdürlüğe başvurulur. Bakanlığın bu konudaki izni ve Kanunun 421. maddesinin birinci fıkrasındaki nisaplara uygun olarak alınan genel kurul kararı üzerine sistemden çıkılabilir" şeklindeki düzenleme, iki iznin birlikte alınabilmesini destekler şekilde kaleme alınmıştır (KSS Bakanlık Tebliği, m. 8/1).

⁷⁹⁷ Nitekim KSS Bakanlık Tebliği' nde bu ayrıma işaret edilmekte; halka açık olmayan anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sisteminden yetkili makamdan izin alarak çıkmalarının, "esas sözleşmelerinde belirlenen süre dolmadan önce" mümkün olduğu düzenlenmektedir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 8/1).

⁷⁹⁸ Bu konu, yönetim kurulunun yetki süresi bahsinde ayrıntılı olarak anlatılmıştır. Bkz. yuk. 2.3.1.4.2.

⁷⁹⁹ Yetki süresinin uzatılması konusunda ayrıntılı açıklama için bkz. yuk. 2.3.1.4.2.2.

Ortaklığın, yönetim kurulunun yetki süresini uzatmaması, kayıtlı sermaye sisteminden çıkma için kanuni bir sebeptir. *Kendigelen*, bu durumu, yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisinin belli bir süre ile sınırlandırılmasının, sürenin uzatılmayarak yönetim kurulundan sermaye artırım yetkisinin alınabilmesini de içerdiği şeklinde açıklamaktadır⁸⁰⁰.

2.4.1.2.2.1.2 Kayıtlı Sermayenin Yükseltilmemesi

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu, kayıtlı sermayeye kadar sermayeyi artırma yetkisine sahiptir⁸⁰¹. Kayıtlı sermayeye ulaşıldıktan sonra yeni bir kayıtlı sermaye belirlenmezse ne olacağı konusunda gerek Kanun’ da gerekse ilgili tebliğlerde bir düzenleme bulunmamaktadır.

Esas sözleşmede gösterilmesi zorunlu olan kayıtlı sermaye, kayıtlı sermaye sisteminin kurucu unsurlarındandır. Çıkarılmış sermayenin kayıtlı sermayeye ulaşması durumunda, esas sözleşmedeki kayıtlı sermaye rakamı, sermayenin artırılabilceği azami sınır olma işlevini kaybetmektedir. Bu bağlamda, çıkarılmış sermaye kayıtlı sermayeye ulaşmış olmasına rağmen kayıtlı sermaye yükseltilmemişse, kurucu unsurun ortadan kalkmış olması nedeniyle ortaklık, kayıtlı sermaye sisteminden kendiliğinden çıkmaktadır⁸⁰².

Kendiliğinden çıkma anının tespiti bakımından, ortaklığın kayıtlı sermayeyi en geç ne zaman yükseltebileceğinin bilinmesi gerekir. Yetki süresi ortaklık esas sözleşmesinde gösterildiği için, sisteme devam etmek isteyen ortaklık, süre dolmadan evvel alacağı genel kurul kararıyla yetki süresini uzatabilir. Yönetim kurulunun yetki süresinin sona ermesinde olduğunun aksine, kayıtlı sermayeye ne zaman ulaşılacağı belli değildir. Bu bakımdan, yönetim kurulunun sermaye artırımlarıyla kayıtlı sermayeye ulaşılmasıyla birlikte ortaklık açısından derhal sistemden kendiliğinden çıkma sonucuna varılması, kayıtlı sermaye sisteminin ortaklıklar açısından uygulanamaz bir hal almasına neden olur. Burada, kayıtlı sermaye sisteminin işleyişinin zorunlu bir sonucu olarak, kayıtlı sermayeye ulaşıldıktan sonraki ilk genel kurul toplantısında ortaklığa kayıtlı sermayeyi yükseltme ve dolayısıyla sisteme devam edip etmeme iradesini açıklaması için fırsat tanınmalıdır. Ortaklık açısından sistemden kendiliğinden çıkmanın söz konusu olabilmesi, bu toplantıda kayıtlı sermayenin yükseltilmesi yönünde karar alınmaması şartına bağlı olduğundan, şart gerçekleşmezse

⁸⁰⁰ *Kendigelen*, s. 364.

⁸⁰¹ Bu konuda bkz. yuk. 1.1.1.1. Kayıtlı sermaye.

⁸⁰² Aynı yönde bkz. **Bahtiyar**, s. 90; **Bahtiyar**, Çıkma-Çıkarılma, s. 79. Kayıtlı sermayenin yükseltilmemesi durumunda, sistemin geçici olarak tıkanacağı ve bu geçici tıkanmalara –başkaca bir öneride bulunmamakla birlikte- çıkma yaptırımının uygulanamayacağı yönünde bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 337-338; **Moroğlu**, s. 328.

ortaklığın kayıtlı sermayeye ulaşıldığı tarih itibariyle sistemden kendiliğinden çıktığı kabul edilmelidir.

2.4.1.2.2 Kendiliğinden Çıkmanın Sonuçları

Kendiliğinden çıkma gerçekleştiğinde, kanun gereği sistemden çıkmış olan ortaklığın, sermaye artırımını konusunda yönetim kurulunu yetkilendiren esas sözleşme maddesi, gerçeği yansıtmamaktadır. Bu durumda esas sözleşmenin nasıl değiştirileceği konusunda KSS Bakanlık Tebliği'nde düzenleme bulunmaktadır. Buna göre, kayıtlı sermaye sisteminden kendiliğinden çıkan (Tebliğ'deki ifadeyle "çıkış sayılan") ortaklığın, bu tarihten sonra esas sermaye sistemi uyarınca yapacağı sermaye artırımına bağlı esas sözleşme değişikliği sırasında, kayıtlı sermaye sistemine ilişkin hükümleri esas sözleşmeden çıkarılır (KSS Bakanlık Tebliği, m. 8/2). Düzenlemenin, en geç esas sermaye sistemi uyarınca sermayenin artırıldığı sırada, esas sözleşmenin kayıtlı sermaye sistemine ilişkin hükümlerinin değiştirilmesini öngörmesi yerindedir⁸⁰³. Ancak kanaatimizce, kendiliğinden çıkmayla birlikte uygulanabilirliğini yitiren ve herhangi bir sonuç doğurmayan esas sözleşmenin gerçek durumu yansıtmayan hükümleri, yönetim kurulu tarafından gerçek duruma⁸⁰⁴ uyarlanabilir ve düzeltilmiş esas sözleşme metni ticaret siciline tescil ettirilebilir; bu değişikliğin illa genel kurul kararıyla yapılması şart değildir.

Bu konuda İsv. BK'nin "esas sözleşmenin uyarlanması" başlıklı 651a. maddesinde, her sermaye artırımının ardından, esas sözleşmedeki kayıtlı sermaye rakamının buna uygun olarak yönetim kurulu tarafından azaltılacağı düzenlendikten sonra, aynı maddenin ikinci fıkrasında, yönetim kurulunun yetki süresinin dolmasıyla birlikte, esas sözleşmenin, sermayenin artırılması konusunda yönetim kurulunu yetkilendiren hükmünün, yine *yönetim kurulu kararıyla* silineceği hükmüne yer verilmektedir (İsv BK m. 651a). 651a. maddeyle tanınan yetkilerin hukuki niteliğine ilişkin tartışmalar⁸⁰⁵ bir yana bırakılacak olursa, yönetim kuruluna bu yetkinin⁸⁰⁶ tanınmasından, 651/1. maddede "iki yıldan fazla olmayacak şekilde" tanınabileceği düzenlenen sermaye artırım yetkisinin, sürenin dolmasıyla birlikte sona erdiğinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

⁸⁰³ Ayrıca bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 338; **Moroğlu**, s. 328.

⁸⁰⁴ Yetki süresinin uzatılmaması durumunda da esas sözleşmede sermayenin artırılmasına ilişkin hükmün varlığını devam ettirdiği, dolayısıyla ortaklığın halen kayıtlı sermaye sisteminde olmaya devam ettiği konusunda bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s. 317.

⁸⁰⁵ Bu konuda bkz. aş. 3.1.

⁸⁰⁶ İsv. BK m. 651a/2 ile yönetim kuruluna yetki tanınmış olduğu; bunun bir görev olarak kabul edilmemesi gerektiği yönünde bkz. **Gericke**, s. 230.

Türk hukukunda, bu yetkinin “en çok beş yıl” süreyle tanınabileceği açıkça düzenlenmekte (TTK m. 460/1; SerPK m. 18/2); buna karşılık ne TTK’ de ne de SerPK’ de yönetim kuruluna, süre sona erince sermayenin artırılması konusunda yönetim kuruluna yetki veren esas sözleşme maddesini silme yetkisine yer verilmektedir. Bununla birlikte Türk hukukunda, yönetim kuruluna, İsviçre hukukundakinden daha kapsamlı bir yetki olduğunu düşündüğümüz ve İsv. BK 651a/1. maddesiyle *benzer* şekilde, her sermaye artırımından sonra esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni durumuna uygun olarak tescil ettirilmesi yetkisi tanınmaktadır (TTK m. 460/6; SerPK m. 18/7). Ortaklığın sermayesi hakkındaki gerçek durumun, ilgili süjeler tarafından en doğru şekilde ve zamanında öğrenilmesi amacıyla tesis edildiğini düşündüğümüz bu düzenlemenin, çıkarılmış sermayenin yönetim kurulu kararıyla artırılamayacağı hususunun da ilgilere duyurulmasını kapsadığını; bu bağlamda yetki süresinin sona ermesiyle yönetim kurulunun, sermayenin artırılması konusunda yönetim kurulunu yetkilendiren düzenlemelerini esas sözleşmeden çıkarma konusunda yetkili olduğu kanaatindeyiz.

Kayıtlı sermaye sisteminden kendiliğinden çıktıktan sonra, ortaklık tarafından kayıtlı sermaye sisteminin uygulanabilmesi, geçiş koşullarının (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 7) yerine getirilerek sisteme geçiş izni alınmasına bağlıdır⁸⁰⁷.

Kayıtlı sermaye sistemi, ancak esas sözleşmede bu konuda geçerli yetkilendirme yapılmışsa uygulanabilen, istisnai bir yöntemdir. Esas sözleşmede yönetim kurulunun kanuna uygun olarak yetkilendirilmesi mevcut değilse, genel kurul, esas sözleşmeyle ayrıca yetkilendirme yapılmasına ihtiyaç olmaksızın⁸⁰⁸ ortaklık sermayesini artırabilir (TTK m. 408/2, a; m. 452). Başka bir ifadeyle, ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminden kendiliğinden çıkmasıyla, genel kurulun sermaye artırım yetkisi başka bir işlem yapılmasına gerek olmaksızın canlanır⁸⁰⁹. Bu aşamadan sonra genel kurulun yapacağı sermaye artırımları,

⁸⁰⁷ Sisteme geçiş süreci konusunda bkz. yuk. 2.2. Yeni yetki süresi verilinceye kadar yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisinin donduğu, bu durumun sisteme geçiş sürecinin tekrar işletilmesini gerektirmediği şeklindeki karşı görüş için bkz. **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 317.

⁸⁰⁸ Esas sermaye sistemine geçişe ilişkin esas sözleşme değişikliği yapılmadan genel kurul tarafından sermaye artırım kararı alınmayacağı konusunda bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 338; **Moroğlu**, s. 328. Bu görüşün, TTK m. 408/2, a ve TTK m. 452 hükümleriyle bağdaşmadığını düşünmekteyiz. Zira kendiliğinden çıkmayla birlikte, esas sözleşmenin kayıtlı sermaye sistemini düzenleyen hükümleri hukuki dayanağını kaybetmekte, hiçbir hüküm ve sonuç doğurmamaktadır.

⁸⁰⁹ Karşı görüş için bkz. **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 317.

“kayıtlı sermaye sistemi” kapsamında yapılmış sayılmaz⁸¹⁰; sermaye artırımını, esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümler uyarınca gerçekleştirilir⁸¹¹.

2.4.2 Çıkarılma

2.4.2.1 Tanımı ve Hukuki Niteliği

Çıkarılma, yetkili makam kararıyla ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminin uygulanmasından mahrum bırakılmasıdır. Aslında bu yetki, yetkili makamın, kayıtlı sermaye sistemine giriş izin verme yetkisinin, sistemin işleyişi sürecinde devam eden uzantısıdır. Ortaklığın sisteme girişine izin verilirken esas alınan kriterler, sistemin işleyişi sırasında ortadan kalkarsa, sisteme giriş izni dayanağını kaybetmiş olacağından, ortaklığın sistemden çıkarılması gerekir. Bu bağlamda, yetkili makam tarafından, ortaklığın sisteme giriş izni başvuruları değerlendirilirken, sadece şekli koşullar açısından bir inceleme yapılmadığından; kayıtlı sermaye sisteminin amacı, ortakların hak ve yararları, piyasanın durumu⁸¹² gibi kriterler de bu değerlendirmede göz önünde bulundurulduğundan, çıkarılmada söz konusu kriterlerde meydana gelen değişimler etkili olacaktır.

Çıkarılma, diğer yönüyle ortaklık açısından bir yaptırım niteliğindedir⁸¹³. Yetkili makamın, ortaklık üzerindeki denetim yetkisinin, somut bir görüntüsüdür. Bu bağlamda, çıkarılma, son çare olarak uygulanmalı; ortaklığın çıkarılmasına neden olacak sebebin başka türlü ortadan kaldırılması mümkünse, öncelikle o yola başvurulmalıdır.

Sisteme giriş izninin uzantısı olan çıkarılma kararı, idari bir işlemdir. Her idari işlem gibi, çıkarılma kararlarına karşı yargı yoluna başvurulabilir⁸¹⁴.

Sistemden çıkarılma kararı, ortaklığın esas sözleşmesinin bu doğrultuda değiştirilmesini zorunlu kılar. Bundan sonra ortaklık sadece esas sermaye sistemine göre sermaye artırımını yapabileceğinden, esas sözleşmesini buna uygun hale getirmelidir⁸¹⁵. Bu bağlamda, en geç,

⁸¹⁰ **Kendigelen**, s. 364.

⁸¹¹ Bu sonuç, sürenin yenilenmemesi sebebine bağlı kendiliğinden çıkmaya özgü olarak KSS Bakanlık Tebliğinde düzenlenmektedir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/8). Aynı şekilde II-18.1 sa. Tebliğ’ de, süre yenilenmemişse, yönetim kurulu kararıyla sermaye artırımını yapılamayacağına düzenlenmesi, bu durumda sermaye artırımının genel kurul kararıyla yapılacağı sonucuna götürmektedir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 6/2).

⁸¹² II-18.1 sa. Tebliğ, m. 8; KSS Bakanlık Tebliği, m. 6/4.

⁸¹³ **Bahtiyar**, Çıkma-Çıkarılma, s. 82.

⁸¹⁴ SPK’ nin yaptığı hizmetin kamu hizmeti olmasından mütevellit, kararlarına karşı idari yargıda iptal davası açılabilmesi yönünde bkz. Uyuşmazlık Mahkemesi, 27.11.1989 T., 1989/24 E., 1989/30 K. (**Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 328, dn. 458. Ayrıca bkz. **Bahtiyar**, s. 92; **Bahtiyar**, Çıkma-Çıkarılma, s. 82; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 340.

⁸¹⁵ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 339.

esas sermaye sistemine göre sermaye artırımının yapıldığı sırada, ortaklığın esas sözleşmesinin esas sermaye sistemiyle uyumlu hale getirilmiş olması gerekir⁸¹⁶.

2.4.2.2 Çıkarılma Sebepleri

TTK' de halka açık olmayan anonim ortaklıkların, sisteme alınırken aranan niteliklerini kaybettiklerinde, bu konuda istemleri bulunmasa bile GTB tarafından sistemden çıkarılabilecekleri düzenlenmektedir (TTK m. 332/3). Çıkarılma sebebini gösteren bu kural, 3794 sa. Kanunla 2499 sa. SerPK' nin 12. maddesine eklenen fıkrada da aynı kapsamda yer almaktaydı (2499 sa. SerPK m. 12/8). Buna karşın, 2499 sa. SerPK' deki çıkarılmaya ilişkin kural aynen alınmayarak, SerPK' de sistemden çıkarılmaya ilişkin usul ve esasların belirlenmesi yetkisinin SPK' ye bırakıldığı görülmektedir (SerPK m. 10). Çıkarılma sebebinin Kanun' da gösterilmemiş olmasıyla, bu konuda SPK' nin düzenleme yetkisinin sınırlandırılmak istenmediği; çıkarılma sebeplerinin belirlenmesi konusunda SerPK' nin, 2499 sa. SerPK ve TTK' ye nazaran daha özgürlükçü olduğu söylenebilir.

Çıkarılma sebepleri konusunda ikincil mevzuat hükümlerine bakıldığında, KSS Bakanlık Tebliği' nde, yine 2499 sa. SerPK' ye dayanılarak çıkarılan Seri IV-No 38 sa. Tebliğ hükümlerinin dikkate alındığı görülmektedir⁸¹⁷. Buna göre;

1. Kayıtlı sermaye sistemini amacı dışında; ortakların ve diğer tasarruf sahiplerinin istismarına yol açacak şekilde kullandığı anlaşılan,
2. Ortaklık yapısı nedeniyle bu sisteme ihtiyaç duymaksızın kolayca sermaye artırımını yapabilecek durumda olan,
3. Bu sisteme geçişte aranan diğer nitelikleri yitiren ortaklıklar kayıtlı sermaye sisteminden çıkarılabilir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 8/3; Seri IV-No 38 sa. Tebliğ, m. 8).

Buna karşılık II-18.1 sa. Tebliğ' de, 2 numaralı çıkarılma sebebine yer verilmeyerek, halka açık anonim ortaklıklarla halka açık olmayan anonim ortaklıklar arasında çıkarılma sebepleri bakımından farklılık yaratılmıştır (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 10/2).

⁸¹⁶ Ortaklık, halka açık anonim ortaklık statüsünü kaybetmesi nedeniyle sistemden çıkarılmışsa, TTK hükümleri uyarınca kayıtlı sermaye sistemine devam edebileceği, bu durumda esas sözleşmesini buna uygun hale getirmesi gerektiği konusunda bkz. yuk. 2.1.

⁸¹⁷ KSS Bakanlık Tebliği kabul edildiği sırada, halen 2499 sa. SerPK' nin ve Seri IV-No 38 sa. Tebliğin yürürlükte olduğundan, bu konuda halka açık olmayan anonim ortaklıklarla halk açık anonim ortaklıklar arasında paralellik sağlanmak istenmiştir.

İlk çıkarılma sebebi olan, sistemin amacı dışında, pay sahiplerinin ve diğer tasarruf sahiplerinin istismarına yol açacak şekilde kullanılmış olması, yetkili makamın sisteme giriş izni başvurularını inceleme yetkisi kapsamında kayıtlı sermaye sisteminin amacı ile ortakların hak ve yararlarını gözetmesinin bir uzantısıdır. Öte yandan halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, yönetim kurulu tarafından yetkilerin dürüstlük kuralına ya da özen yükümlülüğüne aykırı olarak kullanılmış olduğunun tespiti kolay değildir. Ayrıca, yönetim kurulu üyelerinin değiştirilmesi suretiyle sorun çözümlenebilecekse, doğrudan sistemden çıkarılmanın sonuçlarının ağırlığı gözetilerek, öncelikle ortaklığa bir bildirim yapılmalı ve gerekli değişikliğin yapılması için süre tanınmalıdır.

İkinci çıkarılma sebebi olarak, ortaklık yapısı nedeniyle bu sisteme ihtiyaç duyulmaksızın kolayca sermaye artırımını yapabilecek durumda olma gösterilmektedir. Öncelikle belirtmek gerekirse, bu çıkarılma sebebi, kayıtlı sermaye sisteminin faydasını, sermayenin kolayca artırılmasına indirgediği, sistemin daha çabuk ve daha az masrafla sermayenin artırılmasını sağlayan yönünü göz ardı ettiği için yerinde değildir⁸¹⁸. Dahası, ortaklık yapısının sermayenin kolayca artırılmasına müsait olması, kayıtlı sermaye sistemine girişi engelleyen bir kriter değildir. TTK m. 460/1 hükmünde, sisteme giriş, ortaklık yapısından ya da pay sahibi sayısından bağımsız olarak düzenlenmektedir. Bu çıkarılma sebebinin kabul edilmesi, ülkemiz gerçekliği göz önünde bulundurulursa, kayıtlı sermaye sistemine ilişkin kanuni düzenlemelerin halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından uygulanamayan bir sistem olmasına neden olur. Kaldı ki, özellikle menfaat çatışmalarının bulunmadığı tek kişi ya da az ortaklı anonim ortaklıklarda, kayıtlı sermaye sisteminde daha kolay sermaye artırımını yapılabildiği ve sistemin bu ortaklıklar açısından pratik faydalarının daha fazla olduğu da daha evvel belirtildi⁸¹⁹. Bu bağlamda, kanuni dayanağı bulunmayan, kayıtlı sermaye sisteminin amacını ve faydalarını göz ardı eden ve uygulanması durumunda sakıncalı sonuçlar doğuracağını düşündüğümüz bu sebep, KSS Bakanlık Tebliği'nden çıkarılmalıdır. Nitekim 2499 sa. SerPK'ye dayanılarak çıkarılmış olan Seri IV-No 38 sa. Tebliğ'den esinlenerek Tebliğ'de yer verilmiş olan söz konusu çıkarılma sebebine, SerPK'ye dayanılarak çıkarılan II-18.1 sa. Tebliğ'de isabetli olarak yer verilmemektedir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 10/2).

Son olarak, sisteme girişte aranan diğer niteliklerin kaybedilmesi, sistemden çıkarılma sebebidir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 8/3; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 10/2). SerPK'ye göre, sisteme girişte ortaklığın ya halka açık anonim ortaklık olması (SerPK m. 3/1, e) ya da paylarını halka arz etmek üzere SPK'ye başvurmuş olan ortaklık olması gerekir (SerPK m. 18/1). Ortaklığın

⁸¹⁸ İpek, s. 1453; Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 338-339.

⁸¹⁹ Bu konuda bkz. yuk. 1.3.

halka açık anonim statüsünü kaybetmesi⁸²⁰ ya da paylarını halka arz etmek üzere SPK' den izin almış olup da paylarını halka arz etmemesi⁸²¹, sistemden çıkarılma sebebidir. Halka açık olmayan anonim ortaklığın, anonim ortaklık statüsünü kaybetmesi, örneğin tür değiştirme yoluyla anonim ortaklığın limited ortaklığa dönüşmesi, sistemden çıkarılmasına yol açar.

2499 sa. SerPK döneminde, pay sahibi sayısı nedeniyle payları halka arz edilmiş sayılan ve halka açık anonim ortaklıklara ilişkin hükümlere tabi tutulan anonim ortaklıkların, pay sahibi sayısının Kanun' da düzenlenen rakamın altına düşmesi durumunda, halka açık anonim ortaklıklara ilişkin hükümlere tabi olmaya devam edip etmeyeceği konusu doktrinde tartışmalıydı⁸²². Ne var ki SerPK' de bu ortaklıkların halka açık anonim ortaklık olduğunun açıkça düzenlenmesine (SerPK m. 3/1, e) paralel olarak, II-16.1 sa. Tebliğ ile bu durumdaki ortaklığın talebi üzerine⁸²³ ya da şartların varlığının SPK tarafından tespit edilmesi durumunda resen, ortaklığın Kanun kapsamından çıkarılabileceği düzenlenmektedir (II-16.1 sa. Tebliğ, m. 7, m. 10/1). Ortaklığın bu sebeple Kanun kapsamından çıkarılması, aynı zamanda kayıtlı sermaye sisteminden çıkarılmasını gerektirir.

Öte yandan, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, sisteme girişte, ortaklık sermayesinin tamamen ödenmiş olması ve sermayenin karşılıksız kalmamış olması koşulu aranmaktadır (KSS Bakanlık Tebliği, m. 6/2, b, 6/3, c). Sisteme girişte aranan bu koşulun, sonradan kaybedilmesi, örneğin ortaklık sermayesinin tamamen veya kısmen karşılıksız kalması, ortaklığın sistemden çıkarılmasını gerektirir mi? Sermayenin karşılıksız kalması durumunda alınacak tedbirler konusunda genel kurul yetkilidir (TTK m. 376). Ortaklığın

⁸²⁰ Halka açık anonim ortaklık statüsünü kazandıktan sonra en geç iki yıl içinde paylarının işlem görmesi için borsaya başvurmayan ortaklıklar SPK kararıyla halka açık ortaklık statüsünden çıkarılabilir (SerPK m. 16/2; II-16.1 sa. Tebliğ, m. 10/2). Öte yandan pay sahibi sayısı sebebiyle halka açık sayılan anonim ortaklıklardan paylarının borsada işlem görmesini istemeyenler, genel kurulun gerekli toplantı ve karar nisaplarına uygun olarak aldığı karar üzerine kanun kapsamından çıkabilir (SerPK m. 33/4; II-16.1 sa. Tebliğ, m. 5). SPK' nin ayrıca, bilanço ve sermaye büyüklükleri, faaliyetlerinin devamlılığı, ortak olmanın belirli özellikleri taşıyan kişilerle sınırlı tutulması, sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı gibi kıstasları dikkate alarak halka açık anonim ortaklıkları Kanun kapsamından çıkarma yetkisi bulunmaktadır (SerPK m. 33/5; II-16.1 sa. Tebliğ, m. 6, 8, 9, 10).

⁸²¹ Seri IV-No 38 sa. Tebliğ' de, bu durumda ortaklığın sistemden çıkmış sayılacağı düzenlenmekteydi (Seri IV-No 38 sa. Tebliğ, m. 4/4).

⁸²² Doktrinde bir görüş, pay sahibi sayısı Kanun' da gösterilen rakamın altına düşse dahi, objektif sınırlarla belirlenmiş bazı istisnalar dışında, ortaklığın halka açıklık statüsünün korunacağını, aksi halde SerPK' nin külfet ve yükümlülüklerinden kaçmak amacıyla muvaazalı pay devirleriyle bu durumun kötüye kullanılabileceğini ileri sürmektedir (Aytaç, Çok Ortaklı Şirketler, s. 243). Karşı görüş ise, SerPK' nin amacının küçük tasarruf sahiplerini korumak olduğundan bahisle pay sahibi sayısının düşmesiyle, ortaklığın halka açık niteliğini kaybedeceğini belirtmektedir (Bahtiyar, s. 91-92 ve orada dn. 168' deki yazarlar).

⁸²³ Talep üzerine sistemden çıkarılma için, ortaklığın öncelikle pay sahibi sayısının beşyüzün altında olduğunu; hazır bulunanlar listesi, pay defteri, kâr payı dağıtımına dair muhasebe kayıt ve belgeleri, kuruluşa ve sonrasında gerçekleştirilen sermaye artırımlarına başvuran pay sahiplerine ilişkin kayıt ve belgeler ile varsa ortaklığın pay sahipleri ile ilişkilerine dair benzer belge ve işlemlere dayanarak mahkeme tarafından atanan bilirkişi raporu ile tespit ettirmesi; ardından, II-16.1 sa. Tebliğ' in 1 nolu ekinde sayılan belgelerle birlikte SPK' ye başvurması gerekir (II-16.1 sa. Tebliğ, m. 7)

kayıtlı sermaye sisteminde olması bu tedbirlerin alınmasına engel değildir⁸²⁴. Üstelik ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminden çıkarılmasının, içinde bulunduğu durumun ortadan kaldırılmasına hizmet eder yanı bulunmamaktadır. Bu bağlamda, sermayesi karşılıksız kalmış olması nedeniyle ortaklığın sistemden çıkarılması, keyfi bir işlem olmaktan öteye geçemeyecektir⁸²⁵.

Çıkarılmanın yerinde ve etkin bir yaptırım olarak uygulanabilmesi, ortaklıkların özellikle kayıtlı sermaye sistemini uygulamaları sırasında sürekli denetim altında tutulmasını gerektirir. Örneğin, sistemin ortakların ya da diğer tasarruf sahiplerinin istismarına yol açacak şekilde kullanıldığının tespit edilebilmesi için, ortaklık işlemlerinin yetkili makamın denetimine elverişli biçimde şeffaf olmasına bağlıdır. Halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşme değişikliği yapabilmeleri, SPK' den uygun görüş alınması koşuluna bağlı olduğu gibi (SerPK m. 33/2), bu ortaklıkların işlemleri ve faaliyetleri hakkında, kamuyu aydınlatma ilkesi gereği sürekli ve eş zamanlı bilgi akışı sunulmaktadır⁸²⁶. Oysa halka açık olmayan ortaklıklarda GTB' nin denetiminin, TTK m. 333 hükmü kapsamında kaldığı söylenebilir⁸²⁷. Bu bakımdan, gerekli denetim mekanizmaları bulunmadığından, halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından sistemden çıkarılma yaptırımının uygulanmasının, oldukça sınırlı düzeyde kaldığı söylenebilir.

2.4.3 Kayıtlı Sermaye Sistemine Dönüş Yasağı

Bu yasağın, kayıtlı sermaye sisteminden çıkan ya da çıkarılan ortaklıkların, çıkma ya da çıkarılma tarihinden itibaren iki yıl süreyle sistemi kabul etmelerine engel olur. İlk kez Seri IV-No 7 sa. Tebliğ' de (m. 7) düzenlenen bu yasağa, Seri IV-No 38 sa. Tebliğ' de de yer verilmiş (m. 8); ancak yasağın, isabetli olarak II-18.1 sa. Tebliğ' e alınmamıştır. Bununla birlikte KSS Bakanlık Tebliği' nde, bu konuda da Seri IV-No 38 sa. Tebliğ' deki hüküm aynen esas alındığından, hâlihazırda yasağın, sadece halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından geçerli olduğu söylenebilir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 8/3).

Kayıtlı sermaye sistemine giriş için TTK' nin 460/1. maddesinde düzenlenmeyen bir koşul öngören bu yasağın, hukuki dayanaktan yoksundur⁸²⁸. Nitekim 2499 sa. SerPK' ye dayanılarak

⁸²⁴ **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 316. Ayrıca bkz. yuk. 3.1. TTK m. 376 denetimi ve sisteme giriş.

⁸²⁵ Öte yandan, sisteme girişte bu koşulun aranmasının hukuki dayanağının bulunmadığı konusunda bkz. yuk. 2.2.

⁸²⁶ Bkz. **İhtiyar, M.**, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Beta, İstanbul 2006, s. 86-89, 91-92.

⁸²⁷ Bkz. KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/7.

⁸²⁸ **Bahtiyar**, s. 93; **İpeknel**, s. 1455.

çıkarılan ikincil mevzuattaki düzenlemeye yönelik doktrinin⁸²⁹ haklı eleştirileri neticesinde II-18.1 sa. Tebliğ' de sisteme dönüş yasağı düzenlenmemiştir. Bir an için yasağın, idarenin yaptırım yetkisinden doğduğu, ortaklığı sistemi uygularken daha dikkatli davranmaya sevkettiği gerekçeleriyle kabul edilebileceği düşünülebilir. Ne var ki, sisteme giriş gibi sistemden çıkma hakkını kullanan bir ortaklık, salt Kanun' la tanınmış olan çıkma hakkını kullanması nedeniyle cezalandırılmaz.

Ortaklığı, sistemde kalmaya zorlayan bu yasak, sistemin ihtiyari niteliğiyle de çelişmektedir⁸³⁰.

Nitekim yasağın sakıncalarını yumuşatmak adına, ortaklık yönetiminin değişmesi veya kayıtlı sermaye sisteminden çıkma veya çıkarılma sebeplerinin ortadan kalktığının tespiti durumunda, ortaklığın bu iki yıllık sürenin dolması beklenmeden sisteme geçebileceği⁸³¹ düzenlenmektedir (KSS Bakanlık Tebliği, m. 8/3). Getirilen bu istisnalarla da yasağın aslında uygulanamaz bir hal aldığı; bu yasak olmasaydı dahi, sisteme yeniden geçiş başvurularında GTB' nin, çıkma veya çıkarılma sebeplerinin ortadan kalkıp kalmadığını dikkate alacağı aşikârdır. Bu nedenle, KSS Bakanlık Tebliği' nden, sisteme dönüş yasağının çıkarılarak, bu konuda halka açık anonim ortaklıklarla uyum sağlanması gerektiğini düşünmekteyiz.

⁸²⁹ **Bahtiyar**, s. 93; **Bahtiyar**, Çıkma-Çıkarılma, s. 82-83; **Moroğlu**, s. 330-331; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 340.

⁸³⁰ **Bahtiyar**, s. 93; **Bahtiyar**, SerPK-TTK Karşılaştırma, s. 44.

⁸³¹ Bu düzenleme ilk kez, 2499 sa. SerPK döneminde, Seri IV-No 23 sa. Tebliğ ile Seri IV-No 7 sa. Tebliğ' in 7. maddesinde yapılan değişiklikle öngörülmüştür.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SERMAYENİN ARTIRILMASI ve

SERMAYE ARTIRIMININ HUKUKİ SONUÇLARI

3.1 Sermayenin Artırılması

3.1.1 İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı

3.1.1.1 Genel Olarak

İç kaynaklardan sermaye artırımında, pay sahipleri tarafından pay alım taahhüdünde bulunulmadan, ortaklığın malvarlığında hâlihazırda mevcut olan unsurlardan kanunun izin verdiklerinin, sermayeye eklenmesi suretiyle sermayenin artırılması ve artırım sonunda oluşacak bedelsiz payların pay sahipleri tarafından, oransallık ilkesi uyarınca kendiliğinden iktisap edilmesi söz konusudur. Bu sermaye artırım türünün tipik özelliği, artırılan sermayenin karşılığının yine ortaklığın malvarlığından karşılanmasıdır. Bunun sonucu olarak sermayenin artırılmasıyla malvarlığında bir değişme olmamasına karşın, ortaklığın sermayesi ve esas sözleşmesindeki sermaye rakamı artmaktadır⁸³².

Sermayenin iç kaynaklardan artırılması ihtiyacı, ortaklığın yıllık kârlılık oranının ve pay senetlerinin borsa kurunun daha gerçekçi rakamlarla ifade edilmesi, kredibilitesinin yükseltilmesi, kâr dağıtımında istikrar sağlanması, kârın dağıtılmayarak ortaklığın yatırım ihtiyaçlarında kullanılması gibi nedenlerden doğabilir⁸³³.

Sermayenin iç kaynaklardan artırılması neticesinde, ortaklığın olağanüstü yedek akçe, dağıtılmamış son yıl kârı gibi bağlı olmayan malvarlığı unsurları, genel kurulun tasarrufundan çıkarılmakta, ortaklığın bağlı malvarlığı haline gelmekte, böylece ortaklık alacaklıların güvencesi artmakta ve ortaklığın kredibilitesi yükselmektedir⁸³⁴.

6762 sa. TTK' de iç kaynaklardan sermaye artırımını düzenlenmemiştir. Doktrinde, Kanun' da iç kaynaklardan sermaye artırımını yasaklayan bir hüküm bulunmadığı, bilakis bu konuda kanunda boşluk bulunduğu, bu boşluğun, iç kaynaklardan sermaye artırımının esas itibariyle bir esas sözleşme değişikliği ve özel bir sermaye artırımını olduğu hususları dikkate alınarak TMK m. 1 uyarınca doldurulması gerektiği ileri sürülmekteydi⁸³⁵.

⁸³² Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 7.

⁸³³ Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 192.

⁸³⁴ Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 193-194.

⁸³⁵ Moroğlu, s. 203-204.

Bununla birlikte TTK' nin dışında bazı kanunlarda, iç kaynaklardan sermaye artırımına yönelik düzenlemelere yer verilmiştir⁸³⁶. Örneğin 2499 sa. SerPK' de, yürürlükteki SerPK' nin 19/4. maddesine karşılık gelen 15/5. maddesinde, halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımlarında bedelsiz payların, artırım tarihindeki mevcut paylara dağıtılacağı düzenlenmiştir. Yine VUK' de, vergi muafiyetleri düzenlenirken, iç kaynaklardan sermaye artırımının varlığı kabul edilmektedir (mük. m. 298).

3.1.1.2 Hukuki Niteliği⁸³⁷

İç kaynaklardan sermaye artırımı, ortaklığın malvarlığı değerleri arasında hâlihazırda mevcut olan bir kısım değerlerin, sermayeye dönüştürülmesine yönelik basit bir hesap işlemi niteliğine indirgenemez. Esas sözleşme değişikliğiyle gerçekleştirilebilen bu işlem, pay sahipleri tarafından iştirak taahhüdünde bulunulmasına ihtiyaç duyulmaması nedeniyle özel birtakım hükümlere tabi tutulmayı gerektiren bir sermaye artırım türüdür⁸³⁸.

3.1.1.3 Sermaye Artırımında Kullanılabilecek İç Kaynaklar

TTK' nin 462. maddesinin birinci fıkrasında, sermaye artırımında kullanılabilecek iç kaynaklar gösterilmektedir. 462. maddede sayılan iç kaynaklar şunlardır:

- Kanuni yedek akçelerin serbestçe kullanılabilen kısımları,
- Esas sözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeler,
- Mevzuatın bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar.

Öte yandan, sermayeye eklenebilecek iç kaynaklar, bu maddede sayılanlarla sınırlı değildir⁸³⁹.

⁸³⁶ Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 209-212.

⁸³⁷ İç kaynaklardan sermaye artırımının hukuki niteliği konusunda, 20. yüzyılın başlarında, ilk olarak Fransız doktrininde *Houpin* tarafından, "birbirine bağlı iki işlem teorisi" ileri sürülmüştür. Başlarda Kara Avrupası hukuk çevrelerince ve bu arada Türk hukuk doktrini tarafından oldukça ilgi gören bu teoriye göre, iç kaynaklardan sermaye artırımında iki işlem vardır: Birincisi, yedek akçelerin kâr payı olarak pay sahiplerine dağıtılması işlemi; ikincisi, sermaye artırım kararı neticesinde çıkarılan yeni paylara, pay sahipleri tarafından iştirak taahhüdünde bulunulması işlemidir. İştirak taahhütnamelerinden doğan borç, dağıtılmasına karar verilen yedek akçeler ile takas edilmek suretiyle karşılanır. *Houpin*' in teorisi, yine Fransız doktrininde *Thaller* tarafından iç kaynaklardan sermaye artırımında pay sahiplerinin iştirak taahhüdünde bulunmasına gerek bulunmadığı, iç kaynaklardan sermaye artırımının basit bir hesap işlemi olduğu, tek işlemin genel kurulun buna karar vermesi olduğu gerekçesiyle eleştirilmiş ve bu görüş, Fransız, Alman ve İsviçre hukuk çevrelerince kabul görmüştür (İç kaynaklardan sermaye artırımının hukuki niteliği konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 194-207).

⁸³⁸ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 206.

⁸³⁹ Nitekim bkz. Gerekeç, TTK m. 462. Bu şekilde sayma yerine, İsv. BK' de düzenlendiği üzere (m. 652d/ 1), sermayenin serbestçe kullanılabılır öz kaynaklardan artırılabilceğinin belirtilmesinin, daha isabetli bir düzenleme olacağı kanaatindeyiz.

3.1.1.3.1 Kanuni Yedek Akçelerin Serbestçe Kullanılabilen Kısımları

Burada kastedilen TTK' nin 519. maddesinde düzenlenen genel kanuni yedek akçeler ile 520. maddesinde düzenlenen özel amaçlı yedek akçelerdir.

Kanuni yedek akçe, ayrılma ve kullanılma koşulları kanun tarafından belirlenen yedek akçelere denir⁸⁴⁰. TTK' nin 519. maddesinin birinci fıkrasına göre, yıllık kârın yüzde beşi, ödenmiş sermayenin yüzde yirmisine ulaşıncaya kadar genel kanuni yedek akçeye ayrılır. İkinci fıkraya göre ise:

“Birinci fıkradaki sınıra ulaşıldıktan sonra da;

- a) Yeni payların çıkarılması dolayısıyla sağlanan primin, çıkarılma giderleri, itfa karşılıkları ve hayır amaçlı ödemeler için kullanılmamış bulunan kısmı,
- b) Iskat sebebiyle iptal edilen pay senetlerinin bedeli için ödenmiş olan tutardan, bunların yerine verilecek yeni senetlerin çıkarılma giderlerinin düşülmesinden sonra kalan kısmı,
- c) Pay sahiplerine yüzde beş oranında kâr payı ödendikten sonra, kârdan pay alacak kişilere dağıtılacak toplam tutarın yüzde onu genel kanuni yedek akçeye eklenir”.

Birinci ve ikinci fıkraya uygun olarak ayrılan genel kanuni yedek akçelerin serbestçe kullanılabilen ve bu arada sermaye artırımına konu olabilen kısmı, sermayenin ya da çıkarılmış sermayenin yarısını aşan kısmıdır (TTK m. 519/3).

Genel kanuni yedek akçenin, esas/ çıkarılmış sermayenin yarısına kadar olan kısmı, ancak kanunen belirlenen amaçlar dâhilinde kullanılabilir. Üçüncü fıkrada bu amaçlar, (i) zararların kapatılması, (ii) işlerin iyi gitmediği zamanlarda işletmeyi devam ettirmek, (iii) işsizliğin önüne geçmek ve sonuçlarını hafifletmeye elverişli önlemler almak olarak belirlenmektedir⁸⁴¹. Esas/ çıkarılmış sermayenin yarısına kadar olan bu kısım üzerinde ortaklığın, kanunda öngörülen amaçlar dışında sermaye artırımını da dâhil olmak üzere herhangi bir tasarruf yetkisi bulunmamaktadır⁸⁴²; meğerki sermaye artırımını 519/3. maddede

⁸⁴⁰ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 214.

⁸⁴¹ Bu konuda ayrıntılı bilgi için **Tekinalp, Ü.**, Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, 2. Bası, İstanbul 1979, s. 397-405.

⁸⁴² **Bahtiyar**, s. 130; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, 217; **Pulaşlı**, Şerh, s. 1898; **Tekinalp**, Bilanço-Yedek Akçeler, s. 405. Aksi görüşte olan **Aydın**, TTK' nin 519/3. maddesinde esas/ çıkarılmış sermayenin yarısına kadar olan kısmının, sadece kullanım amacının belirlenmiş olduğunu ve fakat “yatırım yeri” konusunda bir sınırlama getirilmediğini, bu nedenle bu kısmın esas/ çıkarılmış sermayede olduğu gibi ortaklık tarafından dilenilen yatırımda kullanılabileceğinden ortaklık alacaklılarının dezavantajlı duruma düşeceğini, gerek esas sözleşme gerekse genel kurul kararıyla ayrılmış olan yedek akçelerin çözülmesinin kolay olduğunu, oysa bu kısmın iç kaynaklardan sermaye artırımında kullanılmasının 519/3. maddesinin amacıyla uyumlu olduğunu, zira bu surette yedek akçeler sermayeye dönüştürüldüğü için ortaklıkla daha sıkı bir bağ kurmuş olacağını ve bu

sayılan bu amaçlara hizmet etmek üzere yapılsın. Aksi takdirde, yönetim kurulunun genel kanuni yedek akçelerin serbestçe kullanılmasına izin verilmeyen bu kısmını kapsar şekilde aldığı sermaye artırım kararları, emredici nitelikteki TTK m. 519/3 hükmüne aykırı olup TBK m. 27 uyarınca batıldır⁸⁴³.

Öte yandan, ortaklık tarafından kendi payları iktisap edilmişse (TTK m. 379 vd.), iktisap edilen bu payların değerlerini karşılayan tutarda yedek akçe ayrılması zorunludur⁸⁴⁴. Ayrılan bu yedek akçeler, iktisap edilen paylar devredildiğinde ya da yok edildiğinde (sermaye azaltıldığında), çözülebilir (TTK m. 520/1). İşte, çözümlenerek serbest hale getirilebilen bu yedek akçeler de sermaye artırımında kullanılabilir⁸⁴⁵.

3.1.1.3.2 Esas Sözleşme veya Genel Kurul Kararıyla Ayrılmış ve Belirli Bir Amaca Özgülenmemiş Yedek Akçeler

Kanunla belirlenenler dışında, esas sözleşmeyle ya da genel kurul kararıyla, belirli bir amaca özgülenerek ya da özgülenmeden yedek akçeler ayrılabilir (TTK m. 521, m. 522, m. 523).

3.1.1.3.2.1 Esas Sözleşmeyle Ayrılmış Yedek Akçeler

Esas sözleşmeyle, iki şekilde yedek akçe ayrılabilir (TTK m. 521). İlk olarak, TTK' nin 519/1. maddesinde belirlenen oranların aşılabileceği konusunda yani esas sözleşmeye, yıllık kârın yüzde beşinden fazla bir tutarın yedek akçe olarak ayrılabilmesine ve yedek akçenin yıllık kârın yüzde yirmisini aşabileceğine yönelik bir hüküm konulabilir. Bu şekilde ayrılan yedek akçenin, esas sözleşmeyle belirlenen oranlar üzerinden TTK m. 519/3 uyarınca yapılan hesaplama ile kanuni oranlar üzerinden yapılan hesaplama arasında kalan kısmının 519/3. maddede belirlenen amaçlara özgülediği kabul edilmelidir. Ortaklığın bu miktarda yedek akçeyi sermaye artırımını da dâhil çeşitli tasarruflara konu edebilmesi, ya sermaye artırımının söz konusu amaçlara hizmet etmesi ya da esas sözleşme değişikliğiyle amaç değişikliği yapılması koşuluna bağlıdır.

durumun alacaklıların hakları bakımından güvence oluşturacağını ileri sürmektedir. Öte yandan yazar, kanuni yedek akçelerin esas/ çıkarılmış sermayenin yarısına kadar olan kısmının, TTK' nin 462. maddesi kapsamında iç kaynaklardan sermaye artırımına konu edilebileceği görüşüyle çelişki oluşturacak şekilde, bu durumda TTK' nin 519/3. maddesinin ihlal edilmiş olduğunu kabul etmekte; ancak bu işlem alacaklıların menfaatini ihlal etmediğinden mütevellit yaptırımının iptal edilebilirlik olduğunu belirtmektedir [Bkz. **Aydın, A.**, "Kanuni Yedek Akçelerin Tamamının İç Kaynaklardan Esas Sermaye Artırımında Kullanılması Mümkün Müdür?", *BATİDER*, C. XXX, S. 2, Haziran 2014, (s. 79-88), s. 79 vd.].

⁸⁴³ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 218, 373.

⁸⁴⁴ Bu konuda ayrıca bkz. **Pulaşlı**, Şerh, s. 1900-1901.

⁸⁴⁵ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 220.

Bunun dışında, esas sözleşmeyle başka yedek ayrılması da öngörülebilir ve hatta bunların harcanması belirli amaçlara özgülenebilir (TTK m. 521). Esas sözleşmeyle ayrılan bu yedek akçelerin, sermaye artırımında kullanılabilmesi, belirli bir amaca özgülünmemiş olmaları ya da belirli bir amaca özgülünmüş olup da sermaye artırımının, bu amaca hizmet etmesi durumunda mümkündür.

3.1.1.3.2.2 Genel Kurul Kararıyla Ayrılmış Yedek Akçeler

Kanunda ya da esas sözleşmede öngörülenler dışında, genel kurul kararıyla da yedek akçe ayrılabilir. Örneğin kâr dağıtım kararı almaya yetkili olan genel kurul, kârın dağıtılması yerine, yedek akçe olarak ayrılması kararı alabilir⁸⁴⁶. Genel kurul kararıyla yedek akçe ayrılması, (i) aktiflerin yeniden sağlanabilmesi için gerekli olması ya da (ii) bütün pay sahiplerinin menfaatleri dikkate alındığında, ortaklığın sürekli gelişimi ve olabildiğince kararlı kâr dağıtımını yönünden haklı görülmesi durumlarında mümkündür (TTK m. 523/2). Bu şekilde ayrılan yedek akçe, kuşkusuz, kanunda genel kurul kararıyla yedek akçe ayrılabilmesi için öngörülen bu amaçlar doğrultusunda kullanılabilir.

Bununla birlikte, genel kurul kararında, ayrılan yedek akçe, belirli bir amaca özgülenebilir. Sermaye artırımını dışında bu şekilde bir özgülleme yapılırsa, genel kurul kararıyla ayrılan yedek akçeler, yönetim kurulunun sermaye artırımında kullanılamamalıdır. Yönetim kurulunun buna rağmen söz konusu yedek akçeleri kullanarak aldığı sermaye artırım kararının akıbeti konusunda *Moroğlu*, yönetim kurulunun genel kurul kararına aykırı olmasının SerPK m. 18/6 hükmünün yollama yaptığı TTK m. 445 hükmünde iptal nedeni olarak düzenlenmediğini, bu durumda genel kurul kararlarını nedensiz olarak uygulamayan yönetim kurulunun, bu sebeple doğan zararlardan TTK m. 553 uyarınca sorumlu olacağını, bununla birlikte yönetim kurulu kararlarının iptalinin ancak, bu yedek akçelerin, ayrılma koşullarının düzenlendiği TTK m. 523/2 hükmüne aykırı olarak kullanıldığı gerekçesiyle iptalinin istenebileceği görüşündedir⁸⁴⁷.

Bu konuda, TTK' nin 532/1. maddesinden önce, iç kaynaklardan sermaye artırımına konu edilebilecek unsurlar açısından değerlendirme yapılmalıdır. TTK' nin 462/1. maddesine göre, genel kurul kararıyla belirli bir amaca özgülünmüş olan yedek akçeler sermaye artırımında kullanılamayacağından, bu karar, 462/1. maddeye aykırılık nedeniyle iptal edilebilirlik yaptırımına tabi tutulmalıdır.

⁸⁴⁶ Yedeklerin sermayeye eklenmesiyle, genel kurulun yedekler üzerinde serbestçe tasarrufta bulunabilme imkânı ortadan kalkmaktadır. Bu ise alacaklıların lehine bir durumdur (Bkz. **Pulaşlı**, Şerh, s. 1840).

⁸⁴⁷ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 375.

3.1.1.3.3 Mevzuatın Bilançooya Konulmasına ve Sermayeye Eklenmesine İzin Verdiği Fonlar

Mevzuatın bilançooya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar, yeniden değerlendirme fonu, taşınmazların ve iştiraklerin satışından elde edilen gelirler, enflasyon farkları gibi fonlardır⁸⁴⁸.

TTK' nin 462. maddesinde zikredilen mevzuat, vergi mevzuatıdır. Gerekçede, fonların vergi hukuku ile sıkı bağlantı içinde olduğu, vergiye tabi fonların işlemeziğe mahkûm olduğu, iç kaynaklardan sermaye artırımına konu olabilecek fonların VUK' de ayrıntılı şekilde düzenlendiği ve ilgili düzenlemelerde maddi hukuk kurallarına da yer verildiğinden TTK' de bu düzenlemelere gönderme yapılmakla yetinildiğini belirtilmektedir⁸⁴⁹. Böylelikle iç kaynaklara konu edilebilecek fonların kaderine, vergi mevzuatı düzenlemelerinin yön vereceği söylenebilir.

Bu bağlamda, sermaye artırımına konu olabilecek yeniden değerlendirme fonunu ele almak gerekirse; yeniden değerlendirme fonunun elde edilmesinde, VUK' nin mük. 298. maddesinin 17.12.2003 tarihli 5024 sa. Kanunla⁸⁵⁰ değiştirilmesi neticesinde enflasyon düzeltmesi⁸⁵¹ esasına geçildiği görülmektedir. Bu esasa göre, fiyat endeksindeki artışın, içinde bulunulan dönem dâhil son üç hesap döneminde % 100' den ve içinde bulunulan hesap döneminde % 10' dan fazla olması halinde mali tablolar enflasyon düzeltmesine tabi tutulur. Bu uygulama her iki şartın birlikte gerçekleşmemesi halinde sona erer (VUK mük. m. 298/ A, 1). Yeniden değerlendirme oranı, her yeniden değerlendirme yapılacak yılın ekim ayında, bir önceki yılın aynı dönemine göre Türkiye İstatistik Kurumunun üretici fiyatları genel endeksinde meydana gelen ortalama fiyat artış oranıdır. Bu oran Maliye Bakanlığınca⁸⁵² RG' de ilan edilir (VUK mük. m. 298/ B). Düzeltme sonucu oluşan fonlar, sermayeye ilave edilebilir ve bu işlem kâr dağıtımını sayılmaz (VUK mük. m. 298/ A, 5). Son yıllarda tek rakamlarla ifade edilen enflasyon oranları⁸⁵³ nedeniyle, mali tabloların enflasyon düzeltmesine tabi tutulma koşulları

⁸⁴⁸ Bkz. Gerekçe, TTK m. 462 ve ayrıca **Andaş, F.**, İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı, Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları No 158, Ankara 2004, s. 27-39; **Pulaşlı**, Şerh, s. 1835-1838; **Tekinalp**, N. 9-62, s. 103.

⁸⁴⁹ Gerekçe, TTK m. 462.

⁸⁵⁰ 30.12.2003 tarihli 25332 sa. RG' de yayımlanan 5024/2 sa. Kanun.

⁸⁵¹ Enflasyon düzeltmesi, "parasal olmayan kıymetlerin, enflasyon düzeltmesinde dikkate alınacak tutarlarının, düzeltme katsayısı ile çarpılması suretiyle, mali tablonun ait olduğu tarihteki satın alma gücü cinsinden hesaplanmasını" ifade etmektedir (VUK mük. m. 298/ A, 2, c).

⁸⁵² Maliye Bakanlığınca ilan edilen yeniden değerlendirme oranı 2013 yılı için % 3, 93 (RG tarih: 19.11.2013, RG sayı: 28826); 2012 yılı için % 7, 80 (RG tarih: 10.11.2012, RG sayı: 28463); 2011 yılı için % 10, 26'dır (RG tarih: 17.11.2011, RG sayı: 28115).

⁸⁵³ 2008-2014 yılları arası enflasyon oranlarının analizi için bkz. [www.maliye.gov.tr/Documents/Yıllık Ekonomik Rapor 2014.pdf](http://www.maliye.gov.tr/Documents/Yıllık%20Ekonomik%20Rapor%202014.pdf), s. 58 (E.T: 21.03.2015).

gerçekleşmediğinden, yeniden değerlendirme fonunun oluşması ve bu fonların sermayeye ilavesi suretiyle sermaye artırımını yoluna gidilmesi imkânı bulunmamaktadır⁸⁵⁴.

3.1.1.3.4 Önceki Yıldan Aktarılan Kâr ile Dağıtılmasına Karar Verilmemiş Olan Son Yıl Kârı

Önceki yıldan aktarılan kârlar⁸⁵⁵ ile ortaklığın bilançosunda görülmekle birlikte, henüz dağıtım ya da yedek akçeye ayırma kararına konu edilmemiş olan son dönem kârı, iç kaynaklardan sermaye artırımına konu edilebilecek unsurlar arasında sayılmamıştır (TTK m. 462/1). Bu durum, doktrinde eleştirilmektedir⁸⁵⁶.

Kâr üzerinde tasarruf edebilme, genel kurulun devredilemez yetkileri arasındadır (TTK m. 408/2, d). Genel kurul, kârın sermaye eklenmesi yönünde karar almadıkça yönetim kurulunun ortaklık kârını sermayeye dönüştürme yetkisi bulunmamaktadır. Bu bağlamda, genel kurulun, önceki yıldan aktarılan ve/ veya son yıl kârının sermayeye eklenmesi kararına istinaden, yönetim kurulunun sermaye artırım kararı alması mümkündür⁸⁵⁷. Nitekim halka açık anonim ortaklıklar açısından Pay Tebliği' nde, iç kaynaklardan sermaye artırımıyla birlikte kârın sermayeye eklenmesi suretiyle yapılacak sermaye artırımını özel olarak düzenlenmekte (Pay Tebliği, m. 16); kârın sermaye artırımına konu olabilmesi için, genel kurul tarafından bu yönde karar alınması şartı aranmaktadır (Pay Tebliği, m. 16/6).

3.1.1.4 İç Kaynaklardan Sermaye Artırım Usulü

3.1.1.4.1 Kârın Sermayeye İlavesi Söz Konusuysa Buna İlişkin Genel Kurul Kararı

Ortaklık kârı üzerinde tasarruf edebilme, genel kurulun devredilemez yetkileri arasında olduğundan (TTK m. 408/2, d), kârın sermaye artırımına konu edilebilmesi için, öncelikle buna imkân verecek şekilde genel kurulun karar alması gerekir (Pay Tebliği, m. 16/6).

3.1.1.4.2 İç Kaynakların Varlığının ve Gerçekliğinin Doğrulanması

Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, iç kaynaklardan karşılanan tutarın ortaklık bünyesinde gerçekten var olduğu, yeminli mali müşavir veya serbest muhasebeci mali müşavir raporuyla doğrulanmalıdır. Bu raporun esas sözleşme değişikliği talebiyle yapılan başvurularda GTB' ye ve ayrıca sermaye artırımının tescili başvurularında ticaret sicil müdürlüğüne sunulması gerekir⁸⁵⁸.

⁸⁵⁴ **Pulaşlı**, Şerh, s. 1836.

⁸⁵⁵ Bunların genel kurul tarafından serbestçe kullanılabilen bir tür olağanüstü yedek akçe olduğu yönünde bkz. **Pulaşlı**, Şerh, s. 1827, 1894; **Pulaşlı**, Sermaye Artırımı, s. 167.

⁸⁵⁶ **Kendigelen**, s. 370.

⁸⁵⁷ Aynı yönde bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 377-378, 383-384.

⁸⁵⁸ Bkz. Bakanlık İzni Tebliği, m. 6/2; GTB' nin 23.01.2013 tarihli Genelgesi, m. 3.

Halka açık anonim ortaklıklarda da kâr payı hariç iç kaynakların varlığına, bu kaynakların mevzuata uygun bir şekilde oluştuğuna ve sermayeye eklenebileceğine ilişkin mali müşavir raporu alınması gerekir (Pay Tebliği, ek 7, m. 5).

Bununla birlikte, sermaye artırımına konu iç kaynakların ortaklık bünyesinde gerçekten var olduğu hususunun, onaylanmış yıllık bilanço veya bilanço tarihinin üzerinden altı aydan fazla bir zaman geçmişse, ara dönem⁸⁵⁹ bilançosuyla da doğrulanması gerekir (TTK m. 462; Pay Tebliği, ek 7, m. 15).

3.1.1.4.3 Yönetim Kurulunun Beyanı

Yönetim kurulunun, iç kaynaklardan sermaye artırımını konusunda ayrıntılı bilgileri içeren bir beyan hazırlaması gerekir (TTK m. 457; m. 462/2). Bu beyanın hazırlanmasındaki amaç, sermaye artırımını hakkında pay sahiplerinin ayrıntılı olarak bilgilendirilmesidir⁸⁶⁰. Bu beyan aynı zamanda söz konusu sermaye artırımının hukuka aykırı olması nedeniyle açılacak sorumluluk davalarında dikkate alınır (TTK m. 553 vd.).

Yönetim kurulunun vereceği yazılı beyanın TTK' nin 457. maddesi uyarınca bilgiyi açık, eksiksiz, doğru ve dürüst bir şekilde verme ilkesine uygun olarak hazırlanması gerekir (TTK m. 457/1). Yönetim kurulu bu beyanında⁸⁶¹, sermayeye dönüştürülen iç kaynakların neler olduğu, bu kaynakların gerçekliği ve ortaklık bünyesinde var olduğu hususlarını garanti eder (TTK m. 457/2, b). Ayrıca bunların serbestçe tasarruf edilebilirliği, kâr payının sermayeye dönüştürülmesi bakımından genel kuruldan bu yönde kararının alındığı, gerekli kanuni gerekliliklerin yerine getirildiği hakkında belgeli ve gerekçeli açıklamalarda bulunur (TTK m. 457/2, a).

⁸⁵⁹ Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda ara dönem bilançosunun yönetim kurulu tarafından onaylanması koşulu aranmaktadır (TTK m. 462/2). Yönetim kurulu zaten, TTK' nin 457. ve 462/2. maddelerine uygun olarak hazırlayacağı beyanında, sermayeye eklenen iç kaynaklarının karşılığının gerçekten bulunduğunu taahhüt etmek zorunda olduğundan, ara dönem bilançosunun yönetim kurulu tarafından onaylanması gereksiz olduğu kadar düzenlemenin amacına da hizmet etmemektedir. Aslında ara dönem bilançosunun yönetim kurulu tarafından onaylanacağına dair bu isabetsiz düzenleme, 6335 sa. Kanun değişikliği ile işlem denetçisi kurumunun kanundan çıkarılmasının yarattığı boşluğun doldurulması çabasının ürünüdür. Söz konusu değişiklikten evvel, İsv. BK' nin 652d/2. hükmünde olduğu gibi, iç kaynaklara konu edilen tutarın ortaklık bünyesinde bulunduğu dair doğrulama beyanının işlem denetçisi tarafından verilmesi, aynı zamanda ara dönem bilançosunun da işlem denetçisi tarafından onaylanması koşulu aranmaktaydı. Hâlihazırdaki düzenlemelerde olduğunun aksine, yönetim kurulunun beyanı iki farklı maddede aranmamaktaydı. Bu haliyle hiçbir anlam ifade etmeyen söz konusu fıkranın, madde metninden çıkarılmasının, daha isabetli bir tercih olacağı kanaatindeyiz.

Halka açık anonim ortaklıkların ara dönem finansal raporları hakkında bkz. II-14.1 sa. Tebliğ.

⁸⁶⁰ **Tekinalp**, N. 9-68, s. 107.

⁸⁶¹ Bu beyanda, aynı zamanda sermaye artırım kararının gerekçesinin de açıklanması gerektiği yönünde bkz. **Tekinalp**, N. 9-68, s. 107.

Yönetim kurulunun bu beyanının, sermaye artırım kararının tescili başvurularında ticaret sicili müdürlüğüne sunulması gerekir⁸⁶².

Pay sahiplerinin sermaye artırımıyla ilgili bilgi alma haklarının kanuni güvencesini teşkil eden bu beyan olmaksızın ya da 457. maddedeki esaslara aykırı olarak alınan sermaye artırım kararı, TTK m. 391/1, c hükmü gereği, butlan yaptırımına tabi olmalıdır⁸⁶³.

3.1.1.4.4 Esas Sözleşme Değişikliği İçin İzin Alınması

Yönetim kurulunun sermaye artırım kararının ilanının düzenlendiği TTK' nin 460/2. maddesinde, "*sermayenin artırılabilmesi için, yönetim kurulu, esas sözleşmenin sermayeye ilişkin hükümlerinin 333. madde uyarınca gerekli olması halinde Gümrük ve Ticaret Bakanlığından izni alınmış şekillerini, sermayenin artırılmasına ilişkin kararını...esas sözleşmede öngörüldüğü şekilde ilan eder ve internet sitesinde yayımlar*" dendiğinden, yönetim kurulunun sermaye artırım kararından önce, TTK' nin 333. maddesi kapsamına giren ortaklıkların, GTB' den izin alması gerekir⁸⁶⁴. Bu bağlamda, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, sermaye artırım kararı alınmadan önce, yönetim kurulunun esas sözleşme değişiklik taslağını hazırlaması ve izin için GTB' ye başvurması gerekir⁸⁶⁵. GTB' nin bu kapsamda yapacağı inceleme hukukidir⁸⁶⁶; sadece kanunun emredici hükümlerine aykırılık bulunup bulunmadığına bakılır (TTK m. 333/1, c. 3).

Bu aşamada GTB izni, yönetim kurulunun sermaye artırım kararının, esas sözleşme değişikliği olmasının bir sonucudur⁸⁶⁷; diğer esas sözleşme değişikliklerinde olduğu gibi (TTK m. 453), sermaye artırım kararı için de GTB denetimi öngörülmektedir.

TTK' nin 333. maddesine dayanılarak çıkarılan Bakanlık İzni Tebliği' nde, faaliyet alanları konusunda ayırım yapılmaksızın bütün halka açık anonim ortaklıkların kuruluşu ve esas sözleşme değişikliği GTB iznine tabi tutulmasına rağmen, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımlarının, bu izinden muaf tutulduğu belirtilmektedir⁸⁶⁸. Bu düzenleme, TTK' nin 333. maddesine aykırıdır. Zira 333. maddede

⁸⁶² Bkz. GTB' nin 23.01.2013 tarihli genelgesi, m. 3.

⁸⁶³ **Tekinalp**, N. 9-68, s. 107.

⁸⁶⁴ **Şehirali Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 181; **Tekinalp**, s. 110, N. 9-77. TTK' nin 460/2. maddesinde sözü edilen iznin kayıtlı sermaye sistemine girişle ilgili olduğu yönünde aksi görüş için bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 344.

⁸⁶⁵ GTB' nin izin verdiği esas sözleşme değişikliği, yönetim kurulu tarafından değiştirilerek karara bağlanmışsa, bunun GTB tarafından onaylanması şarttır (TTK m. 456/2, c. 2; Kuruluş İzni Tebliği, m. 6).

⁸⁶⁶ **Tekinalp**, s. 154, N. 10-50.

⁸⁶⁷ Bkz. yuk. 1.5.

⁸⁶⁸ Bu düzenlemenin aksi yorumundan dahi, halka açık olmayan anonim ortaklıkların, söz konusu Tebliğde sayılan ortaklıklardan olması koşuluyla, tavan içi sermaye artırımlarında GTB' den izin alması gerektiği sonucuna varılmaktadır.

GTB' ye sadece kuruluşu ve esas sözleşme değişikliği izne tabi tutulacak ortaklıkları belirleme yetkisi tanınmıştır. GTB' nin bu ortaklıkları belirledikten sonra bir kısım işlemlerini GTB denetiminden muaf tutma yetkisi bulunmamaktadır.

SerPK' nin 18/2. maddesinde yönetim kurulunun sermaye artırımı kararlarının, TTK' nin esas sözleşme değişikliğine değil esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerinden bağımsız olarak alınacağı düzenlenmektedir. Bu düzenleme de kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim ortaklıkların yönetim kurulu kararları için, TTK' nin 333. maddesinden ayrılmayı haklı göstermez⁸⁶⁹.

Hemen belirtelim, yönetim kurulunun her bir sermaye artırımının herhangi bir makamdan uygun görüş ya da izin alınması koşuluna bağlanması, kayıtlı sermaye sisteminin, sermayenin daha kolay yoldan ve daha kısa zamanda artırılması amacıyla bağdaşmamaktadır⁸⁷⁰. Ayrıca TTK' nin 333. maddesiyle de sınırlı olsa, her bir sermaye artırımında GTB' den izin alınmasını öngören bu düzenleme, halka açık olmayan anonim ortaklıkların, aşına oldukları esas sermaye sisteminden vazgeçerek kayıtlı sermaye sistemini kabul etmelerine engel olacak, başka bir ifadeyle, sistemin tercih edilebilirliğini sınırlayan bir düzenlemedir. Bu nedenle, TTK' nin 460. maddesinin ikinci fıkrasındaki GTB' den izin alınmasını öngören düzenlemenin, madde metninden çıkarılması ve ayrıca maddenin birinci fıkrasına “yönetim kurulunun esas sözleşme değişikliği işlemlerine bağlı olmaksızın sermayeyi artırabileceğine” dair bir ifadenin eklenmesi; SerPK' nin 18/2. maddesindeki ifadenin ise “TTK' nin esas sözleşme değişikliğine ilişkin hükümlerine bağlı kalmaksızın” olarak değiştirilmesi, sistemin amacı doğrultusunda kullanılmasını sağlayacaktır.

3.1.1.4.5 Yönetim Kurulunun Sermaye Artırım Kararı

TTK' nin 456/1. maddesinde, yönetim kurulunun iç kaynaklardan sermaye artırımı kararı alabilmesi için, dış kaynaklardan sermaye artırımında olduğunun aksine, önceki çıkarılmış sermayenin tamamen ödenmiş olması ön koşulu aranmamaktadır⁸⁷¹. Bununla birlikte, halka

⁸⁶⁹ Bu konuda ayrıntılı açıklama için bkz. yuk. 1.5.

⁸⁷⁰ Bkz. TBB-Tasarının Değerlendirilmesi, **Bahtiyar**, s. 948-949; **Bahtiyar**, SerPK-TTK Karşılaştırma, s. 46; **Bahtiyar, M.**, “Yeni Türk Ticaret Kanunu’ nun Getirdiği Yenilikler”, der. **Bahtiyar, M.**, Makaleler III, Beta, İstanbul 2014, (s. 53-118), s. 88-89. Öte yandan *Kendigelien*, tüm esas sözleşme değişikliklerini kapsar şekilde, sadece rakamdan veya ödeme vadelerinden ibaret değişiklikler için GTB onayının aranmasının yerinde olmadığını belirtmektedir (**Kendigelien**, s. 359).

⁸⁷¹ Bununla beraber Alman hukukunda, önceki sermayenin ödenmiş olması koşuluna, iç kaynaklardan sermaye artırımı açısından bir istisna öngörülmemiştir (Bkz. Alm. POK m. 203 ve ayrıca m. 207 vd). Alman hukukunda daha önce çıkarılmış olan payların bedelleri *elde edilebilir* olduğu müddetçe (*noch erlangt werden können*) yeni pay çıkarılamaz; ancak, bu kural, ödenmemiş sermaye miktarının, sermayenin tamamına oranla göreceli olarak önemsiz olması durumunda uygulanmaz (Alm. POK m. 203/3). Bununla birlikte, sermayenin ödenmiş olup olmadığına bakılmaksızın, ortaklık işçilerine tahsis edilmek üzere pay çıkarılabilir (Alm. POK m. 203/4). Sigorta

açık olmayan anonim ortaklıklarda, TTK' nin 462/3. maddesi gereği iç ve dış kaynaklardan eş zamanlı artırım söz konusuysa, önceki sermaye artırımını nedeniyle çıkarılmış olan pay bedellerinin tamamen ödenmiş olması gerekecektir (TTK m. 456/1; SerPK m. 12/6).

Yönetim kurulu, TTK m. 390 hükmündeki karar alma usullerine uygun olarak sermaye artırım kararı alır. Bu kararda;

- Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, artırılan sermayenin miktarını, bu miktarın hangi iç kaynak/ kaynaklardan karşılandığını, çıkarılacak payların itibari değerlerini, sayılarını, cinslerini, imtiyazlı olup olmadıklarını (TTK m. 460/2),
- Halka açık anonim ortaklıklarda, sermaye artırımında kullanılan iç kaynakları, çıkarılacak payların gruplarını, türlerini, payları borsada işlem gören ortaklıklarda bedelsiz pay alma haklarının mevcut pay senetlerinin kaç numaralı yeni pay alma kuponu ile kullanılacağını, artırılan sermayeyi temsil edecek pay senetlerinin tertibini (Pay Tebliği, ek 7, m. 3) belirler.

İç kaynaklardan sermayenin artırılması neticesinde ortaya çıkan paylar üzerindeki pay sahiplerinin hakları, yeni pay alma hakkı olarak değil “bedelsiz pay alma hakkı” şeklinde ifade edilmektedir⁸⁷². Bedelsiz pay alma hakkı, pay sahiplerine, yeni pay alma hakkında olduğu gibi, yeni çıkarılarak payları edinmek üzere iştirak taahhüdünde bulunma yükümü yüklemeyiz; pay sahipleri bedelsiz payları, sermaye artırımının tesciliyle birlikte kendiliğinden iktisap eder (TTK m. 462/3). Bedelsiz paylar üzerindeki hak, kaldırılamaz, sınırlanamaz ve hatta pay sahibi bu haktan vazgeçemez (TTK m. 462/3). Bunun sonucu olarak, bedelsiz pay üzerindeki hakkın, yeni pay alma hakkında olduğu gibi TTK' nin 461. maddesi uyarınca yönetim kurulu kararıyla sınırlanması ya da kaldırılması söz konusu olamaz.

3.1.1.4.6 İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Onayı

Yönetim kurulunun sermaye artırım kararı için imtiyazlı pay sahiplerinin onayı, halka açık anonim ortaklıklar açısından bu onayı yasaklayan açık hüküm (SerPK m. 18/4) nedeniyle,

şirketleri de esas sözleşmelerinde, sermayenin tamamen ödenmiş olması koşulunu arayan hükmün aksine bir düzenleme öngörebilir (Alm. POK m. 203/3).

Alman hukukunda, yeni payların çıkarılabilmesi için ayrıca, sermaye artırımının, denetim kurulu tarafından onaylanması koşulu aranır (Alm. POK m. 202/3).

⁸⁷² TTK' nin 462/3. maddesinde, iç kaynaklardan sermaye artırımını sonucu oluşan paylar “bedelsiz pay” olarak ifade edilmektedir. Aslında bu ifade, Alman ve İsviçre hukuklarında, iç kaynaklardan sermaye artırımını sonucu çıkarılan payları ifade etmek üzere kullanılan “*gratisaktie*” kavramını karşılamaktadır. Bununla birlikte doktrinde, bu payların karşılığını ortaklığın iç kaynakları oluşturduğundan, payların bedelsiz pay olarak isimlendirilmesinin doğru olmadığı gerekçesiyle, iç kaynaklardan sermaye artırımını neticesinde ortaya çıkan paylara “ödemesiz pay” denildiğine de rastlanmaktadır (Bahtiyar, s. 141, dn. 154; Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 256, dn. 365).

sadece halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından gündeme gelebilir (TTK m. 454/1). Buna göre yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikteyse, karar bu pay sahipleri tarafından onaylanmadıkça uygulanamaz (TTK m. 454/1).

Bu bağlamda öncelikle, bedelsiz pay alma hakkının imtiyazlar üzerindeki etkisi ile bu hakkın “kaldırılmaz, sınırlanamaz, vazgeçilemez” özelliğinin, imtiyazlı payları kapsayıp kapsamadığının belirlenmesi gerekir. TTK’ nin 462/3. maddesine göre, iç kaynaklardan sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliğinin tescili ile birlikte “o anda mevcut pay sahipleri, *mevcut paylarının sermayeye oranına göre*, bedelsiz payları kendiliğinden iktisap eder”. Hükümden, mevcut payların, sahiplerine tanıdığı hakların niteliği ve kapsamı bakımından bir ayırım yapılmaksızın, bedelsiz payların dağıtılmasında sadece oransallık ilkesinin esas alınacağı anlaşılmaktadır. Örneğin, yeni pay alma hakkında imtiyaz tanıyan paylara sahip olan imtiyazlı pay sahipleri de bedelsiz paylardan imtiyazdan ari olarak paylarının sermayeye oranı nispetinden istifa edebilecektir. Bu açıdan bakıldığında, bedelsiz payların dağıtılmasında imtiyazların ayrıca gözetilmeyeceğinden, sermaye artırımının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edeceği sonucuna ulaşılabilmektedir.

Öte yandan, konuya bir başka açıdan, iç kaynaklardan sermaye artırımını neticesinde oluşan paylar ile mevcut (eski) paylar arasındaki ilişkiden de bakmak gerekir. Doktrinde, *Moroğlu* tarafından, bedelsiz payların karşılığını oluşturan iç kaynakların, mevcut payların rayiç değerine dâhil olduğu, keza son yıl kârının sermayeye eklenmesi durumunda bu kâr sermayeye dönüştürülmeseydi pay sahiplerine dağıtılacağı, bunun sonucu olarak iç kaynaklardan sermaye artırımını neticesinde çıkarılan payların, mevcut paylardan bölünmüş bir değer olduğu ileri sürülmektedir. Yine bununla bağlantılı olarak yazar, bedelsiz payların, mevcut payların bir uzantısı olması nedeniyle mevcut paylarla aynı özellikleri taşımaları, bu arada mevcut imtiyazları da kapsar şekilde çıkarılmaları gerektiğini, bunun aksine alınmış genel kurul (kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu) kararının eşitlik ilkesine ve kazanılmış haklara aykırılık nedeniyle iptal edilebilir bir karar olduğunu; öte yandan sermaye artırımını ile birlikte esas sözleşme değişikliği yapılarak mevcut ve/ya bedelsiz payların imtiyaz ve hak durumlarının yeniden düzenlenebileceğini belirtmektedir⁸⁷³.

Gerçekten, bedelsiz payların karşılığı, mevcut payların rayiç değerine dâhil olduğundan, sermayenin iç kaynaklardan artırılmasıyla, mevcut payların rayiç değeri de sermaye artırımına

⁸⁷³ Geniş açıklamalar için bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 256-257, 268; aynı görüş için bkz. **Bahtiyar**, s. 141- 142.

konu edilen iç kaynaklar nispetinde azalmaktadır. Bundan dolayıdır ki, Kanun' da, mevcut pay sahiplerinin, *mevcut paylarının sermayeye oranına göre* bedelsiz payları iktisap edeceği düzenlenmektedir (TTK m. 462/3). Ne var ki iç kaynaklardan sermaye artırımına bundan öte anlam yüklenerek, bedelsiz payların mevcut paylarla aynı özellikleri taşıyacağı iddiası, TTK' nin 462/3. maddesinin kapsamını aşmakta; bu sermaye artırımına Kanun' da öngörülenin ötesinde olağanüstü bir nitelik kazandırmaktadır. Sermaye artırımının karşılığını oluşturan iç kaynakların ortaklık bünyesine dâhil edilmesinde, payların sahibine, yönetsel ya da mali konularda tanıdığı imtiyaz gibi özel hakların bir etkisi bulunmamaktadır. Başka bir ifadeyle, pay sahipleri, iç kaynakların yaratılmasına, paylarının sahip olduğu imtiyaz nispetinde değil, paylarının sermayeye oranı ölçüsünde katılmaktadır.

Bununla birlikte imtiyazlı pay çıkarmanın esaslarının düzenlendiği TTK' nin 478. maddesi ile buna ilişkin toplantı ve karar nisaplarına yer verilen TTK' nin 421/3. maddesinde, iç kaynaklardan sermaye artırımını neticesinde ortaya çıkan paylar açısından bir istisna öngörülmediğinden, bedelsiz payların mevcut paylarla aynı hakları içereceğinin kabulü, imtiyazların oluşturulması esaslarına (TTK m. 478, m. 421/3) da aykırı olacaktır. Öte yandan, iç kaynaklardan sermaye artırımını sonucu oluşan payları, mevcut payların bir parçası/ uzantısı olarak görmek, bu sermaye artırımını, basit bir hesap işlemine indirgemeyi gerektirir ki, bu sonuç, TTK' de iç kaynaklardan sermaye artırımının bir esas sözleşme değişikliği şeklinde düzenlenmiş olması karşısında kabul edilemez. Bu bakımdan, yönetim kurulunun, esas sözleşmeyle imtiyazlı pay çıkarmakla yetkili kılındığı durumlarda, iç kaynaklardan sermaye artırım kararında payların imtiyazlı olarak çıkarılmasına karar vermediği müddetçe, bedelsiz payların da kendiliğinden imtiyazlı olarak doğması söz konusu olamaz.

Farklı açılardan bakılarak yapılan bu değerlendirmeler bizi, imtiyazlı payların bulunduğu bir anonim ortaklıkta, iç kaynaklardan sermaye artırımının, bu pay sahiplerinin haklarına etkisi bakımından, dış kaynaklardan sermaye artırımından farklı düşünmeyi gerektirmediği sonucuna ulaştırmaktadır⁸⁷⁴. Dolayısıyla, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelik taşıyabileceğinden, iç kaynaklardan sermaye artırım kararının, TTK' nin 454/1. maddesi

⁸⁷⁴ Bununla birlikte Yarg. 11. HD.' nin, 16.11.2001 tarihinde vermiş olduğu kararında, yerel mahkemenin, sermaye iç kaynaklardan karşılandığı için imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmediği gerekçesine de dayandığı kararını, usul ve yasaya uygun bulmuştur (Yarg., 11. HD., 16.01.2001 T., 2000/8488 E., 2001/149 K; **Sinerji**). Öte yandan, Yarg. kararının gerekçesinde, daha ziyade imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onay yetkisinin mahiyetinin değerlendirildiği, bu kurulun onaylamamış olmasının kararın geçerliliği açısından değerlendirilemeyeceğinin, kaldı ki özel kurul tarafından sermaye artırım kararının onaylanmış olduğunun belirtildiği görülmektedir. Başka bir deyişle, Yarg.' in bu kararına konu olayda, davacının katılmadığı imtiyazlı pay sahipleri özel kurul toplantısında hukuka uygun olarak sermaye artırım kararı zaten onaylanmış olduğundan, iç kaynaklardan sermaye artırımının pay sahiplerinin haklarını ihlal eder nitelikte olup olmadığı hususu layıkıyla değerlendirmeye alınmamıştır. Bu sebeple, söz konusu kararın, bu konuda emsal teşkil edemeyeceği kanaatindeyiz.

uyarınca halka açık olmayan anonim ortaklıklarda bu pay sahiplerinin onayının alınmasını gerekli kılabilceği⁸⁷⁵; ancak, yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi ya da imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi tanınmasına ilişkin esas sözleşme değişiklikleri için bu pay sahiplerinin onayı alınmışsa, yönetim kurulunun sermaye artırım kararı üzerine yeniden onay alınması gerekmediği kabul edilmelidir.

3.1.1.4.7 Sermaye Artırımında Kullanılan Kaynakların Ortaklığın Sermaye Hesabına Aktarılması

Yönetim kurulunun sermaye artırım kararına istinaden sermaye artırımında kullanılan iç kaynaklar ve/veya kâr payı, ortaklığın sermaye hesabına aktarılır (Pay Tebliği, m. 16/5, a). Kâr payı ve iç kaynakların sermaye hesabına aktarıldığının mali müşavir raporuyla da tespit ettirilmesi gerekir. Bu rapor, ihraç belgesinin onaylanması için SPK' ye sunulmalıdır (Pay Tebliği, ek 7, m. 12).

Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, sermaye artırımına konu edilen iç kaynakların, ortaklık hesabına aktarılması açıkça düzenlenmemektedir. Bununla birlikte, kayıtlı sermaye sisteminde de uygulanan sermaye artırımının ortak hükümleri arasında yer alan TTK' nin 456. maddesinin üçüncü fıkrasında, sermaye artırımının yönetim kurulunun sermaye artırım kararından itibaren üç ay içinde tescil edilmesi gerektiği; aksi takdirde yönetim kurulu kararının ve alınmışsa GTB izninin geçersiz hale geleceği ve bu durumda TTK' nin 345. maddesinin ikinci fıkrasının uygulanacağı düzenlenmektedir. Ortaklık adına açılan özel hesaba yatırılan pay bedellerinin, ortaklığın tüzel kişilik kazanamaması üzerine, pay sahiplerine iadesinin düzenlendiği 345. maddenin ikinci fıkrasından yola çıkılarak, sermaye artırımına konu iç kaynakların, sermaye artırım kararına istinaden ve fakat tescilden önce ortaklık hesabına yatırılması gerektiği kabul edilmelidir. Bu durum, sermayenin korunması ilkesinin bir gereğidir.

3.1.1.4.8 Uygun Görüş Almak Üzere SPK' ye Başvurulması

Halka açık anonim ortaklıklarda, iç kaynakların ve/veya kârın sermaye hesabına aktarılmasından sonra ve her halükarda yönetim kurulunun sermaye artırım kararından itibaren *otuz gün içinde*, "ihraç belgesinin onaylanması" ve ayrıca "çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şekline uygun görüş verilmesi"

⁸⁷⁵ İç kaynaklardan sermaye artırımında, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının olumsuz etkilenmesinin nadiren gündeme gelebileceği, bu hallerde de sermaye artırım kararının iptalinin veya geçersizliğinin tespitinin dava edilebileceği, oysa iç kaynaklardan sermaye artırımının pay sahiplerini herhangi bir yükümlülük altına sokmadığı ve ortaklık içi dengeleri değiştirmedeği, bu sebeple bu konuda ortaya çıkacak tereddütlerin giderilmesi adına, TTK' nin 454/1. maddesinin iç kaynaklardan sermaye artırımında uygulanmaması yönünde bir düzenleme yapılması gerektiği yönünde bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 241.

talepleriyle, SPK' ye başvurulur. Bu başvuru, Pay Tebliği' nin 7 numaralı ekinde yer alan belgelerle yapılır (Pay Tebliği, m. 16/5, a).

Halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşme değişiklikleri için SPK' den uygun görüş almaları zorunlu olmasına rağmen (SerPK m. 33/2), kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımları için SPK' den *uygun görüş alınması* da sermaye artırım kararlarının uygulanmasını geciktirdiği için sistemin amacıyla bağdaşmamaktadır.

3.1.1.4.9 Halka Açık Anonim Ortaklıklarda İzahname Hazırlanmasından Muafiyet

İç kaynaklardan sermayenin artırımı sonucunda oluşacak bedelsiz payları, mevcut pay sahipleri tescille birlikte kendiliğinden kazanacaklarından⁸⁷⁶, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için hazırlanması ve SPK tarafından onaylanması zorunlu olan (SerPK m. 4/1) izahnameyi hazırlamalarına lüzum yoktur⁸⁷⁷. Nitekim izahname hazırlanmasından muafiyete ilişkin usul ve esasları belirlemekle yetkili olan (SerPK m. 5) SPK' nin, bu yetkiye istinaden çıkarmış olduğu II-5.1 sa. Tebliğ' e göre, kâr payının pay olarak dağıtımını da dâhil olmak üzere bedelsiz paylar çıkarılması durumunda izahname hazırlanmaz (II-5.1 sa. Tebliğ, m. 6/2, d).

3.1.1.4.10 Artırım Kararının İlanı

TTK' nin 460/2. maddesinde belirlendiği üzere, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda yönetim kurulu, sermayenin artırılması ile esas sözleşmeyle yetkilendirilmiş olduğu konularda aldığı kararlarını, esas sözleşmede öngörüldüğü⁸⁷⁸ şekilde (TTK m. 339/2, i) ilan eder⁸⁷⁹. TTK m. 1524 hükmü uyarınca⁸⁸⁰ internet sitesi açmakla yükümlü olan ortaklıklar, bu kararları ayrıca internet sitesinde yayımlar (TTK m. 460/2).

⁸⁷⁶ Bu konuda bkz. aş. 3.1.1.4.11.2.2.

⁸⁷⁷ **Bahtiyar**, s. 140. Öte yandan, izahname hazırlanması bakımından ödemeli ve ödemesiz pay senetleri arasında ayırım yapılmasının haklı bir nedeni olmadığından ödemesiz pay senetleri için de izahname hazırlanıp onaylatılması gerektiği, bu bağlamda Pay Tebliği' nin 16/5. maddesinin izahname hazırlanması ve SPK' ye onaylatılması için başvuru zorunluluğunu da kapsayacak şekilde yeniden kaleme alınması gerektiği yönünde bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 393.

⁸⁷⁸ Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmek isteyen ortaklıkların esas sözleşmesinde, yönetim kurulunun sermaye artırım kararlarının ne şekilde ilan edileceğinin gösterilmesi zorunludur (KSS Bakanlık Tebliği, m. 5/3, ç).

⁸⁷⁹ Bu ilan, esas sözleşme değişikliğini takip eden ilandan (TTK m. 18/6) farklı, yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilebilecek bağımsız bir ilandır (**Kendigelen**, s. 354, dn. 219).

⁸⁸⁰ 26.06.2012 tarihli ve 6335 sa. Kanun' un 34. maddesiyle TTK' nin 1524. maddesinde yapılan değişiklikle, internet sitesi açma zorunluluğu, tüm sermaye ortaklıklarından alınarak, denetime tabi olan ortaklıklara özgülenmiştir. Bakanlar Kurulu' nun 2012/4213 sa. "Bağımsız Denetime Tabi Olacak Şirketlerin Belirlenmesine Dair Kararı" nda (Karar, 23.01.2013 tarihli ve 28537 sa. RG' de yayımlanmıştır) belirlendiği üzere, belirli ölçeğin üzerindeki ortaklıklar bağımsız denetime tabidir (m. 3). Dolayısıyla, 6335 sa. Kanun değişikliği ile internet sitesi açma zorunluluğu, büyük ölçekli sermaye ortaklıkları ile sınırlandırılmıştır. Ne var ki bu Kanun değişikliği, değişiklik öncesi durumu esas alarak tesis edilen TTK m. 460/2 gibi düzenlemelerin amacına uygun olarak uygulanmasına engel oluşturur.

İlanın, yönetim kurulu kararından itibaren hangi süre içinde yapılacağı konusunda kanunda açıklık bulunmamaktadır. Oysa aşağıda belirtildiği üzere, payları borsada işlem gören ortaklıklarda “derhal” ve payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda ise “kararın alındığı tarihten itibaren en geç beş iş günü içinde” kararların kamuya duyulması gerektiği düzenlenmektedir (SerPK m. 18/8; II-15.1 sa. Tebliğ, m. 23/2; II-15.2 sa. Tebliğ, m. 7/1). Halka açık olmayan ortaklıklar için de bu şekilde bir düzenleme yapılması gerekir. Bununla birlikte, yönetim kurulunun iptal davası tehdidi altında bulunma süresinin kısaltılması, kararın uygulanması nedeniyle üçüncü kişilerin iyiniyet iddialarının bertaraf edilmesi maksadıyla, yukarıda belirtilen hususları kapsayan yönetim kurulu kararının, alınmasından itibaren *derhal* ilan edilmesi, gerek kayıtlı sermaye sisteminin amacıyla gerekse bu konuda halka açık anonim ortaklıklarda belirlenen sürelerle uyumludur.

Halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kurulu kararlarının ne şekilde kamuya duyurulacağı SPK tarafından belirlenir (SerPK m. 18/8). Bu konuda, ilgili Tebliğ’ de, yönetim kurulunun sermayenin artırılması kararı ile esas sözleşmeyle yetkilendirilmiş olduğu hususlarda aldığı kararların SPK’ nin özel durumlara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurulacağı düzenlenmektedir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 12/1). Buna göre;

- Payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklarda özel durum açıklamaları, KAP’ ta yapılır. Bu ortaklıklarda, açıklamanın *derhal* yapılması esastır (II-15.1 sa. Tebliğ, m. 23/2). Buna ek olarak, en geç KAP’ ta duyurudan sonraki iş günü içinde, açıklamanın ihraççının internet sitesinde⁸⁸¹ ilan edilmesi gerekir (II-15.1 sa. Tebliğ, m. 24/4, 5).
- Payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların, yönetim kurulu kararını, kararın alındığı tarihten itibaren en geç beş iş günü içinde SPK’ ye ulaştırmaları zorunludur. Bunun üzerine SPK tarafından, yönetim kurulu kararı, internet sitesinde kamuya duyurulur (II-15.2 sa. Tebliğ, m. 7/1, 3).

Yönetim kurulu kararları, yukarıda belirlenen şekillerde ilan edilmezse, halka açık anonim ortaklıklarda SPK’ nin uygulayacağı idari yaptırımlar (SerPK m. 96, m. 103) ile yönetim kurulu üyelerinin sorumlulukları (TTK m. 549 vd) gündeme gelir.

⁸⁸¹ Payları borsada işlem gören anonim ortaklıklar, bağımsız denetime tabi olup, TTK’nin 1524. maddesi uyarınca internet sitesi açmak zorundadırlar (Bkz. 2012/4213 sa. Bakanlar Kurulu Kararı’na ekli I sa. liste, 1, ı).

3.1.1.4.11 Ticaret Siciline Tescil ve İlan

3.1.1.4.11.1 Tescil Süresi

Yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı üzerine, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şeklinin, tescil ve ilan ettirilmesi gerekir (TTK m. 460/6; SerPK m. 18/7). Tescil, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararından itibaren *üç ay* içinde yaptırılmalıdır (TTK m. 456/3). Sermaye artırımının üç aylık süre içinde tescil ettirilmemesinin sonucu, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararının ve alınmışsa GTB izninin geçersiz hale geleceği şeklindeki düzenlemeden (TTK m. 456/3), üç aylık tescil süresinin hak düşürücü süre olduğu anlaşılmaktadır.

Öte yandan halka açık anonim ortaklıklarda, üç aylık tescil süresi hesaplanırken, SPK' nin inceleme süresi dikkate alınmaz (SerPK m. 12/5). Yönetim kurulunun sermaye artırımı kararından itibaren *otuz gün içinde*, "ihraç belgesinin onaylanması" ve ayrıca "çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şekline uygun görüş verilmesi" talepleriyle, SPK' ye başvuru yapılmasıyla (Pay Tebliği, m. 16/5) birlikte üç aylık tescil süresi durur. SPK' nin inceleme sonucu verdiği kararın, ortaklık tarafından tebliğ alınmasıyla, süre kaldığı yerden işlemeye devam eder⁸⁸².

Öte yandan ihraç belgesinin onaylanması ile esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şekli hakkında SPK' den uygun görüş alınmasını takip eden *on gün* içinde, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şeklinin tescil ve ilan ettirilmesi gerekir (SerPK m. 18/7; Pay Tebliği, m. 16/5, b; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 12/2). Kayıtlı sermaye sisteminin sermayenin daha çabuk artırılmasını sağlamak amacıyla hizmet eden ve ayrıca SPK' de geçen inceleme süresini telafi etmeyi amaçlayan on günlük süre, düzenleyici süredir. Dolayısıyla üç aylık tescil süresi içinde olmak kaydıyla, on günlük süreden sonra yapılan tescil başvuruları da ticaret sicili müdürlüğü tarafından değerlendirmeye alınır.

3.1.1.4.11.2 Tescilin Sonuçları

Sermaye artırımının tesciline TTK' nin 455. maddesi uygulanır (TTK m. 456/5). Bunun yanında iç kaynaklardan sermaye artırımının tescilinin sonuçlarına, özel olarak, TTK' nin 462. maddesinin üçüncü fıkrasında ve SerPK' nin 19. maddesinin dördüncü fıkrasında yer verilmektedir.

⁸⁸² II-5.1 sa. Tebliğ' e göre, SPK, ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvuru hakkında, gerekli bilgi ve belgelerin SPK' ye sunulmasından itibaren on iş günü içinde karar verir ve sonuç, ilgililere bildirilir. Payların ilk defa halka arzında bu süre yirmi iş günüdür (m. 19/1).

3.1.1.4.11.2.1 Sermaye Artırımının Kesinleşmesi

Sermaye artırımını, esas sözleşme değişikliğinin tescili ile kesinleşir (TTK m. 462/3). Sermaye artırımının kesinleşmesi, tescilin sermaye artırımını açısından kurucu işlem olduğunu; sermaye artırımının tescille birlikte hüküm ve sonuçlarını doğurmaya başladığını ifade eder. Bu bakımdan, iç kaynaklardan sermaye artırımının tesciline, TTK' nin 455. maddesinin öngördüğünden başka bir anlam yüklenmemiştir; iç kaynaklardan sermaye artırımında dahi tescilden önce pay çıkarılamaz (TTK m. 486/1). TTK' nin 462/3. maddesinde pay sahiplerinin bedelsiz payları iktisap edecekleri anın, sermaye artırımının tescil edildiği an olarak belirlenmesi, bu sonucu doğrulamaktadır.

3.1.1.4.11.2.2 Bedelsiz Payların Pay Sahipleri Tarafından Kendiliğinden İktisap Edilmesi

Tescil, bedelsiz payların doğduğu zaman yanında, bu payların pay sahipleri tarafından iktisap edildiği zaman konusunda da belirleyicidir. Şöyle ki; dış kaynaklardan sermaye artırımında, tescille doğan yeni payları alma konusunda, pay sahiplerinden kendilerine tanınan süre kapsamında yeni pay alma haklarını kullanmaları ve bununla bağlantılı olarak iştirak taahhüdünde bulunmaları beklenmektedir (TTK m. 455, m. 486, m. 461). Bununla birlikte iç kaynaklardan sermaye artırımında, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanmaları için öngörülen sürecin işletilmesine gerek duyulmaksızın, bedelsiz paylar, tescille birlikte *kanundan dolayı* (TTK m. 462/3) pay sahiplerinin mülkiyetine geçmektedir.

Pay sahiplerinin tescille birlikte bedelsiz payları edinmesi, TTK' nin 462/3. maddesinde, *kendiliğinden iktisap* olarak adlandırılır. Kendiliğinden iktisap, bedelsiz payların pay sahipleri tarafından edinilmesinin dayandığı hukuki işlemin tescil olduğunu, iktisap için başkaca bir organın kararına ihtiyaç bulunmadığını⁸⁸³ ifade eder. Hatta 462. maddenin gerekçesinde, başka bir organın, bedelsiz payların iktisabı konusunda karar almaya dahi yetkisinin bulunmadığı belirtilerek, iktisap konusunda tescilin kurucu ve tek işlem olduğu hususu vurgulanmaktadır.

Bedelsiz paylar, tescille birlikte pay sahipleri tarafından iktisap edildiğinden, bu payların konu edildiği pay senetlerinin⁸⁸⁴, pay sahiplerine teslim edilmesi gerekir. Halka açık anonim ortaklıklarda pay senetleri, kaydi sistem esasları saklı kalmak kaydıyla, SPK tarafından

⁸⁸³ Bkz. Gerekçe, TTK m. 462/3.

⁸⁸⁴ Nama yazılı pay senedi çıkarılmışsa, ayrıca pay sahibinin talebine ihtiyaç duyulmaksızın, pay sahibinin adı, soyadı, unvan ve adresinin pay defterine kaydedilmesi ve bu durumun pay senedine işaret edilmesi gerekir (TTK m. 499/ 1, 3).

onaylanmış ihraç belgesinin ortaklığa verildiği tarihten itibaren onbeş gün içinde⁸⁸⁵ teslim edilir (Pay Tebliği, m. 31). Pay senetleri, pay sahiplerine teslim edilinceye kadar, ortaklık, hisse senetlerini *başkası için zilyet*⁸⁸⁶ sıfatıyla elinde bulundurur.

Öte yandan payları SerPK m. 13 uyarınca kayden izlenen anonim ortaklıkların, iç kaynaklardan sermaye artırımlarında, ihraççının bildirim üzerine, ihraççı havuz hesabına kaydedilmiş olan haklar, açıklanan orana göre sermaye artırım tarihi itibarıyla üye hesaplarına aktarılır (II-13.1 sa. Tebliğ, m. 16/3).

3.1.1.4.11.2.2.1 İktisap Edecek Pay Sahiplerinin Belirlenmesi

İç kaynaklardan sermaye artırımının kanuni düzenleme altına alınmasından önce, yeniden değerlendirme fonu kullanılarak yapılan sermaye artırım neticesinde doğan payların kime ait olduğu konusu doktrinde tartışmalıydı. Bir görüş⁸⁸⁷, sadece yeniden değerlendirme yapıldığı tarihteki pay sahiplerinin bedelsiz payları alabileceğini savunurken; diğer görüş⁸⁸⁸, bedelsiz payları, sermaye artırım tarihinde mevcut (eski ve yeni) pay sahiplerinin edinebileceklerini ileri sürmekteydi.

Önce, 3794 sa. Kanun' un 14. maddesiyle 2499 sa. SerPK' nin 15. maddesine eklenen hükümlerle, ardından TTK ve SerPK ile –iç kaynağın türüne göre bir ayırım yapılmaksızın– bedelsiz payların, *tescil ile o anda*⁸⁸⁹ *mevcut pay sahiplerine* dağıtılacağı düzenlenmesiyle (TTK m. 462/3; SerPK m. 19/4; 2499 sa. SerPK m. 15/5), bu konudaki tartışmalar geçerliliğini yitirmiştir⁸⁹⁰.

⁸⁸⁵ İhraç belgesinin onaylanmasından itibaren on gün içinde sermaye artırımının tescil edilmesi gerektiğinden (Pay Tebliği, m. 16/5), pay senetleri, sermaye artırımının tescilinden sonra ve fakat yine ihraç belgesinin tesliminden itibaren onbeş günlük süre içinde teslim edilmelidir. On günlük tescil süresinin, pay senetlerinin teslimi zamanı için öngörülen onbeş günlük süreyi de aşacak şekilde geciktirilmesi durumunda, pay senetleri teslim edilmemelidir. Başka bir ifadeyle, pay senetlerinin teslimi için öngörülen onbeş günlük sürede pay senetlerinin teslim edilebilmesi, bu süre içinde sermaye artırımının tescili koşuluna bağlıdır. Aksi düşünce, SerPK m. 19/4 hükmüne aykırıdır.

⁸⁸⁶ Başkası için zilyet, üzerinde aynı veya şahsi bir hakkı bulunmadan, zilyetlik konusu şeyi, diğer bir kimse adına fiili hâkimiyeti altında bulunduran kimsedir (Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Ünal, M./ Başpınar, V.**, Şekli Eşya Hukuku, Giriş-Zilyetlik-Tapu Sicili, 5. Baskı, Yetkin Yayınları, Ankara 2010, s. 158 ve ayrıca s. 193 vd).

⁸⁸⁷ **Domaniç, H.**, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi II, İstanbul 1988, s. 1009 vd; **Ülgen, H.**, “Anonim Ortaklıklarda Yeniden Değerleme Fonunun Sermayeye Eklenmesi Yolu İle Sermaye Artırımında Bedelsiz Paylar Kime Tahsis Olunmak Gerekir?” İktisat ve Maliye Dergisi, C. XXXI, S. 9, s. 361 vd.

⁸⁸⁸ **Aytaç, s. 182; Bahtiyar, s. 144; Tekinalp, Ü.**, “Bedelsiz Paylara Hak Kazanma Sorunu”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu VII, Ankara 1989, s. 136 vd.

⁸⁸⁹ SerPK' de bedelsiz payları iktisap anı, “sermaye artırım tarihi” olarak belirlenmiştir (SerPK m. 19/4).

⁸⁹⁰ Ayrıca bu yönde bkz. Yarg., 11. HD., 09.02.1990 T., 1988/8925 E., 1990/768 K. (**Moroğlu/ Kendigelen, s. 373**).

Bedelsiz payları, sadece sermaye artırımı tarihindeki pay sahipleri kendiliğinden iktisap ettiğinden, halka açık olmayan anonim ortaklık, iç kaynaklardan sermaye artırımı yapmak suretiyle halka açılmaz⁸⁹¹.

Öte yandan, esas sözleşmeyle kendilerine bu hakkın tanınmış olması koşuluyla (TTK m. 502, m. 503), intifa senedi sahipleri de bedelsiz payları edinebilir⁸⁹².

Kendi paylarını iktisap etmiş olan ortaklık, bu paylara düşen bedelsiz payları edinebilir (TTK m. 389). Doktrinde bir görüş, bu durumu, bedelsiz payları iktisabın, sermayenin iadesi anlamını taşımayacağı ve ayrıca TTK' nin 383/1. maddesinde ortaklığın kendi paylarını ivazsız iktisabına izin verildiğinden yola çıkarak, ortaklığın bedelsiz payları edinmesine TTK' nin 379. ve 382. maddelerinin uygulanamayacağı şeklinde açıklamaktadır⁸⁹³. Gerçekten ivazsız iktisapta, ortaklık tarafından herhangi bir bedel ödenmesi söz konusu olmadığından, pay sahipleri ve alacaklılar için tehlike söz konusu değildir⁸⁹⁴. Ne var ki iktisabın ivazsız olması, bağışlama ya da vasiyet yoluyla edinilmesini ifade eder⁸⁹⁵. Oysa iç kaynaklardan sermaye artırımında bedelsiz payların karşılığı, ortaklığın kanunun izin verdiği iç kaynaklarından karşılandığından, bedelsiz payların edinilmesinde, TTK' nin 383/1. maddesi anlamında ivazsızlıktan söz edilemez⁸⁹⁶. Bununla birlikte ortaklığın iktisap ettiği kendi payları için iktisap değerlerini karşılayan tutarda yedek akçe ayrılacağını düzenleyen TTK' nin 520/1. maddesi –ki bu madde özellikle TTK m. 462/3, c. 1 ile değerlendirildiğinde-, bedelsiz payların ortaklık tarafından edinilmesini zorlaştırıcı niteliktedir.

Öte yandan, halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarının iktisabının düzenlendiği SerPK' nin 22. maddesine dayanılarak çıkarılan II-22.1 sa. Tebliğ' de⁸⁹⁷, ortaklıkların iktisap ettiği kendi paylarından kaynaklanan bedelsiz payları edinme hakları saklı tutulmuştur (II-22.1 sa. Tebliğ, m. 18/2).

⁸⁹¹ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 247.

⁸⁹² Bu konuda ayrıntılı açıklama için bkz. **Teoman**, İntifa Senetleri, s. 250-251.

⁸⁹³ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 260-261. Burada devren kazanma değil aslen kazanma olmasından dolayı aynı sonuca ulaşan görüş için bkz. **Sevi, A. M.**, “Anonim Ortaklığın Kendi Payını Devralması Üzerine Bir İnceleme”, BATİDER, C. XXII, S. 1, Haziran 2003, (s. 239-265), s. 254.

⁸⁹⁴ **Özdamar, M.**, Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi (TTK m. 329), Yetkin Yayınları, Ankara 2005, s. 208.

⁸⁹⁵ **Çeliktas, İ.**, Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabı, Arıkan Basım, İstanbul 2006, s. 203.

⁸⁹⁶ Ortaklığın TTK' nin 379 vd. hükümleri uyarınca kendi paylarını iktisap etmesi durumunda da iktisap edilen payların karşılıkları, ortaklığın serbest malvarlığından karşılanmaktadır (**Çeliktas**, s. 136-137; **Özkorkut, K.**, “Sermaye Piyasası Kurulu' nun 10.08.2011 Tarih ve 26/767 Sayılı İlke Kararı İle Tüm Borsa Şirketlerinin Kendi Paylarını İktisap Edebilmeleri Mümkün Hale Gelmiş Midir?”, BATİDER, C. XXVII, S. 3, Eylül 2011, (s. 17-40), s. 23).

⁸⁹⁷ Bu Tebliğ' in yürürlüğe girmesiyle, geri alınan paylara ilişkin SPK' nin 10.08.2011 tarihli ve 26/767 sa. kararı ile bu kararda değişiklik yapan 23.08.2013 tarihli ve 29/954 sa. kararı yürürlükten kaldırılmıştır (Bkz. 14.01.2014 tarihli ve 2014/1 sa. SPK Bülteni). SPK' nin 10.08.2011 tarihli ve 26/767 sa. kararının eleştirisi için bkz. **Özkorkut**, Kendi Payını İktisap, s. 30 vd.

3.1.1.4.11.2.2 İktisap Edilecek Payın Miktarının Belirlenmesi

Bedelsiz payları, pay sahipleri, sermayenin artırılması anında mevcut paylarının sermayeye oranı nispetinde iktisap eder (TTK m. 462/3). Bu hesaplamada, payların itibari değeri dikkate alınır⁸⁹⁸. Bedelsiz paylara katılımın hesaplanmasında esas alınacak sermaye, kayıtlı sermaye sisteminde çıkarılmış sermayedir.

3.1.1.4.11.2.2.3 Pay Sahiplerinin Bedelsiz Payları Talep Hakkının Hukuki Niteliği

TTK' nin 462/3. maddesi uyarınca bedelsiz paylar üzerindeki talep hakkı, vazgeçilemez haklardandır (TTK m. 452). Bu nedenle, hakkın kullanılması, organların kararına bağlı olmadığı gibi, pay sahiplerinin de tasarrufunda değildir⁸⁹⁹.

Bu bağlamda bedelsiz payların, ortaklıktan teslim alınması, bu yönde esas sözleşmede yer verilecek bir hükümle ya da yönetim kurulu kararıyla belli bir süreyle sınırlandırılmaz⁹⁰⁰. Ayrıca yeni pay alma hakkının kullanılmasında olduğu gibi (Pay Tebliği, m. 22/4), bedelsiz payların, yeni pay alma kuponları karşılığında teslim edileceği şartı koşulamaz⁹⁰¹. Aksi halde, hakkın kullanılmasını ortadan kaldıran, sınırlayan ya da güçleştiren yönetim kurulu kararları butlan yaptırımına tabidir (TTK m. 391/1, c).

3.1.1.4.11.2 İlan

Buradaki ilan, tescili takip eden TTSG' deki ilandır (TTK m. 35/3, m. 36, m. 455). Bu ilan, sermayenin artırılması bakımından kurucu etkiyi haiz değildir.

TTK' nin 1524. maddesi uyarınca internet sitesi açmakla yükümlü olan ortaklıklar, sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliğini, internet sitesinden de duyurmak zorundadır (TTK m. 455).

3.1.2 Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı

Sermayenin dış kaynaklardan artırılması, pay sahibi olan veya olmayan kişiler tarafından ortaklığa dışarıdan yeni malvarlığı unsurlarının getirilmesi suretiyle gerçekleştirilir⁹⁰². Bu artırım türünde, sermayenin artırılmasıyla hem ortaklığın esas sözleşmesindeki sermaye rakamı hem de ortaklık malvarlığı artmaktadır.

⁸⁹⁸ Bahtiyar, s. 142; Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 270.

⁸⁹⁹ Vazgeçilemez hakların nitelikleri konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. Tekinalp, N. 14-29, 14-30, 14-31, s. 302-303; Tekinalp, Butlan, s. 13 vd.

⁹⁰⁰ Bahtiyar, s. 142. Ayrıca bu yönde bkz. Yarg., 11. HD., 07.10.1988 T., 5905/5586 (Moroğlu/ Kendigelen, s. 372).

⁹⁰¹ Aksi görüş için bkz. Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 272-273.

⁹⁰² Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 5.

Dış kaynaklardan sermaye artırımında da mevcut payların itibari değerlerinin yükseltilmesi ya da yeni paylar çıkarılması yoluna başvurulur.

3.1.2.1 Mevcut Payların İtibari Değerinin Yükseltilmesi Suretiyle Sermaye Artırımı

Bu artırım türünde, mevcut payların itibari değerleri belirli oranda yükseltilerek ortaklık sermayesi ve esas sözleşmedeki sermaye rakamı artmasına karşın, pay ya da pay senedi sayısında artış olmaz.

Olağan bir yöntem olmadığından, sermayenin bu surette artırılması, TTK’ de “özel değişiklikler” başlığı altında düzenlenmemektedir. Aslında bu yöntem, TTK’ de sermayenin artırılması olarak da ifade edilmemektedir. Esas sözleşme değişikliklerinde toplantı ve karar nisaplarının düzenlendiği TTK’ nin 421/2, a. maddesindeki (6762 sa. TTK m. 388/1), *bilanço zararlarının kapatılması için yükümlülük ve ikincil yükümlülük koyan kararların oybirliğiyle alınacağı* şeklindeki düzenlemeden⁹⁰³ yola çıkılarak doktrinde, bunun bir sermaye artırım türü olduğu kabul edilmektedir⁹⁰⁴.

Anonim ortaklıkta pay sahiplerine, taahhüt ettikleri sermaye koyma borcu ve payın itibari değerini aşan primi dışında⁹⁰⁵ ek yükümlülük yüklenemeyeceğinden (TTK m. 480/1), mevcut payların itibari değerlerinin yükseltilmesi suretiyle sermayenin artırılması, sermayenin olağan yollardan artırılmasından ziyade, ortaklığı içinde bulunduğu kötü durumdan kurtarmak amaçlı pay sahiplerinin ek sermaye taahhüdünden kaynaklanan sermaye koyma borcuna katlanmak zorunda oldukları bir *tedbirdir*. Ortaklığın önemli sermaye kayıplarında ya da borca batık olması durumunda (TTK m. 376) başvurulabilecek bir tedbir niteliğindeki bu yöntem, sermaye sistemlerinden bağımsız olarak, pay sahiplerinin taahhütlerinin artırılmasına yönelik genel kurul tarafından karar alınmasını gerekli kılar. Tedbirin niteliği gereği, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararıyla mevcut payların yükseltilmesi suretiyle sermaye artırılamaz⁹⁰⁶.

Doktrinde *Moroğlu*, kayıtlı sermaye sisteminde bu yönteme başvurulamamasının nedenini, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının bir esas sözleşme değişikliği olmamasına

⁹⁰³ Bu düzenlemenin 6762 sa. TTK’ deki karşılığı olan 388/1. maddesinde, “pay sahiplerinin taahhütlerini artırmak hususundaki kararlar için, bütün pay sahiplerinin ittifakı şarttır” şeklindeki düzenlemede, pay sahiplerinin taahhütlerinin artırılması, TTK’ de olduğunun aksine bilanço zararlarının kapatılması amacıyla ilişkilendirilmemiştir.

⁹⁰⁴ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 6.

⁹⁰⁵ Anonim ortaklığın temel unsurlarından sınırlı sorumluluğun sonucu olan bu kural, *tek borç ilkesi* şeklinde ifade edilmektedir. Hatta bu ilkenin etkisiyle doktrinde anonim ortaklık, “tek borç ortaklığı” şeklinde isimlendirilmektedir [**Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, 2005, N. 1019, s. 584].

⁹⁰⁶ **Bahtiyar**, s. 100.

bağlamaktadır⁹⁰⁷. Ne var ki, az evvel belirtildiği üzere, bu yöntemin olağanüstü-istisnai niteliği, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının esas sözleşme değişikliği olup olmadığı tartışmalarından bağımsız olarak, her durumda kararın genel kurul tarafından alınmasını gerektirir. Ayrıca esas sözleşmeyi değiştirme yetkisini haiz olan genel kurul dahi, sermayenin artırılması için gerekli olan toplantı ve karar yeter sayılarına (TTK m. 421/1) uyararak, mevcut payların itibari değerlerinin yükseltilmesi suretiyle sermaye artırım kararı alamaz.

3.1.2.2 Yeni Pay Çıkarmak Suretiyle Sermaye Artırımı

Bu artırım türünde, mevcut payların itibari değerinde bir değişme olmaksızın, hem esas sözleşmedeki sermaye rakamında, hem ortaklık malvarlığında hem de pay sayısında artış meydana gelmektedir⁹⁰⁸. TTK’ de bu tür, “sermaye taahhüdü yoluyla artırım” şeklinde ifade edilmekte; bu başlık altında 459. maddede esas sermaye sisteminde, 460. maddede kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırım ve nihayet 461. maddede yeni pay alma hakkı düzenlenmektedir.

Yeni pay çıkarmak suretiyle sermaye artırımına, özellikle halka açık anonim ortaklıklarda, sermaye artırım neticesinde çıkarılan yeni payların halka arzı yoluna gidildiğinden, daha çok başvurulmaktadır. Kayıtlı sermaye sisteminin, halka açık anonim ortaklıklara özgü bir kurum olarak hukukumuzda girmiş olmasındandır ki, 2499 sa. SerPK’ de yönetim kurulunun “kayıtlı sermaye miktarına kadar yeni hisse senetleri çıkarmak suretiyle”⁹⁰⁹ sermayeyi artırabileceği hükmüne yer verilmiştir (2499 sa. SerPK m. 12/2). SerPK ve TTK’ de yönetim kurulunun kayıtlı sermayeye kadar sermayeyi artırmakla yetkilendirilebileceği düzenlenmekle yetinilmiş; mevcut payların yükseltilmesi suretiyle sermaye artırımının olağanüstü bir yöntem olmasının bir sonucu olarak, isabetli bir şekilde ve 2499 sa. SerPK’ de olduğunun aksine, bu yetkinin *yeni hisse senedi çıkarmak suretiyle* kullanılabilmesi ayrıca belirtilmemiştir.

3.1.2.2.1 Ön Koşullar

3.1.2.2.1.1 Önceki Pay Bedellerinin Tamamen Ödenmiş Olması

3.1.2.2.1.1.1 Kural

Anonim ortaklık, dış kaynaklı sermayeye ihtiyaç duyduğunda, öncelikle kuruluşta ya da sermaye artırım nedeniyle çıkarılmış olan önceki pay bedellerini tahsil etme yoluna giderek

⁹⁰⁷ Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 341-342.

⁹⁰⁸ Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 6.

⁹⁰⁹ Alm. POK’ de de yönetim kurulunun, yeni pay çıkarmak suretiyle sermayenin artırılması konusunda yetkilendirilebileceği düzenlenmektedir (m. 201/1). Bu düzenlemeden yola çıkılarak doktrinde, yönetim kurulunun, iç kaynaklardan sermaye artırım yapamayacağı ileri sürülmektedir (Forster, s. 47).

ihtiyaç duyduğu sermayeyi karşılamalıdır⁹¹⁰. Böylece, öncelikle ortakların yeni sermaye artırımları neticesinde yeni pay alma haklarını kullanamaması nedeniyle sermayeye katılma oranlarının küçülmesine; ardından, ortaklığın ihtiyaç duyduğu sermayeye ihtiyacı, sermaye artırımına gerek kalmaksızın giderilmek suretiyle, ne zaman talep edileceği ve ödeneceği belli olmayan taahhütler yoluyla sermaye artırımının kötüye kullanılmasına engel olunmakta ve pay sahipleri korunmaktadır⁹¹¹. Ayrıca sermayenin korunması ilkesi de bunu gerektirmektedir⁹¹².

Bu gereklilik TTK ve SerPK’ de farklı şekilde ifade edilmektedir. TTK’ de, sermayenin artırılmasına ilişkin ortak hükümler başlığı altında, esas ve kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından, “*payların nakdi bedelleri tamamen ödenmediği sürece sermaye artırılamaz*” şeklinde düzenlenirken (TTK m. 456/1, c. 1); SerPK’ de sadece kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim ortaklıklara özgü olarak “*çıkarılan paylar tamamen satılarak bedelleri ödenmedikçe veya satılamayan paylar iptal edilmedikçe yeni pay çıkarılamaz*” düzenlemesine⁹¹³ yer verilmektedir (SerPK m. 18/3).

Öncelikle belirtmek gerekirse, TTK’ nin 456/1. maddesinin, 6762 sa. TTK’ deki karşılığı, esas sermaye sistemi açısından 391. maddede, “esas sermayeye karşılık olan hisse senetlerinin bedelleri tamamen ödenmedikçe, umumi heyet yeni hisse senetleri çıkarmak suretiyle sermayenin artırılmasına karar veremez” şeklinde yer almaktaydı. Yeni düzenlemede, aynı sermaye taahhütlerinin yerine getirilmesi bakımından TTK’ nin 128. maddesinin öngördüğü güvenceli sistem göz önünde bulundurulduğundan olsa gerek, payların nakdi bedellerine (TTK m. 344) vurgu yapıldığı görülmektedir⁹¹⁴. Ne var ki, 128. maddenin öngördüğü tedbirlere rağmen, taahhüt edilen aynı sermayenin ortaklık bünyesine dâhil edilememesi söz konusu olabilir⁹¹⁵. Bu nedenle, 456/1. maddenin, amacına hizmet edebilmesi için, 6762 sa. TTK’ de olduğu üzere aynı sermayeyi de kapsar şekilde düzenlenmesi gerekir⁹¹⁶.

⁹¹⁰ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 1384, s. 732.

⁹¹¹ **Karahan/ Saraç**, s. 547; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 43.

⁹¹² **Tekinalp**, N. 9-60, s. 102.

⁹¹³ 2499 sa. SerPK’ de bu düzenleme, “*çıkarılan hisse senetleri tamamen satılarak bedelleri ödenmedikçe yeni hisse senetleri çıkarılamaz*” şeklinde düzenlenmişti (2499 sa. SerPK m. 12/3).

⁹¹⁴ Öte yandan gerekçede, hükmün birinci fıkrasının birinci cümlesinin, 6762 sa. TTK’ nin 391. maddesinin birinci fıkrası hükmünü devam ettirmekte olduğu belirtilmektedir (Bkz. Gerekçe, TTK m. 456).

⁹¹⁵ Bu konuda bkz. **Gençtürk, M.**, Anonim Şirketlerde Nakit Dışı Sermaye Taahhüdünün İfası, İstanbul 2011, s. 86; **Karaman Coşgun, Ö.**, “Anonim Şirketlerde Sermaye Kavramı ve Aynı Sermaye Değerinin Belirlenmesi”, MÜHF-HAD, C. 18, S. 2, Y. 2012-Özel Sayı, (s. 333-347), s. 338; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 48-52. Öte yandan, taşınmazlar bakımından tapuya şerhin taahhüt sahibinin tasarruf yetkisini ortadan kaldıracak ve ortaklığın tüzel kişilik kazanmasıyla birlikte taşınmazın tescilsiz iktisap edileceği yönünde bkz. **Akdağ Güney, N./ Gümüş, M. A.**, “Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Taşınmazların Anonim Şirkete Sermaye Olarak Getirilmesi ve Tescilsiz İktisabı”, REGESTA, C. 3, S. 1, 2013/1, (s. 33-55), s. 38 vd.

⁹¹⁶ **Karahan/ Saraç**, s. 547; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 44.

Tamamen ödenmesi gereken pay bedellerine, primler de dâhil olmalıdır⁹¹⁷. Zira her ne kadar primler, kanuni yedek akçeye eklenmesine (TTK m. 519/2, a) ve kanuni akçe çıkarılmış sermayenin yarısını aşmadığı sürece sadece kanunda belirlenen amaçlar için kullanılabilmesine rağmen, aslında bu amaçlar sermayenin artırılma sebebine hizmet eder niteliktedir. Gerçekten kanuni yedek akçe, çıkarılmış sermayenin yarısını aşmadığı sürece, sadece (i) zararların kapatılması, (ii) işlerin iyi gitmediği zamanda işletmeyi devam ettirmek, (iii) işsizliğin önüne geçmek ve sonuçlarını hafifletmeye elverişli önlemler almak için kullanılabilir (TTK m. 519/3). Kanuni yedek akçesi, çıkarılmış sermayesinin yarısını aşmayan bir ortaklığın, zaten 519/3. maddede sayılan sorunlarla karşı karşıya olacağı varsayıldığından, ortaklığın varlığı ve devamlılığı için sermaye artırımı sonucunda elde edilen kaynakların öncelikle bu sorunlara çözüm üretmek amacıyla kullanılması gerekir. Kanuni yedek akçe, çıkarılmış sermayenin yarısını aşıyorsa ortaklık, 519/3. maddede sayılan önlemlerle bağlı olmaksızın ortaklık menfaatinin gerekli kıldığı amaçları gerçekleştirmek üzere tasarruf yetkisine sahiptir. Bu bakımdan, primlerin, kanuni yedek akçeye eklenecek bir unsur olması, sermayenin artırılması için önceki pay bedellerinin ödenmesi kapsamına dâhil olunmalarına engel olmaktan ziyade, bu kapsama dâhil olmalarını haydi haydi gerektiren bir unsurdur.

SerPK' nin 12/1. maddesi gereği, halka açık anonim ortaklıklarda pay bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi zorunlu olduğundan⁹¹⁸, önceki pay bedellerinin ödenmiş olması kuralı, daha çok halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından önemlidir⁹¹⁹. Bununla birlikte, 2499 sa. SerPK' den farklı olarak SerPK ile SPK' ye birleşme, bölünme, hisse değişimi gibi *ortaklık yapılandırmalarıyla* sınırlı da olsa, pay bedellerinin nakden ödenmesinin zorunlu olmadığı durumları belirleme yetkisi tanınmaktadır (SerPK m. 12/1, c. 3). Bu yetki, sadece ortaklık yapılandırmalarıyla sınırlı olarak, pay bedellerinin nakit dışı ödenebileceği durumları belirlemeyi kapsamaktadır; bunun dışında, pay bedellerinin ödenme zamanı konusunda, 12. maddeden farklı düzenleme yapmayı içermemektedir. Bu bağlamda, söz konusu yetkiye dayanılarak belirlenen durumlarda da ortaklığın sermaye artırımı yapabilmesi için, SerPK' nin 18/3. maddesindeki ön koşulun yerine getirilmiş olması gerekir.

⁹¹⁷ **Bahtiyar**, s. 102; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 44.

⁹¹⁸ Öte yandan bkz. Pay Tebliği' nin 27.02.2015 tarihli ve 29280 sa. RG' de yayımlanan Tebliğle değişik 12/4. maddesi: "Halka açık ortaklıkların yapacakları bedelli sermaye artırımlarında ortaya çıkan sermaye koyma borcunun nakit olarak yerine getirilmesi zorunludur. Ancak, sadece nakden konulan ve nakden konulduğu mali müşavir raporu ile tespit edilen fonlar sebebiyle oluşan borçlar, muaccel olması kaydıyla, sermaye koyma borcuna mahsup edilebilir. Halka açık ortaklıkların yapacakları sermaye artırımlarında ortaya çıkan nakit sermaye koyma borcu, ortaklığa nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan borçlara mahsup suretiyle yerine getirilemez".

⁹¹⁹ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 1384, s. 733.

SerPK' nin 3. maddesinde ihraç, sermaye piyasası araçlarının *halka arz edilerek* veya *halka arz edilmeksizin* satışı şeklinde tanımlanmaktadır. Buna uygun olarak 12. maddede⁹²⁰, halka arz olunan – olunmayan ayrımı yapılmaksızın, ihraç edilen pay bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi kuralı getirilmektedir. Bu bağlamda, halka açık anonim ortaklıkların halka açık olmayan bedelli sermaye artırımları neticesinde ortaya çıkan pay bedellerinin ödenmesi ile halka açık anonim ortaklıklarda yeni pay alma hakkının kullandırılması⁹²¹ nedeniyle pay bedellerinin ödenmesi SerPK' nin 12. maddesi kapsamındadır.

Öte yandan SPK' nin, satış süresi içinde satılmayan paylarının tamamının satın alınacağı ve bedellerinin ödeneceğinin ortaklığa karşı taahhüt edilmesini isteme yetkisi⁹²², ortaklıkta satılmayan paylar bulunması ve pay bedellerinin ödenmemiş olması ihtimalini azaltmaktadır (SerPK m. 12/1, c. 2). Pay Tebliği' nde, payların satışı, satın alma taahhünamesi bulunup bulunmaması ihtimalleri göz önünde bulundurularak düzenlenmektedir. Buna göre satın alma taahhünamesi bulunmuyorsa, ortaklığın, satış süresinin sona ermesini takiben altı iş günü içinde satılmayan payları iptal ettirmesi gerekir (Pay Tebliği, m. 25/1, a). Şayet, satın alma taahhünamesi bulunuyorsa, süresi içinde satılmayan paylar için satış süresinin bitiminden itibaren üç iş günü içinde satın alma taahhüdünde bulunanlara müracaat edilerek satışın tamamlanması gerekir (Pay Tebliği, m. 25/1, b). Aksi halde, SerPK' nin 18/7. maddesi uyarınca, esas sözleşme değişikliğine uygun görüş verilmesi talebiyle yapılacak başvuruların, SPK tarafından reddedilmesi gerekir (Pay Tebliği, m. 25/1, c).

Paylarını ilk defa halka arz edecek olan ortaklıkların ise, mevcut ödenmiş ya da çıkarılmış sermayelerinin tamamının ödenmiş olması zorunludur (Pay Tebliği m. 5/1; ek 1, m. 6).

3.1.2.2.1.1.2 İstisna

Önceki pay bedellerinin tamamen ödenmiş olması kuralının katı bir biçimde uygulanmasının, bu sefer ortaklığı, ihtiyaç duyduğu sermaye artırımlarını yapamaması

⁹²⁰ Buna karşılık 2499 sa. SerPK' nin 7. maddesinde, *halka arz yoluyla satılan* pay bedellerinin tam ve nakden ödeneceği düzenlenmiştir (2499 sa. SerPK m. 7/3).

⁹²¹ Bkz. Pay Tebliği, m. 22/4.

⁹²² SPK bu yetkisine istinaden satın alma taahhüdünde bulunulmasını isterse; artırılacak sermayeyi temsil eden paylardan satılmayanlarının, satış süresinin bitiş tarihinden itibaren üç iş günü içerisinde, halka arz fiyatının ortalamasından aşağı olmamak üzere bedellerinin tam olarak ve nakden ödenerek satın alınacağı ortaklığa karşı taahhüt edilmesi gerekir. Taahhünamesinin bir tüzel kişi tarafından verilmesi durumunda, tüzel kişinin yetkili organının taahhüde ilişkin karar alması zorunludur (Pay Tebliği, m. 25/3). Öte yandan halka açık olmayan ortaklıkların paylarının sermaye artırımı yoluyla halka arzı ile halka açık anonim ortaklıkların bedelli sermaye artırımlarında, ortaklık esas sermaye sistemindeyse, artırılacak sermayeyi temsil eden paylardan satılmayanlara ilişkin satın alma taahhünamesi verilmesi zorunludur (Pay Tebliği, m. 7/4, m. 13/3. Ayrıca bkz. Pay Tebliği, ek 3, m. 14; ek 4, m. 15).

nedeniyle zor duruma düşüreceği gerçeğini göz önünde bulunduran kanun koyucu, TTK ile bu yöndeki doktrin görüşlerini de dikkate alınarak, kurala 6762 sa. TTK' de bulunmayan bir istisna öngörmüştür. Buna göre, ortaklık sermayesine oranla önemsiz miktarlı pay bedellerinin ödenmemiş olması, sermaye artırımına engel olmaz (TTK m. 456/1). Pay bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi kuralı ile satılmayan payların iptal edileceği kuralı (SerPK m. 12/1, m. 18/3) gereği, bu istisnanın, halka açık anonim ortaklıklar için uygulanması söz konusu olmaz.

Doktrindeki görüşler dikkate alınarak tesis edilen bu düzenleme, sermayeye oranla önemsiz sayılan miktardaki ödenmemiş sermaye nedeniyle ortaklığın sermaye artırımını yapamamasının yaratacağı sakıncaların bertaraf edilmesi bakımından yerinde kabul edilebilirse⁹²³ de, bu sefer ihmal edilebilecek ödenmemiş sermaye oranının ne olacağı konusunda bir başka tartışmayı beraberinde getirmektedir. Kuşkusuz yargı içtihatlarıyla zamanla bir oran belirlemesi yapılacaktır; ancak bu konunun yargı içtihatlarına bırakılmasının hiçbir haklı gerekçesi olamaz. Zira bu oranın belirlenmesinde, somut olayın özellikleri – örneğin sermayeye duyulan ihtiyacın derecesi ya da aciliyeti- önem arz etmemelidir⁹²⁴. Bu konuda yaşanacak sıkıntıların önlenmesi adına kanunda ihmal edilebilecek ödenmemiş sermayenin oranının gösterilmesi gerekir⁹²⁵.

Kuruluş İzni Tebliği' nde⁹²⁶, dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımında, GTB' den izin alınabilmesi için, sermayenin tamamen ödenmiş olduğunun yeminli mali müşavir ya da serbest muhasebeci mali müşavir raporuyla tespit ettirilmesi koşulu aranmaktadır (m. 6/2, ç. 1). Bu düzenleme, TTK' nin 456/1. maddesinin ikinci cümlesiyle birlikte değerlendirilmelidir; söz konusu raporda bir kısım tutarın ödenmemiş olduğu tespit edilmişse ve bu tutar sermayeye oranla önemli sayılmıyorsa, sermaye artırımının gerçekleştirilmesine engel olmamalıdır⁹²⁷.

⁹²³ **Kendigelen**, s. 359.

⁹²⁴ Aksi görüş için bkz. **Tekinalp**, N. 9-60, s. 102.

⁹²⁵ Aynı yönde bkz. **Bahtiyar**, SerPK-TTK Karşılaştırma, s. 50; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 48. *Moroğlu*, önceki sermayenin en az % 95' inin ödenmiş olması gerektiği görüşündedir [Aynı yönde bkz. **Eriş**, Bolu Toplantısı, s. 174; **Tekinalp**, N. 9-60, s. 102. Öte yandan *Tekinalp*' in bu konudaki daha evvelki görüşü % 2 idi (**Tekinalp**, Bolu Toplantısı, s. 174)]. Aynı şekilde, aynı düzenleme Alm. POK m. 182/4 hükmünde de yer aldığından, Alman doktrininde yer bulan ihmal edilebilecek bu oranın azami % 5 olabileceği şeklindeki görüşlerin, Türk hukukunda da uygulanabileceği ileri sürülmektedir (**Karahan/ Saraç**, s. 548). Bu oranın % 1 olabileceği yönünde bkz. **Reisoğlu**, Bolu Toplantısı, s. 167.

⁹²⁶ GTB' nin 23.01.2013 tarihli Genelgesinde de aynı koşul aranmaktadır.

⁹²⁷ **Gürel, M.**, "Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın 'Siciller Arası İşbirliği' İle 'İzne Tabi Şirketler' Tebliğlerinin Denetime İlişkin Hükümleri Hakkında Bir İnceleme", BATİDER, C. XXVIII, S. 4, Aralık 2012, (s. 247-253), s. 251.

Bununla birlikte doktrinde, önceki sermayenin ödenmiş olması kuralına çeşitli istisnalar öngörülmektedir. 6762 sa. TTK döneminde konuyu ele alan *Tekinalp*' e göre, yapılan apele rağmen pay sahipleri taahhütlerini yerine getirmemişse ve bunun üzerine ortaklık borcun ödetilmesi yoluna gitmiş ve fakat sonuç alamamışsa ya da ortaklık 6762 sa. TTK' nin 407. maddesini (TTK m. 482) uygulamaya başvurmuşsa, bu uygulamalara konu sermaye borcunun ödenmemiş olması sermaye artırımına engel olmamalıdır. Aksi halde, anonim ortaklık dışında bir sebeple, ortaklığın finansman kaynağından yoksun bırakılması söz konusu olacaktır ki bu durum, önceki sermayenin ödenmiş olması kuralıyla bağdaştırılamaz⁹²⁸.

TTK' nin 456/1. maddesinde, “pay bedellerinin ödetilmesi için başvurulacak gerekli kanuni yolların sonuçsuz kalmış olması” gibi bir istisnaya yer verilmemektedir. Kaldı ki, sermayeye oranla önemli sayılabilecek miktarda pay taahhütlerinin yerine getirilmemesi sonucu işletilecek süreç, TTK' nin 481. ila 483. maddelerinde düzenlenmektedir. Söz konusu sürecin işletilmesi, özellikle kayıtlı sermaye sisteminin sermayenin daha çabuk artırılması özelliğiyle bağdaşmamasına rağmen, aksinin kabulü halinde, 481. ila 483. maddelerinin işleme hale getirileceği ve 456/1. maddenin öngördüğü korumanın kolayca bertaraf edilebileceği göz ardı edilmemelidir⁹²⁹. Nitekim *Tekinalp*' in de Alman hukukundan⁹³⁰ etkilenecek ileri sürdüğü bu görüşünden, TTK döneminde ele aldığı eserinde caydığı görülmektedir⁹³¹.

Bu konuda ileri sürülen bir başka görüş, TTK' nin 136 vd. maddeleri uyarınca gerçekleştirilecek birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye artırımında (TTK m. 142), TTK' nin 456/1. maddesinde öngörülen bu koşulun aranmaması gerektiği yönündedir⁹³². *Moroğlu*, bu konuda kanunda bir boşluk bulunduğunu, bu boşluğun 456/1. maddeye birleşme bakımından bir istisna getirilerek doldurulabileceğini, 456/1. maddenin düzenlenmesine neden olan sebeplerin birleşmede söz konusu olmadığını ileri sürmektedir⁹³³. Bu hususun, 6762 sa. TTK döneminde de tartışılmış ve TTK' de birleşmeye ilişkin hükümlerin detaylı bir şekilde yer verilmiş olması karşısında⁹³⁴, kanun koyucunun TTK' nin 456/1. maddesinde bu yönde bir istisna öngörmemiş olması, kanun boşluğu olarak değerlendirilmemelidir. Bununla birlikte, birleşme de sermaye artırımında olduğu gibi, aynı zamanda ortaklık açısından bir

⁹²⁸ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 1384, s. 732-733. Yazar, 6762 sa. TTK' deki ifadenin, “ödenmemiş olan bedeller talep edilmedikçe esas sermaye artırılmaz” şeklinde anlaşılması gerektiğini ileri sürmüştür (Bkz. **Tekinalp**, Bolu Toplantısı, s. 167).

⁹²⁹ Aynı sonuç için bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 44-45.

⁹³⁰ Bkz. Alm. POK m. 203/3.

⁹³¹ **Tekinalp**, N. 9-60, s. 102.

⁹³² Bu görüş için bkz. **İpek Kayalı, F.**, Türk Ticaret Kanunu' na Göre Birleşmeler, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2014; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 45-46; **Türk**, Bolu Toplantısı, s. 174.

⁹³³ Bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 45-46.

⁹³⁴ **Türk**, Bolu Toplantısı, s. 174.

finansman kaynağı oluşturmaktadır. Ortaklığın sermayesini artırarak değil de birleşme yoluyla finansman sağlaması, 456/1. maddenin hizmet ettiği ortaklık sermayesinin korunması amacının bertaraf edilmesini haklı kılmaz. Bu bakımdan, birleşme nedeniyle yapılan sermaye artırımları, TTK' nin 456/1. maddesi açısından bir istisna oluşturmamalıdır.

3.1.2.2.1.1.3 Aykırılığın Yaptırımı

Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda TTK' nin 456/1. maddesine, halka açık anonim ortaklıklarda SerPK' nin 18/3. maddesine aykırı olarak alınan sermaye artırım kararları, TTK m. 391/1, b hükmü uyarınca batıldır⁹³⁵. Ticaret sicil müdürlüğünün, bu kararı tescil talebini reddetmesi gerekir (TTK m. 32; TSY, m. 73/1, d); karar bir şekilde tescil edilmişse, aleyhine, üç aylık hak düşürücü süre içinde, TTK' nin 353. maddesi çerçevesinde fesih davası açılabilir (TTK m. 456/4).

3.1.2.2.1.2 Bilançoda Sermayeye Eklenmesine İzin Verilen Fonların Bulunmaması

3.1.2.2.1.2.1 Genel Olarak

TTK ile 6762 sa. TTK' de bulunmamakla birlikte kanunda yer alması gerekip gerekmediği doktrinde tartışılan bir ön koşula yer verilmiştir. Buna göre, *“bilançoda sermayeye eklenmesine mevzuatın izin verdiği fonlar bulunması halinde, bu fonlar sermayeye dönüştürülmeden, sermaye taahhüt edilmesi yoluyla sermaye artırılamaz”* (TTK m. 462/3).

Bu yönde bir hüküm ihdası önerisi 6762 sa. TTK döneminde *Tekinalp* tarafından ileri sürülmüştür. Yazar, yeniden değerlendirme fonunun sermayeye eklenmediği durumlarda sermaye transferi olduğunu, ortakların bu fonun sermayeye eklenmesi durumuna göre daha az pay sahibi olduklarını; bu şekilde ortaya çıkan sorunun yeni pay alma haklarının satılması ya da nominal değerinin üzerinde pay senedi ihraç edilmesi yoluyla çözümlenemeyeceğini, zira Türkiyede yeni pay alma hakkı piyasasının bulunmadığını ileri sürmüştür⁹³⁶.

Reisoğlu, fonların sermayeye eklenmesi durumunda ortaklık sermayesinin şişirilmiş olacağını, payların değerlerinin düşeceğini ve bu surette ortaklık sermayesinin sulandırılacağını, bu durumun ortaklıkların mali bünyelerini zayıflatacağını, bundan korkan ortaklıkların yeniden değerlendirme yapmaktan kaçınacaklarından hâlihazırdaki endişelerin giderilmeyeceğini, yeniden değerlendirme fonunun aynı zamanda pay senetlerinin satılmasında önemli bir kıstas olduğunu, bu fonun sermayeye eklenmesi durumunda pay senetlerinin halka satılamayacağını, temettü oranı düşeceğinden ortaklığın sermaye artırımını

⁹³⁵ **Karahan/ Saraç**, s. 546; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 52; **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 1385, s. 733.

⁹³⁶ **Tekinalp**, Bolu Toplantısı, s. 167, 170, 172.

karşılayamayacağını belirterek, kanunda bu yönde bir düzenlemeye yer verilmesi fikrine şiddetle karşı çıkmıştır⁹³⁷.

Karayaalçın ise, yeniden değerlendirme fonunun sermayeye katılmasının ortaklık bünyesini zayıflatmayacağını, bu fonun sermayeye katılmaması durumunda ortaklığın yüksek oranda kâr dağıtmış gibi görüneceğini; ancak fon sermayeye dâhil edilirse kâr oranının düşeceğini, bu durumun sadece psikolojik bir sakıncası olacağını, konunun yeni pay alma hakkı açısından değerlendirilmesi gerektiğini; yeniden değerlendirme fonu üzerinde mevcut pay sahiplerinin hakkı olduğu için, bu pay sahiplerine yeni pay alma hakkı tanınmış olduğunu, fon sermayeye dönüştürülmeden nakden sermaye artırımını yapıldığında ortağın yeni pay alma hakkını kullanmak suretiyle o fon üzerindeki hakkını değerlendirdiğini, maddi durumu iyi değilse yeni pay alma hakkını satma imkânına sahip olduğunu, bunun için fonun sermayeye eklenmesi zorunluluğuna gerek bulunmadığını, yeni çıkarılan pay senetlerinin nominal değerinin üzerinde satılarak da sorunun çözümlenebileceğini belirtmektedir⁹³⁸.

Hükmün gerekçesinde, uygulamada ortaklıkların bilançosunda sermayeye eklenmesine izin verilen fonlar mevcut olmasına rağmen bazılarının, diğer pay sahiplerinin sermaye artırımına katılamamalarından faydalanmak isteyen bir kısım pay sahiplerinin yüksek miktarda dış kaynaklı sermaye artırım kararı aldıklarının görüldüğü, hükmün bu pay sahiplerini koruma amacıyla ihdas edilmiş olduğu, istisnasının bulunmadığı ve emredici olduğu belirtilmektedir⁹³⁹. Görüldüğü üzere hüküm, çoğunluk gücünün sınırlandırılarak⁹⁴⁰, yeni pay alma haklarını kullanamayacak durumda olan ya da kullanmak istemeyen küçük ya da azınlık pay sahiplerini⁹⁴¹ koruma amacı güder⁹⁴².

Bu amacı gerçekleştirmek için, bu yönde bir hükme kanunda yer verilmesinin gerekli olup olmadığı tartışılabilir. Hüküm, dürüstlük kuralına aykırı olarak gerçekleştirilen sermaye artırımlarına karşı, azınlık pay sahiplerini koruma amacı güttüğüne göre, bu hüküm olmasaydı dahi, azınlık pay sahipleri, pek tabii TMK m. 2 korumasından yararlanarak, dürüstlük kuralına aykırı sermaye artırım kararlarının iptalini sağlayabilirdi (TTK m. 460/5; SerPK m. 18/6). Nitekim doktrin görüşlerinde⁹⁴³ ve Yargıtay kararlarında da bu gerçeklik göz önünde

⁹³⁷ **Reisoğlu**, Bolu Toplantısı s. 168, 171.

⁹³⁸ **Karayaalçın**, Bolu Toplantısı, s. 169, 171-172.

⁹³⁹ Bkz. Gerekçe, TTK m. 462.

⁹⁴⁰ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 881, s. 617.

⁹⁴¹ Bu konuda bkz. **Tekinalp**, N. 9-62, s. 103.

⁹⁴² **Kendigelen**, s. 370.

⁹⁴³ **Aydın, A.**, “SPK’ ya Tabii Olmayan Anonim Ortaklıklarda Sermayeye Eklenebilecek Fonlar Sermayeye Eklenebilsizin Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımını Yapılamaması Üzerine Düşünceler”, *BATİDER*, C. XXIX, S. 4, Aralık 2013, (s. 143-159), s. 150; **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 230-231.

bulundurulmuştur; Yüksek Mahkeme, 6762 sa. TTK' de, TTK' nin 462/3. maddesindeki gibi bir düzenleme bulunmamasına rağmen, *somut olayın özelliklerini de dikkate alarak*, ihtiyaç duyduğu finansmanı iç kaynaklardan sermaye artırımıyla karşılayabilecek durumda olan bir ortaklığın, dış kaynaklardan yaptığı sermaye artırımını dürüstlük kuralına aykırı bulmuştur⁹⁴⁴. Söz konusu hüküm, somut olay adaletini göz ardı ederek; ortaklığın iç kaynaklara başkaca vesilelerle ihtiyaç duyabileceğini⁹⁴⁵, iç kaynakların ortaklığın ihtiyaç duyduğundan çok az miktarda olduğu durumları ihmal etmek suretiyle mevzuatın sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar mevcut olduğu müddetçe, ortaklığı, bu kaynakları sermayeye dönüştürmeye

⁹⁴⁴ Yarg., 11. HD., 11.12.1995 T., 8154/9165 : “Davacı paydaşı bulunduğu davalı şirketin...genel kurulunda şirketin her türlü demirbaş donanımının ve sermaye yapısının yeterli olduğu, yeni bir yatırım yapılması gerekmediği halde... yeniden değerlendirme fonu dahil edilmeksizin esas sermayenin 300 milyon TL'den 3 milyar TL'ye çıkartıldığını, bu kararın çoğunluğun çıkarlarını gözetmek ve azınlığın payını küçültmek amacıyla amacı güdülmek suretiyle objektif iyiniyet kurallarına aykırı düştüğünü ileri sürdüğüne göre, mahkemece bu iddialar üzerinde durularak şirketin demirbaşları, bilançoları ve diğer kayıtları uzman bilirkişiye incelettilirip oluşacak sonuca göre, esas sermayenin artırılmasına ilişkin genel kurul kararının objektif iyiniyet kurallarına uygun olup olmadığı saptanması ve bu konuda karar verilmesi gerekir” (Moroğlu/ Kendigelen, s. 339). Yarg., 11. HD., 02.10.2003 T., 2003/5318 E. 2003/8638 K.: “Davalı A.Ş' nin sermaye artırım kararı verdiği sırada sermaye artırımının zorunlu olduğu önceki bozma kararları ile uyumsuzluk konusu olmaktan çıkmıştır. Taraflar arasındaki asıl uyumsuzluk, sermayenin artırıldığı dönem itibarıyla bu sermaye artırımını kendi iç kaynaklarından yeniden değerlendirme yaparak mı, ya da primli pay senedi çıkarmak suretiyle mi yapılacağı, yoksa dış kaynaklardan karşılamak zorunda olup olmadığı ve dış kaynaklardan artırım kararı almasının sırf davacı ortağın kâr, tasfiye payını ve oy oranlarını küçültme amacına ve dolayısıyla objektif iyi niyet kurallarına aykırı olup olmadığı noktasında toplanmıştır. Dairemizin 1996/6988-7163 sayılı bozma kararı ile 2000/3322-6115 sayılı bozma kararlarında bu hususlar belirtilmiş ve özellikle aralarında "ekonomist" olan bir bilirkişi heyetinden rapor alınarak bu hususların aydınlatılarak hüküm kurulması gereği vurgulanmıştır... davalı şirketin sermaye artırım tarihinde bir yatırım faaliyeti içerisinde bulunduğu, iç ve dış bankalardan kredi aldığı, üzerinde inşaat yaptığı arsanın kendi mülkiyetinde olmadığı dikkate alınarak, o zamanki gerçek sermayesi (malvarlığı), borçları, kâr-zarar durumu göz önünde bulundurularak, sermaye artırımını iç kaynaklardan mı, yoksa dış kaynaklardan mı karşılaması gerektiği ve dış kaynaklardan karşılamaya yönelmesinin salt davacı ortağı ızzar kastına yönelik olup olmadığı hususları üzerinde durulması ve oluşacak sonuç çerçevesinde bir karar verilmek gerekirken...” (Sinerji). Yarg., 11. HD. 23.10.2001 T., 2001/6956 E., 2001/8217 K.: “...Bilirkişi kurulu ise, şirketin yer değiştirmesinde bir zaruret bulunmadığı, şirketin 1995 - 1996 yıllarına ait dönen varlıkların toplam varlıklara oranının % 90 gibi çok yüksek düzeyde olduğu, makinalarını yenilemek için bunun %75' ini kaynak olarak değerlendirebileceği, bu nedenle 1996 yılı karının % 50' sinin ortaklara dağıtılması durumunda dahi davalının yapacağı yatırımlar için hiçbir dış kaynağa gereksinip duymayacağı ve mali durumu bu kadar iyi olan bir şirketin bedeli ödenmek kaydı ile sermaye artırımına gitmesinin dürüstlük kuralına uymadığının mütalaa edildiği, bu durumda faaliyet yılı net karı 1.163.014.558.000 TL olduğu anlaşılan davalı şirketin dağıttığı kârın çok düşük olduğu, ancak para değerindeki aşırı düşüş nedeniyle sermaye artırımında dürüstlük kuralına bir aykırılık bulunmadığı gerekçesiyle, kâr dağıtımına ilişkin kararın iptaline, sermaye artırımına ilişkin iptal isteminin reddine karar verilmiştir” (Sinerji). Öte yandan aksi yöndeki Yargıtay' ın önceki kararı için bkz. Yarg., 11. HD., 13.12.1988 T., 1988/4113 E. 1988/7656 K.: “Mahkemece davanın kabulüne gerekçe olarak sermaye artırımına iştirak etmeyen paydaşların arttırılan sermayeye oranla paylarının düşeceği ve binnetice sene sonu itibarıyla kâr paylarının azalacağı ve alınacak kararlar da küçük hisse sahipleri aleyhine durumlar yaratılabileceği gösterilmiştir. Bu belirtilen hususlar sermaye arttırılan sermayeye oranla paylarının düşeceği ve binnetice sene sonu itibarıyla kâr paylarının azalacağı ve alınacak kararlarda küçük hisse sahipleri aleyhine durumlar yaratılabileceği gösterilmiştir. Bu belirtilen hususlar sermaye artırımının tabii sonuçları ise de, sermaye artırımına iştirak edebilecek paydaşların maddi imkânları bulunduğu takdirde sermaye artırımına iştirak etmelerine bir engel bulunmamasına ve iştirak etmeleri halinde bir zararlarının söz konusu olmamasına, sermaye artırımının davacıları zarara uğratmak amacı güttüğünün de kanıtlanamamış bulunmasını ve sermaye artırımına iştirak edememeleri nedeniyle böyle ortakların pay ve kâr oranlarının düşmesinin tek başına objektif iyiniyet kurallarına aykırı olduğunun kabulüne imkân vermemesine binaen, davanın reddine karar vermek gerekirken, kabulüne karar verilmiş olması doğru görülmemiştir” (Sinerji).

⁹⁴⁵ Örneğin istikrarlı kâr dağıtımının sağlanması bakımından yedek akçeler önem arz etmektedir (Bkz. Aydın, Fonlar-Sermaye Artırımı, s. 154-155).

zorlamaktadır. Dürüstlük kuralına aykırı sermaye artırımları esas alınıp genelleme yapılarak tesis edilen bu düzenleme nedeniyle, yönetim kurulunun sermayenin artırılacağı kaynağı belirleme konusundaki takdir yetkisi önemli ölçüde sınırlanmakta; ortaklığın sermaye artırımını, finansman kaynağı olmanın yanı sıra stratejik bir takım hedeflerinin gerçekleştirilmesinde araç olarak kullanabilmesine engel olunmaktadır.

Öte yandan yönetim kurulunun özen ve bağlılık yükümlülüğü (TTK m. 369), kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırım kararları bakımından da geçerlidir. Bu yükümlülüğü gereği yönetim kurulu, sermayenin artırılacağı kaynağı belirlerken, bireysel pay sahiplerinin değil ortaklığın menfaatine en uygun tercihi yapmak zorundadır; aksi takdirde, tazminat sorumluluğu gündeme gelir (TTK m. 553 vd). Dolayısıyla TTK' nin 462/3. maddesiyle sağlanmak istenen koruma, bu yükümün zorunlu bir sonucu olarak elde edilebilecektir.

Nitekim bu hükmün, halka açık anonim ortaklıklar ile halka açılmak üzere SPK' ye başvuran anonim ortaklıklara uygulanmayacağı, SerPK' de açıkça düzenlenmektedir (SerPK m. 12/6). Bu hükmün ihdas edilme nedeni, hükmün gerekçesinde şu şekilde açıklanmaktadır: *“Şirketlerin iç kaynaklarını sermayeye eklemelerinin şirkete herhangi bir fon girişi sağlamadığı ve şirket özkaynaklarında herhangi bir artışa sebep olmadığı göz önünde bulundurulur, bu fonların sermayeye eklenmesinin nakit artırıma ön koşul oluşturmasının herhangi bir ekonomik mantığı bulunmaması sebebiyle 6102 sa. Kanun' un 462. maddesinin üçüncü fıkrasının halka açık ve halka açılmak üzere Kurula başvuran ortaklıklara uygulanmayacağı düzenlenmiştir”*. Gerçekten yukarıda saydığımız nedenler yanında, halka açık anonim ortaklıklar üzerinde sürekli denetim yetkisi bulunan SPK, payların piyasa fiyatı ve defter değerinin nominal değerinin üzerinde olması halinde payların primli fiyattan satılmasını ve yeni pay alma haklarının da bu fiyattan kullanılmasını isteyebileceğinden (SerPK m. 12/2), bu sayede TTK' nin 462/3. maddesiyle ulaşılmak istenen amaç elde edilmiş olacaktır⁹⁴⁶. Bu nedenle, ortaklığın sermaye artırımını kararlarına ve bu yolla mali yapısına müdahale edilmesine gerek yoktur.

3.1.2.2.1.2 Fonların Sermayeye Dönüştürülmesi

TTK' nin 462/3. maddesinin amacına uygun olarak uygulanabilmesi, öncelikle “fon” kelimesinin kapsamının doğru şekilde belirlenmesini gerektirir. Fon kelimesinin vergi kanunlarında düzenlendiği anlamda kullanılması⁹⁴⁷, 462. maddenin birinci fıkrasında sayılan iç kaynaklı sermaye artırımına konu olabilecek diğer unsurların (dağıtılmamış kârlar ile

⁹⁴⁶ Aydın, Fonlar-Sermaye Artırımı, s. 155.

⁹⁴⁷ Bununla birlikte TTK' nin 462. maddesinin gerekçesinde, fonların vergi kanunları uyarınca belirlenmesi gerektiği belirtilmektedir.

kanuni yedek akçelerin çıkarılmış sermayenin yarısını aşan kısmının) dışlanması sonucunu doğurur ki, bu durum, söz konusu düzenlemenin amacının elde edilmesi açısından kabul edilemez⁹⁴⁸. Bu bakımdan, fon kelimesinin kapsamı, hükmün amacı doğrultusunda belirlenmeli, fonun kapsamına dağıtılmamış kârlar ile kanuni yedek akçelerin çıkarılmış sermayenin yarısını aşan kısmının da dâhil olduğu kabul edilmelidir⁹⁴⁹.

İç kaynaklardan sermaye artırımı ortaklığın ihtiyacını karşılamıyor⁹⁵⁰ olsa dahi, TTK' nin 462/3, c. 1 hükmündeki bu düzenleme nedeniyle, doğrudan dış kaynaklı sermaye artırımı yapılamaz⁹⁵¹. Bununla birlikte ortaklığın ihtiyaç duyduğu nakdin, iç kaynaklı sermaye artırımıyla aynı oranda ve aynı zamanda yapılan dış kaynaklardan sermaye artırımıyla elde edilmesi mümkündür (TTK m. 462/3, c. 2). Eş zamanlı sermaye artırımına, ortaklığın nakdi sermaye artırımının derhal yapılmasında haklı sebeplerin bulunduğu haller düşünülerek izin verildiğinden, hükmün bu amacı göz ardı edilmek suretiyle pay sahiplerine zarar vermek amacıyla yapılan eş zamanlı sermaye artırımları hukuka aykırıdır⁹⁵². Bu bağlamda, eş zamanlı sermaye artırımında, bedelsiz payların esas sözleşme değişikliğinin tesciliyle birlikte öncelikle edinildiği ve pay sahiplerinin eş zamanlı yapılan dış kaynaklı sermaye artırımı nedeniyle doğan yeni payları almaya zorlanamayacağı; taahhüt yoluyla sermaye artırımına katılmasa dahi, pay sahiplerinin bedelsiz payları kendiliğinden kazanacağı⁹⁵³ kabul edilmelidir.

Eş zamanlı yapılması icap eden iki sermaye artırımı türünün, *aynı oranda* yapılması gerekir (TTK m. 462/3, c. 2). *Aynı oranda* sermaye artırımıyla ne kastedildiği, hükmün amacı göz

⁹⁴⁸ **Kendigelen**, s. 370.

⁹⁴⁹ Aynı yönde bkz. **Karahan/ Saraç**, s. 549; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 53-54; **Tekinalp**, N. 9-64, s. 105. Öte yandan *Tekinalp*' in, bu konuda bir kanun hükmünün gerekli olup olmadığı konusunda 6762 sa. TTK dönemindeki tartışmalarda görüşü, yedek akçelerin bu kapsama dâhil edilmemesi, sadece yeniden değerlendirme fonu bulunması durumunda bunlar sermayeye eklenmeden dış kaynaklardan sermayenin artırılmayacağına ilişkin düzenleme getirilmesi yönündeydi (**Tekinalp**, Bolu Toplantısı, s. 170). Bu yorum birinci fıkrada "fon" un diğerlerinden ayrı olarak zikredilmiş olmasıyla çelişmektedir. Bu sebeple, üçüncü fıkranın, düzenlemenin amacına uygun olarak, bu arada ifade bozukluğu da düzeltilerek, "bilançoda mevzuatın sermayeye eklenmesine izin verdiği kaynakların bulunması halinde" şeklinde değiştirilmesi gerekir. Ayrıca bkz. **Aydın**, Fonlar-Sermaye Artırımı, s. 151-153 ve bu durumun eleştirisi için s. 154-155.

⁹⁵⁰ Mesela ortaklığın nakde ihtiyacı bulunuyorsa, iç kaynaklardan sermaye artırımıyla bu ihtiyacı karşılanamaz.

⁹⁵¹ Öte yandan GTB' nin 23.01.2013 tarihli 548 sa. ve sermaye artırımı konulu genelgesinde, kayıtlı sermaye sisteminde sermayenin artırılması göz önünde bulundurulmaksızın, tüm pay sahiplerinin temsil edildiği genel kurulda bu yönde *oybirliğiyle karar alınması koşuluyla*, iç kaynaklar sermayeye dönüştürülmeden sermaye artırımı yapılabileceği bildirilmiştir. Bu Genelgeyle, TTK' nin 462/3. maddesinin, ortaklık açısından yaratacağı sakıncaların, kısmen de olsa bertaraf edilmesi amaçlanmaktadır (Bkz. **Aydın**, Fonlar-Sermaye Artırımı, s. 158). Ne var ki, TTK' nin 462/3. maddesine rağmen, genelge ile bu yönde bir düzenleme getirilemez. Zira bilançoda mevzuatın sermayeye eklenmesine izin verdiği kaynaklar mevcutken, oybirliğiyle dış kaynaklardan sermaye artırımı kararı alınması, ortakların bedelsiz pay oranlarının küçülmesine rıza göstermeleri anlamına gelir ki bu durum bedelsiz pay üzerindeki hakkın vazgeçilemez niteliğiyle bağdaştırılamaz. Bu nedenle genelge, TTK m. 462/3 hükmüne aykırıdır (Aynı yönde bkz. **Tekinalp**, N. 9-63, s. 104).

⁹⁵² Bkz. Gerekçe, TTK m. 462.

⁹⁵³ **Kendigelen**, s. 371; **Tekinalp**, N. 9-64, s. 105.

önünde bulundurulması belirlenmelidir. Bu düzenlemenin amacı, sermayeye eklenmesine izin verilen kaynaklar tüketilinceye kadar, dış kaynaklardan sermaye artırımına sınırlama getirmektir⁹⁵⁴. Aynı zamanda, ortaklık pay sahiplerinin yeni payları edinmek için uygunluk durumlarına göre, mevcut iç kaynakların kısım kısım sermayeye eklenmesine imkân vermektedir. Örnek vermek gerekirse, mevzuatın sermayeye eklenmesine izin verdiği kaynak değeri 100.000 TL tutarındaysa, bu ya da *bundan fazla*⁹⁵⁵ miktarda dış kaynaklardan sermaye artırımına ihtiyaç duyan ortaklığın, 100.000 TL tutarındaki iç kaynaklarının tümü sermayeye eklenmesi gerekir. Öte yandan ortaklığın 100.000 TL tutarındaki iç kaynaklarının tamamını sermayeye ekledikten sonra bundan *daha az* miktarda, örneğin 50.000 TL tutarında dış kaynaklardan sermaye artırımında bulunması da mümkündür. Bununla birlikte iç kaynakların kısmen, örneğin 80.000 TL tutarının sermayeye eklenerek, henüz 20.000 TL tutarında sermayeye eklenmemiş iç kaynak bulunmasına rağmen, 80.000 TL'yi aşan miktarda dış kaynaklardan sermaye artırımı yapılması, aynı oran kuralına aykırıdır⁹⁵⁶.

3.1.2.2.1.2.3 Aykırılığın Yaptırımı

Gereğede hükmün emredici niteliğine vurgu yapıldıktan sonra, bilançoda mevzuatın sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar bulunmasına rağmen, dış kaynaklardan yapılan sermaye artırım kararının butlan yaptırımına tabi olduğu belirtilmektedir⁹⁵⁷. Doktrinde, düzenlemenin mevcut pay sahiplerini koruma amacı güttüğünden yola çıkılarak, buna aykırılığın iptal edilebilirlik yaptırımına tabi olduğu ileri sürülmektedir⁹⁵⁸.

Düzenleme, mevcut pay sahiplerinin, “kaldırılmaz, sınırlandırılmaz ve vazgeçilemez” nitelikteki (TTK m. 462/3, c. 5) bedelsiz pay edinme haklarının, bedelsiz pay edinme oranının düşürülerek sınırlandırılmasını önleme amacıyla ihdas edildiğinden, söz konusu düzenlemeye aykırı olarak alınan sermaye artırım kararları, TTK m. 391/1, c uyarınca butlan yaptırımına tabidir. Aksi takdirde, bir aylık süre içinde (TTK m. 460/5) iptal davası açılmadığında, pay sahiplerinin fonlara katılım payı küçültülerek⁹⁵⁹, bedelsiz pay üzerindeki hakkı dolaylı olarak ihlal edilmiş olacaktır.

⁹⁵⁴ **Tekinalp**, N. 9-63, s. 104.

⁹⁵⁵ GTB'nin 23.01.2013 tarihli genelgesinde, eş zamanlı olarak gerçekleştirilen dış kaynaklardan sermaye artırımının iç kaynaklardan daha yüksek miktarda olabilmesi, tüm pay sahiplerinin temsil edildiği genel kurulda bu konuda oybirliğiyle karar alınması koşuluna bağlanmıştır. Bu koşul, hem TTK m. 462 hükmünün öngördüğü pay sahiplerini koruma amacını aşmakta, hem de ortaklık esas sözleşmesinin sermayenin artırılması suretiyle değiştirilmesi için öngörülen toplantı ve karar yeter sayılarının düzenlendiği TTK m. 421/1 hükmünü ihlal etmektedir (Ayrıca bkz. **Tekinalp**, N. 9-63, s. 105).

⁹⁵⁶ Bu konuda detaylı örnekler için bkz. **Tekinalp**, N. 9-63, s. 104-105.

⁹⁵⁷ Bkz. Gerekçe, TTK m. 462.

⁹⁵⁸ **Aydın**, Fonlar-Sermaye Artırımı, s. 156; **Kendigelen**, s. 370.

⁹⁵⁹ **Tekinalp**, N. 9-62, s. 103.

3.1.2.2.1.3 Sermayenin Karşılıksız Kalmamış Olması

Özel sözleşme değişikliklerinin düzenlendiği TTK' nin 456 vd. maddelerinde, sermayenin karşılıksız kalmamış olması, sermaye artırımı için bir ön koşul olarak düzenlenmemektedir. Bununla birlikte TTK m. 333 hükmü kapsamındaki ortaklıkların, esas sözleşme değişikliği için izin başvurularında, GTB' nin TTK m. 376 denetimi yapabileceği hususuna daha evvel değinilmiştir⁹⁶⁰. Dolayısıyla sermayesi karşılıksız kalmış olan anonim ortaklıkların sermaye artırımında bulunamamaları, TTK m. 376/2 ve 3 hükmünün kamu düzenini ilgilendiren emredici niteliğinin bir sonucudur⁹⁶¹.

Aynı şekilde, ticaret sicili müdürlükleri, sermaye artırımının tescil başvurularını TTK m. 376/2 ve 3 hükümleri uyarınca denetlemekle yetkili olup bu hükümler uyarınca sermayesi karşılıksız kalmış bulunan ortaklıkların tescil taleplerini reddetmekle yükümlüdür (TTK m. 32). Bu amaçla GTB' nin 23.01.2013 sa. genelgesinde, ticaret sicil müdürlüklerine yapılan sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliğinin tescili başvurularında, sermayenin karşılıksız kalmamış olduğu hususunun tespit edildiği yeminli mali müşavir ya da serbest muhasebesi mali müşavir raporunun da sunulması koşulu aranmaktadır. Böylece, esas sözleşme değişikliği TTK m. 333 uyarınca, ilgili Tebliğ kapsamında olmayan anonim ortaklıklar açısından TTK m. 376/2 ve 3 hükümlerine uygunluk denetimi, ticaret sicil müdürlükleri tarafından yapılacaktır.

3.1.2.2.2 Esas Sözleşme Değişikliği İçin İzin Alınması⁹⁶²

3.1.2.2.3 Yönetim Kurulunun Sermaye Artırım Kararı

Yönetim kurulu tarafından, TTK' nin 390. maddesindeki karar alma usullerine uygun olarak sermaye artırım kararı alınır. Bu kararda artırılan sermayenin miktarı, çıkarılacak yeni payların itibari değerleri, sayıları, cinsleri, primli ve imtiyazlı olup olmadıklarını, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının sınırlanıp sınırlanmadığı, yeni pay alma hakkının sınırlanıp sınırlanmadığı ile bu hakkın kullanılma şartları, süresi belirlenir (TTK m. 460/2; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 11/4).

Yönetim kurulunun bağlı nama yazılı pay çıkarabilmesi, bu konuda esas sözleşmeyle yetkili kılınmış olması koşuluna bağlıdır⁹⁶³.

⁹⁶⁰ Bkz. yuk. 1.3. GTB' nin m. 376 denetimi.

⁹⁶¹ Ayrıca bkz. **Tekinalp**, N. 9-61, s. 102.

⁹⁶² Bu konudaki açıklamalar için bkz. yuk. 3.1.1.4.4. iç kaynaklardan sermaye artırımında GTB İzni.

⁹⁶³ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 354.

3.1.2.2.4 Artırım Kararının İlanı⁹⁶⁴

3.1.2.2.4.1 Halka Açık Anonim Ortaklıklarda

Kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşme ile tanınan yetki çerçevesinde yönetim kurulunca alınan kararlar, SPK tarafından belirlenecek şekilde kamuya duyurulur (SerPK m. 18/7). II-18. 1 sa. Tebliğ’ de bu belirleme, kararların SPK’ nin özel durumlara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanacağı şeklinde yapılmıştır (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 12/1). Bununla birlikte Tebliğ’ de bir duyuru yöntemi daha belirlenmiştir. Bu ise, söz konusu kararların ayrıca, alındıkları tarihten itibaren on iş günü içinde tescil edileceği şeklindedir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 12/1).

Buradaki tescil, bildirici etkiye sahip olup, sadece söz konusu kararların alınmış olduğu konusunda üçüncü kişilerin haberdar edilmesine yöneliktir⁹⁶⁵. Bunun dışında, henüz sermaye artırımını tamamlanmamış olduğundan, tescile konu kararlara ilişkin hakların doğmasında etkili değildir. Bu yönüyle sermaye artırımının tamamlanmasının ardından yapılan tescilden ayrılır⁹⁶⁶.

3.1.2.2.4.2 Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklarda

İlanda, esas sözleşmenin sermayeye ilişkin hükümlerinin 333. madde uyarınca gerekliyse izin alınmış şekilleri, yönetim kurulunun sermaye artırım kararı, çıkarılacak yeni payların itibari değerleri, sayıları, cinsleri, primli veya primsiz oldukları, imtiyazlı olup olmadıkları, imtiyazlı paylara ilişkin sınırlamalar, yeni pay alma haklarının sınırlandırılıp/ kaldırılıp sınırlandırılmadığı/ kaldırılmadığı ile kullanılma şartları ve süresi konularında kamuyu aydınlatma ilkesi uyarınca gerekli bilgiler yer alır (TTK m. 460/2).

Yönetim kurulu yeni pay alma haklarını sınırlama veya kaldırma gerekçeleri ile yeni payların primli veya primsiz çıkarılma sebeplerini ve hatta primin nasıl hesaplandığını bir rapor ile açıklamak zorunda olduğundan (TTK m. 461/2, son cümle), bu raporun, yönetim kurulunun bu konularda almış olduğu kararların kanuna ya da objektif iyiniyet kurallarına uygun olup olmadığının tespit edilebilmesi için, TTK m. 460/2 hükmü kapsamında ilan edilmesi gerekir. TTK’ nin 460/2. maddesindeki “...bu hususlarda kamuyu aydınlatma ilkesi uyarınca gerekli olan diğer konularda bilgi verir” şeklindeki düzenleme, kararın gerek pay sahipleri gerekse mahkeme tarafından hukuka uygunluk değerlendirmesinin yapılabilmesi için söz konusu raporun da ilan edilmesini gerekli kılar.

⁹⁶⁴ İlanın şekli ve süresi konusunda bkz. yuk. 3.1.1.4. İç kaynaklardan sermaye artırımında ilan.

⁹⁶⁵ Bildirici tescilin fonksiyonları konusunda bkz. **Akdağ Güney**, Kuruluş, s. 193.

⁹⁶⁶ Sermaye artırımının tamamlanmasının ardından yapılan tescil hakkında bkz. aş. 3.1.2.2.11.1.

3.1.2.2.5 Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Onayı

3.1.2.2.5.1 Olması Gereken Hukuk (*De Lege Ferenda*) Açısından Değerlendirme

Kayıtlı sermaye sistemine geçiş, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi ile yönetim kurulunun yetki süresinin uzatılması esas sözleşme değişikliğini gerektirdiğinden, imtiyazlı pay sahiplerine bu aşamalarda TTK' nin 454/1. maddesi uyarınca, ilgili değişiklikleri değerlendirme imkânı tanınmaktadır. İmtiyazlı pay sahiplerine tanınmış olan bu imkânların, bu pay sahiplerinin haklarının korunması açısından yeterli olup olmadığı; bununla bağlantılı olarak imtiyazlı pay sahiplerine ayrıca yönetim kurulunun sermaye artırımı kararını onaylama yetkisi tanınmasının gerekli olup olmadığı tespit edilmesi gerekir. Zira TTK' nin 454/1. maddesinde, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararlarının da haklarını ihlal edici nitelikte olması koşuluyla imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi olduğu düzenlenmektedir. Meselenin tetkiki için imtiyazlı pay sahiplerinin, “kayıtlı sermaye sistemine geçiş”, “kayıtlı sermayenin yükseltilmesi” ve “yönetim kurulunun yetki süresinin uzatılması” aşamalarında ortaya koydukları iradenin, anlamı ile bu iradenin hangi hususları kapsadığı belirlenmelidir.

Kayıtlı sermaye sistemine geçiş, “yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine dair”⁹⁶⁷ bir esas sözleşme değişikliğidir (TTK m. 454/1). Sisteme geçiş kararı alındıktan sonra, yönetim kurulunun sermayenin artırılması konusunda yetkili olduğu yönünde ayrıca bir karar alınmasına gerek yoktur. Kayıtlı sermaye sistemine geçişte, “kayıtlı sermayeye kadar yönetim kurulunun sermayeyi artırmakla yetkili olduğu” (TTK m. 460/1) ifadesinin, bu yetkinin kullanılmasıyla ilgili süresi, sınırı gibi diğer tüm hususların, ayrıntılı olarak esas sözleşmede yer alması zorunludur. Bu bağlamda, sisteme geçişe ilişkin değişikliğin imtiyazlı pay sahipleri tarafından onaylanması, esas sözleşmede detayları gösterilmiş kapsamda sermayenin artırılmasına, bu pay sahipleri tarafından rıza gösterildiği anlamına gelir.

Keza, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi ile yönetim kurulunun yetki süresinin uzatılması da “yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine” ve nihayetinde “esas sözleşmenin değiştirilmesine” dair bir karar olması sebebiyle, haklarını ihlal edici nitelikte olması koşuluyla, imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabidir (TTK m. 454/1). Bu değişiklikler, yani “kayıtlı sermayenin yükseltilmesi” ile “yönetim kurulunun yetki süresinin uzatılması”, salt rakam yükseltmesi olarak görülmemeli; yönetim kuruluna esas sözleşmede tanınmış olan diğer yetkilerle birlikte bir bütün olarak sistemin sürdürülebilirliğini sağlayan birer işlem

⁹⁶⁷ Kayıtlı sermaye sistemine geçiş gibi “kayıtlı sermayenin yükseltilmesi” ve bu arada “yönetim kurulunun yetki süresinin uzatılması” kararları da yönetim kurulunu sermayenin artırılması konusunda yetkilendirici niteliktedir. Söz konusu kararlar, TTK' nin 454/1. maddesindeki “genel kurulun yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine dair kararı” kapsamında değerlendirilmelidir.

oldukları kabul edilmelidir. Gerçekten örneğin, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi, esas sözleşmedeki yetki sınırları kapsamında yönetim kurulunun sermayeyi artırmaya yetkili olduğu yeni bir tavanın belirlenmesidir. İmtiyazlı pay sahiplerinin bu esas sözleşme değişikliklerini onaylamaları, yeni kayıtlı sermaye rakamına kadar sermayenin artırılmasının ve yönetim kurulunun sermayeyi esas sözleşmede gösterilen tavana kadar belirlenen süre kapsamında artırmaya yetkili olduğunun, bu pay sahipleri açısından uygunluğunun kabul edildiğini ifade eder.

Dikkat edilirse, ne kayıtlı sermaye sistemine geçişte, ne kayıtlı sermayenin yükseltilmesinde ne de yönetim kurulunun yetki süresinin uzatılmasında, *somut* bir sermaye artırımını söz konusu değildir. Bununla birlikte, imtiyazlı pay sahipleri bu kararları onaylarken, bir esas sözleşme değişikliğini salt şekli olarak ele alıp karar vermemekte, bu değişikliklerin menfaatleri açısından ileride meydana getireceği sonuçları göz önünde bulundurmaktadır. Dolayısıyla söz konusu değişikliklerin imtiyazlı pay sahipleri tarafından onaylanması, değişikliğin kapsamına dâhil sermaye artırımlarının sonuçlarının, bu pay sahipleri tarafından kabul edildiğini gösterir.

Bu bağlamda söz konusu esas sözleşme değişiklikleri sırasında kayıtlı sermaye sistemi kapsamında yönetim kuruluna tanınan tüm yetkiler bakımından onayı alınan imtiyazlı pay sahiplerinin, her sermaye artırımını için ayrıca onay mekanizmasıyla korunmasına ihtiyaç yoktur⁹⁶⁸. İmtiyazlı pay sahiplerinin esas sözleşme değişikliklerini onaylaması, yönetim kurulunun yetkilerini daha baştan bilmesi ve sonuçlarını kabul etmesi anlamına gelmektedir. Şu halde, sayılan esas sözleşme değişikliklerinin onaylanmasıyla, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının yeterince korunduğu sonucuna varılabilir. Aksinin kabulü, kayıtlı sermaye sistemini işlemez hale getirmenin ötesinde, azınlıkta olan imtiyazlı pay sahiplerinin iradesine çoğunluk pay sahiplerine nazaran aşırı koruma sağlanarak çoğunluk pay sahiplerinin egemenliklerinin bertaraf edilmesi sonucunu doğurur⁹⁶⁹.

Öte yandan bu sonuca çeşitli açılardan eleştiri yöneltmesi mümkündür:

⁹⁶⁸ Aynı yönde bkz. **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 67. Yazarın bu görüşü karşısında, kayıtlı sermaye sistemine geçişte imtiyazlı pay sahiplerinin onayı alınmış olsa bile, her sermaye artırımının kendine has özellikleri itibarıyla imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edebileceğinden bahisle TTK m. 454/1 ile yönetim kurulunun sermaye artırımını kararına imtiyazlı pay sahiplerine onay yetkisi tanıyan hükmü yerinde bulması çelişkilidir (Bkz. **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 65, 66); **Teoman**, s. 394.

⁹⁶⁹ Azınlıkta kalan imtiyazlı pay sahiplerinin çoğunluk pay sahiplerine verebileceği zararlar konusunda bkz. **Moroğlu, E.**, “Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması”, BATİDER, C. XVII, S. 3, Y. 1994, (s. 47-55), s. 49 vd.

Öncelikle, “kayıtlı sermaye sistemine geçiş”, “kayıtlı sermayenin yükseltilmesi” ve “yönetim kurulunun yetki süresinin uzatılması” kararlarının, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olmadığı iddiasıyla, bu pay sahiplerinin haklarını koruyan TTK’ nin 454. maddesindeki sürecin, bizzat yönetim kurulu tarafından bertaraf edilebileceği ileri sürülebilir. Burada şu hususa açıklık getirmek gerekir: TTK’ de genel kurul ve yönetim kurulunun sermaye artırımı kararları da dâhil olmak üzere esas sözleşme değişiklikleri açısından, imtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna, 6762 sa. TTK’ nin 391. maddesindeki benzer mutlak bir onay yetkisi tanınmamıştır. Bu esas sözleşme değişiklikleri de imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olmaları koşuluyla bu pay sahiplerinin onayına tabidir (TTK m. 454/1). Kuşkusuz süreci başlatmaya, yönetim kurulu yetkilidir⁹⁷⁰. Ancak yönetim kurulu, söz konusu esas sözleşme değişikliklerinin imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olmadığı düşüncesinde olduğu için TTK’ nin 454. maddesinde öngörülen onay sürecini başlatmamışsa, *her* imtiyazlı pay sahibine, bu süreci başlatabilme imkânı tanınmıştır⁹⁷¹. Kendilerine tanınmış olan bu hak ve yetkiyi kullanmayan imtiyazlı pay sahiplerinin, TTK’ nin 454. maddesinin sağladığı korumadan vazgeçtiğinin kabulü gerekir.

İkinci olarak, ortada somut bir sermaye artırımı yokken, muhtemel sermaye artırımlarına imtiyazlı pay sahipleri tarafından önceden onay verilmesinin, bu pay sahiplerinin haklarının korunması bakımından etkili bir tercih olmadığı ileri sürülebilir. Burada, bir değerlendirme yapılırken, kayıtlı sermaye sisteminin özellikleri ile imtiyazlı pay sahiplerinin hakları arasında denge kurulmalıdır. Bir yandan bu pay sahiplerinin haklarını etkin şekilde kullanması için zemin hazırlanırken, diğer yandan kayıtlı sermaye sisteminin sermayenin seri şekilde artırılması amacı göz ardı edilmemelidir. Yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine dair esas sözleşme değişikliklerinin haklarını ihlal edici nitelikte olması koşuluyla bu pay sahipleri tarafından onaylanmasının yeterli olduğu şeklinde vardığımız sonuç ile kayıtlı sermaye sisteminin amacının gerçekleşmesi uğruna, imtiyazlı pay sahiplerinin hakları geri plana atılmış değildir. Yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine ilişkin genel kurul kararı ile ortada henüz bu karara dayanılarak verilmiş somut bir sermaye artırımı kararı olmasa da, imtiyazların ihlali için gerekli alt yapı

⁹⁷⁰ TTK m. 454/2: “Yönetim kurulu, en geç genel kurul kararının ilan edildiği tarihten itibaren bir ay içinde özel kurulu toplantıya çağırır”.

⁹⁷¹ Bu yetkinin her imtiyazlı pay sahibine tanınmış olmasının nedeni, kararın imtiyazları ihlal edici nitelik taşıyıp taşımadığı konusunda yönetim kurulunun, bilerek ya da bilmeyerek yanlış değerlendirme yapabilme olasılığının bulunmasıdır (**Tekinalp**, s. 99, N. 9-53). İmtiyazlı pay sahiplerinin bu yetkisi, yönetim kurulunun yetkisinden sonra gelmektedir. Zira imtiyazlı pay sahipleri bu yetkilerini, yönetim kurulunun imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunu toplantıya çağrı süresinin son gününden itibaren işlemeye başlayacak onbeş günlük süre içinde kullanabilir (TTK m. 454/2).

hazırlanmışsa⁹⁷², TTK' nin 454/1. maddesi, ihlale kapı açan bu genel kurul kararını imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tabi kılmaktadır. İmtiyazlarının ihlal edilmesine bu aşamada rıza gösteren pay sahiplerinin, sonradan –yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı üzerine- alınan kararların uygulanmasına engel olması MK' nin 2. maddesinde düzenlenen dürüstlük kuralına aykırıdır.

Yönetim kurulu, sermaye artırımı kararını, esas sözleşmede öngörülen yetki sınırları içinde gerçekleştirmek zorundadır (TTK m. 460/1). İmtiyazlı pay sahiplerinin, yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine dair kararı onaylamaları, bu yetki sınırlarını göz önünde bulundurarak yönetim kurulunun sermayeyi artırabileceği azami miktarı kabul etmeleri demektir. Esas sözleşmede gösterilen yetkilendirme sınırlarında hiçbir değişiklik olmamışsa, imtiyazlı pay sahiplerinin söz konusu onayları, yönetim kurulunun kayıtlı sermayeye kadar ki kısım kısım sermaye artırımları açısından geçerlidir.

3.1.2.2.5.2 Mevcut Düzenlemeler (*De Lege Lata*) Açısından Değerlendirme

Mevcut yasal düzenlemelerle imtiyazlı pay sahiplerine, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında tanınan haklara, olması gereken durumun ele alındığı yukarıdaki değerlendirmeler çerçevesinden bakılmalıdır. Yönetim kurulunun sermaye artırımı kararlarının imtiyazlı pay sahiplerinin onayını gerektirip gerektirmediği konusunda 2499 sa. SerPK' de bir düzenleme mevcut değildi. 2499 sa. SerPK' nin 12/2. maddesindeki “*yönetim kurulu tarafından Türk Ticaret Kanununun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalınmaksızın sermaye artırılabilir*” şeklindeki düzenlemeden yola çıkılarak, sermaye artırımlarını imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi tutan TTK hükümlerinin kayıtlı sermaye sistemi kapsamındaki sermaye artırımlarında uygulanmayacağı, dolayısıyla yönetim kurulunun sermaye artırımı kararının imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi olmadığı ileri sürülmekteydi⁹⁷³. Kayıtlı sermaye sisteminin düzenlenmediği 6762 sa. TTK' de ise sadece, esas sözleşme değişikliklerine ya da özel olarak esas sermaye sisteminde sermayenin artırılmasına dair *genel kurul* kararları, imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi kılınmıştı (6762 sa. TTK m. 389, m. 391).

SerPK ve TTK' de, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında yapılan sermaye artırımları karşısında imtiyazlı pay sahiplerinin hakları, farklı şekilde düzenlenmektedir. TTK sisteminde konuya, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımının düzenlendiği 460. maddede değil; esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin hükümler arasında

⁹⁷² Tekinalp, s. 98, N. 9-52.

⁹⁷³ Bahtiyar, Ayrıcalıklı Paylar I, s. 176.

yer alan imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunu düzenleyen 454. maddede yer verilmektedir. Buna göre “genel kurulun esas sözleşmenin değiştirilmesine, yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine dair kararıyla yönetim kurulunun sermayenin artırılmasına ilişkin kararı”, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte ise, bu karar, anılan pay sahipleri tarafından onaylanmadıkça uygulanamaz (TTK m. 454/1). Kayıtlı sermaye sisteminin TTK’ de düzenlenmesine paralel olarak yer verilen bu hükümlerle, 6762 sa. TTK’ den farklı olarak esas sözleşme değişikliğini gerektiren genel kurul kararları yanında sınırlı konuda da olsa yönetim kurulu kararları da imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayını gerektiren kararlar arasına dâhil edilmiştir⁹⁷⁴. Bu durum, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye artırım kararının, TTK’ nin 460/7. maddesinden de anlaşıldığı üzere, esas sözleşme değişikliği olarak kabul edilmesinin bir sonucudur⁹⁷⁵.

Düzenlemede dikkat edilmesi gereken ilk husus, “yönetim kurulunun sermayenin artırılmasına ilişkin kararı” ile yönetim kurulunun TTK’ nin 460/2. maddesi kapsamında aldığı kararın kastedilmiş olduğudur. Başka bir deyişle, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tabi olan yönetim kurulu kararı, salt sermayenin artırılması kararını değil, TTK’ nin 460/4. maddesi uyarınca esas sözleşmeyle tanınmış olan yetkiler kapsamında aldığı kararları da kapsar. Zira TTK’ nin 454/1. maddesiyle, yönetim kurulunun sermaye artırım kararlarıyla hakları ihlal edilen imtiyazlı pay sahiplerinin korunması amaçlanmaktadır. İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici etkiye sahip olabilecek yönetim kurulu kararı, sermayenin artırılması kararıyla, kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşmeyle tanınmış olması koşuluyla ve ancak bu karara bağlı olarak alınabilecek kararlardır. Yönetim kurulu, TTK’ nin 460/4. maddesi uyarınca tanınmış olan yetkilerini, sermaye artırım kararından ayrı olarak aldığı bir kararla kullansa dahi, bu karar, TTK’ nin 454/1. maddesi kapsamındadır.

Diğer husus, imtiyazlı pay sahiplerinin, yönetim kurulunun sermayenin artırılmasına ilişkin kararını onaylama yetkisinin mutlak olmayışı; bu kararın haklarını ihlal edici nitelikte olması koşuluyla onaylama yetkisinin bulunduğu (TTK m. 454/1). 6762 sa. TTK’ nin 391. maddesine rağmen, genel kurulun sermayenin artırılması kararları karşısında imtiyazlı pay sahiplerinin onay yetkisinin mutlak olup olmadığı tartışmaları gözetildiğinde⁹⁷⁶, tüm esas sözleşme değişikliklerinin bu pay sahiplerince onaylanmasının “hak ihlali” koşuluna

⁹⁷⁴ Kendigelen, s. 353.

⁹⁷⁵ Bu konuda *Moroğlu*, TTK’ nin 454/1. maddesindeki düzenlemeyi görmezden gelerek, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının esas sözleşme değişikliği olmadığı gerekçesiyle, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulun onayının sisteme yabancı olduğundan bahisle, bu kurulun onayının alınmasına gerek olmadığını belirtmektedir (*Moroğlu*, Sermaye Artırımı, s. 345).

⁹⁷⁶ Bkz. yuk. 1.1.

bağlanması isabetlidir. Üstelik imtiyazların tamamen kaldırılmasının tartışıldığı bir kanunda⁹⁷⁷, imtiyazlara mutlak onay yetkisinin tanınması düşünülemezdi. Bu bağlamda, yönetim kurulun sermaye artırımı kararının, bu pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olup olmadığı, her bir kararın kapsamı dikkate alınarak belirlenecektir.

Hukukumuz açısından yönetim kurulu kararlarının, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tabi tutulması yenidir. Düzenlemenin gerekçesinde, bu yeniliğe yönelik herhangi bir açıklamaya yer verilmemiş; aksine, TTK' nin 454. maddenin birinci fıkrasının, 6762 sa. TTK' nin 389. maddesinin birinci cümlesini karşıladığı, bazı kelimelerin yenilenmesi dışında yapılan tek değişikliğin, 6762 sa. TTK' nin 389. maddesinde kullanılan “infaz edilemez” kelimesinin yerine “uygulanamaz” kelimesinin kullanılmış olduğu belirtilmiştir. Oysa TTK' nin 454/1. maddesi, 6762 sa. TTK' nin 389. maddesinin birinci cümlesi ile kıyaslandığında, imtiyazlı pay sahiplerine yönetim kurulu kararlarını onaylama yetkisinin ilk kez tanınmış olduğu ve gerekçenin madde metni ile örtüşmediği görülmektedir. Bunun nedeni, TTK' nin 454/1. maddesine, “*yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine dair kararıyla, yönetim kurulunun sermayenin arttırılmasına ilişkin kararı*” kısmının, Kanun' un meclis görüşmeleri sırasında, bir önerge üzerine maddeye eklenmiş⁹⁷⁸ ve maddedeki bu önemli yeniliğin gerekçeye yansıtılmasının ihmal edilmiş olmasıdır.

13.01.2011 tarihli meclis görüşmeleri sırasında verilen önerge ile TTK' nin 454/1. maddesine yapılan bu eklemenin gerekçesi “*kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edebileceği dikkate alınarak, Avrupa Ekonomik Topluluğunun ilgili yönergesi gereği hükme açıklık getirilmiştir*” şeklindeki ifade edilmiştir⁹⁷⁹. Bu gerekçede, maddeye yapılan eklemede iki hususun etkili olduğu bildirilmektedir:

Birincisi, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edebileceği; ikincisi, Avrupa Ekonomik Topluluğunun ilgili yönergesi gereği şeklindedir. Öncelikle belirtmek gerekirse, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etme olasılığı, kayıtlı sermaye sisteminin bütünü açısından bir değerlendirme yapıldığında, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararının

⁹⁷⁷ Bkz. Gerekçe, TTK m. 478.

⁹⁷⁸ Kanun' un tasarı metninde, imtiyazlı pay sahipleri *genel* kurulunun yalnızca esas sözleşmenin değiştirilmesine dair verilen genel kurul kararlarının, haklarını ihlal edici nitelik taşıması durumunda toplanıp karar alacağı düzenlenmiştir (Bu metin için bkz. <http://www2.tbmm.gov.tr/d23/1/1-0324.pdf>, E.T: 26.03.2014).

⁹⁷⁹ TBMM Tutanak Dergisi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 5, C. 90 (Bkz. http://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/Tutanak_B_SD.birlesim_baslangic?P4=20839&P5=H&PAGE1=12&PAGE2=116, s. 67, E.T: 26.03.2014).

imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tabi tutulması için yeterli bir gerekçe değildir. Yukarıda da açıklandığı üzere, gerek kayıtlı sermaye sistemine geçilmesine, gerekse kayıtlı sermayenin yükseltilmesine ilişkin genel kurul kararları, haklarını ihlal etmesi koşuluyla imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi kılındığından, bu pay sahipleri, esas sözleşme değişikliğini gerektiren bu aşamalarda zaten yönetim kurulunun sermaye artırım kararlarının haklarını ihlal edip etmediği konusunda iradelerini ortaya koymaktadır. Dolayısıyla bu gerekçe, 6762 sa. TTK' nin 389. maddesinden farklı bir düzenleme getirilmesini gerektirmez⁹⁸⁰.

Her iki aşamada (yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine ilişkin genel kurul ve sermayenin artırılmasına ilişkin yönetim kurulu kararlarının alınması aşamalarında) da özel kurul onayı aranması, aynı maddenin dördüncü fıkrasıyla karşılaştırıldığında da çelişkili bir durum ortaya çıkmaktadır. Dördüncü fıkrada, genel kurulda imtiyazlı payların sahip ve temsilcilerinin, esas sözleşmenin değiştirilmesine, üçüncü fıkrada öngörülen toplantı ve karar nisabına uygun olarak olumlu oy vermeleri durumunda, ayrıca özel kurul toplantısının yapılmayacağı düzenlenmektedir. Bu düzenleme, imtiyazlı pay sahiplerinin, genel kurul toplantısında karara olumlu oy vermekle, genel kurul kararının haklarını ihlal edici etkisini kabul ettikleri yönündeki iradelerini ortaya koydukları; bu açık irade beyanı karşısında özel kurulun toplanıp karar almasının genel kurul kararının uygulanmasının gereksiz yere sürüncemede bırakılma sonucunu doğuracağı düşüncesinin ve usul ekonomisinin bir yansımasıdır. Bu düzenlemenin tesis edilmesine temel olan düşünce, yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine ilişkin genel kurul kararını, 454. maddenin ikinci, üçüncü veya dördüncü fıkralarına uygun olarak onaylayan özel kurulun, yönetim kurulunun sermaye artırım kararı üzerine onaylamasının gerekli olmaması bakımından da geçerlidir. Genel kurulun yetkilendirme kararı ile kararın icra edilmesini sağlayan yönetim kurulu kararı, konu itibariyle farklı gibi görünse ve ayrı onay mekanizmalarının işletilmesi gerektiği düşünülse de, bunlar aslında birbirini tamamlar şekilde bütünlük arz etmektedir. Kayıtlı sermaye sistemi, yönetim kurulunu, belli bir miktara kadar sermaye artırımını konusunda belli süreliğine yetkili kılma, yönetim kurulunun bu sınırlar içerisinde sermayeyi kısım kısım arttırması mantığına dayanır. Yönetim kurulunun sermaye artırımına ilişkin her bir kararı, genel kurulun yetkilendirme ile öngördüğü bütünselin sadece bir parçasını oluşturur. *Çoğun içinde az da vardır kuralı* gereği, genel kurulun yetkilendirme kararının, bu yetki sınırları kapsamında alınan kararları da kapsadığı, imtiyazlı pay sahiplerinin bu kararlar için evvelden iradelerini ortaya koyduğu kabul edilmelidir.

⁹⁸⁰ Kendigelen, s. 353.

TTK' nin 454/1. maddesine yapılan söz konusu eklemeye gösterilen ikinci gerekçe, Avrupa Ekonomik Topluluğu' nun ilgili düzenlemesidir. Burada kastedilen, 13.12.1976 tarihli, 77/91/EEC İkinci Konsey Direktifi' dir⁹⁸¹. Söz konusu direktifte, genel kurulun sermaye artırım kararıyla (“*the increase in capital*”), sermaye artırım konusunda yetkilendirme kararının (“*authorization to increase the capital*”), hakları etkilenen her bir sınıf pay sahibi tarafından ayrıca oylanması gereği öngörülmektedir (m. 25/3). İlgili direktif, yönetim kurulunun sermaye artırım kararlarını, artırım kararından hakları etkilenen pay grupları tarafından ayrıca onaylanmasını düzenlememektedir. Dolayısıyla yönetim kurulunun sermaye artırım kararını imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi tutulmasını öngören değişiklik önerisinde belirtilen gerekçe hatalıdır.

Kaldı ki, 77/91/EEC Konsey Direktifi, 25.10.2012 tarihli ve 2012/30/EU Konsey ve Avrupa Parlamentosu Direktifi⁹⁸² ile yürürlükten kaldırılmıştır⁹⁸³. Yeni Direktif' in 29. maddesinin, 3. paragrafında, yürürlükten kaldırılan 77/91/EEC Direktif' in yukarıda bahsedilen 25/3. maddesi aynen tekrar edilmektedir.

SerPK' de ise, imtiyazlı payların varlığı hâlinde 18. madde kapsamında yapılacak esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararlarının, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca TTK' nin 454. maddesindeki esaslara göre onaylanacağı belirtildikten sonra, kayıtlı sermaye dâhilindeki sermaye artırımları için ayrıca imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararı aranmayacağı açıkça düzenlenmektedir (SerPK m. 18/4). Yönetim kurulunun sermaye artırım kararları dışındaki esas sözleşme değişikliklerini bu pay sahiplerinin onayına tabi kılmak isteyen kanun koyucunun madde metninde, 18. madde kapsamında yapılacak esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararları bakımından TTK m. 454 uyarınca imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının arandığını belirtmesi yeterli iken, kayıtlı sermayeye kadarki sermaye artırımlarının bu kapsama dâhil olmadığını ayrıca ve açıkça ifade etmiş olmasının

⁹⁸¹ Second Council Directive of 13 December 1976, “on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent” (77/91/EEC). Direktif, 31.01.1977 tarihli ve L 26/1 sa. RG’ de (Official Journal of the European Communities) yayımlanmıştır. Direktifin tam metnine ulaşmak için bkz. http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.1977.026.01.0001.01.ENG (E.T: 13.08.2013).

⁹⁸² Directive 2012/30/EU of The European Parliament And Of The Council of 25 October 2012, “on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 54 of the Treaty on the Functioning of the European Union, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent” (Recast-Text with EEA relevance). Direktif, 14.11.2012 tarihli ve L 315/74 sa. RG’ de (Official Journal of the European Union) yayımlanmıştır. Direktifin tam metnine ulaşmak için bkz. http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2012.315.01.0001.01.ENG (E.T: 13.08.2013).

⁹⁸³ Bkz. 2012/30/EU Nolu Direktif, m. 48, p. 1 ve Annex II, Part A.

nedeni, bu konuda önceki uygulamalar nedeniyle ortaya çıkan belirsizliklere mahal verilmek istenmemesidir⁹⁸⁴.

TTK' den sonra yürürlüğe giren SerPK' nin, imtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna kayıtlı sermayeye kadarki sermaye artırımlarında onay yetkisi tanımaması, kayıtlı sermaye sisteminin Türk hukukunda otuz yıl uygulanmasına vesile olan 2499 sa. SerPK dönemindeki birikimlerin bir sonucudur. TTK' nin 454. maddesi tesis edilirken, sermaye piyasası hukuku birikimlerinin göz ardı edilmiş olması isabetli değildir. Ortaklığın halka açık ortaklık ya da halka açık olmayan ortaklık olması, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının, yönetim kurulunun sermaye artırım kararları karşısında farklı esaslara tabi tutulması için haklı bir gerekçe olamaz. Zira her iki ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini benimsemesindeki amaç aynıdır; sermayenin ortaklığın ihtiyaç duyduğu anda hızlı bir şekilde karşılanabilmesi ve ortaklığa mali yük getiren, zaman kaybına neden olan sermayenin artırılmasına ilişkin diğer sistemlerin sakıncalarının bertaraf edilmesidir. Bu açıdan, yönetim kurulunun kayıtlı sermayeye kadar olan her sermaye artırımını için, haklarını ihlal edecek nitelikte olması koşuluna bağlı olarak dahi, imtiyazlı pay sahiplerinin onayının alınmasını arayan TTK' nin 454/1. maddesi, kayıtlı sermaye sisteminin özüne aykırıdır⁹⁸⁵. Toplanması ve karar alması belli usullere tabi olan imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, sermaye artırım kararını onaylayana dek sermaye artırım kararının uygulanması ertelenecektir⁹⁸⁶. Bu durum, halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından sistemin tercih edilebilirliği yönünden önemli bir engeldir.

3.1.2.2.5.3 İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Toplanıp Karar Alması Bakımından Ortaya Çıkabilecek Sorunlar

TTK' nin 454/1. maddesinin, “yönetim kurulunun sermayenin artırılmasına ilişkin kararı” haklarını ihlal edecek nitelikte ise imtiyazlı pay sahiplerinin onayının alınması gerektiğini düzenleyen kısmının, tasarının yasalaşma görüşmelerinin yapıldığı toplantıda, bir öneri üzerine eklenmiş ve bu eklemenin Kanun'un gerekçesine yansıtılmamış olduğu yukarıda izah edildi.

⁹⁸⁴ Bkz. SerPK gerekçe, m. 18, d.

⁹⁸⁵ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 66.

⁹⁸⁶ İmtiyazlı pay sahiplerine tanınan onay süreci, oldukça zaman alan ve sermaye artırımının uzun süre sürüncemede bırakılmasına neden olabilecek nitelikte bir süreçtir. Her şeyden evvel yönetim kurulu, sermaye artırım kararının ilan edildiği tarihten itibaren bir ay içinde imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunu toplantıya çağırmalıdır; aksi takdirde, bu bir aylık çağrı süresinin sona ermesinden itibaren onbeş gün içinde her imtiyazlı pay sahibi, mahkemeye başvurarak özel kurulun toplantıya çağırılmasını talep edebilecektir (TTK m. 454/2). Belirsiz zaman alacak bir mahkeme sürecinin ardından, belli bir toplantı ve karar yeter sayısı ile karar alması icap eden özel kurul, almış olduğu kararı gerekçeli bir tutanakla tespit edip on gün içinde şirkete teslim etmelidir (TTK m. 454/3). Özel kurulun yönetim kurulunun sermaye artırım kararını onaylamama durumu söz konusu olursa, yönetim kurulu özel kurul kararı aleyhine kararın özel kurul tarafından alındığı tarihten itibaren bir ay içinde iptal davası açmaya yetkilidir (TTK m. 454/7). Bir sermaye artırım kararı üzerine tüm bu sürecin işletildiği varsayıldığında, kayıtlı sermaye sisteminin işlemez hale gelmesi kaçınılmazdır.

Öncelikle, birinci fıkraya bu yönde bir ekleme yapılmasından sonra, birinci fıkra ile 454. maddenin diğer fıkraları arasında uyum sağlanması için gerekli değişikliklerin yapılmadığı; dolayısıyla seyreden fıkralarda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikteki esas sözleşme değişikliğine ilişkin *genel kurul kararları* üzerine imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun toplanmasına ve karar almasına ilişkin esaslara yer verildiği görülmektedir.

Birinci fıkra ile diğer fıkralar arasında uyumun sağlanmadığı noktalar şu şekildedir:

(i) *Yönetim kurulunun imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunu toplantıya çağrı süresi*

Yönetim kurulunun, *en geç* genel kurul kararının *ilan edildiği* tarihten itibaren bir ay içinde özel kurulu toplantıya çağıracağı düzenlenmektedir (TTK m. 454/2, c. 1). Burada sadece imtiyazları ihlal edecek nitelikteki genel kurul kararları dikkate alınmıştır. İkinci fıkradaki bu hüküm, “en geç genel kurul kararının *veya yönetim kurulunun sermaye artırım kararının* ilan edildiği tarihten itibaren...” şeklinde anlaşılmalıdır.

(ii) *Özel kurul toplantısının yapılmasının gerek duyulmadığı durum*

Dördüncü fıkrada, genel kurulda, imtiyazlı payların sahip veya temsilcilerinin, esas sözleşmenin değiştirilmesine, üçüncü fıkrada öngörülen toplantı ve karar nisabına⁹⁸⁷ uygun olarak olumlu oy vermiş olmaları durumunda ayrıca özel toplantı yapılmayacağı düzenlenmektedir. Bu durumda, söz konusu kararın imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca onaylandığı varsayımına dayanılarak⁹⁸⁸; özel kurulun iradesini zaten ortaya koymuş olması nedeniyle yeniden toplantı yapılması gereksiz bulunmaktadır⁹⁸⁹. Yönetim kurulunun sermaye artırım kararlarını dikkate almayan bu düzenlemenin, zaten pay sahiplerinin katılmadığı yönetim kurulu toplantıları üzerine alınan kararlar bakımından uygulaması olamaz.

Öte yandan TTK’ nin 360. maddesi uyarınca yönetim kurulunda temsil edilme hakkı sunan imtiyazların bulunduğu bir anonim ortaklıkta, bu imtiyaza istinaden seçilen yönetim kurulu

⁹⁸⁷ TTK’ nin 454/3. maddesinde, toplantı ve karar nisabı şu şekilde düzenlenmektedir: “Özel kurul imtiyazlı payları temsil eden sermayenin *yüzde altmışının çoğunluğuyla toplanır* ve toplantıda temsil edilen payların çoğunluğuyla karar alır”. Buradan, özel kurulun, imtiyazlı payları temsil eden sermayenin yüzde altmış ile toplanacağı ve toplantıda bulunan sermayenin çoğunluğu ile karar alınacağı anlaşılmalıdır (**Tekinalp**, N. 9-54, s. 99).

⁹⁸⁸ **Tekinalp**, N. 9-54, s. 99.

⁹⁸⁹ İmtiyazlı pay sahiplerinin, genel kurul toplantısında hâkim olan atmosferin neden olduğu baskı altında sağlıklı karar veremeyecekleri, özel kurulda haklarının ihlal edilip edilmediği konusunda daha sağlıklı karar verebilecekleri, bu nedenle söz konusu düzenlemenin imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını koruyucu etkiden uzak olduğu, bu düzenleme nedeniyle imtiyazlı pay sahiplerinin her esas sözleşme değişikliğini haklarını ihlal edeceği endişesiyle baştan reddetmeyi tercih edeceği ve ayrıca ortak sayısının fazla olduğu anonim ortaklık genel kurul toplantısı esnasında bu tespitin yapılmasının güç olduğu konusunda bkz. **Kendigelen**, s. 356. Ayrıca bkz. **Bahtiyar**, s. 78.

üye/lerinin, karara olumlu oy verilmesi durumunda da aynı sonuca ulaşılabilir mi? Dördüncü fıkarda, “imtiyazlı payların sahip veya temsilcileri” denilerek, genel kurul toplantısına imtiyazlı pay sahiplerinin bizzat katılımı ve irade beyan etmesi koşulu aranmamasına göre, yönetim kurulunda TTK’ nin 360. maddesine dayanarak tayin edilen temsilcinin, bu hakkın tanındığı payları ya da pay gruplarını temsil ettiğinden bahisle yönetim kurulu toplantısında ortaya koyduğu iradenin, temsil ettiği payların iradesi olduğu kabul edilebilir mi? Pay sahibinin, genel kurulda kendisini temsil ettirmek üzere atadığı temsilciyle, yönetim kurulu üyesi arasındaki ilişki farklıdır. Yönetim kurulu üyelerinin yükümlülükleri ve sorumlulukları, genel kurulda pay sahibini temsil görevini üstlenen ve pay sahibinin bu konudaki talimatlarıyla bağlı olan temsilcininkinden daha ağırdır. Yönetim kurulu üyeleri, ortaklığın menfaatlerini üsün tutmakla ödevli olduğundan, iradeleri, doğrudan kendilerini öneren ya da seçen pay sahiplerinin iradeleriyle ilişkilendirilmemelidir.

(iii) Yönetim kurulu kararının onaylanmış sayılması

Çağrıya rağmen, süresi içinde özel kurulun toplanamaması, genel kurul kararının onaylanmış sayılması sonucunu doğurur (TTK m. 454/5). Yasa koyucu, toplantı yeter sayısının sağlanamadığı imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu için, genel kurul toplantılarında olduğunun aksine (TTK m. 418/1), tekrarlayan çağrı üzerine ikinci bir toplantı ihtimalini göz ardı ederek özel kurul toplanamazsa kararın infaz edilebileceğini düzenlemektedir⁹⁹⁰.

Bu hüküm, ikinci fıkarda özel kurulun toplantıya çağrılmasının süreye bağlanmasında olduğu gibi, çağrıya rağmen özel kurulun toplanamaması nedeniyle, genel kurul kararının sürüncemede kalmasının ve uygulamanın gecikmesinin önüne geçmek amacıyla öngörülmüştür⁹⁹¹. Ne var ki aynı sakınca, yönetim kurulunun sermaye artırım kararları için de devam etmektedir ve yönetim kurulunun sermaye artırım kararı üzerine özel kurulun toplanamamasına aynı sonucun bağlanmaması için ortada haklı bir neden yoktur. 454. maddenin beşinci fıkrası, “çağrıya rağmen, süresi içinde özel kurul toplanamazsa, genel kurul veya yönetim kurulu kararı onaylanmış sayılır” şeklinde anlaşılmalıdır.

(iv) İptal davası açılması

TTK’ nin 454. maddesinin yedinci ve sekizinci fıkralarında özel kurul kararının iptali düzenlenmektedir. Buna göre, yönetim kurulu, özel kurulun onaylamama kararı aleyhine, karar tarihinden itibaren bir ay içinde, genel kurulun söz konusu kararının pay sahiplerinin

⁹⁹⁰ Tekinalp, N. 9-54, s. 99.

⁹⁹¹ Bkz. Gerekçe, TTK m. 454/5.

haklarını ihlal etmediği gerekçesi ile iptal davası açarak bu kararın iptali ile genel kurul kararının tescilini talep edebilir. Ortaklığın merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesinde açılacak bu dava, genel kurul kararının onaylanmasına olumsuz oy kullananlara karşı yöneltilir. Genel kurul kararı üzerine toplanan ve onaylamama kararı alan özel kurul kararları aleyhine karşı açılabilen bu dava, yönetim kurulunun sermaye artırım kararını onaylamama kararı alan özel kurul kararlarına karşı da açılabilirdir.

Bu uyumsuzlukların yanında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun toplantıya çağrı süresi konusundaki belirsizlikler de kararların uzun süre sürüncemede bırakılmasına neden olacak niteliktedir. Şöyle ki, yönetim kurulunun, özel kurulu, toplantıya çağırması için öngörülen bir aylık sürenin, en geç genel kurul kararının (kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararının) ilan edildiği tarihten itibaren başlayacağı; aksi takdirde her imtiyazlı pay sahibinin, yönetim kurulunun çağrı süresinin son gününden başlamak üzere on beş gün içinde kurulun toplanmasını mahkemeden istemeye yetkili olduğu düzenlenmektedir (TTK m. 454/2). Genel kurul kararının veya kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye artırım kararının uygulanmasının uzun süre sürüncemede bırakılmasına engel olmak için öngörülmüş olan söz konusu çağrı sürelerinin, öngörülüş amacından ve ikinci fıkradaki “en geç” ifadesinden yola çıkılarak emredici nitelikte olduğu sonucuna ulaşılabilir⁹⁹². Aksi takdirde kararın ne zamandan itibaren uygulanabileceği konusunda ciddi belirsizlikler ortaya çıkar.

Ne var ki, sürenin emredici nitelikte olması, başlangıç ve bitiş zamanının, tereddüde mahal vermeyecek şekilde belirlenmesini gerekli kılar. Konuya, maddede düzenlendiği üzere, genel kurul kararları açısından bakıldığında, çağrı süresinin başlangıcı olarak “genel kurul kararının ilan edildiği tarih”in esas alınacağı düzenlenmektedir (TTK m. 454/2). Burada kastedilen ilanının, esas sözleşme değişikliği kararının TTK’ nin 455. maddesi uyarınca tescilini takip eden ilan olduğu kabul edildiğinde sorunlar ortaya çıkmaktadır. Zira TSY’ nin 71/3. maddesine göre, genel kurulun esas sözleşme değişikliği kararı ile yönetim kurulunun sermaye artırım kararının, tescil edilebilmesi için özel kurul tarafından onaylanması şarttır⁹⁹³. Özel kurul kararı, esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararı ile yönetim kurulunun

⁹⁹² Aynı yönde bkz. **Akad**, s. 62; Sürelerin, düzen hükmü niteliğinde olduğu yönündeki görüş için bkz. **Kendigelen**, s. 354.

⁹⁹³ Bu düzenlemeye paralel olarak TSY’ nin 73. maddesinde, sermaye artırımının tescili başvurusu için gerekli olan belgeler arasında “imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun alacağı kararın noter onaylı örneği ile genel kurul kararına olumsuz oy verenlerin, en az nisabı oluşturan sayıda imzalarını içeren liste ve ortak bir tebligat adresi” de sayılmaktadır. Tescil için aranan belgelerde eksiklik olması durumunda sicil müdürlüğünce ilgilinin tescil istemi reddedilir (TSY m. 34/2).

sermaye artırımı kararının geçerlilik değil, uygulanma⁹⁹⁴ koşuludur (TTK m. 454/1); özel kurul kararından evvel de esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul veya yönetim kurulu kararı hukuk âleminde mevcut olmasına rağmen uygulanamaz. Tescil⁹⁹⁵ ise, esas sözleşme değişikliğinin uygulanmasıdır⁹⁹⁶; tescil ile birlikte pay ve paya bağlı hakların doğması gündeme gelir (TTK m. 486). Şu halde TSY m. 71/3 düzenlemesi, özel kurul kararlarının bir etkisidir ve TTK' nin 454/1. maddesine uygundur.

Şu halde, TTK' nin 454/2. maddesindeki ilan, 6335 sa. Kanun⁹⁹⁷ değişikliğinden evvelki düzenlemeleri temsil etmektedir. Söz konusu değişiklikten evvel, *tüm* sermaye ortaklıkları için internet sitesi açma ve bu sitede belirli konuları ilan etme zorunluluğu öngörülmüştür. İlan edilmesi zorunlu olan içerikler arasında “*pay sahipleri ile ortakların menfaatlerini koruyabilmeleri ve haklarını bilinçli kullanabilmeleri için görmelerinin ve bilmelerinin yararlı olduğu belgeler, bilgiler açıklamalar*” (m. 1524/1, b) ile “*sermaye artırımı, azaltılması dâhil esas sözleşme değişikliklerine ait belgeler, kararlar*” (m. 1524/1, e) da sayılmış olduğundan, TTK' nin 454/2. maddesindeki ilanın karşılığını, ortaklığın internet sitesinde yapmak zorunda olduğu ilan oluşturmaktaydı. 1524. maddede yapılan değişiklikle, maddenin uygulama alanı sınırlandırılmıştır; internet sitesi açma yükümlülüğü sadece denetime tabi olan sermaye ortaklıkları için getirilmiştir. İşte, sorun, söz konusu değişikliğin, TTK' nin 454/2. maddesindeki gibi bu ilana atıf yapan hükümlere yansıtılmamış olmasından kaynaklanmaktadır.

Doktrinde bu ilanı belirlemeye yönelik çeşitli görüşler ortaya atılmıştır. Bir görüşe göre, TTK' nin 454/2. maddesindeki ilan, ya esas sözleşme değişikliğinin karara bağlanacağı genel kurul toplantısına çağrı ilanını (TTK m. 414) ya da yönetim kurulunun TTK' nin 460/2. maddesine benzer bağımsız bir ilanı ifade etmektedir⁹⁹⁸. Bu görüşün benimsenmesi, genel kurulun toplantıya çağrı süresi bakımından bir üst limit getirilmesi sonucunu doğurur ki, bu da genel kurul toplantısına çağrı ilanını toplantı tarihinden önce *en az* iki haftalık süreyle sınırlandıran TTK' nin 414. maddesine aykırıdır. Ayrıca bu görüş, çağrısız genel kurul toplantısı yapılması üzerine toplanması gereken özel kurulun toplantıya çağrı süresinin ne zaman başlayacağını da açıklayamaz.

⁹⁹⁴ **Karahan, S.**, Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, Konya 1991, s. 146; **Kirtil**, s. 67, 68; **Tekinalp**, s. 99, N. 9-53.

⁹⁹⁵ TTK' nin 455. maddesine göre esas sözleşme değişiklikleri, *üçüncü kişilere karşı* tescilden önce hüküm ifade etmez.

⁹⁹⁶ **Karahan**, s. 147; **Kendigelen**, s. 354; **Kirtil**, s. 68.

⁹⁹⁷ 26.06.2012 tarihli ve 6335 sa. Kanun' un 34. maddesi.

⁹⁹⁸ **Kendigelen**, s. 354; aynı yönde bkz. **Moroğlu**, Öneri, s. 257. Bu görüşün eleştirileri için bkz. **Kirtil**, s. 55; **Oruç, M.**, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Ortaklıkta İmtiyazların Korunması”, BATİDER, Y. 2010, C. XXVI, S. 4, (s. 169-203), s. 189, 190.

Diğer görüş, genel kurul toplantısına çağrı ilanının değil de genel kurul kararının alındığı tarihin esas alınması gerektiğini ileri sürmektedir⁹⁹⁹. Her ne kadar anonim ortaklıkların genel kurul toplantılarının usul ve esaslarının düzenlendiği GK Yön.' de bu görüşe uygun olarak özel kurulun, genel kurulun karar tarihinden itibaren en geç bir ay içinde toplantıya çağrılacağı düzenlenmişse (m. 7/1, c) de söz konusu yönetmelik hükmü, TTK' nin 454/2. maddesine aykırıdır. Kanun değişikliği yapılarak özel kurulun toplantıya çağrı süresinin yönetmelik hükmündeki gibi düzenlenmesi gerekir¹⁰⁰⁰.

Öte yandan bu sürenin kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımı kararının ilanından itibaren işleminde bir sakınca bulunmamaktadır. Zira sermaye artırımı kararının, esas sözleşme öngörülen şekilde ilan edileceği, TTK' nin 460/2. maddesinde açıkça düzenlenmektedir.

Burada akla gelen bir başka sorun, halin icabından, yönetim kurulunun imtiyazlı pay sahiplerini toplantıya çağırılmayacağına anlaşıldığı –mesela kararın ticaret siciline tescili başvurusunun yapıldığı- ya da yönetim kurulunun özel kurulu toplantıya çağırılmayacağını açıkça bildirdiği durumlarda, bir aylık çağrı süresinin geçmesini beklemeye gerek olmaksızın, imtiyazlı pay sahiplerinin toplantıya çağrı işlemlerini başlatmaya yetkili olup olmadığıdır. Madde metninde, her imtiyazlı pay sahibinin “*yönetim kurulunun çağrı süresinin son gününden başlamak üzere onbeş gün içinde*” mahkemeye başvurabileceği ifadesine yer verilmesine rağmen, belirtilen durumların varlığında, genel kurul ya da yönetim kurulu kararının uygulanmasının uzun süre sürüncemede bırakılmaması ve ortaklık kararlarının akıbeti açısından mevcut olan belirsizliğin derhal ortadan kaldırılabilmesi için, imtiyazlı pay sahipleri, yönetim kurulunun çağrı süresinin sona ermesini beklemeye gerek olmaksızın mahkemeye başvurabilmelidir. Öte yandan bu kabul, beraberinde, imtiyazlı pay sahiplerinin mahkemeye başvuru süresinin ne zaman başlayıp sona ereceği konusundaki belirsizliği getirmektedir. Genel kurul ya da yönetim kurulu kararlarının uzun süre sürüncemede bırakılmaması gerektiği yönünde benimsemiş olduğumuz temel prensibimiz bu durumda dikkate alınmamalıdır; pay sahiplerinin mahkemeye *son başvuru tarihi hesaplanırken* TTK' nin 454/2. maddesinden farklı esaslar benimsenmemelidir. Zira mahkemeye başvuru hakkı, her imtiyazlı pay sahibine ayrı ayrı tanınmış olan bir haktır. Her imtiyazlı pay sahibi, genel kurul ya da yönetim kurulu kararının haklarını ihlal edici nitelikte olduğu konusunda hâkimi ikna etmeye yönelik farklı delillere ya da hukuki sebeplere dayanabilir. Dolayısıyla *bir* imtiyazlı pay sahibinin mahkemeye başvurmasıyla, imtiyazlı pay sahiplerinin TTK' nin

⁹⁹⁹ **Oruç**, s. 189.

¹⁰⁰⁰ Aynı yöndeki fikir için bkz. **Akad**, s. 55.

454/2. maddesiyle tanınmış olan haklarını kullandığı söylenemez. Yönetim kurulunun özel kurulu toplantıya çağırılmayacağına anlaşılmaması ya da yönetim kurulunun özel kurulu toplantıya çağırılmayacağını bildirmesi, tüm imtiyazlı pay sahiplerinin buna vakıf olacağı bir ilan vasıtasıyla gerçekleşmediğinden, bu durumda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarına üstünlük tanınmalıdır.

Görüldüğü üzere TTK' nin 454/1. maddesine, kayıtlı sermaye sistemi göz önünde bulundurularak *alacele* yapılan eklemenin, ilerleyen fıkralara yansıtılmamış olması, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının korunması gerekçesiyle öngörülen söz konusu düzenlemenin getiriliş amacıyla örtüşmemektedir. Böyle bir düzenlemeye yer verilmiş olmasını, *de lege ferenda* yerinde bulmamakla beraber, bu haliyle, yer verilme amacına da hizmet etmekten uzaktır. Temennimiz, bu konuda halka açık anonim ortaklıklarla birlik sağlanması; TTK' nin 454/1. maddesine yapılan eklemenin Kanun' dan çıkarılarak TTK' nin 460/1. maddesine, yönetim kuruluna esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin hükümlerden bağımsız olarak sermayenin artırılması yetkisinin tanınabileceğine yönelik ekleme yapılmasıdır.

3.1.2.2.6 Halka Açık Anonim Ortaklıklarda İzahnamenin Hazırlanması ve Onaylanması

Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması ve hazırlanan bu izahnamenin SPK tarafından onaylanması zorunludur (SerPK m. 4/1). Bu sebeple, sermaye artırım kararının alındığı tarihten itibaren otuz gün içinde, izahnamenin onaylanması için SPK' ye başvurulur (Pay Tebliği, m. 12/2).

Sermaye artırımını yoluyla halka arzda izahnamenin onaylanabilmesi için, ortaklığın, Pay Tebliği' nin 3 numaralı ekinde yer alan belgelerle birlikte SPK' ye müracaat etmesi gerekir. SPK, izahnamede yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve SPK tarafından belirlenen standartlara göre eksiksiz olduğunu tespit ederse, izahnamenin onaylanmasına karar verir. İzahnamenin onaylanması, izahnamede yer alan bilgilerin doğru olduğunun SPK tarafından tekeffülü anlamına gelmez (SerPK m. 6/1).

Öte yandan, halka arz edilmeyen ihraçlarda izahname yerine ihraç belgesi düzenlenir¹⁰⁰¹.

3.1.2.2.7 Yeni Pay Alma Haklarının Kullanılması

Yeni pay alma hakkı, pay sahiplerine, sermaye artırım neticesinde doğan payları alma yükümlülüğü yüklemeyiz; pay sahibi, kendisine tanınan süre zarfında bu payları alma

¹⁰⁰¹ Bkz. Çetin/ Töremiş/ Cantimur, s. 33-45.

konusunda özgürdür. Esas sözleşmede yer verilen bir hükümlerle¹⁰⁰² veya genel kurul ya da yönetim kurulu tarafından alınacak bir kararla pay sahipleri, yeni pay almaya zorlanamaz¹⁰⁰³.

Öte yandan yeni pay alma hakkının kullanılması, yönetim kurulu tarafından bu hakkın sınırlanmadığı ölçüde ya da kaldırılmadığı durumlarda söz konusu olabilir.

3.1.2.2.7.1 Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklarda

3.1.2.2.7.1.1 Süre

Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, sermaye artırım kararında yeni pay alma hakkının kullanılma koşulları ve süresi de belirlenir (TTK m. 460/2). Acaba pay sahiplerine yeni pay alma haklarını kullanabilmeleri için tanınacak asgari süre ne olmalıdır? Bu konuda TTK' nin 460/2. maddesinde bir sınırlama bulunmamaktadır. Bununla birlikte yeni pay alma hakkının kullanılabilmesi esaslarının yönetim kurulu tarafından bir kararla belirleneceği, tescil ve ilan edilecek ve ayrıca TTK' nin 1524. maddesi uyarınca ortaklığın internet sitesinde duyurulacak olan bu kararda pay sahiplerine en az onbeş gün süre verileceğine ilişkin TTK m. 461/3 hükmü, aslında esas sermaye sistemi gözetilerek düzenlenmiştir¹⁰⁰⁴. Zira TTK' nin 460/2. maddesinde, kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma haklarının nasıl kullanılacağı, belirli usullerde ilan edilecek olan sermaye artırım kararında belirtileceği açıkça düzenlenmiş olduğundan, bundan ayrı olarak yeni pay alma haklarının kullanılması esaslarının konu edildiği bir yönetim kurulu kararı alınmasına lüzum yoktur.

Öte yandan bu sonuç, TTK' nin 461/3. maddesinde, yeni pay alma haklarının kullanılabilmesi için öngörülen en az onbeş günlük süresinin, kayıtlı sermaye sisteminde uygulanmasına engel değildir. Zira pay sahipleri açısından bu hakkın kullanılması, ortaklığın benimsemiş olduğu sermaye sisteminden bağımsızdır. Kaldı ki, TTK' nin 461/3. maddesinin öngörülmesindeki amaç, bu konuda esas ve kayıtlı sermaye sistemi arasında bir farklılık yaratılması değildir; bu düzenleme, esas sermaye sisteminde, sermaye artırım kararı ile yeni pay alma haklarını sınırlama/ kaldırma kararının genel kurul tarafından alınmasına karşı, bu kararlarının uygulanması görev ve yetkisinin yönetim kuruluna ait olmasının zorunlu bir sonucudur. Ayrıca aşağıda inceleneceği üzere, halka açık anonim ortaklıklarda dahi yeni pay

¹⁰⁰² TTK' nin 421/2, a düzenlemesi bunun istisnasıdır. Sermayenin tümünü temsil eden pay sahiplerinin alacağı bir esas sözleşme değişikliği kararıyla, bilanço zararlarının kapatılması amacıyla yeni pay alma haklarının kullanılması zorunluluğu getirilebilir.

¹⁰⁰³ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 150.

¹⁰⁰⁴ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 71; **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 336.

alma haklarının kullanılma süresi onbeş gün olarak belirlenmiştir. O halde bu süre, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından da geçerli olmalıdır.

Onbeş günden az olmaması gereken yeni pay alma hakkının kullanılma süresi, bu hakkın kullanılması için elverişli olmalıdır¹⁰⁰⁵; hakkın kullanılması için kanunda gösterilen onbeş günlük süre tanınmasına rağmen, bu süre, kullanılma koşulları, artırılan sermayenin miktarı gözetildiğinde, hakkın layıkıyla kullanılmasına engel olur nitelikteyse, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını hukuka uygun olarak kullanmasından söz edilemez.

Öte yandan, bu hakkın kullanılması için azami bir süre öngörülmemiştir¹⁰⁰⁶. Yönetim kurulu, yeni pay alma haklarının kullanılması için elverişli süreyi tayin ederken, kayıtlı sermaye sisteminin sermayenin daha kısa sürede artırılması amacını da göz önünde bulundurmalıdır. Buna göre tayin edilecek süre, yeni pay alma haklarının kullanılma koşulları dikkate alındığında, hakkın kullanılmasını zorlaştıracak, sınırlayacak kadar kısa; hakkın kullanılmasını gereğinden fazla geniş bir zamana yayacak kadar da uzun olmamalıdır.

Yeni pay alma hakkının kullanılması için elverişli olan süreyi tayin etme yetkisi yönetim kuruluna aittir (TTK m. 460/2, m. 461/3, m. 330). Bu nedenle, esas sözleşmeyle, yeni pay alma haklarının kullanılması için genel bir süre belirlenemez¹⁰⁰⁷.

Yeni pay alma haklarının kullanımı için öngörülen süre, niteliği itibariyle hak düşürücü süredir¹⁰⁰⁸.

3.1.2.2.7.1.2 İlan

Pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanabilmeleri için öngörülen süre, pay sahiplerini bu hakkı kullanmaya davet eden çağrı ilanı ile başlar. TTK' nin 461/3. maddesinde yeni pay alma hakkının kullanılabilmesi esaslarının belirlendiği yönetim kurulu kararının, tescil ve TTSG' de ilan edileceği, ayrıca –TTK' nin 1524. maddesi uyarınca- ortaklığın internet sitesine konulacağı düzenlenmektedir. Yukarıda da belirtildiği üzere, kayıtlı sermaye sistemini düzenleyen TTK' nin 460/2. maddesindeki özel hüküm nedeniyle, TTK' nin 461/3. Maddesi esas sermaye sisteminde uygulanması gereken bir düzenlemedir.

TTK' nin 460/2. maddesinde, yeni pay alma haklarını kullanma koşulları ile süresinin de belirlendiği yönetim kurulu kararının esas sözleşmede öngörüldüğü şekilde ilan edileceği ve –

¹⁰⁰⁵ Bkz. Gerekçe, TTK m. 461/3.

¹⁰⁰⁶ Burada, yönetim kurulu kararı, alındığı tarihten itibaren üç ay içinde tescil edilmezse, yönetim kurulu kararı ile alınmışsa iznin geçersiz olacağına ilişkin TTK' nin 456/3. maddesi dikkate alınmalıdır.

¹⁰⁰⁷ Aksi görüş için bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 153.

¹⁰⁰⁸ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 153, 360.

TTK' nin 1524. maddesi uyarınca- ortaklığın internet sitesinde duyurulacağı düzenlenmektedir. Pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanabilmeleri açısından, pay sahiplerine yönelik olan bu ilanın yapılmış olması yeterlidir. Bu ilanın dışında, ayrıca TTK' nin 461/3. maddesi uyarınca tescil ve ilan koşulunun aranması, bu yönde kanuni bir zorunluluk bulunmamasının ötesinde, sermaye artırımını işlemlerinin gereksiz yere uzatılması sonucunu doğurur ki, bu sonuç kayıtlı sermaye sisteminin amacıyla bağdaştırılamaz.

Birden fazla ilan söz konusuysa, süre, son ilan tarihinden itibaren işlemeye başlar¹⁰⁰⁹.

TTK' nin 460/2. maddesi uyarınca yapılacak ilan, muhatapları ve çerçeve olarak içeriği kanun tarafından belirlenmiş, yeni pay alma haklarının kullanılabilmesi için yapılması zorunlu olan icap mahiyetindedir¹⁰¹⁰. Bu ilan hiç veya gereği gibi yapılmazsa, pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı ihlal edilmiş; iştirak taahhütnameleri ile sermaye artırımını ise geçersiz olmuş olur¹⁰¹¹.

3.1.2.2.7.1.3 Yeni Pay Alma Haklarının Sınırlanma veya Kaldırılma Gerekçesinin Bir Raporla Açıklanması

Yönetim kurulu, yeni pay alma haklarını sınırlamış veya kaldırmışsa, bunun gerekçelerini; başka bir ifadeyle yönetim kurulunu yeni pay alma haklarını sınırlamaya/ kaldırmaya sevk eden haklı nedeni, bir raporla açıklar (TTK m. 461/2, c. 5). Yönetim kuruluna rapor hazırlama

¹⁰⁰⁹ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 152; Yarg., 11. HD., 14.12.1982 T., 1982/4988 E., 1982/5387 K. (**Sinerji**).

¹⁰¹⁰ **Moroğlu**, ilanı, iştirak taahhütnamelerinin geçerlilik koşulu, iştirak taahhütnamelerini ise icap olarak kabul etmektedir (**Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 88 ve s. 152). Öte yandan yazarın, ortaklık tarafından iştirak taahhütnamelerinin kabul edilmesine ihtiyaç bulunmadığı görüşünün bu tespitleriyle çeliştiğini düşünmekteyiz (**Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 154). Kaldı ki, ortaklık, nama yazılı payların devrinin esas sözleşmeyle sınırlandırılmış olduğunu ileri sürerek pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını engelleyemez (TTK m. 461/5). İlanda öngörülen koşullara uygun olarak yeni pay alma taahhüdünde bulunulması ve yine ilanda öngörülen hakkın kullanılması koşullarının yerine getirilmesiyle –örneğin pay bedellerinin bir kısmının ödenmesiyle- (YHGK, 15.12.1993 T., 1993/11-627 E., 1993/805 K.) birlikte, ortaklıkla pay sahipleri arasında, sermaye artırımının tesciliyle (TTK m. 455) doğacak olan payların konu edildiği pay sahipliği sözleşmesi kurulmuş olmaktadır.

¹⁰¹¹ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 152-153. Yarg., 11. HD., 14.12.1982 tarihli kararında (yuk. dn. 1009), “şirket genel kurulunca esas sermaye artırımını ile somut ve tek yanlı olarak kullanılabilecek hale gelmiş bulunan yeni pay alma (rüşhan) hakkının ihlali halinde, bu hakkı ihlal edilen ortağın genel hükümlere göre dava hakkı mevcut bulunmaktadır. Şirket yönetim kurulunun bu hakkı ihlal eden eylem ve kararların şirket genel kurulunca bir karara bağlanarak onaylanmış olması TTK'nin 392/2. maddesi gereğince batıl olan bu işlemlere geçerlilik kazandıramayacağı gibi, yeni pay alımını ihlal eden eylem ve kararlara karşı açılması gereken dava da, şirket genel kurulunda alınmış bulunan diğer kararlar gibi TTK' nin 381/1. maddesine göre sınırlandırılması ve bu maddede belirtilen dava açma koşullarına tabi tutulması mümkün değildir” diyerek yeni pay alma haklarının ihlali halinde sermaye artırım kararının butlan yaptırımına tabi olduğu sonucuna varmaktadır. Öncelikle TTK' de, 6762 sa. TTK' nin 392/2. maddesindeki gibi bir hükme yer verilmemiştir. Bunun yanında yeni pay alma hakkı, vazgeçilemez niteliği haiz bir hak olmaması nedeniyle TTK' nin 391/1, c hükmü kapsamına girmez. Bu konuda ayrıntılı açıklama için bkz. aş. 3.1.2.2.11.1.3. Fesih davası.

yükümlülüğü getirilmesindeki¹⁰¹² amaç, yönetim kurulunun kararlarında şeffaflık sağlanarak kendileri açısından önem arz eden konularda pay sahiplerinin denetiminin sağlanabilmesidir¹⁰¹³.

Yeni pay alma haklarının sınırlanması/ kaldırılması gerekçelerinin bildirildiği bu raporun, ayrıca tescil ve ilan edilmesi gerektiği düzenlenmektedir (TTK m. 461/2, c. 6). TTK' nin 460/2. maddesiyle, sermayenin artırılması yanında, kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma haklarının kullanılma koşulları, süresi sınırlanması veya kaldırılmasını içeren yönetim kurulu kararının esas sözleşmede öngörülen şekilde ilan edileceği ve ayrıca TTK' nin 1524. maddesi kapsamında internet sitesinde duyurulacağı düzenlendiğinden, bu ilandan ayrı olarak 461. maddenin ikinci fıkrasından “tescil ve ilan” yükümlülüğünün yüklenmesi gereksizdir. Kanaatimizce, bu raporun, 460. maddenin ikinci fıkrasında öngörülen şekilde pay sahiplerine duyurulması, raporla öngörülen amacın gerçekleşmesi bakımından yeterlidir.

3.1.2.2.7.1.4 Payların Taahhüt Edilmesi ve Bedellerinin Ödenmesi

Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, halka açık anonim ortaklıklardaki ihraç olunan pay bedellerinin tam ve nakden ödenmesi kuralı (SerPK m. 12/1) geçerli değildir. TTK' nin 460/3. maddesinde yer alan “*çıkartılacak yeni payların taahhüdü, ödenmesi gereken en az nakdi tutar, aynı sermaye konulması ve diğer konular hakkında 459. madde hükümleri kıyas yoluyla uygulanır*” şeklindeki düzenlemeyle, pay bedellerinin taahhüt edilmesi ve ödenmesi konularında kayıtlı sermaye sistemiyle esas sermaye sistemi arasında benzerlik yaratılmak istenmiştir. Bu bağlamda bu ortaklıklarda çıkarılan sermaye karşılığı, taksitle ödenebileceği gibi, ayın karşılığında da ödeme yapılabilir¹⁰¹⁴.

Yeni çıkarılacak payların tamamı, değişik esas sözleşmede ya da iştirak taahhünamelerinde taahhüt edilir (TTK m. 460/3, TTK m. 459/1). Taahhünamenin şekli ile içeriğinde yer alması gereken hususlar, TTK' nin 459/2. maddesinde düzenlenmektedir¹⁰¹⁵.

¹⁰¹² Bu yükümlülük, meclis görüşmeleri sırasında verilen bir önerge üzerine 461. maddenin ikinci fıkrasının sonuna eklenmiştir. Düzenlemenin gerekçesi olarak, şeffaflık ilkesi ve AB yönergelerine uyum gösterilmiştir (Bkz. TBMM Tutanak Dergisi, C. 90, Dönem: 23, Yasama Yılı 5, s. 67).

¹⁰¹³ Rapor hazırlama yükümlülüğü sermaye artırımı kararının yönetim kurulu tarafından alındığı, kayıtlı sermaye sisteminde bulunmaktadır (**Kendigelen**, s. 367-368, dn. 239). Zira esas sermaye sisteminde, yeni pay alma haklarının sınırlanma/ kaldırılma nedenleri genel kurulda görüşüldüğünden, pay sahiplerinin bilgisi dâhilindedir.

¹⁰¹⁴ **Bahtiyar**, SerPK-TTK Karşılaştırma, s. 47; **Tekinalp**, N. 10-36, s. 150-151.

¹⁰¹⁵ TTK' nin 459/2. maddesi taahhünamenin geçerlilik koşullarını düzenlemektedir (Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 89). 6335 sa. Kanunla yapılan değişiklikten evvel TTK' nin 341. maddesinde, payların tamamının taahhüt olunduğunun noter tarafından onaylanacağı düzenlenmekteydi. Bu düzenleme, kuşkusuz, taahhüdün geçerli olup olmadığının denetimini de içermekteydi. Aksi takdirde, payların taahhüt olunmasından söz edilemezdi. Mevcut düzenlemeler kapsamında bu denetim, sermaye artırımının tescili başvurusu sırasında ticaret sicili müdürlüğü tarafından yapılır (TSY, m. 73/1, c. m. 73/3). İştirak taahhünamelerinin usulüne uygun olarak

Buna göre, kayıtsız ve şartsız yapılması gereken iştirak taahhüdü, yazılı şekle tabidir. Bu taahhütnamede, taahhütnamenin verilmesine sebep olan sermaye artırımını, taahhüt edilen payların sayıları, itibari değerleri, cinsleri, grupları, peşin ödenen tutar, taahhütle bağlı olunan süre ile varsa çıkarma primi gösterilir. Taahhütname ayrıca, taahhüt sahibi tarafından imzalanır.

Nakden taahhüt edilen payların itibari değerlerinin, en az yüzde yirmibeşinin tescilden önce; kalanının tescili takip eden yirmidört ay içinde ödenmesi gerekir (TTK m. 459/3, m. 344/1). Ortaklık esas sözleşmesinde, tescilden önce ödenmesi gereken miktar için daha yüksek bir oran belirlenebilir; hatta nakden taahhüt edilen payların tamamının tescilden önce ödenmesi koşulu getirilebilir¹⁰¹⁶. Bununla birlikte paylar primli olarak çıkarılmışsa, primlerin tamamının tescilden önce ödenmesi gerekir. Tescilden önce ödenecek miktarın, ortaklık adına açılmış olan hesaba yatırılması (TTK m. 459/3, m. 345) ve buna ilişkin banka mektubunun tescil başvurusuna eklenmesi gerekir (TSY, m. 73/1, h).

Aynı sermaye olarak taşınmaz mülkiyeti ya da taşınmaz üzerinde kurulmuş veya kurulacak olan aynı bir hak taahhüt olunmak istenirse, bu değerlerin sermaye olarak taahhüt edildiğine ilişkin esas sözleşme hükümleri ile iştirak taahhütnamesi, resmi şekil aranmaksızın geçerlidir (TTK m. 128/3). Konulan aynı sermayeye TTK' nin 343. maddesi uyarınca tayin edilecek bilirkişilerce değer biçilir (TTK m. 459/3, m. 343). Taşınmazların aynı sermaye olarak kabul edilebilmesi için ayrıca tapuya şerh edilmesi gerekir (TTK m. 128/2). Bununla birlikte, ortaklığın sermaye olarak konulan taşınmaz ya da aynı hak üzerinde tasarruf edebilmesi için, bu değerler ortaklık adına tapu siciline tescil edilmelidir (TTK m. 128/5). Ortaklığın tek taraflı istemde bulunma hakkı saklı olmak üzere, sermaye artırımının tesciliyle birlikte, mülkiyet ve diğer aynı hakların tescili istemi, sicil müdürü tarafından resen yapılır (TTK m. 128/6).

Aynı sermaye olarak taşınır mülkiyeti taahhüt edilirse, bunların güvenilir bir kişiye tevdi olunması gerekir (TTK m. 128/2). Sermaye artırımının tesciliyle birlikte ortaklık bu taşınırlar üzerinde malik sıfatıyla doğrudan tasarruf edebilir (TTK m. 128/4).

yapılmadığını tespit eden müdürlük, artırılan sermayeyi gösteren payların tamamı taahhüt olunmadığı için sermaye artırımını tescil etmemelidir. Geçersiz sermaye taahhüdüne rağmen sermaye artırımını tescil edilirse, üç aylık hak düşürücü süre içinde sermaye artırımının feshi istenebilir (TTK m. 456/3, m. 353). Bunun dışında 6762 sa. TTK' nin 284. maddesinde olduğunun aksine, iştirak taahhütnamesindeki şekil eksikliklerinin ıslahını düzenleyen bir hükme TTK' de yer verilmemiştir.

¹⁰¹⁶ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 97; **Tekinalp**, N. 10-35, s. 150

Görüldüğü üzere, sermaye artırımını neticesinde çıkarılan payların taahhüt edilmesi ve pay bedellerinin ödenmesi konusunda, kayıtlı sermaye sistemi, esas sermaye sistemiyle örtüşmektedir. Bu durum, kayıtlı sermaye sisteminin, sermayenin daha çabuk artırılması amacıyla bağdaşmamaktadır. Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden ortaklığın amacı, ihtiyaç duyduğu sermayeyi, ihtiyaç duyduğu zamanda karşılayabilmektir. Ortaklığın, sermaye artırım kararının alınması aşamasında bu çabukluğu sağlamasına rağmen, sermaye artırım kararının uygulanması ve sermayenin fiilen ortaklık bünyesine dâhil edilmesi aşamasında aynı imkâna sahip olmaması, sistemin bu ortaklıklar açısından işlerliğine engel olacaktır. Üstelik aynı sermayenin ortaklık bünyesine dâhil edilememe riski ile nakdi sermayenin tescilden itibaren iki yıl süreyle taksitlendirilebilmesi, TTK' nin 456/1. maddesi nedeniyle de sistemi işlemez hale getirecektir.

Öte yandan, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda olduğu gibi tamamen ve nakden ödeme kuralının, sistemi tercih eden bu ortaklıklar açısından *zorunlu* hale getirilmesi de halka açık olmayan anonim ortaklıklarda pay bedellerinin ödenmesi konusundaki yerleşik gelenekçi düzen karşısında yadırganabilir.

Sonuç olarak, TTK' nin 339/2, c düzenlemesi gereği, pay bedellerinin ödenmesi koşulları ortaklık esas sözleşmesiyle belirlenebileceğinden, kayıtlı sermaye sistemini kabul eden halka açık olmayan anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerine pay bedellerinin ödenmesi konusunda, sistemin amacıyla uyumlu düzenlemeye yer vermeleri, beklenen faydanın elde edilmesi bakımından gereklidir. Hatta bu konuda *yönlendirici* olması bakımından, KSS Bakanlık Tebliği' nde (m. 5/3), sisteme geçmek isteyen ortaklıkların esas sözleşmelerinde belirtilmesi gereken asgari hususlar arasına, “pay bedellerinin ödenme şekli ve koşulları” da eklenmek suretiyle, ortaklığa daha sisteme geçerken bu konuda düşünme ve etkili bir tercih yapma fırsatı tanınmalıdır.

3.1.2.2.7.2 Halka Açık Anonim Ortaklıklarda

3.1.2.2.7.2.1 Süre

SerPK' nin 18/5. maddesindeki yasaklayıcı hüküm nedeniyle, yönetim kurulunun, yeni pay alma haklarını sınırlama/ kaldırma gerekçelerini ayrı bir raporla açıklayacağına ilişkin TTK m. 461/2 ile yeni pay alma hakkının kullanılma esaslarını bir kararla belirleyeceğine ve bu kararda pay sahiplerine yeni pay alma haklarını kullanmaları için en az onbeş günlük süre

vereceğine ilişkin TTK m. 461/3 hükmü, halka açık anonim ortaklıklarda uygulanmaz¹⁰¹⁷. Bu konularda, SerPK' nin 18/5. maddesine dayanılarak çıkarılmış ikincil mevzuat hükümleri uygulanır. Buna göre, yeni pay alma hakları;

- Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklarda, on beş günden az, yüz yirmi günden fazla olmamak üzere, yeni pay alma kuponları karşılığında,
- Payları borsada işlem gören ortaklıklarda ise, on beş günden az, altmış günden fazla olmamak üzere,

izahnamede belirlenen süre ve esaslar dahilinde kullanılır (Pay Tebliği, m. 22/4).

Yeni pay alma haklarının kullanılması için belirlenen süre, izahnamenin ilanını takip eden on gün içinde başlatılmalıdır (Pay Tebliği, m. 22/1). Bu süre, SPK' den izin almak suretiyle uzatılabilir (Pay Tebliği, m. 22/4).

3.1.2.2.7.2 Pay Bedellerinin Ödenmesi

Yeni pay alma hakkı kullanım fiyatı, ortaklığın yetkili organı tarafından belirlenir. Payların piyasa fiyatının veya defter değerinin nominal değerinin üzerinde olması halinde SPK, yeni pay alma haklarının payların nominal değeri üzerinde belirlenecek bir fiyattan kullanılmasını talep edebilir (SerPK m. 12/2; II-5.2 sa. Tebliğ, m. 25).

Kayıtlı sermaye sistemini benimseyen halka açık anonim ortaklıklarda, TTK' nin sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalınmaksızın sermaye artırılabilirdiğinden, iştirak taahhüdünün düzenlendiği TTK' nin 459/2. maddesi burada uygulama alanı bulmaz (SerPK m. 18/2).

Pay sahipleri, belirlenen süre içinde pay bedellerinin tamamını, bir bankada açılan ve izahnamede belirtilen özel hesaba veya MKK tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde ilgili hesaba yatırarak, sermaye artırımına katılabilir veya yeni pay alma haklarını bedelli ya da bedelsiz olarak devredebilir (SerPK m. 12/1; Pay Tebliği, m. 22/4).

Payları kayden izlenen halka açık ortaklıkların yeni pay alma hakkı kullanımı, kaydi sistem esasları¹⁰¹⁸ çerçevesinde gerçekleştirilir (Pay Tebliği, m. 22/2).

¹⁰¹⁷ TTK m. 330 hükmü nedeniyle, TTK' nin 461/3. maddesinin halka açık anonim ortaklıklara uygulanmayacağını düzenleyen TTK m. 18/5 hükmüne ihtiyaç duyulmadığı yönünde bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s. 337

¹⁰¹⁸ II-13.1 sa. Tebliğ, m. 16/3: “Bedelli sermaye artırımlarında, yeni pay alma hakları, Kurul düzenlemelerine uygun olarak kullanılır. Bedelli sermaye artırım işlemlerinde öncelikle yeni pay alma hakları buldukları

Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıkların yeni pay alma hakkı kullanım yeri en az bir yer olmak üzere, ortakların çoğunluğunun bu haklarını kullanabileceği şekilde tespit edilir. SPK, yeni pay alma haklarının yetkili kuruluş vasıtasıyla kullandırılmasını, kullanım yerlerinin değiştirilmesini veya sayısının artırılmasını isteyebilir (Pay Tebliği, m. 22/3).

İzahnamede belirtilmesi kaydıyla, yeni pay alma haklarının kullanılmasından sonra kalan payların halka arz edilmeksizin satılması mümkündür (Pay Tebliği, m. 22/ 5).

3.1.2.2.8 Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Payların Satışı

Sermaye artırımıyla çıkarılan payların halka arz edilmek suretiyle ya da halka arz edilmeksizin¹⁰¹⁹ satılması mümkündür (II-5.2 sa. Tebliğ, m. 6/1).

Payların halka arz yoluyla satışına en erken¹⁰²⁰, izahnamenin ve fiyat tespit raporunun yayımlanmasını takip eden üçüncü gün¹⁰²¹ başlanabilir (II-5.2 sa. Tebliğ, m. 10/1). Yeni pay alma hakkının kullanımından sonra kalan payların satışına ise, yeni pay alma haklarının kullanımının bitiminden itibaren on iş günü içinde başlanır (II-5.2 sa. Tebliğ, m. 10/10).

Payların halka arz yoluyla satışında, (i) talep toplama yoluyla satış yöntemi, (ii) talep toplanmaksızın satış yöntemi ve (iii) borsada satış yöntemi kullanılabilir (II-5.2 sa. Tebliğ, m. 13). Talep toplama yoluyla satış yöntemi, yatırımcıların halka arz edilen paylarına ilişkin taleplerin toplanarak bu taleplerin önceden belirlenmiş usul ve esaslar çerçevesinde karşılanan

hesaplara kaydedilir. Yeni pay alma bedelinin yatırılması üzerine ilgili yeni pay alma hakları hesaplardan silinir; sermaye piyasası aracının ihraççının havuz hesabından yatırımcı ve ortak hesaplarına aktarımı ilgili üyeler tarafından gerçekleştirilir. Süresi içerisinde kullanılmayan yeni pay alma hakları, sürenin sonunda hesaplardan silinir”.

¹⁰¹⁹ Payların halka arz edilmeksizin ihraç edilebilmesi için, payların niteliği ve satış şartları hakkında bilgileri içeren ihraç belgesinin hazırlanması ve ihraç belgesinin SPK tarafından onaylanması zorunludur (SerPK m. 11/1). Payların halka arz edilmeksizin satışı, tahsisli satış ya da nitelikli yatırımcılara satış şeklinde gerçekleştirilebilir (II-5.2 sa. Tebliğ, m. 6/1). Nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilen sermaye piyasası araçları, borsa düzenlemeleri çerçevesinde yalnızca nitelikli yatırımcılar arasında alınıp satılmak üzere borsada işlem görebilir. Tahsisli olarak satılmak üzere ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının ise borsada işlem görmemesi esastır (II-5.2 sa. Tebliğ, m. 7/1). Nitelikli yatırımcı, SPK’ nin yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dâhil profesyonel müşterileri; tahsisli satış ise, sermaye piyasası araçlarının doğrudan yurt dışında ve/veya yurt içinde yerleşik kişilere borsa dışında tahsisli olarak ya da borsada toptan satışını ifade eder (II-5.2 sa. Tebliğ, m. 4/1, m. ö).

¹⁰²⁰ Halka arzdan önce, yeni pay alma haklarının kullanımından sonra kalan payların veya yeni pay alma hakkı kullandırılmıyorsa artırılan sermayeyi temsil eden payların, tasarruf sahiplerine satış duyurusunun ilan edilmesi zorunludur. Bu ilan, SPK’ nin izahname hazırlanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde yapılır (Pay Tebliği, m. 23/1). Tasarruf sahiplerine satışa konu edilen payların satışına, satış duyurusunun ilanı tarihini takip eden on iş günü içerisinde başlanır (II-5.2 sa. Tebliğ, m. 10/9).

¹⁰²¹ İzahname ve fiyat tespit raporunun farklı günlerde ilan edilmesi durumunda bu süre, daha geç yayımlanan belgenin ilan tarihi itibarıyla başlar. Payların halka arz fiyatına, fiyat aralığı ile talep toplanması durumunda fiyat aralığına, satışa konu payların nominal değerine, faiz veya ek getiri aralığına ya da faiz veya iskonto oranına izahnamede yer verilmediği ve fiyat tespit raporu hazırlama zorunluluğu bulunmadığı durumlarda payların halka arzına en erken, izahnamenin önceden yayımlanmış olması kaydıyla bu bilgilerin özel durum açıklamasıyla kamuya duyurulmasını takip eden üçüncü gün başlanabilir (II-5.2 sa. Tebliğ, m. 10/1, 2).

kısmına ilişkin satışını ifade eder. Bu yöntemde, yatırımcıların satışa sunulan sermaye piyasası araçlarına ilişkin talepleri talep formu düzenlenmesi suretiyle toplanır ve satış işlemi talep toplandıktan sonra izahnamede belirlenen usul ve esaslara göre gerçekleştirilir (II-5.2 sa. Tebliğ, m. 14/1, 2).

Payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıkların başvurabileceği talep toplamaksızın satış yönteminde ise, payların ortaklık ya da yetkili kuruluşlar vasıtasıyla belirli bir fiyattan izahnamede belirlenecek bir usulle halka arz edilmek suretiyle satışı söz konusudur. Bu yöntemde yatırımcılar, tasarruf sahiplerine satış duyurusunda belirtilen süre içinde pay bedellerinin izahnamede belirtilen bankada açılan özel hesaba aktarılması suretiyle sermaye artırımına katılır (II-5.2 sa. Tebliğ, m. 15).

Son olarak borsada satış yöntemi, sermaye piyasası araçlarının borsa düzenlemeleri çerçevesinde borsada satışını ifade etmektedir (II-5.2 sa. Tebliğ, m. 16).

3.1.2.2.8.1 Pay Bedellerinin Ödenmesi

İhraç olunan pay bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi şarttır (SerPK m. 12/1). Öte yandan sadece nakden konulan ve nakden konulduğu mali müşavir raporu ile tespit edilen fonlar sebebiyle oluşan borçlar, muaccel olması kaydıyla, sermaye koyma borcuna mahsup edilebilir. Bunun dışında, ortaklığa nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan borçlara mahsup suretiyle sermaye koyma borcu yerine getirilemez (Pay Tebliği, m. 12/4).

SerPK' nin 12. maddesinin son fıkrasında, TTK' nin 346. maddesinin halka açık ve halka açılmak üzere SPK' ye başvuran ortaklıklara uygulanmayacağı hükmüne yer verilmekle, bedeli tamamen ödenmemiş payların halka arz edilmesine engel olunmuştur¹⁰²².

3.1.2.2.8.2 Pay Senetlerinin Teslimi

3.1.2.2.8.2.1 2499 sa. SerPK' deki Düzenlemeler ve Doktrin Görüşleri

Pay senetlerinin teslimi konusu, 2499 sa. SerPK' den bu yana seyreden süreç göz önünde bulundurularak ele alınmalıdır. 2499 sa. SerPK' nin 7/4. maddesinde¹⁰²³ pay senetlerinin teslimi konusunda, *sermaye piyasası araçlarının* satış anında alıcıya teslim edilmesinin şart olduğu

¹⁰²² Çetin/ Töremiş/ Cantimur, s. 36.

¹⁰²³ 2499 sa. SerPK' nin 7/4. maddesinin ilk şekli şu şekildeydi: "Satış sırasında verilen geçici ilmuhaberler en geç üç ay içinde hisse senetleriyle değiştirilir. Satışı yapılan tahvillerin satış sırasında alıcıya teslimi zorunludur". Bu fıkra, 3794 sa. Kanun' un 6. maddesiyle yapılan değişikliğin ardından şu hali almıştır: "Sermaye piyasası araçlarının satış esnasında alıcıya teslimi şarttır; ancak esas sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklar, sermaye artırımının tescilini takip eden en geç otuz gün içinde hisse senetlerini alıcılara teslim ederler. Nama yazılı hisse senetleri için bu süre doksan gündür. Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklarda hisse senetlerinin satış esnasında alıcıya tesliminden itibaren pay sahipliği hakkı kazanılır ve bu halde Türk Ticaret Kanununun 395. maddesinin üçüncü cümlesi ile 412. maddesi hükümleri uygulanmaz. Satışı yapılan hisse senetleri dışındaki sermaye piyasası araçlarının satış sırasında alıcıya teslimi şarttır".

düzenlendikten sonra, *pay sahipliği hakkının kazanılma anının da 'hisse senetlerinin' teslim anı olduğu* ve ayrıca bu halde sermaye artırımının tescilinden önce çıkarılan hisse senetlerinin geçersiz olduğuna ilişkin 6762 sa. TTK' nin 395. maddesinin üçüncü cümlesi ile 412. maddesi (TTK m. 486/1) hükümlerinin uygulanmayacağı şeklinde bir düzenlemeye yer verilmiştir. Bunun yanında 2499 sa. SerPK' de, *çıkarılmış sermaye* “kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların satışı yapılmış hisse senetlerini temsil eden sermayeleri” şeklinde tanımlanmıştır (2499 sa. SerPK m. 3/1, f).

2499 sa. SerPK' nin 7/4. maddesi, tescilden önce ve fakat satış anında pay senetlerinin teslimini öngörerek bu konuda TTK' nin tescile bağladığı hüküm ve sonuçlara ayrıksı bir düzen getirmiş olması nedeniyle doktrinde eleştirilmiştir. Doktrindeki eleştirilere ve gerekçelerine göz atmak gerekirse:

Aytaç, 2499 sa. SerPK' ye tartışmalı olan söz konusu kanun hükmünün ithal edildiği 3794 sa. Kanun değişikliğinden önce, bir Tebliğ hükmüne istinaden konuya değinmiştir. SPK' nin Seri I, No 1 sa. Tebliği' nde pay senetlerinin artırım tamamlanmadan, sirkülerin ilanı ile satışa arz olunacağından düzenlenmesinden yola çıkarak pay senetlerinin satış anında teslim edilmesi gerektiğini, TTK' nin 395. ve 412. maddelerinin kayıtlı sermaye sistemiyle bağdaşmadığını, bu bakımdan kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının tescilinin açıklayıcı nitelikte olduğunu ileri sürmüştür¹⁰²⁴.

Tescile ikili bir işlev yükleyen *Tekinalp*, payın, tescilden önce, tedavüle koyma (geçirim) sözleşmesinin anonim ortaklık ile payı ilk satın alan arasında geçerli olarak yapılmasıyla doğduğu, pay sahipliğinin de bu anda kazanıldığı; bununla birlikte sermaye artırımının kesinleşmesi için tescilin gerekli olduğu, sermaye artırımını kesinleşinceye kadar genel kurula katılma, oy kullanma, genel kurulda bilgi alma, iptal davası açma ve yeni payların azınlık oluşturması gibi pay sahipliği haklarının kullanılamayacağı ve fakat yılsonu belgelerinin incelenebileceği, toplantıdan sonra yılsonu belgelerinin suretlerinin istenebileceği ve pay senetlerinin devredilebileceği görüşündedir¹⁰²⁵.

Moroğlu, 2499 sa. SerPK' nin 7/4. maddesinin, TTK' nin esas sözleşme değişikliklerinde tescilin kurucu etkiye sahip olduğuna dair temel ilkesine aykırı olduğunu, sermaye artırımının mahkeme kararı ya da yönetim kurulunun dağılması gibi nedenlerle ticaret siciline tescil

¹⁰²⁴ **Aytaç**, Hisse Senetleri, s. 151, 152.

¹⁰²⁵ **Tekinalp**, Deneme, s. 34.

edilememesi durumunda geçersiz pay senetlerini satın alan halkın zarara uğramasına neden olacağından hukuk güvenliğini zedeleyici bir düzenleme olduğunu belirtmiştir¹⁰²⁶.

Sermaye artırımını bakımından tescilin kurucu etkisini kabul eden *Helvacı*, sermaye artırımını kesinleşmeden yani sermaye artırımını tescil edilmeden pay sahipliği sıfatının kazanılmasının söz konusu olamayacağını, 6762 sa. TTK' nin 413. maddesi uyarınca pay senedinin üzerinde esas sermaye miktarıyla tescil tarihinin bulunması zorunlu olmasına rağmen, tescil tarihinden önce çıkarılan pay senetlerinin üzerinde bu bilgilerin bulunmasının imkânsız olduğunu dolayısıyla pay senetlerinin şeklen geçerli olmadığını, tescil edilmemiş sermaye karşılığında pay senedi çıkarılmasının ortaklığı değişir sermayeli hale dönüştüreceğini, 2499 sa. SerPK' de bu yönde bir düzenleme getirilmiş olmasının nedeninin yeni ortakları kârdan yararlandırma düşüncesi olabileceğini ileri sürmüştür¹⁰²⁷.

Bahtiyar ise, artırım tamamlanmadan yani henüz hak oluşmadan bu hakkı temsilen pay senedi çıkarılmasının kıymetli evrak hukukunun temel ilkeleriyle bağdaşmayacağını, artırımın tescilinden önce kullanılabilmesi ileri sürülen¹⁰²⁸ yılsonu belgelerini inceleme, suretlerini isteme ve senedi devretme haklarının, TTK sisteminden ayrılmasını gerektirecek düzeyde önemli haklar olmadığını, 6762 sa. TTK yeni payların tescilden önce kârdan yararlanmasına zaten imkân tanıdığından, SerPK' de bu yönde ayrıksı bir düzenlemeye yer verilmiş olmasının haklı bir nedeni bulunmadığını belirtmiştir¹⁰²⁹.

Konuyu farklı bir bakış açısıyla ele alan *Çeker* ise, kayıtlı sermayenin tesciliyle birlikte aslında payların olduğu ve fakat yönetim kurulunun sermaye artırımını sonucunda yapılacak satışa kadar bu payların donduğu, satışla birlikte donmuş olan bu payların çözülerek taahhütte bulunanların mülkiyetine geçtiği, sermaye artırımının tescilinin ise açıklayıcı olduğu görüşündedir¹⁰³⁰.

3.1.2.2.8.2.2 Mevcut Düzenlemeler ve Sonuç

SerPK' nin 12/3. maddesine göre, “sermaye piyasası araçlarının *satış esnasında* alıcıya teslimi şarttır. Kurul' un esas sermaye sisteminde yapılacak ihraçlara, sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ve takas işlemlerine ilişkin düzenlemeleri saklıdır”. Bu düzenleme, çeşitli açılardan 2499 sa. SerPK' nin 7/4. maddesinden farklıdır:

¹⁰²⁶ **Moroğlu, E.** “Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu”, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, (s. 60-68), s. 64.

¹⁰²⁷ **Helvacı**, s. 162 vd., 168, dn. 23.

¹⁰²⁸ **Tekinalp**, Deneme, 36.

¹⁰²⁹ **Bahtiyar**, Tescil, s. 20 vd.; **Bahtiyar**, s. 119 vd.

¹⁰³⁰ **Çeker, M.**, “Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi”, Prof. Dr. Oğuz İmregün' e Armağan, İstanbul 1998, s. 120 vd.

- (i) SerPK’ de, 2499 sa. SerPK’ de olduğunun aksine, pay senetlerinin teslimi açısından “sermaye piyasası aracı – pay senetleri” ayrımı yapılmamıştır.
- (ii) Pay sahipliği haklarının kazanılması anının tespitine ilişkin 2499 sa. SerPK’ deki “hisse senetlerinin satış esnasında alıcıya tesliminden itibaren pay sahipliği hakkı kazanılır” şeklindeki düzenlemeye, SerPK’ de yer verilmemiştir.
- (iii) 2499 sa. SerPK’ de, tescilden önce çıkarılan payların geçersiz olacağına ilişkin 6762 sa. TTK hükümlerinin (6762 sa. TTK m. 395, m. 412) kayıtlı sermaye sisteminde uygulanmayacağı açıkça düzenlemiş olmasına rağmen, SerPK’ de söz konusu düzenlemelerin TTK’ deki karşılığı olan 486. maddenin, kayıtlı sermaye sisteminde uygulanmayacağı konusunda bir düzenleme yapılmamıştır.
- (iv) 2499 sa. SerPK’ de esas sermaye ve kayıt sermaye sisteminde pay senetlerinin teslim zamanı ayrı ayrı düzenlenmişken; SerPK’ de *sadece* esas sermaye sisteminde yapılacak ihraçlar bakımından SPK düzenlemelerine gönderme yapılmıştır.
- (v) SerPK’ de kaydi sistem esasları saklı tutulmuştur.

Öncelikle, bu farklılıkların, SerPK’ nin 12/3. maddesini, öz itibariyle de 2499 sa. SerPK’ den ayırıp ayırmadığı belirlenmelidir. Bu amaçla yapılacak ilk tespit, (iii) numarada belirtilen farklılık nedeniyle, sermaye artırımından önce çıkarılan payların geçersiz olacağına ilişkin TTK’ nin 486/1. maddesinin, bundan böyle kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim ortaklıklara uygulanabileceği konusunda tereddüt bulunmayışıdır (SerPK m. 2/2). Zira 2499 sa. SerPK’ nin 6762 sa. TTK m. 395, c. 3 ve 412. maddelerinin uygulanmasını açıkça yasaklayıcı hükmü nedeniyle, düzenlemenin getirmiş olduğu sistem sadece eleştirilmekle yetinilmekte; açık kanun hükmü nedeniyle mevcut sisteme ilişkin bir çözüm önerisi getirmek pek de kolay görünmemektedir. TTK’ nin 486/1. maddesi, esas sermayenin artırılmasına ilişkin bir hüküm olmadığından, bu hükmün kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim ortaklıklarda uygulanmasına SerPK’ nin 18/2. maddesi de engel değildir.

İkinci tespit, aynı zamanda birinci tespitimizin de bir sonucu olarak, (ii) numarada belirtilen farklılık nedeniyle tescilden önce pay sahipliği sıfatının tanınmasına SerPK ile izin verilmediğidir¹⁰³¹. Öyle ki, 2499 sa. SerPK’ de 6762 sa. TTK’ nin 395, c. 3 ve 412. maddelerinin uygulanmayacağı belirtildikten sonra, payların satış anında teslimiyle birlikte pay sahipliği sıfatının kazanılacağına ayrıca ve açıkça düzenlenmiş olması, kanun

¹⁰³¹ Aynı yönde bkz. **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 321.

koyucunun, bu konuda TTK' den ayrılan düzenlemeler ihdas etme iradesinin ortaya konuluş şeklidir. Gerçekten bu amaçla yola çıkıldığında, 6762 sa. TTK' nin ilgili hükümlerinin uygulanmayacağına belirtilmesi yeterli olmayabilirdi; pay sahipliği haklarının da payın satış anında teslimiyle kazanılacağına ayrıca belirtilmesi, bu konudaki tereddütlerin ortadan kaldırılması amacına yöneliktir. Pay sahipliği haklarının kazanılması anı konusunda özel bir düzenlemeye yer verilmemesi, bu konuda SerPK' nin 2/2. maddesi gereği TTK' nin 455. ve 486/1. maddelerinin uygulanması sonucunu doğurur.

Üçüncü olarak, kanun koyucunun 2499 sa. SerPK' de neden bu yönde bir hüküm tesis etmeye ihtiyaç duyduğu tespit edilmelidir. Doktrinde bu yönde bir düzenlemeye, 2499 sa. SerPK' nin 15/3. maddesinde, kârın hesap dönemi itibariyle mevcut payların tümüne bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın eşit olarak dağıtılacağı yönündeki hükmün (SerPK m. 19/3) sebep olabileceği ileri sürülmüştür¹⁰³². Kanun koyucu bunu amaçlamış olsaydı, esas sermaye sistemindeki sermaye artırımları için de benzer önlemler öngöreceğinden, hüküm bu saikle tesis edilmiş olamaz¹⁰³³.

Bununla birlikte söz konusu düzenleme, kayıtlı sermaye sistemini düzenleyen 2499 sa. SerPK hükümleriyle uyumludur. Gerçekten 2499 sa. SerPK' de, sermaye artırımının tesciline ilişkin SerPK' nin 18/7. maddesindeki gibi bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Öte yandan kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun 6762 sa. TTK' nin esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı olmaksızın sermayeyi artırabileceği yönündeki 2499 sa. SerPK' nin 12/2. maddesi nedeniyle, sermayenin artırılmasının tescili ile tescilden önce çıkarılan pay senetlerinin geçersiz olduğunu düzenleyen 6762 sa. TTK' nin 395. maddesi kayıtlı sermaye sisteminde uygulanamazdı. Aynı şekilde 2499 sa. SerPK' nin kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımını esas sözleşme değişikliği olarak ele almamış olması¹⁰³⁴, esas sözleşme değişikliklerinin tescili ile bu değişikliklerin tescilden önce hüküm ifade etmeyeceğine ilişkin 6762 sa. TTK' nin 390. maddesinin kayıtlı sermaye sisteminde uygulanmaması sonucunu zorunlu olarak beraberinde getiriyordu. Dolayısıyla sermaye

¹⁰³² **Helvacı**, s. 168, dn. 23.

¹⁰³³ Hükmün kâr payından yararlandırma amaçlı sevk edilmiş olabileceği yönündeki görüşün eleştirileri için bkz. **Bahtiyar**, s. 120-123.

¹⁰³⁴ **Bahtiyar**, s. 98; **Moroğlu**, s. 316. Bununla birlikte, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının esas sözleşme değişikliği olmadığını kabul eden *Bahtiyar* ve *Moroğlu*' nun, bu iddiaları, sermaye artırımının tescil edileceği, üstelik tescilin sermaye artırımını açısından kurucu etkiye sahip olacağı yönündeki görüşleriyle (**Bahtiyar**, s. 117; **Moroğlu**, s. 352) çelişmektedir. Bu sebeptendir ki, *Bahtiyar*' ın sermaye artırımının tescil edilmesini, 6762 sa. TTK hükümlerine göre değil 6762 sa. TTK döneminde çıkarılmış olan Seri I-No 22 sa. Tebliğ hükümlerine dayanarak ifade ettiği görülmektedir. Ne var ki *Moroğlu*, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının tescili konusunda 6762 sa. TTK' nin 390. ve 395. maddelerine gönderme yaparak hem sermaye artırımının esas sözleşme değişikliği olmadığı yönündeki görüşüne hem de 2499 sa. SerPK' nin 12/2. maddesine aykırı tespitlerde bulunmuştur.

artırımının tescilinin düzenlenmemiş olması, artırımın ne zaman kesinleşeceği belirsizliğini içeriyordu¹⁰³⁵. Bu açıdan bakıldığında, 2499 sa. SerPK döneminde, satış esnasında pay senetlerinin teslim edilmesi, yönetim kurulunun 6762 sa. TTK' nin esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerinden bağımsız olarak yönetim kurulu tarafından sermayenin artırılabilceğinin düzenlendiği (m. 12/2) 2499 sa. SerPK' nin bu ayrık sistemine uygundu. Hatta yatırımcıların menfaatlerinin korunması adına bu düzenlemenin gerekli olduğu bile ileri sürülebilirdi.

Yeri gelmişken, bu konuda karşılaştırma yapabilmek adına bir konuya değinmekte fayda vardır. Şarta bağlı sermaye artırımının düzenlendiği TTK' nin 463/2. maddesinde, sermayenin, değiştirme veya alım hakkı kullanıldığı ve sermaye borcu takas veya ödeme yoluyla yerine getirildiği anda ve ölçüde kendiliğinden artacağı hükmüne yer verilmiştir. Bununla bağlantılı olarak pay sahipliği haklarının sermaye taahhüdünün ifasıyla doğacağı ve yönetim kurulunun esas sözleşmeyi mevcut duruma uyarlayacağı¹⁰³⁶ açıkça düzenlenmektedir (TTK m. 468/3; m. 470). 2499 sa. SerPK' de kayıtlı sermaye sermaye sisteminde getirilmeye çalışılan sistem aslında, TTK' nin hâlihazırda şarta bağlı sermaye artırımını için öngördüğü sistemdir. Şarta bağlı sermaye artırımının TTK ile Türk hukukuna girmesinin ardından, kayıtlı sermaye sisteminin 2499 sa. SerPK' de öngörülme gerekçelerinden biri olan¹⁰³⁷ “ortaklığın pay ile değiştirilebilir tahvil ya da benzeri borçlanma araçlarının ihraç edilmesi açısından kayıtlı sermaye sisteminin kolaylık sağlayacak olması” etkisini kaybetmiştir. Başka bir ifadeyle, kayıtlı sermaye sistemi, bundan böyle, şarta bağlı sermaye artırımının fonksiyonlarını da yerine getirmek zorunda değildir¹⁰³⁸. Sermayenin artırılmasına yönelik olarak TTK' nin sağlamış olduğu imkânların bir bütün olarak değerlendirilmesi, fonksiyonları açısından yöntemleri belirleyici özellikleri itibariyle birbirinden ayırmayı gerekli kıldığından, SerPK' de kayıtlı sermaye sistemine ilişkin hükümler, 2499 sa. SerPK' de olduğunun aksine – ki 2499 sa. SerPK' nin 7/4. maddesi bunun en açık örneğidir-, şarta bağlı sermaye artırımıyla karşılanabilecek ihtiyaçlara da cevap verecek özellikte düzenlenmemiştir.

¹⁰³⁵ Gerçekten 2499 sa. SerPK döneminde çıkarılan Seri I-No 40 sa. Tebliğ' de dahi ortaklıkların gerçekleştirilen satış tutarına ilişkin belgeler ve yönetim kurulu kararı ile tescile mesnet belge almak üzere SPK' ye başvuruları, SPK' den aldıkları *belgeyi*, on gün içinde ticaret siciline tescil ettirmeleri gerektiği düzenlenmekteydi (m. 22/1, c, ç). Yani 2499 sa. SerPK döneminde sermaye artırım süreci, bu belgenin tescil edilmesiyle tamamlanmaktaydı. Kuşkusuz bu tescil, TTK' nin 390. ve 395. maddesinin öngördüğü sonuçları doğurmaya elverişli değildi (Ayrıca bkz. **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 63).

¹⁰³⁶ Bu sebeple TTK' nin 471. maddesi uyarınca yapılan tescilin kurucu değil, açıklayıcı nitelikte olduğu yönünde bkz. **Karahan/ Saraç**, s. 540; **Kendigelen**, s. 376.

¹⁰³⁷ Bkz. Gerekçe, 2499 sa. SerPK, Bölüm I.

¹⁰³⁸ İki sistemin detaylı karşılaştırması konusunda bkz. yuk. 1.3.

Buraya kadar yapılan tespitlere ek olarak, SerPK' nin öngördüğü sistemde, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımlarının esas sözleşme değişikliğini gerekli kılması ve bununla bağlantılı olarak sermaye artırımının tescilinin düzenlenmiş olması (m. 18/7), payın doğması ile pay sahipliği haklarının kazanılması noktasında¹⁰³⁹, TTK' nin esas sözleşme değişikliğine ilişkin düzenlemelerinin belirleyici olacağı sonucuna götürmektedir. Bu bağlamda, pay ve pay sahipliği haklarının doğması bakımından, tescil kurucu etkiye sahiptir¹⁰⁴⁰.

Öte yandan SerPK' nin 12/3. maddesindeki “sermaye piyasası araçlarının satış esnasında alıcıya teslimi şarttır” şeklindeki hüküm, payın da bir sermaye piyasası aracı olması sebebiyle (SerPK m. 3/1, ş, o), pay senetlerini de kapsamaktadır. Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının SerPK' de farklı bir hukuki niteliğe bürünmüş olmasından ve yukarıda (ii) ve (iii)'de gösterilen farklılıklardan anlaşıldığı üzere, kanun koyucunun amacı, aslında pay senetlerinin tescilden önce teslim edilmesi olamaz.

Bununla birlikte payın doğması, içeriği ile tescilin anlamı ve işlevleri açısından TTK ve SerPK' nin farklı esaslar getirmediği görüşüyle bizimle aynı fikirde olan *Pulaşlı*' nın SerPK' nin 12/3. maddesinde yer alan bu düzenlemenin uygulamasına yönelik önerisi şu şekildedir: Yazara göre, pay senedi açıklayıcı kıymetli evrak niteliğinde olduğundan üzerinde tescil tarihi, esas sermaye miktarı gibi hususların bulunmaması bu senedi geçersiz hale getirmez. Pay senedinin çıkarılıp satılmasıyla pay, sermaye artırımının tescili geciktirici şartına bağlı olarak doğmaktadır¹⁰⁴¹. “Bu durumda, 2499 sa. SerPK m. 7/4; SerPK m. 12/3 hükmündeki ‘pay sahipliği sıfatının hisse senetlerinin teslimiyle kazanılacağı’ ifadesinin, ‘*pay sahipliği hakkı, sermaye artırımının tescili şartına bağlı olarak kazanılır*’ şeklinde anlaşılması” gerekir¹⁰⁴².

Öncelikle belirtmek gerekirse, pay sahipliği sıfatının pay senetlerinin teslimiyle kazanılacağına ilişkin düzenleme 2499 sa. SerPK' nin 7/4. maddesinde yer almaktaydı; SerPK' nin 12/3. maddesinde bu yönde bir düzenleme bulunmamaktadır. Dolayısıyla pay

¹⁰³⁹ Şarta bağlı sermaye artırımında, payın doğması ve pay sahipliği hakkının kazanılması zamanının belirlenmesine yönelik hükümler incelendiğinde ve özellikle esas sözleşmenin mevcut duruma uyarlanmasına ilişkin hüküm dikkate alındığında, kayıtlı sermaye sisteminin işleyişine ilişkin hükümlerin, şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükümlerden çok farklı olduğu anlaşılmaktadır (Karş. TTK m. 463, m. 468/3, m. 470 ve SerPK m. 18, m. 12/3).

¹⁰⁴⁰ Bu konuda bkz. aş. Tescil.

¹⁰⁴¹ Geciktirici şarta bağlı hukuki işlemde hak kazanacak olan kimsenin hakkı “beklemece hak” olarak ifade edilmektedir. Beklemece hak sahibinin, eşya üzerinde herhangi bir müdahale etme yetkisi bulunmamaktadır. Burada hukuki işlemin hükümleri askıda olup aksi kararlaştırılmadığı sürece sonuçlarını şartın gerçekleşmesiyle birlikte kendiliğinden doğurur (Bkz. **Akipek, Ş.**, “Tamamlayıcı Olgunun Hukuki İşleme Etkisi”, AÜHF, C. 44, S. 1-4, Y. 1995, (s. 269-291), s. 286 vd).

¹⁰⁴² **Pulaşlı, Şerh**, s. 1817 vd.; **Pulaşlı, H.**, Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları, 3. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara 2013, s. 41, § 5. 40.

sahipliği hakkının kazanılma anı bakımından, zaten TTK' nin 455. ve 486/1. maddeleri belirleyicidir. Ayrıca, pay doğmadan pay senedi çıkarılmış olması pay senedinin bildirici/açıklayıcı etkisiyle¹⁰⁴³ bağdaşmamaktadır¹⁰⁴⁴. TTK' nin 486/1. maddesi uyarınca sermaye artırımının tescilinden önce çıkarılan paylar hükümsüzdür. Mevcut ve geçerli bir payı temsil etmeyen pay senetleri de hükümsüzdür. Hükümsüz pay senetlerini devralan üçüncü kişilerin iktisabı, bu kişiler iyiniyetli olsa dahi hüküm ve sonuç doğurmaz¹⁰⁴⁵. Bu bağlamda, tescilden önce çıkarılan pay senetlerini devralan iyiniyetli yatırımcılar zarar göreceklerinden, bu durumun sermaye piyasasına olan güvenin azalmasına neden olacağı ve nihayet sermaye piyasasının gelişimini olumsuz etkileceği ortadadır.

Kaldı ki, pay senetlerinin geciktirici şarta bağlı olarak teslimi, genel kurula katılmaya yetkili olanların düzenlendiği hükümlerle de bağdaşmamaktadır. TTK' nin 415/1. maddesine göre, genel kurul toplantısına, yönetim kurulu tarafından düzenlenen “hazır bulunanlar listesi”nde adı bulunan pay sahipleri katılabilir. Yönetim kurulu, SerPK' nin 13. maddesi¹⁰⁴⁶ uyarınca genel kurula katılabilecek kayden izlenen payların sahiplerine ilişkin listeyi, MKK' den sağlayacağı “pay sahipleri çizelgesi”ne göre düzenler (TTK m. 417/1). Genel kurula katılmaya yetkili olanlar belirlenirken MKK kayıtlarına¹⁰⁴⁷ itibar edilecektir. Satışla birlikte payların kaydi sistem esaslarına göre teslim edilmesi nedeniyle (II-13.1 sa. Tebliğ, m. 16/6), henüz pay sahipliği hakları doğmamış paylar da genel kurula katılabilecektir. Pay sahibi olmayan kişilerin genel kurul toplantılarına katılarak ortaklık kararlarında söz sahibi olmalarına neden olacak bu durumun kabulü imkânsızdır.

Bu bakımdan SerPK' nin 12/3. maddesine, TTK' nin öngördüğü korumanın dışına çıkılarak özel anlamlar yüklemesinin, telafisi güç olan başkaca zararlara yol açacağı açık olduğundan, bu düzenlemenin, sadece 2499 sa. SerPK' nin *kalıntısı* niteliğinde olduğunun

¹⁰⁴³ Pay senedinin açıklayıcı niteliği, “hakkın senetten önce var olmasıyla” açıklanmaktadır (**Poroy, R.**, Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 8. Bası, İstanbul 1983, s. 39; **Poroy, R./ Tekinalp, Ü.**, Kıymetli Evrak Hukuku Esasları –Çek Kanununun Yorumu İle- Gözden Geçirilmiş 21. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2013, s. 46-47).

¹⁰⁴⁴ Öte yandan buna rağmen, doktrinde 2499 sa. SerPK' deki düzenlemeyle (m. 7/4) SerPK' deki düzenlemenin (m. 12/3) aynı sonuçları doğurduğu, bu düzenleme uyarınca çıkarılan payların, pay senetlerinin açıklayıcı kıymetli evrak sayıldığı “teoriye aykırı istisnai hal” olarak kabul edildiği görülmektedir (**Ülgen, H./ Helvacı, M./ Kendigelen, A./ Kaya, A.**, Kıymetli Evrak Hukuku, 9. Bası, XII Levha Yayınları, İstanbul 2014, s. 24, N. 62).

¹⁰⁴⁵ **Kırca (Şehirli Çelik/ Manavgat)**, s. 376; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 105 ve dn. 143.

¹⁰⁴⁶ TTK' de 2499 sa. SerPK' nin 10A maddesine göndermede bulunulmuştur. Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesinin düzenlendiği 2499 sa. SerPK' nin 10A maddesinin SerPK' deki karşılığı 13. maddedir.

¹⁰⁴⁷ MKK kayıtlarının bildirici nitelikte olduğu konusunda bkz. **Manavgat, Ç.**, “Sermaye Piyasası Kanunu' nun 10A Maddesi Hükümüne Göre Kaydi Sistemin Esasları”, AÜHFD, C. 50, S. 2, Y. 2001, (s. 159-191), s. 181 vd. Ayrıca kayıtların kurucu nitelikte olduğu yönünde bkz. **Turanboy, A.**, “2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu' na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydı Değer Düzenlemesi”, AÜHFD, C. 48, S. 1-4, Y. 1999, (s. 39-55), s. 51.

kabul edilmesi ve pay senetlerine uygulanmaması gerektiği düşüncesindeyiz¹⁰⁴⁸. Nitekim *Manavgat*, düzenlemenin tüm sermaye piyasası araçlarını kapsadığı ve fakat pay senetlerine özgü olmadığı, bu düzenlemeye dayanılarak pay senetlerinin tescilden önce teslim edilemeyeceği görüşündedir¹⁰⁴⁹.

Son olarak belirtmek gerekirse, çıkarılmış sermayenin 2499 sa. SerPK’ de olduğu gibi, SerPK’ de de “kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların satışı yapılmış paylarını temsil eden sermaye” olarak tanımlanmış olması (SerPK m. 3/1, d), bu noktada yanıltıcı değildir. Bu tanım, SerPK’ nin 12. maddesinin birinci fıkrası ve 18. maddesinin üçüncü ve yedinci fıkralarıyla uyumludur. Çıkarılmış sermayeyle kastedilen, bedeli ödenmiş payları temsil eden sermayedir. Satılmayan paylar iptal edileceğinden, bu değerlendirmede yeri yoktur. Pay bedelleri tamamen ve nakden ödenmek zorunda olduğundan, satışı yapılmış payları temsil eden sermaye, SerPK’ nin 18/7. maddesi uyarınca ticaret siciline tescil edilmiş olan sermayedir.

3.1.2.2.8.3 Satılmayan Payların İptali

Satılmayan paylar iptal edilmedikçe, ortaklık yeni sermaye artırımı kararı alamaz (SerPK m. 18/3). Bu nedenle ortaklığın, satış süresi içinde satılmayan payları, satış süresinin sona ermesini takip eden altı iş günü içinde iptal etmesi gerekir (Pay Tebliği, m. 25/1, a).

Bununla birlikte artırılabilecek sermayeyi temsil eden paylardan satılmayanlar için satın alma taahhütnamesi verilmiş olabilir (SerPK m. 12/1). Bu taahhütnamede, satılmayan payların satış süresinin bitiş tarihinden itibaren üç iş günü içerisinde, halka arz fiyatının ortalamasından aşağı olmamak üzere bedellerinin tam olarak ve nakden ödenerek satın alınacağına ortaklığa karşı taahhüt edilmesi gerekir. Taahhütnamenin bir tüzel kişi tarafından

¹⁰⁴⁸ Hal böyle olmasına rağmen ikincil düzenlemelerde, SerPK’ nin 12/3. maddesinin lafzına bağlı kalınarak 2499 sa. SerPK’ nin benimsemiş olduğu sistem devam ettirilmektedir. Şöyle ki;

- (i) Pay Tebliği’ nde, pay senetlerinin, kaydi sistem esasları saklı kalmak şartıyla, “ortaklara ait mevcut pay senetlerinin halka arzı ve kayıtlı sermayeli ortaklıkların” bedelli sermaye artırımlarında satış anında, kâr payı ve iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında ise SPK tarafından onaylanmış ihraç belgesinin ortaklığa verildiği tarihten itibaren onbeş gün içinde; esas sermaye sistemindeki ortaklıklarda, sermaye artırımının *ticaret siciline tescilinden itibaren*, hamiline yazılı pay senetlerinin otuz gün, nama yazılı pay senetlerinin ise doksan gün içinde teslim edileceği düzenlenmektedir (Pay Tebliği, m. 31).
- (ii) SerPK’ nin 13. maddesine dayanılarak çıkarılmış olan II-13.1 sa. Tebliğ’ in “*esas sermaye sistemindeki ortaklıklarda, bir, iki, üç, dört ve beşinci fıkralara göre yapılan kayıtlar geçici nitelikte olup sermayenin ticaret siciline tescili ile kesinlik kazanır. Sermayenin ticaret siciline tescili, tescili izleyen iş günü ihraççı tarafından MKK’ ya bildirilir*” (m. 16/6) şeklindeki düzenlemesinden, kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma hakkının kullanılması ile sermaye artırımı neticesinde gerçekleşen pay satışının, MKK’ ye bildirim üzerine yapılan kayıtların geçici nitelikte olmadığı, kayıtlı sermaye sisteminde bu kayıtların kesinlik arz etmesi açısından tescili beklemeye lüzum olmadığı sonucuna varılmaktadır.

İkincil mevzuatta yer alan söz konusu düzenlemelerin, kanuna aykırı olmaları nedeniyle uygulanma kabiliyeti bulunmamaktadır.

¹⁰⁴⁹ *Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)*, s. 321.

verilmesi durumunda, tüzel kişinin yetkili organının taahhüde ilişkin karar alması zorunludur (Pay Tebliği, m. 25/3). Bu durumda, satış süresinin bitiminden itibaren üç iş günü içinde, süresi içinde satılmayan paylar için satın alma taahhüdünde bulunanlara müracaat edilerek satış tamamlanır (Pay Tebliği, m. 25/1, b).

Payların kayden izlenmesi durumunda, satılmayan paylara ilişkin bilgilerin, satış süresinin bitimini izleyen iş günü ihraççı tarafından MKK' ye bildirilmesi üzerine, bu paylar, ihraççı havuz hesabından silinir (II-13.1 sa. Tebliğ, m. 16/10).

Satılmayan payların iptal edilmesi, payın tescilden önce çıkarılmayacağı kuralıyla çelişmez; bu durum sadece, satılmayan payların, çıkarılmış sermaye kapsamına dâhil edilmeyeceğini gösterir¹⁰⁵⁰.

3.1.2.2.9 Uygun Görüş Almak İçin SPK' ye Başvurulması

Sermaye artırım işlemlerinin mevzuata uygun olarak gerçekleştirilmesinden sonra, yönetim kurulu tarafından sermaye artırımının tamamlandığına ilişkin karar alınır. Bu karar ve gerçekleştirilen satış tutarına ilişkin belgeler ile birlikte, esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şekli hakkında uygun görüş almak üzere SPK' ye başvurulur (SerPK m. 33/2, Pay Tebliği, m. 25/1, c)

SPK' nin esas sözleşme değişikliğine uygun görüş vermesi, ticaret siciline tescilin ön koşuludur. Müdürlükçe yapılan incelemede, SPK' den olumlu görüş alınmadığı tespit edilirse, ortaklığa bu eksikliği tamamlaması için otuz günden fazla olmamak üzere uygun bir süre verilir. Bu süre, işlemin mahiyetine göre en çok iki defa uzatılabilir. Verilen süre içinde SPK' den uygun görüş alınamazsa, tescil isteği reddedilir (TSY, m. 34/1, f; m. 34/2).

3.1.2.2.10 Yönetim Kurulunun Beyanı¹⁰⁵¹

Yönetim kurulu, sermayenin artırılması kapsamında yapılan ve ortaklık, pay sahipleri ve üçüncü kişilerin menfaatlerini ilgilendiren her işlemin detaylarıyla ilgili bir beyan hazırlar. Bu beyanın kapsamı TTK' nin 457. maddesinde sayılanlarla sınırlı değildir. Zira yönetim kurulu, sermayenin artırım türüne göre hazırlayacağı beyanda doğru ve dürüst bir şekilde hesap verme ilkesini gözetmeli ve eksiksiz bilgi vermelidir (TTK m. 457/1). Bu nedenle, halka açık anonim ortaklıklarla halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, sermayenin artırılması kapsamında yapılan işlemler farklılık arz edebileceğinden, bu beyanın kapsamında da değişiklikler olabilir.

¹⁰⁵⁰ **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 321.

¹⁰⁵¹ Yönetim kurulunun beyanı ile ilgili ayrıca bkz. iç kaynaklardan sermaye artırımında yönetim kurulunun beyanı için yuk. 3.1.1.4.3.

Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda yönetim kurulu hazırlamış olduğu beyanda, sermayenin artırılan kısmının tamamen taahhüt edildiği, kanun veya esas sözleşme gereğince ödenmesi gereken tutarın ödendiği, aynı sermaye konuluyor veya bir ayın devralınıyorsa bunlara verilecek karşılığın uygun olduğu; devralınan ayın sermayenin türü, değerlendirmenin yöntemi, isabetliliği ve haklılığı; bir borcun takası söz konusu ise bu borcun varlığı, geçerliliği ve takas edilebilirliği; gerekli kurumlardan izin alındığı; yeni pay alma hakları sınırlanmışsa bunun sebepleri, miktarı oranı; kullanılmayan yeni pay alma haklarının kimlere niçin ne fiyatla verildiği, primli pay ihraç edilmişse bunun nedeni ile primin hesaplanma yöntemi konularında belgeli ve gerekçeli açıklamalar yer alır (TTK m. 457).

Halka açık anonim ortaklıklarda ise, sermaye artırımının gerekçesi, sermaye artırımından elde edilecek fonların kullanım yeri (Pay Tebliği, ek 3, m. 4), gerekli izinlerin alınmış olduğu, sermaye koyma borcuna mahsup edilen fonların nakden konulan fonlar olduğu, bu fonlar sebebiyle oluşan borçların muaccel olduğu (Pay Tebliği, m. 12/4), satılan payların bedellerinin tamamen ödendiği, yeni pay alma hakları sınırlandırılmış veya kaldırılmışsa bunun sebepleri, miktarı, oranı, imtiyazlı pay çıkarılmışsa buna ilişkin bilgiler, nominal değer altında pay çıkarma koşullarının gerçekleşmiş olduğu, payın primli çıkarılmış olmasının gerekçeleri, payın fiyatının hangi kıstaslara göre belirlendiği, satılmayan paylara ilişkin satın alma taahhütnamesi varsa, bu taahhütnameye istinaden ilgililere usulünce müracaatta bulunulduğu, satılmayan payların iptal edildiği konularında belgeli ve gerekçeli açıklamalarda bulunulur (SerPK m. 2/2; TTK m. 457).

3.1.2.2.11 Tescil ve İlan

3.1.2.2.11.1 Tescil

3.1.2.2.11.1.1 Tescil Süresi

Sermaye artırımının usulünce gerçekleştirilmesinin ardından, yönetim kurulu, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermaye maddesinin yeni şeklini tescil ettirir (TTK m. 460/6; SerPK m. 18/7; TSY m. 74/2, c). Başka bir anlatımla, yönetim kurulunun sermaye artırımını neticesinde çıkarılmış sermayenin ulaştığı yeni değer üzerine esas sözleşmenin sermayeyi gösteren maddesi, bu yeni değeri gösterir şekilde tescil ettirilir¹⁰⁵².

¹⁰⁵² TSY' nin 74/2. maddesi uyarınca sermayenin artırılmasında sicile aşağıdaki hususlar tescil edilir:

“a) Artırılan sermayeyi temsil eden payların tamamının değişik şirket sözleşmesi ile ya da iştirak taahhütnameleriyle taahhüt edildiği.
b) Esas sermaye sisteminde sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararı, kayıtlı sermaye sisteminde ise yönetim kurulu kararı.
c) Sermaye artırımından sonraki esas sermaye veya kayıtlı sermaye sisteminde kayıtlı sermaye tavanı ve çıkarılmış sermayenin tutarı.

Halka açık anonim ortaklıklarda, esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şekline SPK' nin uygun görüş vermesinin ardından on gün içinde (TTK m. 460/7; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 12/2; Pay Tebliği, m. 25/1, ç); halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, yönetim kurulu tarafından, sermaye artırımının tamamlandığına ilişkin kararın alınmasını izleyen otuz gün içinde, yönetim kurulu tarafından, sermaye artırımının tescili talebiyle ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret sicili müdürlüğüne TSY' nin 73. maddesinde sayılan belgelerle birlikte başvurulması gerekir (TSY, m. 72/1). Bununla birlikte tescilin azami, sermaye artırım kararının alındığı tarihten itibaren işleyecek üç aylık süre içinde yapılması gerekir; aksi takdirde, yönetim kurulu kararı ve alınmışsa izin geçersiz hale gelir (TTK m. 456/3). Üç aylık süre içinde tescilin yapılmamasına bağlanan sonuçtan, bu sürenin hak düşürücü süre olduğu anlaşılmaktadır. Süresinde yapılmayan tescil nedeniyle yönetim kurulu kararı geçersiz hale geldiğinden, varsa sermaye taahhüdü nedeniyle ödenen bedeller sahiplerine iade edilir (TTK m. 456/3; m. 345).

TSY' nin 71/3. maddesine göre, *“kayıtlı sermaye sistemini kabul eden şirketlerde yönetim kurulunun sermaye artırımına ilişkin kararı, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu tarafından onaylanmadan tescil edilemez”*. Bu düzenleme, TTK' nin 454/1. maddesinden bağımsız olarak değerlendirilmemelidir. Buna göre, yönetim kurulunun sermaye artırımına ilişkin kararı, haklarını ihlal edici nitelikteyse, tescil başvurusu sırasında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayı aranmalıdır¹⁰⁵³. Öte yandan halka açık anonim ortaklıklarda, yönetim kurulunun sermaye artırım kararı imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tabi olmadığından (SerPK m. 18/4, c. 2), TSY' nin 71/3. maddesi bu ortaklıklara uygulanmaz.

ç) Sermaye artırımından sonra sermayeyi oluşturan payların türleri, itibari değeri ve sayısı ile pay senetlerinin hamiline veya nama yazılı oldukları.

d) Şirket sözleşmesinin sermayeye ilişkin maddesinin sermaye artırımından sonraki yeni metni.

e) Sermaye artırımının şirketin serbestçe tasarruf edebileceği iç kaynaklardan yapılması halinde bu husus.

f) Varsa oy hakkında imtiyazlı paylar ve bunlara bağlı imtiyaz konuları.

g) Varsa pay devri sınırlandırmaları.

ğ) Rüçhan haklarının sınırlandırılması, kaldırılması veya primli hisse senedi çıkarılması halinde bunların; gerekçelerini, yeni payların primli ve primsiz çıkarılmasının sebeplerini ve primin nasıl hesaplandığını gösterir yönetim kurulu raporu.

h) Varsa imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararı ile birlikte genel kurul kararına olumsuz oy verenlerin, en az nisabı oluşturan sayıda imzalarını içeren liste ile ortak bir tebligat adresi”.

¹⁰⁵³ Bu konuda ayrıntılı açıklama için bkz. yuk. 3.1.2.2.5. Bununla birlikte, bu düzenlemenin ticaret sicili müdürlüğüne, sermaye artırım kararlarının, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olup olmadığı değerlendirilmesini yapma yetkisi tanıdığı da anlaşılmaktadır. Müdürlük bu değerlendirmesinde, yuk. 3.1.2.2.5' te belirtilen hususları dikkate almalıdır. Aynı şekilde, TTK' nin 454/2. maddesiyle her bir imtiyazlı pay sahibine, özel kurulu toplantıya davet etme yetkisi tanınmış olduğundan, müdürlük bu hususu göz önünde bulundurmalıdır. Buna göre, somut olayın koşullarına göre imtiyazlı pay sahiplerinin TTK' nin 454/2. maddesiyle kendilerine tanınmış olan bu haklarını kullanmalarının engellendiği durumlarda –örneğin TTK' nin 460/2. maddesi uyarınca sermaye artırım kararının ilan edilmeyerek pay sahiplerinin bu karardan haberdar olmasına mani olduğunda- tescil başvurusu ya reddedilmelidir ya da bu eksikliğin giderilmesi için ortaklığa süre tanınmalıdır.

3.1.2.2.11.1.2 Tescilin Hüküm ve Sonuçları

Sermaye artırımının ortak hükümlerinin düzenlendiği TTK' nin 456/5. maddesi aynen şu şekildedir: “Sermayenin artırılması kararının tesciline, aşağıdaki özel hükümler saklı kalmak kaydıyla, 455. madde uygulanır”. Burada saklı tutulan özel hüküm, şarta bağlı sermaye artırımında tescili düzenleyen TTK' nin 471. maddesidir. Zira TTK' nin 463/2. maddesi uyarınca sermayenin tescille değil ve fakat değiştirme veya alım hakkı kullanıldığı ve sermaye borcu yerine getirildiği anda kendiliğinden artacağı düzenlendiğinden, 471. madde uyarınca yapılan tescil, sermayenin artırılması bakımından bildirici etkiye sahiptir¹⁰⁵⁴. Dolayısıyla bu tescil, esas sözleşme değişiklikleri bakımından kurucu etkiyi haiz olan TTK' nin 455. maddesinin hüküm ve sonuçlarını doğurmaz. Kayıtlı sermaye sisteminde sermayenin artırılması ya da payın doğması zamanını gösterir, 463/2. maddede olduğu gibi bir düzenlemeye yer verilmemiş olduğundan, 455. madde, kayıtlı sermaye sisteminde de uygulanır.

Öte yandan, SerPK' nin 18. maddesinin gerekçesinde konuya ilişkin olarak şu ifadeler yer verilmektedir: “Mevcut uygulamada sadece tavan tutarı değiştiğinde tescil ve ilan edilen sermaye maddesinin, her sermaye artırım sonrası güncellenmesi sağlanarak; sermayenin belirliliğinin temin edilmesi, uygulamada karşılaşılan sorunların giderilmesi ve AB mevzuatına tam uyumun sağlanması amaçlanmıştır”. Bu ifadeler, SerPK' nin 18/7. maddesinde düzenlenen tescilin bildirici etkiyi haiz olduğu algısını uyandırmaktaysa da, gerek SerPK' nin 18. maddesinin bir bütün olarak değerlendirilmesi durumunda yönetim kurulunun sermaye artırım kararının esas sözleşme değişikliğini gerekli kılması, gerek TTK' nin sermayenin artırılmasına ilişkin ortak hükümlerinin SerPK' ye de uygulanacak olması, gerekçedeki ifadelerin bu şekilde anlaşılmasına engel olmaktadır. Tescilin kurucu etkisi, bünyesinde aynı zamanda bildirici etkiyi de barındırdığından¹⁰⁵⁵, gerekçedeki ifadeler bu kapsamda değerlendirilmelidir.

Bu bağlamda sermayenin artırılması açısından tescil, kurucu¹⁰⁵⁶ etkiyi haizdir¹⁰⁵⁷; sermaye artırımını tescille kesinleşir, paylar tescille doğar¹⁰⁵⁸. Tescilden önce, sermaye taahhütleri ifa

¹⁰⁵⁴ Biçer, s. 218 vd., s. 225-230; Kaya, Şartlı Sermaye, s. 132, s. 135-137; Saraç, s. 304, s. 309 vd.

¹⁰⁵⁵ Akdağ Güney, s. 193-194.

¹⁰⁵⁶ Tescilin kurucu ya da yapıcı etkisi, bir hakkın ancak ticaret siciline kaydedilmesi koşuluyla doğması, değişmesi ya da sona ermesini ifade eder. Bunun dışında tescilin bildirici ve iyileştirici- düzeltici etkisinden söz edilebilir. Tescilin bildirici etkisi, tescil edilen hakkın tescilden önce doğmuş veya sona ermiş olduğunu, tescilin yapılmamasının maddi hukuk bakımından değişiklik yaratmayacağını gösterir. Tescilin düzeltici-iyileştirici etkisinden ise, tescil ile sözleşmedeki sakatlıkların ortadan kalkması, düzeltilmesi durumunda söz edilir. Tescilin bahsedilen etkileri bakımından ayrıntılı bilgi için bkz. Karayalçın, Y., “Türk Hukukunda Ticaret Siciline Tescilin Etkileri”, BATİDER, C. VIII, Y. 1975, (s. 1-29), s. 7-14.

edilmiş olsa dahi¹⁰⁵⁹, pay sahipliği hakları doğmaz¹⁰⁶⁰. Aynı şekilde, tescilden sonra sermaye artırım kararı geri alınamaz ya da sermaye artırımından dönülemez; sermaye ancak sermayenin artırılmasına ilişkin hükümler (TTK m. 473 vd) uyarınca azaltılabilir¹⁰⁶¹.

Burada bir konuya açıklık getirmekte fayda vardır: 6762 sa. TTK' nin 390. maddesinde, esas sözleşme değişikliklerinin tescilinin hüküm ve sonuçlarına ilişkin olarak “*değiştirme kararı tescilden önce hüküm ifade etmez*” şeklinde bir düzenlemeye yer verilmişken; TTK' de bu hüküm, “*değiştirme kararı üçüncü kişilere karşı tescilden önce hüküm ifade etmez*” şeklinde değişikliğe uğramıştır (TTK m. 455/ son cümle). Bu değişikliğe ilişkin olarak hükmün gerekçesinde, 6762 sa. TTK' nin 390. maddesinin küçük bir değişiklikle tekrarlandığı; değiştirme kararının tescilden önce üçüncü kişilere karşı hüküm ifade etmeyeceği konusunda açıklık getirildiği açıklamasında bulunulmakla yetinilmiştir¹⁰⁶². Hükmün gerekçesine göre, esas sözleşme değişikliklerinin tesciline, 6762 sa. TTK' den farklı bir anlam yüklenmemiştir.

Bununla birlikte doktrinde, bu düzenlemenin lafzıyla bağlı kalınarak, esas sözleşme değişikliklerinin, bu arada sermaye artırımının tescilinin, iç ilişki bakımından açıklayıcı/ bildirici nitelikte olduğu; tescilden önce iç ilişkide hüküm doğurmaya başlayacağı, tescilin esas sözleşme değişikliğinin dış ilişki/ üçüncü kişiler¹⁰⁶³ açısından hüküm ve sonuç doğurmasında kurucu etkiyi haiz olduğu ileri sürülmektedir¹⁰⁶⁴.

Konuya ilişkin doktrin görüşlerinden belli başlılarına yer vermek gerekirse; TTK' nin 455. maddesini detaylı olarak ele aldığı bir çalışmada *Akdağ Güney*, sermayenin artırılması dâhil tüm esas sözleşme değişikliklerinin kararın alınmasıyla birlikte iç ilişkide geçerli olarak

¹⁰⁵⁷ **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku, s. 596, §28-14 ve ayrıca s. 613, §29-60; **Tekinalp**, Ü., “İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Yaklaşım Denemesi: AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme-Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Hukuki Niteliği”, BATİDER, C. XVII, S.2, Aralık 1993 (s. 29-37), s. 34; Yarg., 11. HD., 21.10.2005 T., 2004/11672 E., 2005/10136 K (**Sinerji**).

¹⁰⁵⁸ Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu), s. 547, N. 764. Sermaye artırımının tescilinden önce çıkarılan paylar geçersizdir. Tescilden önce pay senedi çıkarılanlar, bundan doğan zararlardan sorumludur (TTK m. 486/1, 3).

¹⁰⁵⁹ Şarta bağlı sermaye artırımında pay sahipliği hakları sermaye taahhüdünün ifası ile doğar (TTK m. 468/3).

¹⁰⁶⁰ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 77 vd., 105; **Pulaşlı**, Kıymetli Evrak, s. 41, § 5. 40.

¹⁰⁶¹ **Forstmoser/ Meier-Hayoz/ Nobel**, § 52, N. 195; **Zindel, G./ Isler, P.**, Basler Kommentar Obligationenrecht II, 4. Aufl., Hrsg. Honsell, H./ Vogt, N. P./ Watter, W., Basel 2012, § 26, Art 652h, N. 6b.

¹⁰⁶² Bkz. Gerekçe, TTK m. 455.

¹⁰⁶³ Üçüncü kişiler, tescil edilen hukuki ilişkiye katılmamış olan kişileri ifade eder (**Karayalçın**, s. 14).

¹⁰⁶⁴ **Kendigelen**, s. 358. Belirtmek gerekirse bu görüş, esas sözleşme değişikliklerinin tesciline iç ilişki-dış ilişki ayrımı yapmaksızın düzenleyen 6762 sa. TTK' nin 390. maddesine dayanılarak dahi ileri sürülmüştür. Payın, pay senedi çıkarılmasından önce, sermaye taahhüdüyle kazanılacağı; bu nedenle pay senetlerinin açıklayıcı nitelikte olduğu yönünde bkz. **İmregün**, 1989, s. 360. Yine iştirak taahhütnamelerinin ortaklık tarafından kabul edilmesiyle birlikte taahhütte bulunanların, sermaye artırımının tescili şartına bağlı olarak iç ilişkide payların mülkiyetini kazanacakları; dolayısıyla payların, tescilden önce iç ilişkide doğacağı görüşü için bkz. **Karayalçın, Y.**, “Para Değerindeki Değişmeler – Yabancı Sermaye ve Anonim Şirketlerde Aynı Pay”, Prof. Dr. Mahmut Koloğlu'ya 70. Yaş Armağanı, Ankara 1975, s. 515.

doğduğunu, dış ilişkide hüküm ve sonuç doğurması için tescil edilmesi gerekeceğini, tescil edilmediği sürece ortaklığın iki ayrı esas sözleşmeye sahip olacağını, kabul edilemez sonuçlar doğuran bu maddenin değiştirilerek tescile iç ve dış ilişki bakımından kurucu etki kazandırılması gerektiğini ileri sürmektedir¹⁰⁶⁵. 455. maddenin yorumlanmasında bu görüşün esas alınması, tescil edilmesi koşuluna bağlı olmaksızın dahi sermaye artırımı kararının alınmasıyla ortaklık sermayesinin iç ilişkide artmasına ve fakat ortaklık alacaklıları bakımından artmamış olmasına, payın iç ilişkide doğmasına neden olacaktır. Maddenin lafzına aşırı bağlı kalınarak varılan bu sonucun, TTK' nin 486/1. maddesine aykırı olmanın yanında, hukuk güvenliğiyle de bağdaşmayacağı açıktır. Bununla birlikte yazarın, konuyu genel olarak ele aldığı sonraki tarihli bir eserinde, iç ilişki - dış ilişki ayrımına girmeksizin, TTK' nin 455. maddesi uyarınca esas sözleşme değişikliklerinin tescille geçerlilik kazandığını belirterek bu görüşünden caydığı görülmektedir¹⁰⁶⁶.

Moroğlu, TTK' nin 455. maddesinin son cümlesinin, TTK' nin diğer bazı hükümlerinin zorunlu sonucu olduğunu; hükümle 6762 sa. TTK' den farklı bir düzen öngörülmediğini, bu bağlamda tescilden önce sermaye artırımı kararının icrasına ilişkin hususların yerine getirilmesinin zorunlu olduğunu (TTK m. 553), iştirak taahhüdünde bulunulabileceğini (TTK m. 461), karar aleyhine iptal davası açılabilmesini (TTK m. 445); bununla birlikte sermaye artırımının gerek iç gerekse dış ilişki açısından tekemmül edebilmesi için tescil edilmesi gerektiğini, aksi takdirde sermayenin tamamı taahhüt edilmiş ve zorunlu ödemeler yapılmış olsa bile sermayenin artırılmış olmayacağını belirtmektedir. Yazara göre, yeni paylar tescille doğar; oy hakkı ile esas sözleşmede veya iştirak taahhüdünde aksi belirtilmemişse kâr payı hakkı tescilden itibaren kazanılır. Tescilden önce çıkarılan pay hükümsüz olup, bu pay senetlerini devralan üçüncü kişilere de herhangi bir hak sağlamaz¹⁰⁶⁷.

Karşılaştırmalı hukukta esas sözleşme değişikliklerinin tesciline bakıldığında; Alman POK' de, 6762 sa. TTK' de olduğu gibi, esas sözleşme değişikliklerinin, iç ilişki - dış ilişki ayrımı yapılmaksızın, tescille hüküm ve sonuç doğuracağı düzenlenmektedir (Alm. POK m. 183/3). İsv. BK' de ise, esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescil edileceğinin düzenlenmiş (İsv. BK m. 647) ve fakat tescile Alman hukukunda ya da Türk hukukunda

¹⁰⁶⁵ **Akdağ Güney, N.**, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Şirket Esas Sözleşmesinin ve Sözleşme Değişikliğinin Tescili ve Tescilin Etkileri", REGESTA, S. 1, Kasım 2011, (s. 39-58), s. 50 vd. özellikle 57.

¹⁰⁶⁶ **Akdağ Güney**, Kuruluş, s. 194.

¹⁰⁶⁷ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 77 vd., 105. Ayrıca bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 37-39; **Bahtiyar**, Tescil, s. 13. İç ilişki-dış ilişki ayrımı yapmadan tescilin esas sözleşme değişiklikleri bakımından kurucu etkiye sahip olduğu yönünde bkz. **Karahan/ Saraç**, s. 539-540.

olduğu gibi tescile bir sonuç atfedilmemiştir¹⁰⁶⁸. Öte yandan İsv. BK' nin 652h. maddesinde, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye artırımı kararının tescili özel olarak düzenlenmiş; aynı maddede tescilden önce çıkarılan payların hükümsüz olacağı hükmüne yer verilmiştir (652h). Bu sebeple, İsviçre hukukunda tescil, sermaye artırımı kararları bakımından kurucu etkiyi haizdir¹⁰⁶⁹.

Gerçekten, tescile kurucu etki tanınmasındaki amaç, iç ilişki ve dış ilişki koordinasyonunu sağlayarak hukuki ilişkinin iç ve dış ilişkide bölünmesinin önüne geçmektedir¹⁰⁷⁰. TTK' nin 455. maddesi, bu koordinasyonu bozmaya yönelik bir düzenleme olamaz. Kaldı ki, sermaye artırımları açısından tescile bu yönde bir anlam yüklemek, sermaye artırımının tescilinden önce çıkarılan payların hükümsüz olacağına ilişkin TTK' nin 486/1. maddesiyle de bağdaştırılmaz¹⁰⁷¹. Öte yandan, TTK' nin 456/5. maddesiyle 455. maddeye yapılan gönderme, TTK' nin 355. maddesi¹⁰⁷² birlikte değerlendirildiğinde (TTK m. 456/4), 456. maddede sermayenin artırılması bakımından tescilin kurucu etkisine vurgu yapıldığı görülmektedir¹⁰⁷³.

Bir an için esas sözleşme değişikliklerinin, iç ilişkide tescilden önce hüküm ve sonuç doğurmaya başladığı kabul edilse dahi, sermaye artırımları açısından TTK' nin 486/1. maddesi özel hüküm teşkil edeceğinden, payın tescilden önce doğması ya da pay sahipliği haklarının tescilden önce kazanılması söz konusu olmayacaktır.

¹⁰⁶⁸ Bununla birlikte 2008 yılında yapılan revizyondan evvel İsv. BK' nin 647/3. maddesinde esas sözleşme değişikliklerinin üçüncü kişiler açısından da tescille birlikte hüküm ve sonuç doğuracağı hükmü yer almaktaydı. Bu düzenleme, ticaret siciline yapılan kayıtların üçüncü kişilere etkisinin ilandan itibaren başladığına ilişkin İsv. BK' nin 932/2. maddesinin istisnasını oluşturmaktaydı.

¹⁰⁶⁹ Tescilin dış ilişki bakımından kurucu nitelikte olduğu, iç ilişki bakımından İsv. BK m. 652g uyarınca yönetim kurulunun sermaye artırımının tamamlandığını tespit eden kararlar (*Feststellungsbeschluss*) ve esas sözleşme değişikliği kararıyla (*Statutenänderungsbeschluss*) birlikte hüküm ve sonuç doğurmaya başladığı yönünde bkz. **Forstmoser/ Meier-Hayoz/ Nobel**, § 44, N. 12; **Gericke**, s. 236; **Zindel/ Isler**, § 26, Art 652h, N. 6. Bununla birlikte, esas sözleşmenin uyarlanması başlıklı İsv. BK' nin 651a/1. maddesindeki “yönetim kurulunun her sermaye artırımından sonra esas sözleşmedeki kayıtlı sermayeyi, buna uygun olarak azaltacağına” ilişkin düzenleme, sermaye artırımı bakımından tescilin kurucu etkisini azaltıcı ya da ortadan kaldırıcı etkiyi haiz değildir. Öncelikle burada çıkarılmış sermayenin değil, kayıtlı sermayenin gerçek duruma uyarlanması düzenlenmektedir. Öte yandan bu uyarlama da İsv. BK m. 647/1 hükmüne uygun olarak yani esas sözleşme değişikliğinin tesciline ilişkin hükümler uyarınca gerçekleştirilir (**Gericke**, s. 159-160).

¹⁰⁷⁰ **Akdağ Güney**, Kuruluş, s. 194.

¹⁰⁷¹ *İmregün*'e göre, TTK' nin 486/1. maddesinin karşılığını oluşturan 6762 sa. TTK' nin 412. maddesinde sözü edilen hükümsüzlük, sadece pay senedine ilişkindir. Zira pay, pay senedi çıkarılmasından önce, sermaye taahhüdüyle kazanılır. Bu nedenle pay senetleri açıklayıcı kıymetli evraktır (**İmregün**, 1989, s. 360).

¹⁰⁷² TTK' nin 456/4. maddesinde, 355. maddenin birinci fıkrasına gönderme yapılarak bu düzenlemenin tüm sermaye artırımları bakımından kıyas yoluyla uygulanacağı düzenlenmektedir. 355. maddenin birinci fıkrasına göre, anonim ortak, ticaret siciline tescille tüzel kişilik kazanır. Bu bakımdan ortaklığın kurulmasında tescil, kurucu etkiyi haizdir (**Akdağ Güney**, Kuruluş, s. 191)

¹⁰⁷³ **Kırca (Şehirli Çelik/ Manavgat)**, s. 375. “Dördüncü fıkra, fesih davası ile tescil ilkelerinin sermaye artırımlarında da kıyas yolu ile uygulanmasını sağlamaktadır. *Beşinci fıkraya rağmen* 355. maddeye gönderme yapılmasının sebebi *tescilin kurucu etkisidir*” (Bkz. Gerekçe, TTK m. 456).

3.1.2.2.11.1.3 Fesih Davası

Anonim ortaklık tescille tüzel kişilik kazanır (TTK m. 355/1). Anonim ortaklığı kuran bu tescile önemli bir işlev yüklenmiştir. Buna göre, anonim ortaklığın butlanına veya yokluğuna karar verilemez. Ancak kurulmasında kanun hükümlerine aykırı hareket edilmek suretiyle alacaklıların, pay sahiplerinin veya kamunun menfaatleri önemli bir şekilde tehlikeye düşürülmüş veya ihlal edilmiş olursa, yönetim kurulu, GTB, ilgili alacaklı veya pay sahibi, ortaklığın tescil ve ilanından itibaren işleyecek üç aylık hak düşürücü süre içinde fesih davası açabilir (TTK m. 353). Başka bir anlatımla, anonim ortaklık, kuruluşunda birtakım hukuka aykırılıklara rağmen tescil edilmişse¹⁰⁷⁴, tüzel kişilik kazanır (İsv. BK m. 643/2). Bu sonuç, “sicilin iyileştirici etkisi” olarak adlandırılmaktadır¹⁰⁷⁵. Bununla birlikte tescil, söz konusu hukuka aykırılıkları, ortadan kaldırmaz¹⁰⁷⁶. Bu sebeptendir ki, kuruluştaki hukuka aykırılık TTK’ nin 353. maddesinde belirtilen öneme ve etkiye sahipse, tescilden itibaren belli bir süre içinde ortaklığın feshi istenebilir.

Fesih davası, kuruluştaki hukuka aykırılıkların, ortaklığın kurulmasından çok zaman sonra ileri sürülmesine engel olmak, hukuk güvenliğini sağlamak maksadıyla öngörülmüştür¹⁰⁷⁷.

Fesih davasına sebebiyet verecek kuruluşa ilişkin hukuka aykırılıklara örnek olarak kuruluştaki iradelerin sakatlanmış olması, belgelerin usulünce hazırlanmamış olması, belgelerin sahte olması, esas sözleşmenin ya da taahhütnamelerin zorunlu içeriğe uygun olmaması, aynı sermayeye değer biçilmemiş olması gösterilebilir¹⁰⁷⁸.

Fesih kararı, inşai nitelikte bir karar olduğundan, geleceğe etkilidir; bu kararla sona eren ortaklık TTK m. 533 vd. hükümleri uyarınca tasfiye sürecine girer¹⁰⁷⁹.

TTK’ nin 353. maddesinde düzenlenen fesih davası, 6762 sa. TTK’ nin 1995 tarihli ve 559 sa. KHK ile yürürlükten kaldırılan 299. maddesinde yer verilen kuruluştaki eksiklikler nedeniyle ortaklığın butlanı davasına benzemektedir¹⁰⁸⁰. Dava açma süresi, dava açabilecek

¹⁰⁷⁴ Anonim ortaklıklar kuruluşta, emredici hükümlere riayet edilip edilmediği konusunda, TTK m. 333 uyarınca GTB; TTK m. 32 uyarınca ticaret sicili müdürlüğünün denetimine tabidir.

¹⁰⁷⁵ **Kırca (Şehirali Çelik/ Manavgat)**, s. 361; **Korkut**, Tescilin Etkisi, s. 413 vd. Bu etkiyi tescilin geçersizliği atlatıcı etkisi olarak isimlendiren görüş için bkz. **Akdağ Güney**, Kuruluş, s. 228.

¹⁰⁷⁶ **Akdağ Güney**, Kuruluş, s. 227; **Kırca (Şehirali Çelik/ Manavgat)**, s. 361; **Korkut, Ö.**, “Anonim Şirketin Kuruluşundaki Eksikliklerin Hukuki Sonuçları ve Tescilin Sağlığa Kavuşturucu Etkisi”, MÜHF-HAD, C. 18, S. 2 (Özel Sayı), Y. 2012, (s. 411-429), s. 413; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 106.

¹⁰⁷⁷ Bkz. Gerekeç, TTK m. 353; **Korkut**, Tescilin Etkisi, s. 413.

¹⁰⁷⁸ **Kırca (Şehirali Çelik/ Manavgat)**, s. 360; **Tekinalp**, s. 161, N. 10-73. Ayrıca 2009/101/EC Direktifinde sayılan sebepler konusunda bkz. **Dinç, İ.**, “2009/101/AT Direktifi ve Türk Ticaret Kanunu Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Butlanı”, TAAD, Y. 3, S. 10, Temmuz 2012, (s. 299-331), s. 305-306.

¹⁰⁷⁹ **Kırca (Şehirali Çelik/ Manavgat)**, s. 364; **Korkut**, Tescilin Etkisi, s. 416, 421-422.

¹⁰⁸⁰ 1995 tarihli 559 sa. KHK ile yürürlükten kaldırılan 6762 sa. TTK’ nin 299/5. maddesine göre, tescil edilen bir ortaklığın butlanı ileri sürülemez; bununla birlikte ortaklığın kurulmasında kanun veya esas sözleşme

kimseler, dava açma sebepleri¹⁰⁸¹ dışında, önemli bir farklılık, açılacak davanın niteliği konusundadır. 6762 sa. TTK' nin 299. maddesine dayanılarak açılacak olan dava, neticesinde “ortaklığın kurulmamış sayılması” kararının verilebileceği butlan davası olmasına rağmen, TTK' nin 353. maddesinde öngörülen dava, fesih davası olup yukarıda da belirtildiği üzere dava neticesinde verilecek olan inşai karar etkisini ileriye dönük olarak gösterecektir¹⁰⁸².

Öte yandan 6762 sa. TTK' nin 391. ve 392/1. maddesinde esas sermayenin artırılması işlemleri düzenlendikten sonra, 392/2. maddesinde bu hükümlere uyulmadan gerçekleştirilen işlemlerin batıl olacağı ve bundan dolayı yönetim kurulu üyeleriyle denetçilerin, ortaklığa, pay sahiplerine ve üçüncü kişilere karşı sorumlu olacağı düzenlenmişti. Bununla birlikte 392/2. maddede butlanın ileri sürülmesi –kuruluştaki olduğu gibi (6762 sa. TTK m. 299/6)- herhangi bir süreyle sınırlandırılmamış olmasına rağmen, 392/1. maddesinde esas sermayenin artırılmasına kuruluş hükümlerinin uygulanacağı düzenlenmiş olduğundan, butlanın ileri sürülmesinin de TTK' nin 299/6. maddesinde öngörülen bir aylık hak düşürücü süreye tabi olması gerektiği ileri sürülmekteydi¹⁰⁸³. 6762 sa. TTK' nin 299. maddesinin, 1995 tarihli 559 sa. KHK ile yürürlükten kaldırılmasının ardından, butlan davasına bu sefer, 6762 sa. TTK' nin 381. maddesinde iptal davası için öngörülen üç aylık hak düşürücü sürenin uygulanması gerektiği görüşü ortaya atılmıştır¹⁰⁸⁴.

TTK' de, 6762 sa. TTK' nin 392/2. maddesindeki benzer sermayenin artırılması işlemlerinin butlanı davası düzenlenmemiştir. Bununla birlikte sermaye artırımına ilişkin ortak hükümler arasında yer alan TTK' nin 456/4. maddesinde, az evvel kısaca özetlediğimiz

hükümlerine riayet edilmemek suretiyle alacaklıların veya pay sahiplerinin menfaatleri önemli tarzda tehlikeye düşürülmüş ya da ihlal edilmişse, ilgili alacaklı veya pay sahibinin talebi üzerine mahkemece ortaklığın kurulmamış sayılmasına karar verilir. Bu dava, ortaklığın tescil ve ilanından itibaren bir aylık hak düşürücü süre içinde açılır (TTK m. 299/6).

¹⁰⁸¹ 6762 sa. TTK' den farklı olarak TTK' de, emredici hükümler ilkesi gereği olsa gerek (TTK m. 330), esas sözleşmeye aykırılık fesih sebebi olarak düzenlenmemiştir.

¹⁰⁸² Ortaklığın geçmişe etkili olarak kurulmamış sayılmasının, 6762 sa. TTK m. 299 hükmüyle korunmak istenen çıkarılardan çok daha fazlasını ihlal edeceği, bu nedenle düzenlemenin mehzaz İsv. BK' ye uygun olarak ortaklığın infisahı sonucunu doğuracak şekilde değiştirilmesi önerisi için bkz. İmregün, 1989, s. 83.

¹⁰⁸³ **Doğanay, İ.**, Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C. I, 4. Bası, Beta, İstanbul 2004, s. 1178; **Domaniç**, TTK Şerhi, s. 958 vd.; **İmregün**, 1989, s. 457. Yarg.' ın içtihatları da bu yöndeydi. Bkz. Yarg., 11. HD., 29.11.1985 T., 5840 E., 6586 K.; Yarg., 11. HD., 17.06.1986 T., 2688 E., 3593 K. (**Pulaşlı**, Şerh, s. 1857, dn. 278). Buna karşın, TTK' nin 392/2. maddesinin özel hüküm olması sebebiyle, sermaye artırım işlemlerinin bir bütün olarak butlanına TTK m. 299/6. maddesindeki hak düşürücü sürenin uygulanamayacağını ileri süren aksi yönde görüş için bkz. **Moroğlu, E.**, “Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımının Butlanı Davası ve Bir Aylık Hak Düşürücü Süre”, BATİDER, C. XIII, S. 2, Y. 1985, s. 29; **Moroğlu**, s. 305.

¹⁰⁸⁴ **Pulaşlı**, Şerh, s. 1857-1858; **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 1416, s. 755. Pay sahiplerinin ya da üçüncü kişilerin, sermaye artırım sırasında yapılan hukuka aykırılıkları, en erken izleyen hesap dönemi başında ortaklığın bilançosu, kâr ve zarar hesabı ellerine geçince öğrenebileceklerinden, de lege ferenda butlanın ileri sürülmesinin tescilden itibaren bir veya iki yıllık hak düşürücü süreye bağlanması gerektiği yönünde bkz. **Moroğlu**, s. 306.

fesih davasının düzenlendiği TTK' nin 353. maddenin, kuruluşta tescil ve ilan düzenlendiği TTK' nin 354. maddesinin ve ortaklık tüzel kişiliğinin tescille kazanılacağına ilişkin TTK' nin 355/1. maddesinin, tüm sermaye artırımı türlerine kıyas yoluyla uygulanacağı hükmüne yer verilmiştir. Öncelikle belirtmek gerekirse, bu konuda kuruluş hükümleriyle paralellik sağlanmış olması ile kuruluş ya da sermaye artırımının butlanının değil de feshinin öngörülmüş olması, 6762 sa. TTK döneminde görüş ayrılıklarına sebep olan hususları, ortadan kaldırır niteliktedir. Bununla birlikte, sermayenin artırılması işlemleri bazında TTK' nin 456/4. maddesinde gönderme yapılan hükümler bir bütün olarak değerlendirildiğinde, özellikle TTK' nin 456/5. maddesinde sermaye artırımı kararlarının tesciline 455. maddenin uygulanacağına ilişkin hükmün varlığı dikkate alındığında, TTK' nin 456/4. maddesiyle, sermaye artırımı kararlarının tescilinin kurucu etkisine vurgu yapılmanın yanında, işlem güvenliğinin ön planda tutularak sermayenin artırılması sırasındaki hukuka aykırılıkların, ancak belli koşullarda ileri sürülebilmesinin amaçlandığı sonucuna varılmaktadır.

Burada bir konuya açıklık getirmek gerekir: TTK' nin 391. maddesinde düzenlenen butlan ya da TTK' nin 460/5. maddesinde düzenlenen iptal edilebilirlik yaptırımı, yönetim kurulu kararlarının geçersizliğine ilişkin yaptırımlardır. Bununla birlikte TTK' nin 456/4. maddesinde, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararıyla ilgili olmayan kanuna aykırılıklar sebebiyle, sermaye artırımı kararı da dâhil tüm sermaye artırımı işlemlerinin geçersizliği söz konusudur¹⁰⁸⁵.

TTK' nin 456/4. maddesindeki özel hüküm nedeniyle, bu maddenin kapsamı -dolayısıyla TTK' nin 353. maddesinde gösterilen fesih sebeplerinin- dışında kalan hususlar, genel hükümlere istinaden sermaye artırımı işlemlerinin yokluğuna ya da butlanına sebep olamaz¹⁰⁸⁶. TTK' nin 353/1. maddesinin birinci cümlesinde açıkça ifade edildiği gibi, genel hükümsüzlük sebeplerinin anonim ortaklıklar hukukuyla bağdaşmaması nedeniyle ihdas edilmiş olan fesih davasının amacı da bunu gerektirir. 6762 sa. TTK' nin 299. maddesinin yürürlükten kaldırılması sebebiyle ortaya çıkan boşluğun, TTK ile 6762 sa. TTK dönemindeki doktrin görüşleri de dikkate alınarak düzenlenen yeni bir maddeyle doldurulmuş olmasının başka bir açıklaması olamaz¹⁰⁸⁷.

Mahkemece verilen fesih kararı, sermaye artırımının bir bütün olarak geçersiz kılınması sonucunu doğurur. Böylece sermaye artırımı, geriye etkili olarak ve herkes için bütün sonuçlarıyla birlikte ortadan kalkar: Ortaklığın sermayesi ile ortaklık yapısı artırımı

¹⁰⁸⁵ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 45.

¹⁰⁸⁶ Aksi yönde bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 309.

¹⁰⁸⁷ Bunu destekleyen açıklamalar için bkz. Gerekçe, TTK m. 353.

öncesindeki halini alır, taahhütte bulunanların taahhütleri geçersiz hale gelir, sermaye artırımına ilişkin kurallara aykırılık nedeniyle bir zarar ortaya çıkarsa, ilgililerin TTK m. 549 vd. ile m. 562 hükümleri uyarınca hukuki ve cezai sorumluluğu gündeme gelir¹⁰⁸⁸.

3.1.2.2.11.2 İlan

TTK' nin 460/6. maddesinde çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermaye maddesinin yeni şeklinin, tescil edileceği düzenlenmesine rağmen, ilanı konusunda sessiz kalmıştır¹⁰⁸⁹. Bununla birlikte, TTK' nin 456/5. maddesi uyarınca kayıtlı sermaye sisteminde de uygulanan TTK' nin 455. maddesi gereği, tescil edilen esas sözleşme değişikliklerinden, “*ilana bağlı hususlar ilan ettirilir*”.

TTK' nin 456/4. maddesi uyarınca, anonim ortaklığın kuruluş sözleşmesinin tescili ve ilanının düzenlendiği TTK' nin 354. maddesi hükmü, kıyas yoluyla kayıtlı sermaye sistemindeki esas sözleşme değişikliklerine de uygulanacaktır¹⁰⁹⁰. 354. maddede, ortaklık esas sözleşmesinin *tamamının*, kuruluşu izleyen otuz gün içinde tescil ve ilan edileceği düzenlendiğine göre, TTK' nin 460/6. maddesi kapsamında tescil edilen tüm hususların ilan edilmesi gerekir¹⁰⁹¹.

Halka açık anonim ortaklıklar açısından SerPK' nin 18/7. maddesinde ise, tescil ve ilandan söz edilmiştir.

Sermaye artırım işlemlerinin tamamlanması açısından kurucu etkiye sahip olmayan¹⁰⁹² ilan, TTSG' de yapılır (TTK m. 35/4). İlan edilen kararın ayrıca, TTK m. 1524 uyarınca internet sitesinde yayımlanması gerekir (TTK m. 456/5; m. 455).

Halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kurulu tarafından SerPK' nin 18. maddesi çerçevesinde alınan kararların, SPK tarafından belirlenecek esaslar¹⁰⁹³ çerçevesinde kamuya duyurulması gerekir (SerPK m. 18/8). Bu ortaklıkların ayrıca sermaye artırımının tamamlandığına yönelik ve sağlanan toplam fon miktarı hakkında özel durum açıklaması yapması gerekir (Pay Tebliği, m. 25/1, d).

¹⁰⁸⁸ **Korkut, Ö.**, “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımının Geçersizliği”, İÜHF, C. LXXI, S. 2, Y. 2013, (s. 275-286), s. 283-284; **Korkut**, Tescilin Etkisi, s. 427.

¹⁰⁸⁹ KSS Bakanlık Tebliği' nde, söz konusu esas sözleşme değişikliğinin tescil ve ilan edileceği düzenlenmiştir (m. 9/3).

¹⁰⁹⁰ TTK' nin 35/3. maddesi de aynı sonuca götürmektedir. Ayrıca çıkarılmış sermayenin tescili kısmında yapılan açıklamalar için bkz. yuk 1.1.

¹⁰⁹¹ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 349.

¹⁰⁹² **Bahtiyar**, Tescil, s. 12, dn. 3.

¹⁰⁹³ Bkz. II-15.1 sa. Tebliğ ve ayrıca II-15.2 sa. Tebliğ.

3.2 Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulu Kararlarının İptali

3.2.1 İptal Edilebilirliğin Diğer Sakatlık Hallerinden Ayrılması

Yönetim kurulu kararları, hukuki işlem olmaları nedeniyle, çeşitli derecelerde hukuka aykırılıkları söz konusu olabilir¹⁰⁹⁴. TTK' de¹⁰⁹⁵, yalnızca, tüm yönetim kurulu kararları bakımından uygulanabilecek biçimde, butlan¹⁰⁹⁶ yaptırımı düzenlenmektedir (TTK m. 391). Ne var ki söz konusu düzenlemede butlanın özelliklerinden ziyade, butlan yaptırımına tabi olan hallere örneksime yoluyla yer verilmektedir¹⁰⁹⁷. Buna göre, eşit işlem ilkesine aykırı olan; anonim ortaklığın temel yapısına uymayan veya sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen; pay sahiplerinin özellikle vazgeçilmez nitelikteki haklarını ihlal eden veya bunların kullanılmasını kısıtlayan ya da güçleştiren; diğer organların devredilemez yetkilerine giren ve bu yetkilerin devrine ilişkin yönetim kurulu kararları batıldır.

Yönetim kurulu kararlarının butlanı halleri 391. maddede sayılanlarla sınırlı olmadığından, sayılanlar dışındaki butlan hallerinin tespitinde genel hükümlerden istifade edilebilir¹⁰⁹⁸. Bununla birlikte, genel hüküm niteliğindeki TBK m. 27 hükmü doğrultusunda yönetim kurulu kararları için diğer butlan halleri tespit edilirken, anonim ortaklığa özgü ilkeler dikkate

¹⁰⁹⁴ **Aytaç**, İptal, s. 283-284; **Korkut, Ö./ Yılmaz, M.**, “İsviçre Federal Mahkemesi’nin Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanına İlişkin Bir Kararının (133 III 77) Değerlendirilmesi (İsviçre Federal Mahkemesi’nin 133 III 77, 16 Ocak 2007 Kararı Üzerine Düşünceler)”, *BATİDER*, C. XXV, S. 4, Y. 2009, (s. 539-555), s. 544; **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 38, 212; **Özkorkut**, s. 90.

¹⁰⁹⁵ 6762 sa. TTK’ de ne genel kurul kararlarının ne de yönetim kurulu kararlarının butlanı düzenlenmişti. Ancak öğretide ve yargı kararlarında butlan yaptırımının genel hükümler uyarınca genel kurul ve yönetim kurulu kararları için de uygulanabileceği kabul edilmekteydi (**Aytaç**, İptal, s. 284; **Ansay, T.**, Anonim Şirketler Hukuku Dersleri, 3. Baskı, Ankara 1970, s. 97; **Ansay, T.**, “Anonim Şirket İdare Meclisi Kararlarının İptali Meselesi”, *BATİDER*, C. II, S. 3, Y. 1964, (s. 371-383), s. 381-382; **Arslanlı**, s. 121; **İmregün, O.**, Anonim Ortaklıklar, 4. Bası, İstanbul 1989, s. 216; **Korkut/ Yılmaz**, s. 545; **Özkorkut**, s. 128). Bununla birlikte **İmregün**, sonraki tarihli çalışmasında, pay sahiplerinin butlan yaptırımını talep edebileceği yönetim kurulu kararlarını açıkça sınırlamakta; ortaklıktan haksız olarak çıkarılma ile haklardan yoksun bırakılma dışındaki yönetim kurulu kararları aleyhine pay sahiplerinin dahi geçersizlik davası açamayacağını ileri sürmektedir (**İmregün**, Yönetim Kurulu, s. 290). Yönetim kurulu kararlarına butlan yaptırımının uygulanacağını kabul edenlerin, butlan sebepleri konusunda ileri sürdüğü görüşler, borçlar hukuku ekseninde seyretmiş; anonim ortaklıklara özgü butlan sebepleri konusunda bir eğilim gözlemlenmemiştir (**Tekinalp**, Butlan, s. 10).

¹⁰⁹⁶ Batıl hukuki işlemin şekli unsurlarında herhangi bir eksiklik yoktur. Bununla birlikte, işlemle amaçlanan hukuki sonuç, baştan itibaren hiç kimse hakkında meydana gelmez. İşlemin batıl olduğunun tespiti, hukuki yararı bulunan herkes tarafından, buna yönelik bir süre sınırlaması olmaksızın mahkemeden istenebilir. Aynı şekilde hâkim, bu hususu re’sen dikkate alır (**Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 26-27).

¹⁰⁹⁷ TTK m. 447 hükmünde de –İsv. BK’ deki (m. 706b) genel kurul kararlarının butlanı hallerine paralel olarak genel kurul kararlarının butlanı düzenlenmektedir. Orada da yönetim kurulu kararlarının butlanında olduğu gibi, butlan sebepleri örnek olarak sayılmaktadır. Butlan yaptırımını, üstelik büyük oranda örtüşür tarzda, genel kurul ile yönetim kurulu kararları bakımından iki ayrı maddede düzenlenmesiyle, İsv. BK ile farklılık yaratılmıştır. İsv. BK m. 706b hükmünde genel kurul kararlarının butlanı halleri sayıldıktan sonra, yönetim kurulu kararlarının butlanı konusunda bu maddeye atıf yapılmakta (İsv. BK m. 714); bu konuda genel kurul kararları ile yönetim kurulu kararları arasında paralellik sağlanmaktadır. TTK m. 391 hükmünün gerekçesinde, genel kurul kararlarının butlanından ayrı bir hüküm sevk etmenin bilinçli bir tercih olduğu, zira bunun İsv. BK’ ye nazaran daha açık ve amaca daha uygun olduğu belirtilmektedir (Bkz. Gerekçe, TTK m. 391).

¹⁰⁹⁸ **Özkorkut**, s. 94. TTK m. 447 hükmünde de genel kurul kararlarının butlanı sebeplerinin sınırlı sayıda düzenlenmiş olmasından yola çıkarak aynı sonuca ulaşan görüş için bkz. **Karasu**, s. 61-62; **Korkut**, s. 89; **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 26; **Tekinalp**, Butlan, s. 13.

alınmalı¹⁰⁹⁹; hukuki güvenliğin¹¹⁰⁰ sağlanmasında önemli bir yeri olan *butlanın ikincilliği ilkesi* göz önünde bulundurulmalıdır¹¹⁰¹. Bu bağlamda, TTK m. 391 hükmü butlan hallerinin tespitinde yol gösterici olmalı; diğer haller, TBK m. 391 hükmünde sayılanlara benzediği ölçüde butlan yaptırımına tabi tutulmalıdır¹¹⁰². Bu ilke, kayıtlı sermaye sisteminde özellikle gözetilmelidir. Öyle ki, yönetim kurulunun devamlı surette dava tehdidi altında bulunması nedeniyle iş yapamaz duruma gelmesi, kayıtlı sermaye sisteminin işleyişiyle ve amacıyla bağdaştırılamaz¹¹⁰³.

Kurucu şekli unsurları bulunmayan yönetim kurulu kararları için ayrıca yokluk¹¹⁰⁴ yaptırımı gündeme gelebilir¹¹⁰⁵. Örneğin tüm yönetim kurulu üyelerine toplantı çağrısının yapılmaması¹¹⁰⁶, toplantı çağrısının usulüne uygun yapılmamış olmasının yönetim kurulu toplantısının bir ya da daha fazla üyenin yokluğunda yapılmasına neden olması¹¹⁰⁷, yönetim kurulu kararlarının, kanunda (TTK m. 390) ve esas sözleşmede gösterilmiş toplantı ve karar nisaplarına aykırı olarak alınması¹¹⁰⁸, yazılarak altlarının imzalanmaması¹¹⁰⁹ (TTK m. 390/3),

¹⁰⁹⁹ **Tekinalp**, Butlan, s. 12-13.

¹¹⁰⁰ Butlanın herhangi bir süre sınırı olmaksızın ve hukuki yararı bulunan herkes tarafından ileri sürülebilmesi, hukuki güvenliği tehdit eden unsurlardır. Ayrıca bkz. Yarg., 11. HD., 05.04.2012 T., 2010/4754 E., 2012/5432 K. : "...Genel kurul kararlarının ... yokluğunun (butlanının) tespitinin dava tarihlerine göre 15 ve 18 yıl sonra ileri sürülmesinin mümkün bulunmamasına göre davacı vekilinin ... temyiz iddialarının reddine karar vermek gerekmiştir..." (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 351). Bununla birlikte, butlanın ileri sürülmesinin bir süreyle sınırlandırılmamış olması eleştirilmektedir (**Kendigelen**, s. 348). Butlanın ileri sürülmesinin, genel kurul kararlarının iptali davası için öngörülmüş olan üç aylık süreyle sınırlandırılabilmesi yönünde bkz. **Pulaşlı**, Şerh, s. 1855 vd.

¹¹⁰¹ **Aytaç**, İptal, s. 284; **Karasu**, s. 61; **Poroy (Tekinalp/ Çamoğlu)**, 2005, N. 723, s. 417 ve N. 733, s. 421; **Pulaşlı, H.**, "Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Sakatlığı ve Müeyyidesi", YYÜHFD, Y. 1, S. 2 (2013), (s. 15-25), s. 23.

¹¹⁰² **Korkut**, s. 89.

¹¹⁰³ **Aytaç**, İptal, s. 284; **Özkorkut**, s. 143.

¹¹⁰⁴ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 28-33.

¹¹⁰⁵ **Aytaç**, İptal, s. 283-284; **İmregün**, 1989, s. 214-215; **Özkorkut**, s. 92-94. Yarg., 11. HD., 28.05.1986 T., 1503/3243, "...Olayda... alınmış geçerli bir karar bulunmaması karşısında davanın kabulü halinde, kararın iptaline değil, talebin içinde mündemiç bulunan kararın geçersizliğinin tespitine karar verilmek gerekir. Zira ortada şeklen geçerli bir karar yoktur ki, iptali söz konusu edilebilsin..." (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 337-338).

¹¹⁰⁶ **İmregün**, 1989, s. 214; **İmregün, O.**, "Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Toplantı ve Karar Yetersayıları ve Yönetim Kurulu Kararlarına Karşı Başvuru Yolları", Prof. Dr. Hayri Domaniç'e 80. Yaş Günü Armağanı, C. I, İstanbul 2001, (s. 277-292), s. 289; **Coştan, H.**, "Yönetim Kurulunun Karar Alma Usulleri, Oy Hakkı, Yetersayılar ve Toplantı Talep Hakkı", BATİDER, C. XXVIII, S. 3, Y. 2012, (s. 155-190), s. 176. Toplantıya çağrılmayan üyelerin, tekrar toplantı yapılması talebinde bulunmaksızın kararın altını imzalamaları durumunda kararın geçerli hale geldiği kabul edilmelidir (**İmregün**, 1989, s. 214; **İmregün**, Yönetim Kurulu, s. 289). Kararın bu şekilde geçerli hale gelmeyeceği yönünde bkz. **Coştan**, Yönetim Kurulu, s. 176.

¹¹⁰⁷ **Coştan**, Yönetim Kurulu, s. 176.

¹¹⁰⁸ **İmregün**, 1989, s. 214. Yarg., 11. HD., 24.09.1993 T., 1992/5419, 1993/5826 : "Bir genel kurul kararından söz edilebilmesi için öncelikle pay sahiplerinin ana sözleşmesinin ve yasaların öngördüğü biçimde toplanmış ve karar almış olmaları gerekir. Eğer ana sözleşmede öngörülen sayıda toplanılmamış ve karar alınmamışsa, alınan karar hukuken geçerli bir karar olarak kabul edilemez. Diğer bir anlatımla, böyle bir karar yoklukla maluldür. Yoklukla sakatlanmış bir kararın iptali veya yokluğunun tespiti davası TTK' nin 299. ve 381. maddelerindeki sürelerle tabi olmadığı gibi, hâkimin bu hususu nazara alması tarafların ileri sürmüş olmaları ve davaya dayanak yapılması koşuluna da bağlı değildir..." (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 338); Yarg., 11. HD., 15.10.1993 T., 4885/6526 K. (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 289).

TTK m. 390/4 uyarınca toplantı yapılmaksızın karar alınıyorsa, önerinin tüm yönetim kurulu üyelerine yapılmamış olması¹¹¹⁰ kararın yokluğuna neden olur. Yönetim kurulu kararının yokluğunun tespiti, herhangi bir süre sınırlaması olmaksızın, her ilgili¹¹¹¹ tarafından mahkemeden istenebilir¹¹¹².

Yönetim kurulu kararları bakımından uygulanabilecek diğer bir yaptırım uygulanabilecek diğer bir yaptırım türü, askıda hükümsüzlüktür. Bu yaptırım, hukuken geçerli olmasına rağmen hüküm ve sonuç doğurabilmesi için ek koşulların arandığı yönetim kurulu kararları bakımından gündeme gelebilir¹¹¹³. Aranılan ek koşulun gerçekleşmesiyle birlikte, geçersizlik ortadan kalkar. Bununla birlikte, askıda hükümsüz bir karar, yönetim kurulu tarafından icra edilemez¹¹¹⁴. Askıda hükümsüzlük, iptal edilebilirlikten mahiyeti itibariyle farklıdır. Zira iptal edilebilirlik hâkim kararını gerektirmesine rağmen, askıda hükümsüzlük *ipso iure* mevcut olup herhangi bir süreye bağlı olmaksızın itiraz ya da tespit davası yoluyla ileri sürülebilir ya da hâkim tarafından re'sen dikkate alınır¹¹¹⁵. Bu bağlamda, halk açık olmayan anonim ortaklıklarda TTK m. 454 hükmüne uygun olarak imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu tarafından onaylanmayan yönetim kurulunun sermaye artırımı kararları askıda hükümsüzdür¹¹¹⁶. Aynı şekilde, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şekli (TTK m. 460/6; SerPK m. 18/7) ile yönetim kuruluna esas

¹¹⁰⁹ **İmregün**, Yönetim Kurulu, s. 289; **Teoman, Ö.**, “Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulunun Toplantı Yapılmaksızın Karar Alması”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku -Tüm Makalelerim-, C. II, 1982-2001, der. Teoman, Ö., Beta Basım, İstanbul 2001 s. 497; Yarg., 11. HD., 28.01.1999 T., 1998/8236 E., 1999/201 K. (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 289). Toplantıya katılan yönetim kurulu üyesi tutanağı imzalamaktan kaçınırsa, bu durum, toplantıya katılan diğer yönetim kurulu üyeleri tarafından tutanak altına alınmış olması koşuluyla yönetim kurulu kararının geçerliliğine etki etmez (**İmregün**, 1989, s. 215; **İmregün**, Yönetim Kurulu, s. 289; **Özkorkut**, s. 93). Yönetim kurulu kararlarının yazılı olması ve atlarının imzalanmış olması şeklindeki geçerlilik koşulu, tek üyeden oluşan yönetim kurulu tarafından alınan kararlarda da geçerlidir (**Coştan**, Yönetim Kurulu, s. 187; **Korkut/ Yılmaz**, s. 550; **Pulaşlı, H.**, İsviçre ve Alman Hukuku ile Karşılaştırmalı, Notlu ve İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu ve İlgili Ticari Mevzuat, Adalet Yayınevi, Ankara 2013, s. 203). Bu geçerlilik koşulu ayrıca TTK m. 390/4 uyarınca toplantı yapılmaksızın alınan yönetim kurulu kararları bakımından da geçerlidir (Aksi görüş için bkz. **Teoman**, Yönetim Kurulu, s. 498).

¹¹¹⁰ **Coştan**, Yönetim Kurulu, s. 159. Toplantı yapılmaksızın karar alınması üzerine, TTK' nin 390/4. maddesinde öngörülen, “onay imzalarının bulunduğu kâğıtların tümünün yönetim kurulu karar defterine yapıştırılması veya kabul edenlerin imzalarını içeren bir karara dönüştürülüp karar defterine geçirilmesi”, kararın geçersizliğine yol açmamalıdır (**Coştan**, Yönetim Kurulu, s. 159-160).

¹¹¹¹ Yönetim kurulu kararlarının yokluğu ve aynı zamanda butlanı, ortaklık iç ilişkisini ilgilendirmesi nedeniyle, alacaklılar ve üçüncü kişiler, hukuki yarar yokluğu nedeniyle tespit davası açamaz. Üçüncü kişiler ancak, bu kararın uygulanması nedeniyle zarara uğramışlarsa, ortaklığa karşı tazminat davası açabilir (**İmregün**, 1989, s. 217; **İmregün**, Yönetim Kurulu, s. 291).

¹¹¹² **İmregün**, 1989, s. 215.

¹¹¹³ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 33-45.

¹¹¹⁴ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 35.

¹¹¹⁵ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 2014, 34.

¹¹¹⁶ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, 2014, s. 35. Bu kararlara karşı iptal davası açılmayacağı; ancak askıda hükümsüzlüğün tespitinin talep edilebileceği konusunda bkz. Yarg., 11. HD., 07.07.1998 T., 1998/3462 E., 1998/5229 K. (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 359); Yarg., 11. HD., 28.10.2004 T., 2003/13857 E., 2004/ 10355 K. (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 359-360).

sözleşmeyle tanınmış olan yetkiler nedeniyle alınmış olan yönetim kurulu kararları (SerPK m. 18/8; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 12/1) tescil edilinceye kadar askıda hükümsüzdür¹¹¹⁷.

İptal edilebilirlik ise, genel kurul kararları bakımından geçerli olan TTK m. 445 hükmünden hareketle, yokluk ve butlan derecesine varmayan, kanuna, esas sözleşmeye ya da objektif iyiniyet kurallarına aykırılık olarak tanımlanabilir¹¹¹⁸.

3.2.2 Yönetim Kurulu Kararlarının İptal Edilebilirliğine Genel Bakış

İsviçrede, yönetim kurulu kararları açısından iptal yaptırımı, hâkimin, ortaklığın ticari işlerine karışması sonucunu doğuracağı gerekçesiyle sakıncalı görülerek kanunda düzenlenmemiştir. Öte yandan İsviçre doktrininde, yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılabilmesi imkânı tartışılmış; bu konuda farklı görüşler ortaya atılmıştır¹¹¹⁹.

Aynı şekilde Alm. POK' de, yönetim kurulu kararlarının iptaline yer verilmemektedir. Ne var ki, Alman sisteminde, ara denetim organı olarak gözetim kuruluna yer verilmiş olduğundan, esasen iptal yaptırımı bir ihtiyaç olarak görülmemiştir¹¹²⁰.

Türk hukukunda iptal yaptırımı, tüm yönetim kurulu kararları bakımından genel olarak değil de, doğrudan pay sahiplerini ilgilendiren bazı yönetim kurulu kararları için özel olarak düzenlenmektedir. Bunlardan ilki, 1163 sa. Kooperatifler Kanunu' nun 16. maddesi uyarınca kooperatif yönetim kurulunun ortaklıktan çıkarma kararlarına karşı; ikincisi, TTK m. 156 hükmü¹¹²¹ çerçevesinde alınan birleşmeye ilişkin yönetim organı kararına karşı (TTK m. 192); üçüncüsü, halka açık anonim ortaklıklarda kâr payı avansı verilmesine ve kâr payı dağıtılmasına ilişkin yönetim kurulu kararlarına karşı (SerPK m. 20/1, 2); dördüncüsü ise, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası (TTK m. 460/5; SerPK m. 18/6) açılabilmesidir.

Yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılıp açılmayacağı öteden beri doktrinde tartışılmıştır. 6762 sa. TTK döneminde, doktrinde, İsviçre doktrininde ve uygulamasında

¹¹¹⁷ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 37-39; **Özkorkut**, s. 95. Tescil edilmemiş yönetim kurulu kararlarının iç ilişkide doğurduğu sonuçlarla ilgili bkz. yuk. 3.1. Tescil.

¹¹¹⁸ **Özkorkut**, s. 95.

¹¹¹⁹ İptal davası açılabilmesi gerektiği görüşünde olan yazarlar için bkz. **Siegrwart, A.**, "Die Anfechtung von Beschlüssen der Verwaltung einer Aktiengesellschaft, SJZ 39, (s. 421-426), s. 421; **Wehrli, U.**, Der ferlerhafte Beschluss der Verwaltung, SJZ 40, (s. 100-103), s. 100. İptal davası açılmayacağı yönünde bkz. **Jagmetti, C.**, Die Nichtigkeit von Massnahmen der Verwaltung in der Aktiengesellschaft, Zürich 1958, s. 96. İsviçre Federal Mahkemesi de, bu konuda Kanunda boşluk olmadığı, hâlihazırdaki düzenlemelerin pay sahiplerinin haklarını yeterince koruyucu düzeyde olduğu görüşündedir (BGE 76 II 61 vd., **Aytaç**, İptal, s. 267).

¹¹²⁰ **Aytaç**, İptal, s. 267.

¹¹²¹ **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, N. 182, s. 180.

hâkim olduğu üzere¹¹²², kanunda yönetim kurulu kararları için iptal davasının düzenlenmemiş olduğu, yönetim kurulu kararlarının genel hükümler doğrultusunda butlanının istenebileceği ve ayrıca yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gidilebileceği yani mevcut düzenlemelerin hukuka aykırı yönetim kurulu kararları karşısında yeterli olduğu ileri sürülmüştür¹¹²³. Bununla birlikte, pay sahiplerinin kişisel hakları ihlal edildiğinde, örneğin kâr ve tasfiye paylarının ödenmesi, pay devirlerine izin verilmesi vb. konularda eda davası açma imkânının bulunması, yönetim kurulu kararlarının iptal edilemeyeceği yönündeki görüşlerin bir başka dayanağını oluşturmaktadır¹¹²⁴.

Bu dönem Yargıtay kararları da hâkim görüş doğrultusunda, yönetim kurulu kararları aleyhine kural olarak iptal davası açılmayacağı; koşulları varsa yok veya batıl olduğunun tespiti davası açılabileceği; ancak, pay sahiplerinin kişisel haklarını ihlal eden yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılabileceği; bu nitelikte olmayan yönetim kurulu kararları için genel kurula itiraz edilebileceği ve genel kurulun vereceği kararlar aleyhine üç aylık hak düşürücü süre içinde iptal davası açılabileceği yönündedir¹¹²⁵.

Buna karşılık, henüz kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararlarının iptaline ilişkin kanunda bir düzenleme bulunmadığı dönemde *Aytaç*, bu konuda azınlıkta kalan diğer yazarlarla¹¹²⁶ birlikte yönetim kurulu kararları için iptal yaptırımını yolunun açılması gereğini savunmuştur¹¹²⁷. Yazar, yönetim kurulunun giderek bağımsız bir organ haline dönüştüğünü, yönetim kuruluna genel kurulunun yetkilerinin çoğunun devredilebildiğini, özellikle kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu lehine güç kayması oluştuğunu, buna karşın uygulamada genel kurula itiraz üzerine genel kurul kararlarının iptalinin ve yönetim kurulu üyelerine sorumluluk davası açılması kurumlarının etkili bir şekilde kullanılmadığını, özellikle kayıtlı sermaye sisteminde geniş yetkilerle donatılmış yönetim kurulunun denetimsiz bırakılamayacağını belirterek yönetim kurulu kararlarının iptal edilmesi gereğine vurgu yapmıştır. Yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası açılabilmesi gerektiğini savunanlar, sorumluluk davasının hukuka aykırı yönetim kurulu kararının tüm sonuçlarını ortadan

¹¹²² **Aytaç**, İptal, s. 265; **Helvacı, M.**, “İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukukunda Yönetim Kurulu”, Prof. Dr. Reha Poroy’a Armağan, İstanbul 1995, (s. 175-184), s. 182.

¹¹²³ **Ansay**, s. 97; **Ansay**, İptal, s. 371; **Arslanlı**, 1960, s. 120-121; **Hırş, E.**, Ticaret Hukuku Dersleri, 2. Bası, İstanbul 1946, s. 314; **İmregün**, 1989, s. 216-217; **Karayalçın**, Yönetim Kurulu, s. 271.

¹¹²⁴ **Ansay**, İptal, s. 383; **Karayalçın, Y.**, “Anonim Şirketin Yönetim Kurulu Kararlarına Karşı Hangi Davalar Açılabilir?”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu III (Bildiriler-Tartışmalar), BTHAE, Ankara 14-15 Şubat 1986, (s. 243-283), s. 271.

¹¹²⁵ Yarg., 11. HD., 26.01.1989 T., 1988/3414 E. 1989/260 K. (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 288); aynı yönde bkz. Yarg., 11. HD., 15.05.2008 T., 2006/3484 E., 2008/6373 K. (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 289).

¹¹²⁶ **Özkorkut**, s. 134-137; **Çamoğlu, E.**, Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu (Kamu Borçlarından Sorumluluk İle), İkinci Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2007, s. 78-82.

¹¹²⁷ **Aytaç**, İptal, s. 262-264, 280.

kaldırmadığını, yönetim kurulu üyelerinin yeterli mali güce sahip olmaması durumunda zararların dahi telafi edilemeyeceğini, oysa iptal davasıyla zararın doğumuna engel olunabileceğini ileri sürmüştür¹¹²⁸. Bu görüşe göre, hukuka aykırı yönetim kurulu kararlarına karşı genel kurula itiraz edilmesi iptal yaptırımını kadar etkin değildir. Zira genel kurulun olağanüstü toplantıya çağırılması ya da gündeme görüşülmesi istenilen konunun ekletilmesi ve hatta hangi kararların hukuka aykırı olduğunun belirlenip genel kurulun gündemine getirilecek konunun tespit edilmesi zordur. Üstelik genel kurulun yönetim kurulu kararını görüşmeyi reddetmesi durumunda başkaca sorunlar ortaya çıkmaktadır¹¹²⁹. Tüm bunlar kayıtlı sermaye sisteminin amacıyla da bağdaştırılmaz¹¹³⁰. Ayrıca eda davası, belirli konudaki yönetim kurulu kararları bakımından gündeme geleceğinden ve çoğunlukla kararın uygulanmasından sonra eda davası açılabilmesinden dolayı üçüncü kişilerin iyiniyet iddialarıyla karşı karşıya kalınacağından dar kapsamlıdır¹¹³¹.

6762 sa. TTK döneminde yönetim kurulu kararlarının iptali konusundaki hâkim görüş, TTK' ye de yansımıştır; tüm yönetim kurulu kararları için uygulanabilecek genel bir iptal yaptırımına TTK' de yer verilmemiştir. Hatta yönetim kurulu kararlarının butlanının düzenlendiği TTK' nin 391. maddesinin gerekçesinde, yönetim kurulu kararlarının iptal edilemeyeceği ve fakat batıl olduğunun tespitinin istenebileceği belirtilmektedir¹¹³². Tüm bunlar karşısında, yönetim kurulu kararlarının iptali konusunda kanunda düzenleme olmaması kanun boşluğu olarak değerlendirilemez; bu konuda bilinçli susma söz konusudur. Bu nedenle, TTK ile başlayan yeni dönemde de yönetim kurulu kararlarının iptali mümkün değildir¹¹³³. Buna rağmen, doktrinde yönetim kurulu kararlarının da genel kurul kararları gibi iptal edilebileceği, dava açma hakkının TTK m. 460/5 hükmünden hareketle pay sahipleri ile yönetim kurulu üyelerine tanınabileceği de ileri sürülmektedir¹¹³⁴.

3.2.3 Kayıtlı Sermaye Sisteminde İptal Edilebilirlik Yaptırımının Gerekliliği ve Gelişim Süreci

Kayıtlı sermaye sisteminde, genel kurulun bazı (esas sözleşmede tanınmış olan) yetkilerinin yönetim kurulu tarafından da kullanılması nedeniyle, bu yetkilerin kullanılmasına

¹¹²⁸ Aytaç, s. 280-281; Çamoğlu, s. 78-82.

¹¹²⁹ Aytaç, İptal, s. 283.

¹¹³⁰ Aytaç, İptal, s. 283.

¹¹³¹ Aytaç, İptal, s. 285.

¹¹³² Bkz. Gerekçe, TTK m. 391.

¹¹³³ Aynı yönde bkz. Kırca (Şehirali Çelik/ Manavgat), s. 523. Yönetim kurulu kararlarına, genel kurul kararlarında olduğu gibi TTK m. 445 hükmüne benzer şekilde iptal davası yolu açılırsa, özellikle icranın geri bırakılması yoluyla yönetim kurulunun ortaklığın olağan faaliyetlerini yürütemez hale gelebileceği, hâkimin ortaklığın ticari kararlarına ve sırlarına müdahale ederek ortaklığın varlığını tehlikeye düşürülebileceği yönünde bkz. Moroğlu, Hükümsüzlük 2014, s. 212.

¹¹³⁴ Karahan/ Arslan, s. 402.

ilişkin yönetim kurulu kararları karşısında pay sahiplerinin haklarının, uygulama alanı sınırlı olan ve ayrıca bünyesinde hukuk güvenliği bakımından ciddi sakıncaları barındıran butlan davasıyla ya da belli konulara ilişkin olarak açılabilen eda davasıyla veya yönetim kurulu üyeleri aleyhine açılacak sorumluluk davasıyla etkili biçimde korunması güçtür.

Bu kararları alma yetkisi genel kurulda olsaydı, pay sahipleri kararın alınması sürecinde bir şekilde etkili olabilecek hatta kararın alınmasını ya da uygulanmasını engelleyebilecekken, yetkilerin esas sözleşmeyle yönetim kuruluna tanınmış olması durumunda, bu haklarını da kullanamayan pay sahiplerinin korunmasız bırakılması düşünülemez¹¹³⁵.

Gerçekten, sermaye artırım ve esas sözleşmeyle yönetim kurulunun yetkilendirilmesine izin verilen konular, ortaklığın işletme konusu ile ilgili olmayıp, ortaklıkla ilgili temel işlemlere ilişkindir. Ortaklığı doğrudan ilgilendiren ve bu nedenle esas sözleşmenin değiştirilmesi yetkisi kapsamında bulunan bu işlemlerle ilgili karar alma yetkisi, kural olarak yönetim kurulunun yönetim ve temsil yetkisi kapsamında olmayıp genel kurula aittir¹¹³⁶. Söz konusu yetkilerin yönetim kurulu tarafından kullanılabilmesi koşulları, kanunda sıkı şekil şartlarına bağlanmıştır. Bu süreçte, gerek kayıtlı sermayenin, gerek sermaye artırım yetkisi dışında bununla bağlantılı olarak verilebilecek yetkilerin, gerekse azami süreyle sınırlandırılmış olan yetki süresinin belirlenmesi yetkisi genel kurula tanınarak, yönetim kurulunun sistemin işleyişi sürecinde daimi şekilde denetlenmesi imkânı yine genel kurula tanınmıştır. İşte iptal davası, genel kurulun yani pay sahiplerinin, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna tanınan yetkilerin kullanılması konusunda, yönetim kurulu üzerindeki bu denetim yetkisinin bir uzantısıdır.

Sistemin ruhuna aykırı bir şekilde, iptal davasına, 2499 sa. SerPK' nin kayıtlı sermaye sisteminin düzenlendiği 12. maddesinin ilk halinde yer verilmemiştir. 29.04.1992 kabul tarihli 3794 sa. Kanun' un 10. maddesiyle 2499 sa. SerPK' nin 12. maddesinin dördüncü fıkrasında, yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisinin pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamayacağı yönünde değişiklik yapılmasının ardından, beşinci fıkrasında, yönetim kurulunun dördüncü fıkrada belirtilen hususlara aykırı kararları aleyhine iptal davasının açılacağı düzenlenmiştir. Hükmün gerekçesinde iptal davası açma imkânı tanınmasındaki amacın, yönetim kurulunun yetkilerini kötüye kullanmasını önlemek, genel kurula ait olan yetkilerin yönetim kuruluna devredilmesi ve genel kurul kararlarının aksine yönetim kurulu

¹¹³⁵ **Aytaç**, İptal, s. 263; **Bahtiyar**, SerPK-TTK Karşılaştırma, s. 47; **Çamoğlu**, s. 82-83; **Kummer, M.**, "Das genehmigte Kapital", in: Probleme der Aktienrechtsrevision, Bern 1972, (s. 89-121), s. 98; **Özkorkut**, s. 143; **Tekinalp**, Esas, s. 54.

¹¹³⁶ **İmregün**, Yönetim Kurulu, s. 278-279.

kararları için iptal davasının düzenlenmemiş olmasının yarattığı haksızlığı ortadan kaldırmak, kayıtlı sermaye sisteminde geniş bir hareket serbestisine sahip olan yönetim kurulunu iptal davası yoluyla denetimsiz bırakmamak olduğu belirtilmiştir¹¹³⁷. Ne var ki, iptal davası açma hakkının, yeni pay alma haklarının eşit işlem ilkesine aykırı olarak kısıtlayan yönetim kurulu kararlarıyla sınırlanmış olması, bu amacın tam anlamıyla gerçekleşmesine engel teşkil etmekteydi.

3794 sa. Kanun' un 33. maddesiyle 2499 sa. SerPK' nin 46. maddesinde yapılan değişiklikle, iptal davası açma hakkı aynı zamanda SPK' ye de tanınmıştır. SPK' nin, "12. maddedeki esaslar çerçevesinde alınan yönetim kurulu kararları aleyhine" iptal davası açabileceği düzenlenmekle, iptal davasına konu yönetim kurulu kararlarının kapsamı, pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve denetçilerin 12. maddeye istinaden açabileceği iptal davasına nazaran daha geniş¹¹³⁸ düzenlenmiştir (2499 sa. SerPK m. 46/b). Hükmün gerekçesinde, bu farklılığın nedeni konusunda bir açıklama yapılmazken, farklılığın bilincinde olunduğuna yönelik açıklamalara yer verilmiştir¹¹³⁹.

Çok geçmeden, 27.06.1995 tarihli RG' de yayımlanan, 558 sa. KHK' nin 2. maddesiyle, SerPK' nin 12. maddesinde değişiklik yapılmış; pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve denetçiler tarafından, SPK' nin açacağı iptal davasında olduğu gibi, yönetim kurulunun 12. maddedeki esaslar çerçevesinde aldığı tüm kararları aleyhine iptal davası açabileceği düzenlenmiştir. Ne var ki, bu düzenlemede, yönetim kurulu kararları aleyhine hangi sebebe dayanılarak dava açılacağı konusunda bir açıklık bulunmamaktaydı. 558 sa. KHK' nin AYM tarafından iptal edilmesinin¹¹⁴⁰ ardından, 15.12.1999 tarihli 4487 sa. Kanun' un 3. maddesiyle SerPK' nin 12. maddesinde değişiklik yapılarak, iptal davasının, yönetim kurulunun 12. maddedeki esaslar çerçevesinde aldığı kararlar aleyhine ve 6762 sa. TTK' nin 381. maddesinin birinci fıkrasında sayılan hallerde açılacağı hükmüne yer verilmiştir.

Görüldüğü üzere, hukukumuzda genel olarak tüm yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası açma imkânının düzenlenmemiş olması, özel konularda düzenlenen iptal davasının

¹¹³⁷ Bkz. Gerekçe, 3794 sa. Kanun, m. 10.

¹¹³⁸ Bu durum doktrinde eleştirilmiştir (**Bahtiyar**, s. 179-181).

¹¹³⁹ "SerPK' nin 12. maddesinde yapılan değişiklikle, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıkların, bazı yönetim kurulu kararları aleyhine (SPK dışında) pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve denetçilere iptal davası açma imkânı getirilmiştir. Bu maddede ise, genel olarak kayıtlı sermaye sistemindeki kötüye kullanmaları önlemek üzere, 12. maddesindeki esaslar çerçevesinde alınan yönetim kurulu kararları aleyhine, kararların ilanından itibaren otuz gün içinde SPK' ye de iptal davası açma ve yönetim kurulu kararlarının icrasının geri bırakılmasını isteme imkânı verilmiştir. Bu davanın açılması imkânının tanınması ile Kanun' un amaçlarına uygun olarak, pay sahiplerinin ve en geniş anlamıyla tasarruf sahiplerinin korunması sağlanabilecektir" (Bkz. Gerekçe, 3794 sa. Kanun, m. 33).

¹¹⁴⁰ AYM' nin 13.11.1995 tarihli ve E. 1995/45, K. 1995/58 sa. kararıyla.

konusu ve sebepleri konusunda aşamalı olarak düzenleme yapılmasına neden olmuştur. 2499 sa. SerPK’ deki bu birikim, SerPK’ ye de yansımıştır; SerPK’ de iptal davası, 2499 sa. SerPK’ nin 4487 sa. Kanunla değişik son haline büyük ölçüde benzer şekilde düzenlenmektedir¹¹⁴¹. 2499 sa. SerPK’ de iptal davasına genel kurul kararlarının iptaline ilişkin 6762 sa. TTK’ nin 382., 383. ve 384. maddelerinin uygulanacağı düzenlenmesine rağmen, SerPK’ de daha kapsayıcı bir ifade kullanılarak iptal davasının “6102 sa. Kanun’ un genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümleri çerçevesinde” açılabilirliği düzenlenmektedir. Bununla birlikte SerPK’ de¹¹⁴², ortaklığın iptal davasının açılmış olduğunu SPK’ ye bildirim yükümlülüğüne yer verilmemiştir.

SPK’ nin iptal davası açma yetkisi SerPK’ de, “kayıtlı sermaye sisteminde uygulanacak tedbirler” madde başlıklı bağımsız bir maddede düzenlenmektedir (SerPK m. 93). Bu maddenin 2499 sa. SerPK’ den farklı olduğu nokta, SPK’ nin, yönetim kurulu kararının icrasının geri bırakılmasını *teminatsız olarak* isteyebileceğinin düzenlenmiş olmasıdır.

Öte yandan TTK m. 460/5 hükmünde, halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından iptal davası düzenlenmektedir. Bu düzenleme SerPK m. 18/6 hükmüyle karşılaştırıldığında, ortaklığın halka açık olması ya da olmamasının, iptal davası konusunda temelde hüküm farklılıklarına neden olmadığı görülmektedir; iptal davasının sebepleri, tarafları, süresi ya da iptal davasına uygulanacak hükümlerin, aşağıda yeri geldikçe değinilecek olan birkaç farklı hususun dışında, benzer şekilde düzenlendiği görülmektedir.

3.2.4 İptal Davası

3.2.4.1 Hukuki Niteliği

İptal davasının talep sonucunda davacı, yönetim kurulu kararının iptal edilmesini istemekle, bir hukuki durumun ortadan kaldırılması amacıyla yargılama makamını harekete geçirmektedir. Bu bağlamda, iptal davası, hukuki niteliği itibariyle inşai davadır¹¹⁴³.

Numerus clausus’ a tabi olan inşai davalarda, davacının bu davayı açmakta menfaatinin bulunduğu kanun koyucu tarafından peşinen kabul edilmektedir. Bu nedenle, iptal davasında mahkemenin bu yönde ayrıca araştırma yapmasına lüzum olmadığı gibi¹¹⁴⁴, eda davalarında

¹¹⁴¹ **Bahtiyar**, SerPK-TTK Karşılaştırma, s. 49.

¹¹⁴² Bu konu II-18.1 sa. Tebliğ’ in 14. maddesinde düzenlenmiştir.

¹¹⁴³ **Arslanlı, H.**, Anonim Şirketler II-Anonim Şirketin Organizasyonu, İstanbul 1959, s. 76; **Hanağası, E.**, Davada Menfaat, Yetkin Yayınları, Ankara 2009, s. 131-132; **Önen, E.**, İnşai Dava, AÜHF Yayınları No: 459, Ankara 1981, s. 116; **Pekcanitez H./ Atalay, O./ Özekes, M.**, Medeni Usul Hukuku Ders Kitabı, Yetkin Yayınları, 2. Bası, Ankara 2014, s. 259.

¹¹⁴⁴ **Hanağası**, s. 131; **Önen**, s. 55.

olduğunun aksine, davacının da iptal davası açmakta hukuki yararının bulunduğunu ispat etmesi gerekmez¹¹⁴⁵.

İptal davası açılmış olması, sorumluluk davası açılmasına engel değildir¹¹⁴⁶. Aksine, iptal hükmü, sorumluluk davasında, yönetim kurulunun özen yükümlülüğünü ihlal ettiği yönünde kesin delil oluşturur.

3.2.4.2 İptal Davasına Konu Olabilecek Yönetim Kurulu Kararları

TTK m. 460/5 ve SerPK m. 18/6 hükümlerinde iptali öngörülen yönetim kurulu kararları, aslında pay sahiplerinin hak ve çıkarlarını doğrudan etkileyebilecek türden kararlardır. Öyle ki bu kararlar, TTK m. 375 hükmünde sayılan yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkilerinde olduğu gibi, ortaklığın yönetim organizasyonuna yönelik kararlar olmayıp, ortaklık kayıtlı sermaye sistemini kabul etmemiş ve sermaye artırımını dışındaki yetkiler esas sözleşmeyle yönetim kuruluna devredilmemiş olsaydı, genel kurul tarafından alınabilen kararlardır. Dolayısıyla bu kararlara karşı iptal davası açılması imkânının tanınması, aynı imkânın tüm yönetim kurulu kararlarına tanınması durumunda hâkimin, ortaklığın yönetimine müdahale edeceği yönündeki endişelere mahal vermez.

Bu bağlamda çözümlenmesi gereken iki sorun karşımıza çıkmaktadır: Birincisi, kayıtlı sermaye sistemindeki anonim ortaklığın hangi kararlarının iptal davasına konu olabileceği; ikincisi, sermaye artırımını dışındaki kararların sermaye artırım kararından bağımsız olarak iptal davasına konu edilip edilemeyeceğidir.

İlk soruna ilişkin olarak SerPK m. 18/6 hükmünde, “yönetim kurulunun bu maddedeki esaslar çerçevesinde aldığı kararlar aleyhine” iptal davası açılabilen düzenlendiğinden, sermaye artırım kararıyla yakından ilgili olsa dahi, bu maddede düzenlenmeyen esaslara ilişkin yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılmamalıdır. Öncelikle SerPK m. 18/6 hükmünün, yönetim kurulu kararları bakımından istisnai bir düzenleme olması, uygulama alanı tespit edilirken dar yorumlanmasını gerektirir. Bununla birlikte, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası açma imkânı tanınmasıyla güdülen amaç da yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sisteminde aldığı tüm kararlarının değil, sadece 18. maddede düzenlenen pay sahiplerinin haklarına etki eden kararlarının iptal davasına konu edilmesini gerekli kılar. Bu bakımdan yönetim kurulunun aleyhine iptal davası

¹¹⁴⁵ **Kuru, B./ Arslan, R./ Yılmaz, E.**, Medeni Usul Hukuku Ders Kitabı, 22. Baskı, Yetkin Yayınları, Ankara 2011, s. 264; **Özkorkut**, s. 138-139, 151.

¹¹⁴⁶ **Aytaç**, İptal, s. 288.

açılabilir kararları, sermaye artırımına karar verme yetkisiyle, esas sözleşmeyle tanınabilecek yetkilere istinaden alınan kararlarıdır¹¹⁴⁷.

TTK m. 460/5 hükmünde, SerPK m. 18/6 hükmünde olduğunun aksine, iptal davası açılabilir yönetim kurulu kararlarını bu maddede düzenlenen esaslara indirgeyen bir ifade kullanılmadığı görülmektedir. Bundan yola çıkılarak, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda iptal davasına konu edilebilecek yönetim kurulu kararlarının çerçevesinin geniş belirlendiği sonucuna varılmamalıdır. Zira SerPK m. 18/6 hükmünün istisnai niteliği ve amacı konusunda yukarıda bahsedilen hususlar, “yönetim kurulu kararları aleyhine” iptal davası açılabilirliğinin düzenlendiği TTK m. 460/5 hakkında aynı şekilde geçerlidir. Bununla birlikte hükmün sistematigi, bu konudaki genişletici yorumları haklı kılmaz.

Öte yandan, TTK’ nin çeşitli maddelerinde kayıtlı sermaye sisteminde uygulanacak hükümlere yer verildiği görülmektedir. Kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma haklarının sınırlanması veya kaldırılmasının düzenlendiği TTK m. 461/2 hükmü, buna örnek gösterilebilir. Kayıtlı sermaye sisteminde uygulanacak söz konusu düzenlemelere aykırı yönetim kurulu kararlarının iptal davasına konu edilemeyeceği kabul edilemez.

Yönetim kurulunun sermaye artırım kararı aleyhine iptal davası açılabilirliği konusunda şüphe yoktur. Tartışılması gereken ki bu başlık altında ikinci sorun olarak çözüme kavuşturmayı amaçladığımız konu, yönetim kuruluna esas sözleşmeyle tanınan diğer yetkiler kapsamında alınan kararların, tek başına mı yoksa sermaye artırım kararıyla mı iptal davasına konu edileceğidir. Konuyu yeni pay alma haklarının kaldırılması/ sınırlanması açısından değerlendiren *Moroğlu*’ nun bu konudaki önceki görüşü, yeni pay alma haklarını kaldırma/ sınırlama kararı, sermaye artırım kararından bağımsız olmadığından; sermaye artırım kararının bir parçasını oluşturduğundan, yeni pay alma hakkını kaldıran/ sınırlayan karar iptal edilirse ya da yokluğunun veya butlanının tespitine karar verilirse, sermaye artırım kararının da hükümsüz olacağı yönündeydi¹¹⁴⁸. Sermaye artırım kararının kaderini, yeni pay alma hakkına ilişkin kararın akıbetine bağlayan bu görüşe katılmıyoruz. Yeni pay alma haklarının kaldırılması/ sınırlanması kararının sermaye artırımına bağlı bir karar olması, ancak bir sermaye artırım kararı alınmışsa, bu kararın alınabilmesinin mümkün olduğunu ifade etmekte olup yeni pay alma haklarını kaldıran/ sınırlayan kararın ayrıca oylanması gereken, kendine has koşulları olan ayrı bir karar olma özelliğine etki etmez. Genel kurulda pay sahiplerinin ya da yönetim kurulunda kurul üyelerinin, sermaye artırım kararına olumlu oy verip, yeni pay

¹¹⁴⁷ **Bahtiyar**, SerPK-TTK Karşılaştırma, s. 49.

¹¹⁴⁸ **Moroğlu**, s. 176.

alma haklarının kaldırılması/ sınırlanması kararına olumsuz oy verebilmeleri¹¹⁴⁹ ile TTK m. 461/2 ve SerPK m. 29/6 hükümlerinde yeni pay alma haklarının kaldırılması/ sınırlanması kararının alınabilmesi için sermaye artırımından farklı karar nisaplarının belirlenmiş olması, kararın bağımsız niteliğinin göstergesidir. Nitekim *Moroğlu*, TTK m. 461/2 hükmünde bunun için ayrı karar nisabı öngörülmüş olmasından yola çıkarak evvelki görüşünden caymış; yeni pay alma haklarını kaldıran/ sınırlayan kararın geçersizliğinin, sermaye artırım kararının geçersizliğine neden olmayacağı sonucuna varmıştır¹¹⁵⁰.

Yeni pay alma hakkının kaldırılması/ sınırlanması kararı ile sermaye artırım kararı arasındaki ilişkiden yola çıkarak vardığımız bu sonuç, yönetim kuruluna esas sözleşmeyle tanınan diğer yetkilere istinaden alınan kararlara karşı açılacak davalar bakımından da geçerlidir.

3.2.4.3 İptal Edilebilirlik Sebepleri

3.2.4.3.1 Genel Olarak

İptal edilebilirlik yaptırımının kayıtlı sermaye sisteminde öngörülmesinin asıl amacı, yönetim kurulunun keyfi kararları karşısında pay sahiplerini korumasız bırakmamaktır. Bu amaçla, iptal edilebilirlik sebepleri geniş tutulmuştur. Bu konuda TTK’ de “445. maddede öngörülen sebeplerin varlığı halinde...iptal davası açabilirler”; SerPK’ de ise, “6102 sa. Kanun’ un genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümleri çerçevesinde...iptal davası açabilirler” şeklinde düzenlemeyle genel kurul kararlarının iptali sebepleriyle paralellik sağlanmıştır (TTK m. 460/5; SerPK m. 18/6).

Genel kurul kararı, meydana gelişi veya içeriği itibariyle tamamen veya kısmen kanuna, esas sözleşmeye ya da dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle iptal edilebilir¹¹⁵¹. Bu bağlamda yönetim kurulu kararının iptali de ancak “kanuna aykırılık”, “esas sözleşmeye aykırılık” ya da “dürüstlük kuralına aykırılık” sebeplerine dayanabilir.

Yönetim kurulu kararının iptali talebiyle açılan davada, hâkim, yerindelik denetimi yapamaz¹¹⁵². Aksinin kabulü, iptal davası yoluyla hâkimin ortaklık işlerine müdahale etmesine izin verilmesidir ki, bu durum ne iptal davasının öngörülme amacıyla ne anonim ortaklığın temel yapısıyla ne de kayıtlı sermaye sisteminin işleyişiyle bağdaştırılabilir.

¹¹⁴⁹ Adıgüzel, s. 42.

¹¹⁵⁰ Moroğlu, Hükümsüzlük 2014, s. 180.

¹¹⁵¹ Moroğlu, Hükümsüzlük 2014, s. 215.

¹¹⁵² Aytaç, İptal, s. 287; Bahtiyar, s. 180; Karayalçın, Yönetim Kurulu, s. 271.

3.2.4.3.2 Kanuna Aykırılık

Kanuna aykırılık, anayasaya, kamu hukuku - özel hukuk alanındaki kanun vasfını haiz objektif hukuk kurallarına ve örf ve adet kuralları ile genel hukuk ilkelerine aykırılığı ifade eder¹¹⁵³. Objektif hukuk kuralı niteliğini haiz yönetmelik, tebliğ, kararname ve diğerlerine aykırılık, kural olarak kanuna aykırılık kapsamında değerlendirilemezken, kanunda söz konusu düzenleyici işlemler ile mevcut bir kanun hükmünün değiştirilmesinin açıkça öngörüldüğü durumlarda, düzenleyici işlemin bu yetkiye dayanılarak tesis edilen hükmüne aykırılık kanuna aykırılık oluşturur¹¹⁵⁴.

Kanuna aykırılığın ne zaman butlan yaptırımına, ne zaman iptal edilebilirlik yaptırımına tabi olduğunun ayrımı, doktrinde, öteden beri, kararın konusu¹¹⁵⁵ bakımından mutlak emredici hükümlerine aykırılığının butlan, yedek ve yorumlayıcı hükümleri ile nisbi emredici hükümlerine aykırılığının¹¹⁵⁶ yaptırımı ise iptal edilebilirlik şeklinde yapılmaktadır¹¹⁵⁷. TTK’ de gerek genel kurul, gerekse yönetim kurulu kararları bakımından butlan yaptırımının düzenlenmesiyle, iptal edilebilirlik yaptırımına tabi kanuna aykırılıklar ile butlan yaptırımına tabi kanuna aykırılıkların ayrıştırılması nispeten daha kolay hale gelmiştir. Bu bağlamda, yokluk yaptırımı bir yana bırakılacak olursa, yönetim kurulu kararları bakımından TTK m. 391 hükmünde sayılanlar ile bunlara benzeyenlerin dışında kalan kanuna aykırılıklar, iptal edilebilirlik yaptırımına tabidir¹¹⁵⁸.

Pay sahiplerinin menfaatlerine doğrudan etki etmesi nedeniyle, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında alınan yönetim kurulu kararları bakımından iptal yaptırımı düzenlenmesi, kayıtlı sermaye sistemi kapsamında alınan yönetim kurulu kararlarına, koşullar mevcut olduğu sürece, butlan ve yokluk yaptırımının uygulanamayacağı anlamına gelmez¹¹⁵⁹. Bununla bağlantılı olarak, TTK m. 460 ve SerPK m. 18 hükümlerinde iptal edilebilirlik yaptırımının

¹¹⁵³ **Arslanlı**, 1959, s. 73; **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 215; **Poroy (Tekinalp/ Çamoğlu)**, 2005, N. 733, s. 421-422.

¹¹⁵⁴ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 216.

¹¹⁵⁵ Kurucu şekli nitelikteki emredici hukuk kurallarına aykırılığın yaptırımının yokluk olduğunun tespiti ise, iptal edilebilirlik butlan ayrımına nazaran nispeten daha kolaydır.

¹¹⁵⁶ Nisbi emredici hükümlere sürekli olmayan aykırılığın yaptırımı iptal edilebilirlik iken, bu hükümleri ortadan kaldırmak veya değiştirmek suretiyle süreklilik arz eden aykırılığın yaptırımı butlandır (**Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 217).

¹¹⁵⁷ **Arslanlı**, 1959, s. 73-74; **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 217; **Tekil, F.**, “Hükümsüzlük ve İptal Edilebilirlik Ayrımı Hakkında Bir Yargıtay Kararı Üzerine Düşünceler”, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı, 2. Baskı, Beta, İstanbul 2001, (s. 593-600), s. 593-598.

¹¹⁵⁸ **Çamoğlu (Poroy/ Tekinalp)**, N. 733, s. 534; **Tekil**, Hükümsüzlük-İptal, s. 598. Yönetim kurulu kararları bakımından butlanın ikincilliği ilkesinin geçerli olması gerektiği, TTK m. 391 hükmünde sayılanlar dışında butlan sebepleri tespit edilirken, genel hükümlerin mutlak surette uygulanması yerine TTK m. 391 hükmüne benzediği ölçüde butlan sebebi olarak kabul edilmesi gerektiği konusunda bkz. yuk. 3.2.1.

¹¹⁵⁹ **Aytaç**, İptal, s. 284, **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 342; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 398; **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 212-215; **Moroğlu**, s. 378.

düzenlenmesi, bu hükümlerde düzenlenen esaslara tüm aykırılıkların iptal edilebilirlik yaptırımına tabi tutulduğu anlamına gelmemektedir. Bu noktada, SerPK m. 18/6 hükmündeki “yönetim kurulunun bu maddedeki esaslar çerçevesinde aldığı kararlar” şeklindeki ifadeden, TTK m. 445 düzenlenmesinden ayrı bir iptal sebebi oluşturulduğu, dolayısıyla bu maddede düzenlenen hususlara tüm aykırılıkların, -aykırılık niteliği itibariyle butlan yaptırımına tabi olması gereken bir aykırılık olsa dahi- salt bu madde düzenlenmiş olması nedeniyle iptal edilebilirlik yaptırımına tabi tutulması gerektiği sonucuna varılmamalıdır¹¹⁶⁰. Nitekim, düzenlemenin devamındaki, bu şekilde alınan kararların *TTK’ nin genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümler çerçevesinde* iptalinin istenebileceğinin belirtilmesi, genel kurul kararlarındaki geçersizlik türlerinin belirlenmesine ilişkin ilkelerin, doğrudan yönetim kurulu kararları için de geçerli olacağını göstermektedir¹¹⁶¹. Aksi halde, sermaye artırım kararının ya da bununla bağlantılı olarak alınan kararların yaptırımları, kararın genel kurul ya da yönetim kurulu tarafından alınmış olmasına göre farklılık gösterebilir ki, haklılık temeli bulunmayan bu ayırımın adaletsiz sonuçlar doğurması kaçınılmazdır.

3.2.4.3.3 Esas Sözleşmeye Aykırılık

Esas sözleşme, etkileri farklı hükümlerden oluşabilir. Emredici hükümlere aykırı olmayan tamamlayıcı hükümlerden, yedek hükümlerin aksini öngören hükümlerden ve hatta emredici kanun hükümlerini tekrar eden hükümlerden oluşabilir¹¹⁶². Bu bakımdan, her esas sözleşme hükmüne aykırılığın derecesi aynı değildir¹¹⁶³.

Bununla birlikte, kanun hükmünün değiştirilmeksizin ortaklık esas sözleşmesine dâhil edilmesiyle, hükmün hukuki mahiyeti değişmez¹¹⁶⁴; bu hükme aykırılık kanuna aykırılık olarak ele alınır¹¹⁶⁵. Öte yandan TTK ile anonim ortaklıklar açısından öngörülen emredici hükümler ilkesi nedeniyle (TTK m. 340), esas sözleşmede kanundan farklı düzenlemelere yer verilebilmesi imkânı sınırlıdır¹¹⁶⁶.

¹¹⁶⁰ Aksi görüş için bkz. **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 341-342.

¹¹⁶¹ Kaldı ki, söz konusu ifadenin ayrı bir iptal sebebi oluşturabilmesi için, her şeyden önce, “yönetim kurulunun bu maddedeki esaslara *aykırı olarak* aldığı kararlar aleyhine...” şeklinde kaleme alınması gerekirdi.

¹¹⁶² **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 218.

¹¹⁶³ Örneğin, esas sözleşmeyle mütesep hak oluşturulmuşsa, mütesep hakları ihlal eden yönetim kurulu kararları batıldır (**Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 220-222). Ayrıca esas sözleşmeyle öngörülen ağırlaştırılmış karar yetersayılarına uyulmamasının yaptırımı yokluktur (Bkz. Yarg. HGK, 20.11.2002 T., 11-825/998; **Moroğlu/ Kendigelen**, s. 336).

¹¹⁶⁴ **Arslanlı**, 1959, s. 74; **Çamoğlu (Poroy/ Tekinalp)**, N. 736, s. 534; **İmregün**, 1989, s. 162; **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 219.

¹¹⁶⁵ Aksi görüş için bkz. **Poroy (Tekinalp/ Çamoğlu)**, N. 734, s. 423.

¹¹⁶⁶ Esas sözleşmede Kanun hükümlerinden farklı düzenlemelere, ancak Kanun’ da buna açıkça izin verilmişse ve Kanun’ un sustuğu konularda yer verilebilir [**Şehirli Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 158-159].

Kanunun emredici hükümlerini ağırlaştırarak esas sözleşme hükümlerine aykırılık, esas sözleşmeye aykırılık kapsamında sadece iptal davası açma hakkı tanır¹¹⁶⁷. Örneğin yönetim kurulunun oybirliğiyle karar alabileceğini düzenleyen esas sözleşme hükmü, bu konuda TTK m. 390/1 hükmünden daha ağır nisap öngördüğünden, oybirliği olmaksızın alınan yönetim kurulunun sermaye artırım kararları aleyhine, esas sözleşmeye aykırı olduğu gerekçesiyle iptal davası açılabilir.

Bir anonim ortaklığın esas sözleşmesinde, kayıtlı sermaye sistemine ilişkin olarak -kanun hükümlerini aynen tekrar eden hükümler hariç- tamamlayıcı hükümlere yer verilebilir¹¹⁶⁸. Bu hükümlere aykırı olarak alınan yönetim kurulu kararlarının yaptırımı, hükmün tamamladığı kanun hükmünün mahiyetine göre belirlenmelidir. Örneğin, esas sözleşmede gösterilen kayıtlı sermayeyi aşan miktardaki sermaye artırım kararı, genel kurulun devredilemez nitelikteki esas sözleşmeyi değiştirme yetkisini ihlal ettiği için batıldır (TTK m. 391/1, d). Kayıtlı sermayeyi aşan yönetim kurulu kararlarının, salt esas sözleşmeye aykırı olması nedeniyle iptal edilebilirlik yaptırımına tabi olduğu kabul edilmesi, bu kararlara karşı süresi içinde iptal davası açılmadığında, kayıtlı sermayenin yönetim kurulu kararıyla aşılabileceği sonucunu doğurur ki bu, kayıtlı sermaye sisteminin işleyişine, amacına aykırıdır. Öte yandan, primin esas sözleşmede gösterilen esaslara aykırı olarak hesaplanması suretiyle alınan primli pay çıkarma kararı, iptal edilebilirlik yaptırımına tabidir.

3.2.4.3.4 Dürüstlük Kuralına Aykırılık

3.2.4.3.4.1 Genel Olarak

TMK' nin ikinci maddesine göre, herkes haklarını kullanırken ve borçlarını yerine getirirken dürüstlük kuralına uymak zorundadır. Bir hakkın açıkça kötüye kullanılmasını hukuk düzeni korumaz. Genel kurul kararlarında olduğu gibi, kayıtlı sermaye sisteminde alınmış dürüstlük kuralına aykırı yönetim kurulu kararlarının yaptırımı iptal edilebilirlik olarak düzenlenmektedir.

Dürüstlük kuralının, çoğunluk ilkesinin hâkim olduğu anonim ortaklıklarda ilk görüntüsü, çoğunluk pay sahiplerinin haklarını, azınlık pay sahiplerini zarara uğratma kastıyla kullanmalarını engelleme noktasında ortaya çıkmaktadır. Gerçekten ortaklığın amaç ve çıkarı gerektirmediği halde, salt ekonomik gücü yetersiz olan azınlık pay sahiplerinin ortaklık payını

¹¹⁶⁷ İmregün, 1989, s. 162.

¹¹⁶⁸ Bu konuda bkz. yuk. 2.3.1.5.

düşürerek onları zarara uğratmak amacıyla¹¹⁶⁹ alınan sermaye artırım kararları dürüstlük kuralına aykırıdır¹¹⁷⁰.

Öte yandan pay sahiplerinin bizzat ya da temsilcileri aracılığıyla katıldıkları genel kurul toplantılarında, çoğunluğun iradesi doğrudan tecessüm ettiği için, koşulları varsa genel kurul kararlarının çoğunluğun haklarını kötüye kullanarak alındığı sonucuna ulaşılabilir. Örneğin ortaklığın yeterli malvarlığının bulunduğu ve yeni yatırımlar söz konusu olmadığı halde, ortakların iç kaynakları tüketilmeksizin alınan sermaye artırım kararının, dürüstlük kurallarına aykırı olduğu iddiasıyla açılan genel kurul kararının iptali davasında Yargıtay, sadece ortaklığın malvarlığı değerleri üzerinde bir araştırma yapılarak davacının iddialarında haklı olup olmadığının saptanabileceği görüşündedir¹¹⁷¹. Ne var ki, yönetim kurulu kararları bakımından bu sonuca doğrudan ulaşılması söz konusu değildir. Zira her ne kadar yine çoğunluğun iradesiyle seçilmesine rağmen, yönetim kurulu sadece çoğunluğun temsilcisi olarak tanımlanamaz. Kaldı ki, yönetim kurulunda temsil edilme hakkı içeren imtiyazlar tanınarak (TTK m. 360), bu çerçevenin kırılması da mümkündür. Bu bakımdan, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun aldığı kararların, azınlık pay sahiplerini zarara uğratmak kastıyla alınmış olduğu iddiası, kararın alınmasında çoğunluk pay sahipleri tarafından ayrıca etkide bulunulduğunun davacı tarafından ispat edilmesini gerekli kılar (TMK m. 6). Bunun ispatı ise güçtür. Bu nedenle, ortaklığın ihtiyaçları gerektirmemesine rağmen, yönetim kurulu tarafından sermaye artırım kararı alınmışsa, bu durum, yönetim kurulunun özen ve bağlılık yükümlülüğünün ihlali kapsamında değerlendirilebilir ve kanuna (TTK m. 369) aykırılık sebebiyle kararın iptali talep edilebilir.

Bununla birlikte, modern anonim ortaklıklar hukukunda dürüstlük kuralının klasik içeriği değişmiştir. Anonim ortaklıklarda dürüstlük kuralı, şeffaflık, sakınarak karar alma,

¹¹⁶⁹ Dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle kararın iptal edilebilmesi için, yönetim kurulunun kararı nedeniyle davacının zarara uğramış olması şart değildir. Zira hakkın kötüye kullanıldığı açık ise, bundan ayrıca zarar görmüş olma koşulunun aranması, dürüstlük kuralının ruhuna aykırıdır. Ayrıca davacının zarara uğramamış olması, davanın reddi halinde TTK m. 451 hükmü uyarınca tazminat sorumluluğuna neden olmaz (Ayrıntılı bilgi için bkz. **Oğuzman, K./ Barlas, N.**, Medeni Hukuk –Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar-, 14. Bası, Arıkan, İstanbul 2007, s. 206-208. Aksi yönde bkz. **Taşpolat, M.**, “Genel Kurul Kararlarına Karşı Açılan İptal Davası ve Konunun Türk Ticaret Yasası Tasarısı Hükümleri Çerçevesinde Düzenlenmesi”, İBD, C. 82, S. 4, Y. 2008, (s. 1839-1882), s. 1856).

¹¹⁷⁰ **Arslanlı**, 1959, s. 75; İmregün, 1989, s. 162; **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 226; **Poroy (Tekinalp/Çamoğlu)**, 2005, N. 735, s. 423.

¹¹⁷¹ Bkz. Yarg., 11. HD., 11.12.1995 T., 8154/9165 (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 339).

çoğunluğun menfaatine öncelik tanımama, pay sahiplerinin inceleme, bilgi alma, denetleme haklarını savaştırmama ilkelerini de kapsamaktadır¹¹⁷².

Pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlanabilmesi/ kaldırılabilmesi, ancak bunun için haklı sebep buluyorsa mümkündür (TTK m. 461/2). Buradaki “haklı sebep”, dürüstlük kuralının yeni pay alma haklarının sınırlanması/ kaldırılması konusundaki bir başka görüntüsüdür¹¹⁷³.

3.2.4.3.4.2 Eşit İşlem İlkesine Aykırılığın Yaptırımı

6762 sa. TTK’ nin aksine, TTK m. 357 hükmünde¹¹⁷⁴ “pay sahipleri eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulur” şeklinde eşit işlem ilkesi düzenlendikten sonra¹¹⁷⁵, yönetim kurulu kararlarının butlan sebeplerinin sayıldığı TTK m. 391 hükmünde, eşit işlem ilkesinin de sayıldığı¹¹⁷⁶ görülmektedir (TTK m. 391/1, a). Öte yandan genel kurul kararlarının butlanı sebepleri arasında eşit işlem ilkesine yer verilmemiştir. Bu durum, eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararlarına butlan yaptırımının uygulanamayacağı anlamını taşımaz¹¹⁷⁷.

Eşit işlem ilkesi, TTK m. 357 hükmü nedeniyle yönetim kurulunun tüm kararları bakımından geçerlidir. Bununla birlikte kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından yeni pay alma haklarını sınırlama/ kaldırma yetkisinin eşit işlem ilkesine aykırı olarak kullanılmayacağı özel olarak düzenlenmektedir (TTK m. 461/2 ve SerPK m. 18/5). Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararlarının iptaline imkân tanınmasıyla birlikte, eşit işlem ilkesine aykırılığın, iptal edilebilirlik yaptırımına mı yoksa butlan yaptırımına mı tabi olduğunun belirlenmesi gerekir.

Doktrinde eşit işlem ilkesine aykırılığın yaptırımı konusunda fikir ayrılıkları bulunmaktadır. Konuyu kayıtlı sermaye sistemine ilişkin değerlendirmelere girmeksizin, sadece TTK m. 391 hükmü bağlamında ele alan *Moroğlu*'na göre, eşit işlem ilkesi, dürüstlük

¹¹⁷² **Tekinalp**, N. 15-04, s. 340. Dürüstlük kuralının görünüşleriyle ilgili olarak ayrıca bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 227-231.

¹¹⁷³ **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 341-342. Genel kurul kararları bakımından aynı sonuca ulaşan fikir için bkz. **Adıgüzel**, s. 41; **Yıldız**, s. 169-170.

¹¹⁷⁴ Hükmün gerekçesinde, “somut olayın şartlarına bağlı olmak şartıyla” eşit işlem ilkesine aykırılığın yaptırımının iptal edilebilirlik olduğu düzenlenmektedir (Bkz. Gerekçe, TTK m. 357).

¹¹⁷⁵ Bu düzenlemeden önce de eşit işlem ilkesi, genel bir hukuk kaidesi olarak uygulanmaktaydı (**Şehirli Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 136).

¹¹⁷⁶ Hükmün mehzasında butlan sebepleri arasında eşit işlem ilkesine aykırılığa yer verilmemiştir (Bkz. İsv. BK m. 714 hükmündeki atıf nedeniyle İsv. BK m. 706 b).

¹¹⁷⁷ **Tekinalp**, Tek Kişi Ortaklığının Esasları, N. 14-29, s. 201. Yazara göre, eşit işlem ilkesinin yönetim kurulu kararlarının butlan sebepleri arasında düzenlenmesinin nedeni, bu butlan haline yönetim kurulu kararları bakımından daha çok rastlanıyor olmasıdır, kanun koyucu genel kurul kararları bakımından farklı bir sonucun ortaya çıkmasını arzu etmiş olamaz.

kuralının anonim ortaklıklar hukukundaki görüntüsüdür¹¹⁷⁸ ve dürüstlük kuralına aykırılık TTK m. 445 hükmünde iptal edilebilirlik sebepleri arasında sayılmaktadır. İlkeye aykırılığın butlan yaptırımına bağlanması, genel kurul kararlarının geçersizliğinin süresiz olarak ileri sürülebilmesine yol açacağından, hukuk güvenliği bakımından tehlikelidir. Bu nedenle TTK m. 391/1, a düzenlemesi isabetli değildir¹¹⁷⁹. Eşit işlem ilkesine bir defalık aykırılığa iptal edilebilirlik yaptırımı, sürekli olarak aykırılığa butlan yaptırımının uygulanması gerekir¹¹⁸⁰.

Konuyu kayıtlı sermaye sisteminde ve özelde yeni pay alma haklarının sınırlanması/ kaldırılması bahsinde ele alan *Manavgat*' a göre, TTK m. 460/5 ve SerPK m. 18/6 hükümlerinde, bu madde kapsamında alınan yönetim kurulu kararları için iptal edilebilirlik yaptırımının uygulanması öngörülür. Yeni pay alma haklarının eşit işlem ilkesine uygun olarak sınırlanması/ kaldırılması da bu madde kapsamına dâhil¹¹⁸¹ olduğundan, ilke gözetilmeksizin yeni pay alma haklarını sınırlandıran/ kaldıran yönetim kurulu kararlarına, iptal edilebilirlik yaptırımının uygulanması gerekir¹¹⁸². *Şehirali Çelik*, aynı gerekçeyle, sadece yeni pay alma haklarının eşit işlem ilkesine aykırı olarak sınırlandırılmasının iptal edilebilirlik yaptırımına, bunun dışındaki hallerin butlan yaptırımına tabi olduğunu ileri sürer¹¹⁸³. *Kırca* ise, kayıtlı sermaye sisteminde alınan yönetim kurulu kararları bakımından bir ayırım yapmakta; TTK m. 460/4 ve SerPK m. 18/5 hükümleri çerçevesinde alınan yönetim kurulu kararları eşit işlem ilkesine aykırıysa iptal edilebilirlik, bu kapsamın dışındaki yönetim kurulu kararları butlan yaptırımına tabi olduğu görüşündedir¹¹⁸⁴.

Öncelikle belirtmek gerekirse, genel hukuk ilkesi mahiyetindeki dürüstlük kuralı, bir konudaki özel kanun hükümlerinin ihmal edilmesi sonucunu doğuramaz¹¹⁸⁵. Bu açık düzenleme karşısında, kanunlarında eşit işlem ilkesine aykırılığın butlan sebepleri arasında sayılmadığı, İsviçre ve Alman hukukundaki eşit işlem ilkesine aykırılığı dürüstlük kuralı

¹¹⁷⁸ Ayrıca bkz. **Erdem, E.**, “Türk ve İsviçre Hukuklarında Eşit İşlem İlkesi”, İsviçre Borçlar Kanunu’ nun İktisabının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukukunun Türk Ticaret Hukukuna Etkileri, İstanbul 2009, s. 395; **Şehirali Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 134.

¹¹⁷⁹ Ayrıca bkz. **Kendigelen**, s. 279.

¹¹⁸⁰ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 213-214, 228-229. Ayrıca bkz. **Yıldız**, s. 170.

¹¹⁸¹ Yazar, TTK m. 460/5 hükmünün, evleviyetle TTK m. 461/2 hükmünü kapsadığını kabul eder.

¹¹⁸² **Manavgat (Kırca/ Şehirali Çelik)**, s. 342; **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 77. Yazara göre, aynı şekilde, önceki sermayeyi temsil eden pay bedelleri tamamen ödenmedikçe yeni pay çıkarılmayacağına ilişkin olarak – TTK m. 456/1 hükmündeki genel hükme rağmen- SerPK m. 18/3 hükmünde özel düzenlemeye yer verilmiş olduğundan, buna aykırılığa da TTK m. 391/1, b uyarınca butlan değil, iptal edilebilirlik yaptırımı uygulanmalıdır. Yazar her ne kadar koşulları mevcutsa kayıtlı sermaye sisteminde de yönetim kurulu kararlarına yokluk ve butlan yaptırımının uygulanacağını belirtmişse de, bu sınırlamaları, aslında yazarın görüşünün, TTK m. 460 ve SerPK m. 18 hükümlerinde düzenlenen tüm hususlara iptal edilebilirlik yaptırımının uygulanmasından yana olduğunu göstermektedir (Ayrıca bkz. s. 343’ teki açıklamaları).

¹¹⁸³ **Şehirali Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 149-150.

¹¹⁸⁴ **Kırca (Şehirali Çelik/ Manavgat)**, s. 517.

¹¹⁸⁵ **Akyol, Ş.**, Dürüstlük Kuralı ve Hakkın Kötüye Kullanılması Yasağı, İkinci Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2006, s. 17.

kapsamında ele alan uygulamalar¹¹⁸⁶, Türk hukuku bakımından emsal teşkil edemez. Bu bakımdan TTK m. 391 hükmüne rağmen, eşit işlem ilkesine aykırılığı dürtüslük kuralına aykırılık olarak ele alan görüşe katılmıyoruz. Aynı şekilde, TTK m. 460/5 ve SerPK m. 18/6 hükümlerinin gerek lafzından gerekse amacından¹¹⁸⁷, bu maddede düzenlenen tüm hususlara aykırılığın iptal edilebilirlik yaptırımına tabi olduğu sonucuna varılamaz. Yeni pay alma haklarını sınırlama/ kaldırma yetkisinin pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamayacağı SerPK m. 18/5 hükmünde özel olarak düzenlenmiş olması, salt bu nedenle söz konusu yetkinin eşit işlem ilkesine aykırı olarak kullanılmasına iptal edilebilirlik yaptırımının, bunun dışında kalanlara butlan yaptırımının uygulanması için haklı bir gerekçe olamaz. Zira söz konusu maddede düzenlenmemiş olsaydı dahi, TTK m. 357 hükmü gereği, bu yetkinin eşit işlem ilkesine uygun olarak kullanılması gerekecekti.

Öte yandan kanun koyucunun, bu düzenlemeye, yeni pay alma haklarının sınırlanması/ kaldırılması bakımından eşit işlem ilkesine özel önem atfetmesi nedeniyle yer verdiği kabul edilirse, buna aykırılığa iptal edilebilirlik, maddede düzenlenen diğer hususlarda -örneğin imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının sınırlanmasında- eşit işlem ilkesine aykırılığa butlan yaptırımının uygulanması, kanun koyucunun yeni pay alma haklarının sınırlanmasına atfettiği özel amaçla çelişmektedir.

Bununla birlikte, hiçbir ayırım gözetmeksizin, eşit işlem ilkesine aykırı yönetim kurulu kararlarının butlan yaptırımına tabi olduğunun TTK m. 391/1, a hükmünde açıkça düzenlenmesiyle, eşit işleme konu *hakkın niteliğinin* bu konuda belirleyici olacağı yönündeki görüşlerin dayanaksız kaldığı kanaatindeyiz¹¹⁸⁸. Ayrıca pay sahibine pay sahibi sıfatını haiz olması nedeniyle tanınan genel kurul toplantısına katılma, bilgi alma, iptal davası açma gibi vazgeçilemez¹¹⁸⁹ nitelikte hakların kullanılmasını kaldıran ya da kısıtlayan yönetim kurulu

¹¹⁸⁶ **Tekil**, Eşit İşlem İlkesi, s. 258; **Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu)**, 2005, N. 885, s. 507 ve N. 891, s. 509-510.

¹¹⁸⁷ Kanun koyucunun amacı, pay sahiplerinin haklarının yönetim kurulu kararıyla ihlal edilmesi durumunda, pay sahiplerine, genel kurul kararıyla ihlal edilmesi durumundan daha az koruma sağlamak olamaz. Böyle bir amaç, her şeyden önce kayıtlı sermaye sisteminde pay sahiplerine, yönetim kurulu kararları için butlan yanında iptal edilebilirlik yaptırımının uygulanabilmesi için gerekli imkânların sağlanmış olmasıyla bağdaştırılmaz.

¹¹⁸⁸ Bu görüşe göre, eşit işlem ilkesinin genel kurula katılma, bilgi alma ve inceleme, iptal davası açma gibi mutlak nitelikte bir hakkı koruduğu durumlarda butlan; ilkenin kâr payı, tasfiye payı ve nihayet yeni pay alma hakkı gibi nispi nitelikte bir hakkı koruduğu durumlarda iptal edilebilirlik yaptırımı uygulanmalıdır. Bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/ Manavgat)**, s. 515-516; **Korkut, Ö.**, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu' na Göre Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının Butlanı, Karahan Kitabevi, Adana 2012, s. 78; Yıldız, s. 216. Öte yandan eşit işlem ilkesini anonim ortaklığın temeli olarak kabul edip ilkeye aykırılığın butlan yaptırımına tabi olduğu yönünde bkz. **Tekinalp**, N. 12-106, s. 236; **Tekinalp**, Tek Kişi Ortaklığının Esasları, N. 14-29, s. 201.

¹¹⁸⁹ Vazgeçilemez haklar, pay sahibinden alınamayan, pay sahibi tarafından feragat edilemeyen haklardır. TTK m. 447 hükmünde genel kurula katılma, asgari oy ve dava hakları vazgeçilemez haklara örnek olarak sayılmaktadır. Bunların yanında bilgi alma, inceleme ve denetleme hakları da vazgeçilemez niteliktedir. Bu haklar, anonim ortaklığın ana kurumsal yapısının bir parçasını oluşturmaları sebebiyle vazgeçilemez özelliğine sahiptir. Vazgeçilemez haklarda mutlak eşitlik söz konusudur; oransallık ilkesi yürümez (Vazgeçilemez hakların

kararlarının (TTK m. 391/1, c), eşit işlem ilkesinden bağımsız olarak butlan yaptırımına tabi olduğunun tespiti istenebilir¹¹⁹⁰. Bu bakımdan, eşit işlem ilkesine aykırılık, zaten nispi nitelikteki haklar bakımından özel önem arz etmektedir.

Sonuç olarak, kayıtlı sermaye sisteminde farklı uygulama öngören açık bir düzenleme bulunmadığı gibi, mevcut düzenlemelerden kayıtlı sermaye sistemine özgü sonuçlar çıkarılması, geçersizlik kaidelerinin temel ilkelerinden ayrılmayı gerektirir. Bu ise, eşit işlem ilkesinin, kayıtlı sermaye sistemindeki anonim ortaklıklarla diğerleri arasında farklı şekillerde uygulanmasına, pay sahiplerinin haklı kılınmayacak biçimde farklı korunmasına neden olur. Bu nedenle eşit işlem ilkesine aykırılığa uygulanacak yaptırım belirlenirken, geçersizliğin tespitiyle ilgili temel kaidelerden ayrılmayarak, eşit işlem ilkesine aykırılığın kamu düzenine ilişkin olduğu –yani eşit işlem ilkesinin müstakbel pay sahiplerinin haklarını da bertaraf edecek şekilde sürekli olarak ihlal edildiği- durumlarda butlan yaptırımını uygulanmalıdır. Öte yandan eşit işlem ilkesine aykırı kararla, sadece mevcut pay sahiplerinin hakları ihlal ediliyorsa, yani eşit işlem ilkesine sürekli olmayan bir aykırılık söz konusuysa, bu durumda iptal edilebilirlik yaptırımını uygulanmalıdır¹¹⁹¹. Bu sonuç, butlanın ikincilliği ilkesine olduğu kadar, farklı organların aynı hakları ihlal eden kararlarının aynı yaptırımlara tabi tutulması nedeniyle hukuki güvenliğin sağlanmasına daha uygun düşer.

Eşit işlem ilkesine aykırılığın, yönetim kurulu kararlarının butlan sebepleri arasında yer verilmesinin, kanunda, yönetim kurulu kararları açısından genel bir iptal edilebilirlik yaptırımını öngörülmemiş olmasından¹¹⁹² ve 6762 sa. TTK döneminde eşit işlem ilkesine aykırılık durumunda uygulanacak yaptırım konusunda doktrinde ortaya atılan zoraki

müktesep haklardan farkı ve özellikleri konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Tekinalp, Ü.**, “Genel Kurul Kararlarının Butlanında Anonim Ortaklığa Özgü Sebeplerin Kabulü İhtiyacı”, *BATİDER*, C. XXV, S. 4, Y. 2009, (s. 5-16), s. 13-16).

¹¹⁹⁰ **Şehirali Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 145-146.

¹¹⁹¹ **Şehirali Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 150-152. Ayrıca bkz. **Moroğlu**, *Hükümsüzlük 2014*, s. 227-229 ve özellikle bkz. s. 63-69. Ayrıca bkz. *Yarg.*, 11. HD., 06.10.1997 T., 1997/5583 E., 1997/6609 K.: “...genel kurulda davalı şirket ana sözleşmesinin 6. maddesi değiştirilerek sermaye artırımına gidilmiş ve artırılan sermayenin tamamı şirket ortaklarından Adolf Meyer-Josef Meyer İnt. Spediteure GmbH’e olan borç nedeniyle, bu şirket alacağı için karşılandığı belirtilmiştir. Yani artırılan sermayenin tamamı, borcun önlenmesi bakımından, sadece anılan şirkete yeni pay alma hakkı olarak verilmiştir. Bu durum, diğer ortakların sermaye artırımına katılmalarını önlemiştir. Esasında yeni pay alma hakkının tanınmasında veya kaldırılmasında, eşit işlem ilkesi uygulanmalıdır. Bu ilkenin amacı, eşit koşulların varlığında her bir pay sahibini, diğer pay sahipleri gibi aynı işleme tabi olmasını sağlamaktır. Bu suretle sermaye artırımını ile oluşturulan yeni durum, yeni pay alma hakkının kaldırılması niteliği taşımamalıdır. Şirket, ortağı şirketten alacaklı olsa dahi, bu kural değişmez. Bu itibarla, sermaye artırımına yalnızca bir ortağın katılmasına olanak tanıyacak şekilde, TTK’ nin 394. maddesine ve eşit işlem ilkesine aykırı nitelikte alınan bu kararın da iptali gerekirken...” (**Sinerji**).

¹¹⁹² **Şehirali Çelik (Kırca/ Manavgat)**, s. 149.

görüşlerin¹¹⁹³ bir şekilde ortadan kaldırılması kaygısından kaynaklandığını düşünmekteyiz. Nitekim eşit işlem ilkesinin düzenlendiği TTK' nin 357. maddesinin gerekçesinde, ilkeye aykırılığın iptal edilebilirlik yaptırımı tabi olduğunun belirtilmesi ile mehaz İsv. BK' de (m. 714, m. 706b) butlan sebepleri arasında eşit işlem ilkesine aykırılığa yer verilmemiş olması bu tespitimizi doğrulamaktadır¹¹⁹⁴.

3.2.4.4 Davanın Tarafları

3.2.4.4.1 Davacılar

İptal davasının davacıları, yönetim kurulu üyeleri, pay sahipleri ve halka açık anonim ortaklıklarda SPK olmak üzere sınırlı sayıdadır. Sayılanların haricinde, ortaklık alacaklılarının veya üçüncü kişilerin ya da intifa senedi sahiplerinin¹¹⁹⁵ iptal davası açma yetkisi bulunmamaktadır¹¹⁹⁶.

3.2.4.4.1.1 Yönetim Kurulu Üyeleri

Yönetim kurulu, organ sıfatıyla kendi kararları aleyhine iptal davası açamaz. Kaldı ki buna ihtiyaç da yoktur. Zira kararının hukuka aykırı olduğu düşüncesinde olan yönetim kurulu, dava açma süresi içinde kararını değiştirip sağlıklı bir karar alabilir¹¹⁹⁷. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu üyeleri, yönetim kurulunun kararlarına karşı, kanuna, esas sözleşmeye ve dürüstlük kurallarına aykırılık sebebiyle iptal davası açabilir (TTK m. 460/5; SerPK m. 18/6).

Yönetim kurulu üyelerinin dava açma hakkı bakımından bir sınırlama öngörülmemiştir. Bu bağlamda, yönetim kurulu üyesinin dava açma hakkı bakımından, karara muhalif kalmış olma koşulu aranmaz¹¹⁹⁸. Kararın alınmasında çekimser oy¹¹⁹⁹ kullanmış ya da TTK m. 393

¹¹⁹³ Yönetim kurulunun eşit işlem ilkesine aykırı kararlarının genel kurulda itiraz yoluyla ileri sürülebileceği; genel kurulun kararına iptal davası açılabileceği yönünde bkz. **Yıldız**, s. 217-218; **İmregün**, Yönetim Kurulu, s. 292.

¹¹⁹⁴ Bkz. Gerekçe, TTK m. 357.

¹¹⁹⁵ Kanunda intifa senedi sahiplerine “pay sahipliği hakları” verilemeyeceği ve fakat net kâra, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma, yeni çıkarılacak payları alma hakkı tanınabileceği düzenlenmektedir (TTK m. 503). Yönetim kurulunun sermaye artırım kararı, özellikle yeni pay alma hakkı tanınan intifa senedi sahiplerinin menfaatini ilgilendirirse de kanunda bu pay sahiplerine sınırlı konularda hak tanındığından, iptal davasının da dahil olduğu yönetime ilişkin konularda intifa senedi sahiplerinin hakkı bulunmadığından, yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açamazlar (İntifa senedi sahiplerinin hakları konusunda detaylı bilgi için bkz. **Teoman, Ö.**, Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri, İstanbul 1978, s. 214-258 ve özellikle 215-216).

¹¹⁹⁶ Bu kişiler ancak, yönetim kurulu kararının uygulanmasıyla haksız olarak zarara uğradıklarını ileri sürerek, TTK m. 556 hükmü uyarınca sorumluluk davası açabilir (**İmregün**, 1989, s. 217).

¹¹⁹⁷ Genel kurul açısından aynı yönde bkz. **Çamoğlu (Poroy/ Tekinalp)**, N. 749, s. 543.

¹¹⁹⁸ Bahtiyar, s. 180. TTK m. 192/2 uyarınca yönetim kurulu kararları aleyhine açılan iptal davası için aynı yönde bkz. **Çamoğlu (Poroy/ Tekinalp)**, N. 753, s. 544. Aksi yönde görüş için bkz. **Aytaç**, İptal, s. 287.

¹¹⁹⁹ Çekimser oyların yetersayıların hesaplanmasında etkisi konusunda bkz. **Coştan**, Yönetim Kurulu, s. 181-182.

uyarınca müzakerelere katılmaya yasaklı olan¹²⁰⁰ veya mazereti nedeniyle¹²⁰¹ kararın alındığı yönetim kurulu toplantısına katılmamış olan yönetim kurulu üyesi de iptal davası açabilir¹²⁰².

Yönetim kurulu üyelerine iptal davası açma hakkı, özen ve bağlılık yükümlülüklerine istinaden tanınmıştır (TTK m. 369). Dolayısıyla, iptal davası açma yetkisi, yönetim kurulu üyeleri açısından aynı zamanda bir görevdir. Bu imkânın tanınmasıyla birlikte, ortaklık menfaatlerini gözetmekle yükümlü olan yönetim kurulu üyelerinin, karara muhalif oy kullanmış olmaları, tek başına, hukuka aykırı karar nedeniyle açılan sorumluluk davalarından kurtulmak için yeterli görülmemelidir; üyenin ayrıca kararın uygulanmasını önleyici etki yaratabilecek iptal davası açma görevini yerine getirmiş olması gerekir.

Öte yandan yönetim kurulu üyeleri tarafından bu hakkın kullanılması, pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmalarına da dayanabilir. Belli pay sahipleri veya pay grupları tarafından seçilen ya da önerilen yönetim kurulu üyesinin, azınlıkta kalan bu pay sahiplerinin menfaatini korumak amacıyla hareket ettiği durumlarda, davanın dürüstlük kuralı (MK m. 2) çerçevesinde açılmış olup olmadığı hâkim tarafından gözetilmelidir.

Halka açık anonim ortaklıklarda pay sahiplerinin dava açma hakkı için öngörülen kararın “pay sahibinin hakkını ihlal etmesi” ya da genel kurul kararlarında olduğu gibi “kararların yerine getirilmesinin kişisel sorumluluğuna neden olması” (TTK m. 446/1, d) şeklinde bir koşul, yönetim kurulu üyeleri için gerek TTK m. 460/5 gerekse SerPK m. 18/6 hükümlerinde yer almamaktadır. Buna rağmen, yönetim kurulu üyesinin, iptal davası açma hakkı için, genel kurul kararlarında olduğu gibi “kararın yerine getirilmesinin kişisel sorumluluğuna neden olması”¹²⁰³ koşulu aranmalı mıdır? Öncelikle, TTK m. 460/5 hükmünde, yönetim kurulu kararlarının iptali konusunda TTK m. 445 hükmünde öngörülen iptal sebeplerine atıf yapılmakla yetinilmektedir. İptal davasına kıyasen uygulanacak hükümler, genel kurul

¹²⁰⁰ Müzakerelere katılma yasağı olan üyenin toplantı ve karar yeter sayılarının hesaplanmasında etkisi konusunda bkz. **Coştan**, Yönetim Kurulu, s. 177-178.

¹²⁰¹ Yönetim kurulu toplantılarına katılmak, kurul üyeleri için bir yükümlülüktür; TTK m. 393, bunun istisnasını oluşturur. Yönetim kurulu üyelerinin toplantıya katılmaması, ancak geçerli sebepler varsa mümkündür (**Coştan**, Yönetim Kurulu, s. 176-177). Geçerli sebebi yani mazereti olmayan üye, katılmadığı toplantıda alınan kararlardan sorumludur. Geçerli mazereti olan üyenin ise, alınan kararlar nedeniyle sorumluluktan kurtulabilmesi için, kararın uygulanmasının engellenmesi konusunda gerekli girişimlerde bulunmuş olması gerekir (Bkz. **Akdağ Güney, N.**, Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, 2. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2010, s. 93-94; **Çamoğlu**, s. 78).

¹²⁰² **Özkorkut**, s. 152-153.

¹²⁰³ Bu koşul, yönetim kurulu tarafından açılacak olan iptal davası için dava şartıdır. Kararın iptali için ayrıca, kanuna, esas sözleşmeye, dürüstlük kurallarına aykırı olduğunun ispatlanması gerekir (**İmregün**, 1989, s. 180; **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 286).

kararlarına karşı iptal davası açabileceklerin düzenlendiği TTK m. 446 hükmünü kapsamamaktadır¹²⁰⁴.

Bununla birlikte SerPK m. 18/6 hükmünde, TTK m. 460/5 hükmünden farklı olarak iptal davasına uygulanacak madde numaraları belirtilmeksizin, iptal davasının –TTK m. 446/1, d düzenlemesini de kapsayacak şekilde- “TTK’nin genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümleri çerçevesinde” açılabileceği düzenlenmektedir¹²⁰⁵. Bundan yola çıkılarak, yönetim kurulu üyesinin dava açma hakkının, TTK m. 446/1, d düzenlemesindeki dava şartıyla sınırlandırılması, SerPK m. 18/6 hükmünün lafzına aykırıdır. Yönetim kurulu kararlarıyla genel kurul kararlarının ihlal ettiği menfaatler değişebileceğinden, yönetim kurulu kararlarına karşı dava açabilecekler ve dava açma koşulları SerPK m. 18/6 hükmünde özel olarak düzenlenmektedir. Pay sahipleri için öngörülen hak ihlali koşulunda olduğunun aksine, yönetim kurulu üyeleri için ayrıca bir dava açma koşuluna yer verilmemektedir. Bu bakımdan, yönetim kurulu kararlarına karşı dava açabilecek kişilere yönelik düzenlemenin TTK m. 446 hükmü karşısında özel hüküm arz ettiği kabul edilmeli (TTK m. 330); kararın uygulanması kişisel sorumluluğuna neden olmasa bile yönetim kurulu üyesi iptal davası açabilmelidir.

3.2.4.4.1.2 Pay Sahipleri

Pay sahipleri, hem halka açık olan, hem halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sistemi kapsamında aldığı kararlar aleyhine iptal davası açabilir. Ne var ki, pay sahiplerinin açacağı iptal davası bakımından halka açık anonim ortaklıklarda davacı sıfatı sınırlandırılmıştır¹²⁰⁶. Zira bu ortaklıklarda, *hakları ihlal edilen* pay sahipleri iptal davası açabilir (SerPK m. 18/6).

Doktrinde, bunun özel bir dava şartı olduğu, bundan pay sahiplerinin ancak bireysel haklarını doğrudan ihlal eden yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası açabileceğinin anlaşılması gerektiği, aksi takdirde iptal davasının eda davasına indirgenmiş olacağı ve pay sahiplerine yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası açma imkânı tanınmış olmasının bir anlamı kalmayacağı; pay sahibinin, kanuna ve esas sözleşmeye uygun yönetimi isteme

¹²⁰⁴ TTK ile aynı şekilde, 2499 sa. SerPK’ nin 4487 sa. Kanunla değişik 12. maddesinde de iptal davasının 6762 sa. TTK’ nin 381. maddesinin birinci fıkrasında sayılan hallerde açılabileceği düzenlenmiştir. Bununla birlikte, iptal davası açabilecekler konusunda aynı maddeye atf yapılmamıştır. 3794 sa. Kanunda ise iptal sebepleriyle sınırlı dahi olsa 6762 sa. TTK’ nin 381. maddesine hiç değinilmemiştir. TTK m. 460/5 hükmü, daha ziyade, 2499 sa. SerPK’ nin 4487 sa. Kanunla değişik 12. maddesindeki düzenlemeye benzemektedir.

¹²⁰⁵ Bu konuda 2499 sa. SerPK’ den farklıdır. Bkz. 2499 sa. SerPK m. 12.

¹²⁰⁶ Bu koşul, 2499 sa. SerPK’ de de yer almıştır (2499 sa. SerPK m. 12/6).

hakkının ihlal edilmesinin, bu dava şartının varlığı için yeterli olması gerektiği ileri sürülmektedir¹²⁰⁷.

Ne var ki, iptal davasını hakları ihlal edilen pay sahiplerinin açabileceğine ilişkin hüküm, davanın esastan incelenmesine engel olacak özel bir dava şartını¹²⁰⁸ değil, davacı sıfatını¹²⁰⁹ düzenlemektedir¹²¹⁰. Bu hüküm, iptal davası açabilecek pay sahipleri çevresinin sınırlanmasına yöneliktir¹²¹¹. Bununla, örneğin yönetim kurulunun imtiyazların sınırlanmasına ilişkin kararına, sadece imtiyazların sınırlanmasından hakları olumsuz etkilenen pay sahiplerinin iptal davası açması amaçlanmaktadır. Pay sahibinin, menfaatinin ilgilendirmeyen kararlara karşı iptal davası açabilmesine engel olan bu şart, yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davasının istisnai bir yol olmasıyla ve kayıtlı sermaye sisteminin sermayenin kolay ve çabuk artırılması amacıyla uyumludur. Ayrıca bu sayede, özellikle pay sahibi sayısının çok olduğu halka açık anonim ortaklıklarda iptal davası yolunun kötüye kullanılmasının da önüne geçilebilir¹²¹². Davacının, söz konusu kararla bireysel olarak hakkının ihlal edildiğini ispatlaması gerekir¹²¹³.

Öte yandan, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda pay sahiplerinin iptal davası açabilmesi için, Kanun’ da haklarının ihlal edilmiş olması koşulu aranmamaktadır (TTK m. 460/5). Bu düzenlemeyle, dava konusu edilen yönetim kurulu kararının süjesi olmayan pay sahiplerinin de iptal davası açabilmesine imkân sağlandığı ve halka açık anonim ortaklıklara nazaran davacı sıfatına sahip olan pay sahipleri bakımından bir genişleme olduğu sonucuna ulaşılmamalıdır¹²¹⁴. Zira hukukumuzda, davacı sıfatına sahip olmayan kişiye kanun tarafından dava takip yetkisi tanındığı durumlarda dahi, görevden dolayı¹²¹⁵ dava takip yetkisi dışındaki durumlarda, davacının davanın kazanılmasında “dolaylı bir menfaatinin” olması koşulu

¹²⁰⁷ **Özkorkut**, s. 140, 151.

¹²⁰⁸ Dava şartı konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Kuru/ Arslan/ Yılmaz**, s. 256-268; **Pekcanitez/ Atalay/ Özekes**, s. 241-249.

¹²⁰⁹ Sifat konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Kuru/ Arslan/ Yılmaz**, s. 234-237; **Pekcanitez/ Atalay/ Özekes**, s. 187. Sifat yokluğu def’i değil, itirazdır. Hâkim davacı sıfatının bulunup bulunmadığını, ancak dosyadaki ve tarafların bildirdikleri bilgilere göre belirler. Hâkim, dava şartında olduğunun aksine, taraflarca ileri sürülmeyen, dava dosyasından anlaşılmayan hususları araştırmak zorunda değildir (**Kuru/ Arslan/ Yılmaz**, s. 236).

¹²¹⁰ Kanun’ un menfaat kavramından hareketle davacı sıfatını açıkça belirlediği durumlara, ölüme bağlı tasarrufun iptalini menfaati olan mirasçılarının veya vasiyet alacaklılarının isteyebileceğine ilişkin TMK m. 558 hükmü ile iptal davasının menfaati ihlal edilenler tarafından açılabilmesine ilişkin İYUK m. 2 hükmü örnek gösterilebilir (Ayrıntılı bilgi için bkz. **Hanağası**, s. 183-187).

¹²¹¹ Bkz. **Hanağası**, s. 177.

¹²¹² **Moroğlu**, s. 377.

¹²¹³ **Manavgat**, BATİDER 2013, s. 76.

¹²¹⁴ Davacı sıfatının kanun tarafından belirlendiği durumlar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Hanağası**, s. 180-181.

¹²¹⁵ Örneğin, İİK m. 120 hükmü gereği alacaklının, icra dairesinden alacağı bir yetki belgesine dayanarak üçüncü kişiye karşı borçlu adına alacak davası açması; İİK m. 226 hükmü gereği, iflas idaresinin, iflas masasına ait alacaklara ilişkin davaları takip yetkisi.

aranmaktadır¹²¹⁶. TTK m. 460/5 hükmündeki pay sahiplerinin açacağı iptal davası bakımından bu prensipten ayrılmayı gerektiren haklı bir neden bulunmamaktadır.

Burada, pay sahibinin, ortaklığın kanuna, esas sözleşmeye veya dürüstlük kuralına uygun yönetilmesini isteme hakkından doğan bir menfaatinin bulunduğu¹²¹⁷ ileri sürülemez. Zira bu iddia yönetim kurulu kararları bakımından genel bir iptal davası açılmasının öngörüldüğü durumlarda kabul edilebilir. Bazı konularla sınırlı olarak iptal davası açma hakkının tanındığı durumlarda, davacı pay sahibinin o konuya ilişkin özel bir menfaatinin ihlal edilmesi koşulunun aranması gerekir. Pay sahibinin yönetim kurulu kararının iptalini istemekte dolaylı da olsa bir menfaati bulunmuyorsa, davacı sıfatı yokluğundan davanın *esastan*¹²¹⁸ reddi gerekir.

3.2.4.4.1.3 SPK

SPK' nin yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası açmakta doğrudan ya da dolaylı bir menfaati bulunmamaktadır. SPK' ye bu yetki, SerPK' nin, halka açık anonim ortaklıklarda yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi amacına ulaşılmasını teminen tedbir¹²¹⁹ amaçlı verilmiş olan bir yetkidir (SerPK m. 1, m. 128). SPK' ye dava takip yetkisi, SerPK m. 93 hükmü ile görevinden ötürü tanınmıştır.

Diğer davacılarla, SPK arasında dava açma yetkisi bakımından bir üstünlük bulunmamaktadır. Pay sahipleri veya yönetim kurulu tarafından açılmış olan bir iptal davasının varlığına rağmen, SPK tarafından, aynı yönetim kurulu kararına karşı, aynı hukuki sebebe dayanılarak iptal davası açılabilir¹²²⁰. Ne var ki SPK' ye tanınmış olan bu yetki, asıl, hukuka aykırı yönetim kurulu kararlarına karşı pay sahipleri veya yönetim kurulu tarafından iptal davası açılmamış olması durumunda etkisini gösterecektir¹²²¹.

SPK' nin hangi esaslar uyarınca iptal davası açacağı konusunda SerPK' de bir açıklık bulunmamaktadır¹²²². Kanunda tüm yönetim kurulu kararları bakımından geçerli olan genel

¹²¹⁶ Bkz. **Hanağası**, s. 189-190.

¹²¹⁷ **Karayalçın**, Yönetim Kurulu, s. 270.

¹²¹⁸ **Kuru/ Arslan/ Yılmaz**, s. 235-236.

¹²¹⁹ Nitekim SPK' ye bu yetki, Kanun' un "sermaye piyasalarında denetim ve tedbirler" başlıklı beşinci kısmının, "tedbirler" başlıklı ikinci bölümünde yer alan "kayıtlı sermaye sisteminde uygulanacak tedbirler" madde başlıklı 93. maddesiyle tanınmıştır.

¹²²⁰ Bu durumda davalar birleştirilerek görülebilir (HMK m. 166; TTK m. 448/2).

¹²²¹ **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 343.

¹²²² Bu konuda 3794 sa. Kanunla 2499 sa. SerPK' nin 46. maddesine eklenen düzenlemede de bir açıklık yoktu (2499 sa. SerPK m. 46/1, b). Öte yandan 3794 sa. Kanun' un gerekçesinde, 2499 sa. SerPK' nin 12. maddesiyle pay sahiplerine, yönetim kurulu üyelerine ve denetçilere, bazı yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası açma

bir iptal edilebilirlik yaptırımını düzenlenmediğinden, SPK' nin açacağı iptal davası konusunda ayrıntılı bir hükme yer verilmemiş olması isabetli değildir. Bununla birlikte, bu konuda yeknesaklık sağlanması adına, SPK' nin iptal davası açma hakkının, SerPK m. 93 hükmünde düzenlenen ayrık durumlar dışında¹²²³, pay sahipleri ve yönetim kurulu üyeleriyle aynı esaslara dayandığının kabulü gerekir. Bu bağlamda, SPK, SerPK m. 18/6 hükmünde pay sahipleri ve yönetim kurulu üyeleri açısından düzenlendiği üzere, TTK' nin genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümleri çerçevesinde, yani yönetim kurulu kararının kanuna, esas sözleşmeye ve dürüstlük kurallarına aykırı olduğu gerekçesiyle iptal davası açabilir¹²²⁴.

Öte yandan, GTB' nin, iptal davası açma yetkisi bulunmamaktadır. SPK' ye söz konusu yetki, halka açık anonim ortaklıklarda küçük yatırımcıların korunmasına özellikle ihtiyaç duyulması ve iyi işleyen bir sermaye piyasası için etkin bir denetimin zorunlu görülmesinden ötürü tanınmaktadır (SerPK m. 1). Bu amaçla öngörülen tedbirler, sadece kayıtlı sermaye sistemi kapsamında iptal davası açılması olmayıp SerPK m. 91 ila m. 102 hükümlerinde kapsamlı bir şekilde düzenlenmektedir. Oysa küçük tasarruf sahiplerine daha az rastlanan halka açık olmayan anonim ortaklıklar üzerinde GTB' nin, belli bir amaca yönelik yoğun ve kapsamlı bir denetim yetkisi bulunmamaktadır. TTK m. 210 hükmü uyarınca GTB, buna ilişkin yönetmelikte (GTB Denetim Yön.) belirlenen usuller dairesinde, ancak kanuna uygunluk denetimi yapabilir¹²²⁵.

İptal davası açma yetkisinin tanınması, GTB' ye ortaklıkları ve sermaye artırımlarını takip etme; ortaklığa ise, sermaye artırım kararlarına karşı GTB' nin de iptal davası açabileceği kapsamda bildirim yükümlülüğü yükler. GTB' de ayrı bir teşkilatlanmayı gerekli kılan bu durum, ek yükümlülükler getirmesi nedeniyle halka açık olmayan anonim ortaklıklarca sistemin tercih edilebilirliğine engel olabilir. Pay sahiplerine, iptal davası açarak hukuka aykırı yönetim kurulu kararları karşısında hak ve menfaatlerini korumaları için imkân tanındığından, bu konuda SerPK ile paralellik sağlamak amacıyla dahi olsa GTB' ye iptal davası açma yetkisinin tanınmamış olması yerindedir.

hakkının tanındığı, SPK' ye bu imkânın tanınmasındaki amacın ise, “genel olarak kayıtlı sermaye sistemindeki kötüye kullanmaları önlemek” ve “Kanunun amaçlarına uygun olarak, pay sahiplerinin ve en geniş anlamıyla tasarruf sahiplerinin korunması” olduğu belirtilmektedir (Bkz. Gerekçe, 3794 sa. Kanun, m. 33/b).

¹²²³ İptal davası açma süresinin, yönetim kurulu kararlarının kamuya duyurulduğu tarihten itibaren işlemeye başlaması, iptal davasına konu yönetim kurulu kararlarının icrasının teminatsız olarak geri bırakılmasının istenebilmesi.

¹²²⁴ **Manavgat (Kırca/ Şehirli Çelik)**, s. 343; **Manavgat**, BATİDER 2913, s. 78; **Özkorkut**, s. 152.

¹²²⁵ **Memiş, T.**, “Şirketler Hukukunda Denetim”, EÜHFD, C. XVI, S. 3-4, Y. 2012, (s. 151-186), s. 158.

Öte yandan, fesih davasının kıyas yoluyla sermaye artırım türlerine uygulanacağını öngören TTK m. 456/4 hükmü¹²²⁶ uyarınca GTB, sermayenin kanuna aykırı olarak artırılması nedeniyle alacaklıların, pay sahiplerinin ya da kamunun menfaatinin önemli ölçüde tehlikeye düşürülmüş olduğu veya ihlal edildiği gerekçeleriyle mahkemeden ortaklığın feshini talep edebilecektir (TTK m. 353).

3.2.4.4.2 Davalı

Yönetim kurulu, organ görevlisi üyesi sıfatıyla sermaye artırım kararı almış olduğundan, sermaye artırım kararı ortaklığın iradesi sayılır¹²²⁷ ve iptal davasında davalı olarak anonim ortaklık gösterilir¹²²⁸. Mahkemece verilen karar, hüküm ve sonuçlarını ortaklık tüzel kişiliğinin hukuk alanında doğuracağından, ortaklıkla birlikte kararın alınmasına olumlu oy veren yönetim kurulu üyeleri davalı olarak gösterilemez¹²²⁹.

İptal davasında, ortaklığı, temsil organı sıfatıyla yönetim kurulu temsil eder. Karar aleyhine iptal davası açanın, yönetim kurulu üyesi olduğu durumlarda da bu sonuç değişmez¹²³⁰. Bu durumda ortaklığı, iptal davasına konu karara olumlu oy vermiş olan çoğunluk üyeler temsil eder¹²³¹.

3.2.4.5 Dava Açma Süresi

3.2.4.5.1 Sürenin Belirlenmesi

Yokluk ve butlan derecesine ulaşmayan hukuka aykırılıklara karşı açılabilen iptal davasının açılmasının belli bir süreyle sınırlandırılmış olması gerekir. İptal edilebilir nitelikteki kararlar, TTK m. 449 uyarınca icranın geri bırakılmasına karar verilmediği sürece uygulanabildiğinden, bu süreçte iyiniyetli üçüncü kişilerin bu karara istinaden hak elde etmeleri mümkündür¹²³². Hukuk güvenliği, iptal davası için makul bir süre sınırlamasını zorunlu kılar. Bunun yanında davanın konusunu kayıtlı sermaye sistemi kapsamında alınmış yönetim kurulu kararlarının oluşturması, öncelikle kayıtlı sermaye sisteminin amacının gözetilmesini, ardından ortaklık işlerinin uzun süre sürüncemede bırakılmasının neden olacağı

¹²²⁶ *Kendigelen* fesih davasının sermaye artırımında da uygulanacağını öngören TTK m. 456/4 hükmünün, sermayenin korunması hükümlerine aykırılığın yaptırımını butlan olarak düzenleyen TTK m. 447/1, c hükmü karşısında genel nitelikte olduğunu; bu durumda butlan yaptırımının öncelikle uygulanması gerektiğini, aksi halde batıl kararların bir kısmının TTK m. 353 uyarınca tescilden itibaren üç aylık sürenin geçmesiyle iyileşmesine karşın, diğerlerinin geçersiz olduğunun TTK m. 447 uyarınca herhangi bir süreye bağlı olmaksızın ileri sürülebileceği çelişkisinin ortaya çıkacağını belirtmektedir (*Kendigelen*, s. 348).

¹²²⁷ *Çamoğlu*, s. 37-38.

¹²²⁸ *Bahtiyar*, s. 181; *Özkorkut*, s. 141, 154-155.

¹²²⁹ Davanın yönetim kurulu üyelerine yöneltilebileceği konusunda bkz. *Aytaç*, İptal, s. 287.

¹²³⁰ *İmregün*, 1989, s. 181.

¹²³¹ *Özkorkut*, s. 155.

¹²³² *Özkorkut*, s. 141.

zararların bertaraf edilmesi için gerekli önlemlerin alınmasını gerektirir. Bu bakımdan, dava açma süresi, ortaklığı ilgilendiren bu hususlar ile pay sahiplerinin hak arama özgürlüğü arasında bir denge kurularak tespit edilmelidir.

Genel kurul kararlarının iptaliyle paralel hükümlerin öngörülmesi amaçlanmasına rağmen, süre konusunda bu prensipten cayıldığı görülmektedir. Genel kurul kararlarının iptali davası üç aylık süreye bağlanmasına rağmen, yönetim kurulu kararları bakımından bu sürenin, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda “bir ay”, halka açık anonim ortaklıklarda “otuz gün” olduğu düzenlenmektedir (TTK m. 460/5; SerPK m. 18/6; SerPK m. 93). Yönetim kurulu kararları için daha kısa bir süre öngörülmüş olması, kayıtlı sermaye sisteminin işleyişine uygundur¹²³³. Bununla birlikte, iptal davası açma süresinin, TTK’ de “bir ay”, SerPK’ de “otuz gün” olarak belirlenmesi isabetli değildir.

İptal davası açma süresi, niteliği itibarıyla hak düşürücü¹²³⁴ süredir (TTK m. 460/5; SerPK m. 18/6; TTK m. 448/2).

3.2.4.5.2 Sürenin Başlangıcı

Sürenin başlangıç tarihi belirlenirken, pay sahiplerinin yönetim kurulu kararından haberdar oldukları tarihe itibar edilmesi gerekir. Genel kurul toplantılarına pay sahiplerinin katılma hakları bulunduğu için, bu kararlar bakımından iptal davası açma süresinin başlangıcı olarak TTK m. 445 hükmünde “karar tarihi” esas alınmıştır. Pay sahipleri, yönetim kurulu toplantılarına katılmadıklarından, yönetim kurulu kararından kararın alındığı tarihte haberdar olmaları beklenemez. Bu bakımdan, iptal davasının açılacağı sürenin başlangıcı olarak, genel kurul kararlarının iptalinde olduğu gibi kararın alınma tarihinin esas alınmaması gerekir¹²³⁵.

Pay sahipleri, yönetim kurulu kararlarından en erken, bu kararların kendilerine duyurulduğu tarihte haberdar olur. Yönetim kurulu kararlarının tescil edilmesi, bu anlamda yeterli değildir¹²³⁶. İlanın da tescili takip eden TTSG’ deki ilan olması gerekli değildir. Bir an için, ticari işlemler bakımından TTSG’ de ilanın resmi nitelikte olduğu, bu durumun dava açma süresinin başlangıcı konusunda belirliliği sağlayacağı ileri sürülebilirse de elektronik iletişim ağının geliştiği günümüzde bunun pek geçerliliğinin kalmadığı kabul edilmelidir. Nitekim dava açma süresinin başlangıcı olarak pay sahiplerinin ve yönetim kurulu üyelerinin

¹²³³ Aytaç, İptal, s. 288.

¹²³⁴ Özkorkut, s. 155; Moroğlu, Hükümsüzlük 2014, s. 398.

¹²³⁵ Özkorkut, s. 141. Aksi görüş için bkz. Aytaç, İptal, s. 288.

¹²³⁶ Aytaç, İptal, s. 288.

açacağı davalarda, yönetim kurulu kararının “ilan tarihi”, SPK’ nin açacağı davalarda ise, kararların “kamuya duyurulduğu tarih”¹²³⁷ esas alınmaktadır (TTK m. 460/5; SerPK m. 18/6; SerPK m. 93).

İptal davasından beklenen faydanın elde edilebilmesi ve kayıtlı sermaye sisteminin işleyişinin iptal davasıyla sekteye uğratılmasına engel olunabilmesi için, ilanın, sermaye artırımının tamamlandığını gösteren, artırımın tamamlanmasından sonraki tescili takip eden ilan olmadığının, sermaye artırım kararının alındığını ve kapsamını bildiren ilan olduğunun kabulü gerekir. SPK’ nin açacağı davaların başlangıcının, “ilan” kavramıyla değil, daha çok sermaye piyasası hukukuyla özdeşleşmiş teknik bir kavramla “kamuya duyurulduğu tarih” olarak belirlenmesi, bu durumu desteklemektedir.

Bir aylık iptal davası açma süresi, son ilan¹²³⁸ tarihinden itibaren işlemeye başlar¹²³⁹. Bu ilanların yapılmadığı ya da usulüne uygun yapılmadığı durumlarda, dava açma süresinin yönetim kurulu kararının tescilini takip eden ilanla başladığının kabulü gerekir (TTK m. 460/6; SerPK m. 18/8; KSS Bakanlık Tebliği, m. 9/3; II-18.1 sa. Tebliğ, m. 12/1). Bununla birlikte, yönetim kurulu kararından, ilandan evvel, başka yollardan haberdar olan pay sahiplerinin, yönetim kurulu üyelerinin ya da SPK’ nin, süre başlamadan da iptal davası açmasında sakınca yoktur. Ne var ki her durumda, iptal davası açma süresi sona ermeden duruşmaya başlanamaz (TTK m. 448/2).

3.2.4.5.3 Sürenin Sona Ermesinden Önce Duruşmaya Başlanamaması

Dava açma süresi sona ermeden önce, mahkemece duruşmaya başlanamaz (TTK m. 448/2). Dava, dava açma süresi işlemeye başlamadan önce açılmış olsa dahi, bu durum değişmez¹²⁴⁰.

Bu hükmün amacı, dava açma süresi içinde birden fazla iptal davası açılmışsa, bu davalarının birleştirilerek görülmesini sağlamaktır¹²⁴¹. Nitekim hükmün devamında, birden

¹²³⁷ Öte yandan Tebliğ’ de, SPK’ nin açacağı iptal davalarında sürenin başlangıcı, SerPK m. 93 hükmüne aykırı bir şekilde kararın “ticaret siciline tescil edildiği tarih” olarak belirlenmiştir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 13/2).

¹²³⁸ TTK m. 460 hükmünde, internet sitesi açmakla yükümlü olan ortaklıkların internet sitesinde söz konusu bilgileri yayımlaması, esas sözleşmede öngörülen şekilde ilana alternatif olarak düzenlenmemiştir; hükümde “ve” bağlacı kullanıldığından, yönetim kurulu kararlarının esas sözleşmede öngörülen şekilde ilanının yanı sıra internet sitesinde duyurulması zorunludur. Bilgilerin internet sitesinde yayımlanması da ilan niteliğinde olduğundan, son ilan tarihi değerlendirmesinde internet sitesindeki ilan da dikkate alınmalıdır.

¹²³⁹ Sermaye artırım kararının ilanı konusunda detaylı açıklama için bkz. iç kaynaklardan ve dış kaynaklardan sermaye artırım kararının ilanı yuk. 3.1.

¹²⁴⁰ **Ansay, T.**, Anonim Şirketler Hukuku, 6. Baskı, BTHAE, Ankara 1982, s. 203.

¹²⁴¹ **Ansay**, 1982, s. 203.

fazla iptal davası açıldığı takdirde davaların birleştirileceği düzenlenmektedir (TTK m. 448/2).

3.2.4.6 Yetkili ve Görevli Mahkeme

SerPK’ de iptal davasına bakmaya görevli ve yetkili mahkeme gösterilmektedir. Buna göre, gerek pay sahipleri ve yönetim kurulu üyeleri, gerekse SPK tarafından, ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinde dava açılabilir (SerPK m. 18/6, m. 93).

Özel yetki kuralı¹²⁴², davalı tüzel kişinin yerleşim yeri mahkemesinin yetkili mahkeme olduğuna dair genel yetki kuralıyla uyumludur (HMK m. 6/1). Yine bu kuralla uyumlu olarak, yetkili mahkemenin belirlenmesinde, davanın açıldığı tarihteki ortaklık merkezinin bulunduğu yer esas alınmalıdır.

Özel kanun hükümlerinin açıkça ticaret mahkemelerini görevli kıldığı hallerde, değerine veya tutarına bakılmaksızın dava asliye ticaret mahkemesinde görüleceğinden (TTK m. 5/2), iptal davasına bakmakla asliye ticaret mahkemelerinin görevli olduğu konusunda şüphe yoktur.

SerPK’ den farklı olarak TTK’ de iptal davasının açılacağı mahkeme gösterilmediği gibi, bu konuda genel kurul kararlarının iptali bakımından görevli ve yetkili mahkemenin düzenlendiği TTK m. 445 hükmüne atıf da yapılmamaktadır¹²⁴³. Esasen bu yönde bir düzenlemeye ihtiyaç yoktur. Zira yetki bakımından, genel yetki kuralı gereği, zaten ortaklık merkezinin bulunduğu yer mahkemeleri yetkilidir (HMK m. 6/1). Görev bakımından ise, yönetim kurulu kararlarının iptalinin TTK’ de düzenlenmiş olması nedeniyle, buna ilişkin davalar ticari davadır ve ticari davalar, aksine hüküm bulunmadıkça dava olunan şeyin değerine ve tutarına bakılmaksızın asliye ticaret mahkemelerinde görülür (TTK m. 5/1).

3.2.4.7 Davacıların Teminat Gösterme Zorunluluğu

Ortaklık, iptal davası nedeniyle uğrayacağı “muhtemel zararlarını” inandırıcı delillerle ispatlayarak mahkemeden bu zararlarına karşılık gelmek üzere, davacının teminat göstermesi isteminde bulunabilir (TTK m. 448/3). Doktrinde bu teminatın diğer bir işlevinin, ortaklığa karşı mesnetsiz iptal davalarının kolayca açılmasının ve bu surette iptal davasının ortaklığa karşı baskı aracı olarak kullanılmasının önlenmesi olduğu ileri sürülmektedir¹²⁴⁴.

¹²⁴² **Kuru/ Arslan/ Yılmaz**, s. 153.

¹²⁴³ Yönetim kurulu kararlarının iptali yönünden TTK m. 445 hükmüne sadece iptal sebepleri bakımından atıf yapılmaktadır (TTK m. 460/5).

¹²⁴⁴ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 296.

İcranın geri bırakılmasına karar verilmediği sürece, yönetim kurulu, iptal davasına konu kararı icra edebileceğinden, iptal davasının açılması, tek başına, ortaklık açısından bir baskı aracı olarak kabul edilip, bu çerçevede davacı teminat göstermeye mahkûm edilmemelidir. Aksi takdirde, sırf mahkemece hükmedilecek teminatı karşılayacak maddi imkâna sahip olmadığı için, davasında gerçekten haklı olmasına rağmen, pay sahipleri, iptal davası açma hakkını kullanamama tehlikesiyle karşı karşıya kalır. Özellikle halka açık anonim ortaklıkların, “muhtemel zarar” kalemlerinin afaki rakamlarla ifade edilebilmesi karşısında, iptal davasının açılmış olduğunun kamuya açıklanması neticesinde ortaklığın itibar kaybına uğraması ya da borsa değerinde düşüşler meydana gelmesi durumunda tespit edilecek teminat miktarının yüksekliği, iptal davasının, yatırımcıların menfaatlerinin korunması maksadıyla sevk edilmiş olması amacıyla bağdaştırılmaz¹²⁴⁵. Bu nedenle, TTK m. 448/3 hükmünde, teminata hükmedilmesi, teminatın miktarı ve niteliği konusunda hâkime geniş takdir yetkisi tanınmış olmasından da yola çıkılarak, iptal davasının açılmasında teminatın istisnai bir uygulama olarak kabul edilmesi gerekir¹²⁴⁶.

Davacının “iddialarının mesnetsiz” ya da “dava açmakta kötünietli olduğunun”, dava dilekçesindeki beyanlarından, sunmuş olduğu delillerden ve halin icabından anlaşıldığı durumlarda teminat gösterilmesine karar verilmelidir¹²⁴⁷. Bu sonuç, kötünietli dava açanların tazminat sorumluluğunun düzenlendiği TTK’ nin 451. maddesiyle de uyumludur. Davacının teminat göstermesinin, TTK m. 449 uyarınca icranın geri bırakılması istemi üzerine anlam ifade edebilir; bu durumda, hükmedilecek somut tedbirler kapsamında muhtemel zararlar gerçeğe daha yakın tespit edilebilir.

¹²⁴⁵ Bkz. **İmregün**, 1989, s. 184.

¹²⁴⁶ 6762 sa. TTK’ den aynen nakledilen hükmün kaynağı, 1897 tarihli mülga Alman Ticaret Kanunu m. 272/3 hükmüdür. 1937 tarihli söz konusu kanunda yer verilen bu hüküm, halen yürürlükte olan 1965 tarihli Alm. POK’ de bulunmamaktadır. Aynı şekilde İsv. BK’ de de genel kurul kararlarının iptalinin düzenlendiği m. 706 vd. hükümlerinde teminat düzenlenmemektedir. Öte yandan iptal davası açılmasında teminat öngören hüküm, Türk hukukunda mevcut olmasına rağmen, işleilmeyen hükümler arasında zikredilmektedir (**Çamoğlu, E.**, “Anonim Ortaklık Genel Kurul Kararlarının İptali Davasında Teminat”, GSÜHFD, 2006/1, (s. 233-240), s. 233).

¹²⁴⁷ Doktrinde, iptal davasının açıldığının ilan edilmesi ortaklığın adını ve itibarını zedeleyorsa; bunun yanında davanın açılış şekli, dava dilekçesindeki yönetime ve çoğunluğa yönelik suçlamalardan ötürü ortaklık manevi zarara uğruyorsa, bu durumların teminat istenmesine gerekçe oluşturabileceği ileri sürülmektedir [**Çamoğlu (Poroy/ Tekinalp)**, N. 748, s. 542]. Dava hakkı kötüye kullanılmadığı ya da mesnetsiz iddialara dayanılarak dava açılmadığı sürece, kanunun tanıdığı hakkın kullanılması nedeniyle davalının itibar kaybına uğramış olması, davacının özellikle halka açık anonim ortaklıklarda küçük yatırımcıların, teminat göstermekle zorunlu tutulmaları için haklı bir gerekçe sayılmaz. Hukuk sistemimizde, dava dilekçesinin içeriğindeki beyanları nedeniyle, gerek cezai gerekse hukuki başkaca yollara başvurulması imkânı da mevcutken, bu durumlar nedeniyle davacıdan teminat istenebileceğinin kabulü, iptal davası açma hakkının afaki miktarlı teminatlar nedeniyle kullanılmaması sonucunu doğurur.

Davacının istemi olmaksızın mahkeme, kendiliğinden, davalının muhtemel zararlarına karşılık gelecek teminata hükmedemez¹²⁴⁸. Buradaki teminat, HMK' nin 84. maddesinde düzenlenen teminattan farklıdır; 84. maddede davacının davasında haksız çıkması ihtimaline karşı, davalının yapacağı *yargılama giderlerini* karşılamak için göstereceği teminat düzenlenir¹²⁴⁹. Bununla birlikte, teminat konusunda TTK m. 448/3 hükmünde düzenlenmeyen konularda, mahiyetine uygun düştüğü ölçüde HMK m. 84 vd. hükümleri uygulanmalıdır. Ayrıca, mahkemenin, HMK' nin m. 84 vd. hükümleri uyarınca, yargılama giderlerine karşılık teminat gösterilmesine karar verme yetkisi saklıdır.

İptal davasında, davalının istemi üzerine hükmedilebilecek olan teminat, davanın açılması için ön koşul yani dava şartı değildir¹²⁵⁰; ancak dava açıldıktan sonra ve davalının istemi üzerine teminata hükmedilebilir. Davalının bu istemini, ön inceleme safhasından önce¹²⁵¹ mahkemeye iletmesi gerekir (HMK m. 30). Davalının istemi mahkemece kabul görürse, nitelik ve miktarının yine mahkeme tarafından belirleneceği (TTK m. 448/3) teminatın gösterilmesi için davacıya süre verilir. Mahkeme tarafından verilen kesin süre içinde teminat gösterilmezse, dava usulden reddedilir (HMK m. 88/1).

Teminatın muhatabı konusunda iptal davasının davacıları arasında bir ayırım yapılmamıştır. Bununla birlikte doktrinde, genel kurul kararları bakımından yönetim kurulu ve yönetim kurulu üyelerinin açtığı iptal davasında, teminata ilişkin TTK m. 448/3 hükmünün uygulanmaması gerektiği; zira yönetim kurulu üyelerine iptal davası açma yetkisinin, görevlerinin bir gereği olarak tanındığı, iptal davası açma yetkisini ortaklığın menfaatine olarak kullandıkları, bu sebeple yönetim kurulundan ve üyelerinden teminat talep edilmesinin, teminat hükmünün amacıyla bağdaşmadığı¹²⁵²; yönetim kurulu üyesinin kişisel sorumluluktan kurtulmak için bu davayı açmış olmasının, bu sonucu değiştirmeyeceği ileri sürülmektedir¹²⁵³. Öncelikle ifade etmek gerekirse, TTK m. 448/3 hükmünün lafzı, teminatın muhatap çevresini sınırlandırmamaktadır. Ayrıca, iptal davası, belirli payları ya da pay gruplarını temsil eden yönetim kurulu üyesi tarafından, sırf pay sahipleri ya da pay grupları arasındaki çatışma nedeniyle de açılmış olabilir. Yönetim kurulu üyeleri teminattan muaftır, şeklinde bir genelleme yapılmamalı; dava hakkının bahsedilen ya da benzeri bir çatışma nedeniyle

¹²⁴⁸ **Çamoğlu**, Teminat, s. 234.

¹²⁴⁹ Bkz. **Kuru/ Arslan/ Yılmaz**, s. 572-575.

¹²⁵⁰ **Korkut**, s. 188; **Kuru, B.**, “Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının İptali Davasında Teminat Gösterme Dava Şartı Mıdır?”, BATİDER, C. X, S. 4, Y. 1980, s. 951.

¹²⁵¹ Teminat isteminin ilk itiraz mahiyetinde olduğu konusunda bkz. **Çamoğlu**, Teminat, s. 235; **Kuru**, s. 952. Bununla birlikte, HMK m. 116 hükmünde teminat gösterilmesi istemi ilk itirazlar arasında sayılmamıştır.

¹²⁵² **Arslanlı**, s. 84; **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 297.

¹²⁵³ **İmregün**, 1989, s. 183.

kullanılmış olduğunun, teminat isteminde bulunan davalı ortaklık tarafından ispatlanmasıyla, hâkimin yönetim kurulu üyesinin teminat göstermekle yükümlü tutulmasına karar verebilme yetkisi, pek tabii bulunmalıdır¹²⁵⁴.

Öte yandan SPK' nin açtığı iptal davasında, SPK' den TTK m. 448/3 hükmüne dayanılarak teminat talep edilmemelidir. SPK, Kanunla kendisine tanınmış olan kamusal nitelikli sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi yetkisine istinaden iptal davası açmaktadır. Kaldı ki, SPK' ye, iptal davası açılmasından daha vahim sonuçları olan icranın geri bırakılmasını teminatsız olarak isteme yetkisi tanınmışken, iptal davası açılması durumunda haydi haydi teminat göstermekle sorumlu tutulamayacağına kabulü gerekir. Aksi takdirde, halka açık anonim ortaklık sayısı göz önünde bulundurulduğunda, SPK' nin iptal davası açma yetkisini neredeyse hiç kullanamaması sonucu ortaya çıkar.

Pay sahipleriyle birlikte, SPK dava açmışsa, TTK m. 448/2 uyarınca tüm davalar birleştirilerek görüleceğinden, pay sahiplerinden ayrıca teminat istenmemelidir¹²⁵⁵.

3.2.4.8 İptal Davasının Açıldığı ve Akıbetinin Duyurulması

Ortakların, yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılmış olduğundan haberdar olmaları, gerekirse davaya müdahil olabilmeleri¹²⁵⁶, aynı karar aleyhine açılacak iptal davalarının birlikte görülebilmesine zemin hazırlanması¹²⁵⁷ için, ortaklık, iptal davasının açıldığını ve duruşma gününü, usulüne uygun olarak (TTK m. 339/2, i) ilan eder. İnternet sitesi açmakla yükümlü olan ortaklıklar (TTK m. 1524), bu durumu ayrıca internet sitesinde duyurmak zorundadır (TTK m. 448/1).

Mahkeme davanın kabulüne karar verirse, yönetim kurulu, iptal kararının bir suretini derhal ticaret siciline tescil ve ilan ettirmek¹²⁵⁸ ve TTK m. 1524 uyarınca internet sitesi açmak zorunda olan ortaklıklar, ayrıca kararı internet sitesinde duyurmak zorundadır (TTK m. 450).

¹²⁵⁴ Aynı yönde bkz. **Çamoğlu**, Teminat, s. 236; **Tekinalp, Ü.**, “Genel Kurul Kararlarının İptali Davasında Teminata İlişkin Bazı Sorunlar”, İktisat ve Maliye Dergisi, Y. 1980, C. XXVII, S. 7, s. 257.

¹²⁵⁵ **İmregün**, 1989, s. 183.

¹²⁵⁶ Bkz. **Kuru/ Arslan/ Yılmaz**, s. 514-518; **Arslanlı**, 1959, s. 82; **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 304-308.

¹²⁵⁷ **Çamoğlu**, Teminat, s. 235.

¹²⁵⁸ **Arslanlı**, 1959, s. 84. **Moroğlu**, TTK m. 450 hükmünde, mahkeme kararının sadece tescil edilmesi gereği düzenlendiğinden ilanın zorunlu olmadığı görüşündedir (**Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014 s. 336). Ne var ki hükmün devamında bu kararın ayrıca internet sitesinde duyurulmak zorunda olduğu düzenlendiğinden, kanun koyucunun amacının, bu kararın aynı zamanda duyurulması yönünde olduğu anlaşılmaktadır. TTK m. 1524 hükmünde 6335 sa. Kanunla yapılan değişiklikle, internet sitesi açma zorunluluğunun denetime tabi ortaklıklarla sınırlandırılması ve bu durumun TTK m. 450 hükmü gibi bazı bilgilerin internet sitesinde ilanı öngören hükümlere yansıtılmaması sonucu, denetime tabi olanlar dışında kalan ortaklıkların söz konusu ilanları ne şekilde yapacağı konusunda boşluk ortaya çıkmıştır. Kanun koyucunun amacı, mahkemenin iptal kararını

Mahkemece davanın reddine karar verilirse, TTK' de, bu kararın tescilini ya da ilanını öngören bir düzenlemeye yer verilmemektedir. Davanın açıldığı hususu, esas sözleşmede öngörüldüğü şekilde ilan edildiğine ve ayrıca TTK m. 1524 hükmü uyarınca internet sitesi açmak zorunda olan ortaklıklar davanın açıldığını internet sitesinde duyurduğuna göre, kamuyu aydınlatma ilkesi gereği¹²⁵⁹, gerçek durum hakkında pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri bilgilendirilmeli; red kararı, davanın açıldığının ilan edildiği usulde ilan edilmelidir.

TTK' de öngörülen bu düzenlemeler, daha çok halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından önem arz etmektedir; halka açık anonim ortaklıklar için Tebliğ' de davanın açıldığının ve davayla ilgili önemli kararların duyurulmasına ilişkin özel düzenlemelere yer verilmektedir¹²⁶⁰. Halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kurulu, davanın açıldığını, mahkemece icranın geri bırakılmasına karar verildiğini, öğrenmeden itibaren; mahkemenin nihai kararını (kabul veya red kararını) ise kararın tebliği tarihinden itibaren en geç beş iş günü içinde SPK' ye bildirmek zorundadır. Bu hususlar, SPK' nin özel durumlara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurulur (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 14/1, 2, 4).

İptal edilen karar, yönetim kurulu tarafından karar defterinden silinmelidir. Halka açık anonim ortaklıklarda bu işlem, dava konusu yönetim kurulu kararının iptaline ilişkin mahkeme kararının kesinleşmesini izleyen beş iş günü içerisinde yapılmalıdır; ayrıca ticaret siciline tescil ve ilan ettirilmelidir (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 14/3).

3.2.4.9 Kararın İcrasının Geri Bırakılması

Yönetim kurulu kararı aleyhine iptal davası açılmış olması, kural olarak kararın uygulanmasına engel değildir¹²⁶¹. Mahkemece icranın geri bırakılması veya iptal kararı verilmediği sürece, sermaye artırımını dolayısıyla SPK' ye yapılacak başvuru işlemlerine devam edilir (II.18.1 sa. Tebliğ, m. 14/1). Hakkı bir neden olmaksızın kararın uygulanmasını erteleyen yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açılabilir (TTK m. 553). Bu bağlamda, iptal davasına konu edilen kararın uygulanmasına devam edildiği surette dava ile elde edilmesi umulan hukuki korumanın etkinliğinin azalması ya da tamamen ortadan kalması

duyurmak olduğuna göre, en azından internet sitesi açmak zorunda olmayan ortaklıkların, tescilden sonra kararı ilan ettirmeleri gerekir.

¹²⁵⁹ Bkz. **Eminoğlu, C.**, Türk Ticaret Kanunu' nda Kurumsal Yönetim (Corporate Governance), XII Levha, İstanbul 2014, s. 15-16.

¹²⁶⁰ Ortaklığın, iptal davasının açıldığını SPK' ye bildirmesi hususu, 2499 sa. SerPK döneminde kanunda düzenlenmiştir (2499 sa. SerPK m. 12/6). 2499 sa. SerPK ile ortaklığa, davanın açıldığını, öğrenmeden itibaren üç iş günü içinde SPK' ye bildirme zorunluluğu getirilmiştir.

¹²⁶¹ **Ansay**, 1982, s. 204; **Arslanlı**, 1959, s. 84; **İmregün**, 1989, s. 181; Yarg., 11. HD., 25.04.2002 T., 2001/11241 E., 2002/3898 K (**Sinerji**).

tehlikesinin önlenmesi amacıyla¹²⁶² icranın geri bırakılması imkânı düzenlenmiştir (TTK m. 449).

İcranın geri bırakılmasının düzenlendiği TTK m. 449 hükmü, HMK m. 389 vd. hükümlerinde düzenlenen ihtiyati tedbire ilişkin düzenlemeler karşısında özel hüküm mahiyetindedir. Bu maddede düzenlenmeyen hususlarda, HMK hükümleri uygulanır¹²⁶³.

TTK m. 449 hükmünde iptal davası açıldığı takdirde dava konusu kararın icrasının geri bırakılabileceği düzenlendiğinden, en erken dava dilekçesiyle birlikte icranın geri bırakılması talebinde bulunulabilir. HMK m. 390/1 hükmünde öngörüldüğünün aksine, iptal davası açılmadan evvel icranın geri bırakılması talep edilemez¹²⁶⁴.

Yönetim kurulu kararının icrasının geri bırakılmasına, ancak davacının bu yönde talebinin bulunması durumunda hükmedilebilir¹²⁶⁵. Öte yandan, davacı pay sahiplerinin açmış olduğu bir davada yönetim kurulu üyeleri, kararın uygulanmasının kişisel sorumluluklarını doğuracağı gerekçesiyle, icranın geri bırakılması talebinde bulunamaz¹²⁶⁶. Zira ihtiyati tedbir, asıl davada hak sahibi olan kimseye sağlanan geçici hukuki korumadır¹²⁶⁷. Pay sahiplerinin açmış olduğu iptal davasında, yönetim kurulu üyelerinin hak sahibi olmasından söz edilemeyeceğinden, geçici hukuki korumadan yararlanma konusunda yönetim kurulu üyelerinin talep hakkı bulunmamaktadır.

İptal davası açılması durumunda, ortaklık bu konuda istemde bulunursa mahkeme, davacıdan, ortaklığın muhtemel zararlarına karşılık gelecek şekilde teminat gösterilmesini

¹²⁶² Erişir, E., Geçici Hukuki Korumanın Temelleri ve İhtiyati Tedbir Türleri, XII Levha, İstanbul 2013, s. 192.

¹²⁶³ Moroğlu, Hükümsüzlük 2014, s. 309. Ayrıca bkz. Yarg., 11. HD., 19.09.2013 T., 2013/12418 E., 2013/16148 K. (Sinerji). Yargıtay bu kararında yokluğun tespiti talep edilmesine rağmen, TTK m. 449 ve HMK m. 389 vd. hükümlerini birlikte uygulayarak sonuca varmıştır. Buna göre, mahkeme icranın geri bırakılması kararında tedbirin açık ve somut olarak hangi sebebe dayandığını, tereddüde yer vermeyecek şekilde ne tür bir tedbire karar verildiğini, talepte bulunanın ne tutarda ve ne türde teminat göstereceğini açıklamalıdır (HMK m. 391/2). Aynı şekilde, HMK m. 394 hükmünün koşulları oluşmuşsa, icranın geri bırakılması kararına karşı kanun yoluna başvurulabilir.

¹²⁶⁴ Moroğlu, Hükümsüzlük 2014, s. 309.

¹²⁶⁵ Karşı görüş için bkz. İmregün, 1989, s. 181. Yazar, bu konuda bir talep olmasa dahi, mahkemenin yönetim kurulu üyelerini dinledikten sonra re'sen icranın geri bırakılmasına karar verebileceği görüşündedir. Gerçekten, TTK m. 449 hükmünün lafzı, bu yoruma müsaittir. Ne var ki hüküm, icranın geri bırakılması isteminde bulunabilecekleri düzenlemeye yönelik bir hüküm olmadığı ya da iptal davasının davacıları TTK m. 446 hükmünde düzenlenmiş olduğundan, sayılan davacılar tarafından icranın geri bırakılmasının talep edildiği varsayımından hareketle, mahkemenin ne şekilde karar vereceğinin düzenlenmesine yönelik bir hüküm olduğu şeklinde de yorumlanabilir. Nitekim HMK m. 389 hükmünde de hangi durumlarda mahkemece ihtiyati tedbir kararı verilebileceği düzenlendikten sonra, ihtiyati tedbir talebi bir sonraki maddede ayrıca düzenlenmektedir. Bu konuda genel hükümden (HMK m. 390) ayrılmayarak, icranın geri bırakılmasına ancak talep üzerine karar verileceği kabul edilmelidir. Böylece, icranın geri bırakılması nedeniyle hükmedilecek olan teminatın gösterilmesi kararının dayanağını, davacının bu konudaki talebi oluşturur.

¹²⁶⁶ Aksi görüş için bkz. Moroğlu, Hükümsüzlük 2014, s. 309.

¹²⁶⁷ Erişir, s. 178.

isteyebilir (TTK m. 448/3). Öte yandan icranın geri bırakılmasının talep edilmesi durumunda davacıdan teminat göstermesinin istenebileceği konusunda TTK m. 449 hükmünde bir düzenleme bulunmamaktadır. TTK m. 448/3 hükmü uyarınca istenecek teminat yalnızca davalının zararlarının karşılanmasına yönelik olduğundan, HMK m. 392/1 uyarınca, mahkemece, icranın geri bırakılması talebinde bulunandan, icranın geri bırakılması nedeniyle zarara uğrayacak üçüncü kişilerin söz konusu zararlarına karşılık gelecek şekilde teminat göstermesi talep edilmelidir¹²⁶⁸. Bununla birlikte, sermaye piyasasının düzenlenmesi ve etkin bir biçimde denetiminin sağlanabilmesi için SPK, icranın geri bırakılması istemlerinden ötürü teminat göstermekten muaf tutulmuştur (SerPK m. 93).

İcranın geri bırakılması talebi üzerine mahkemenin, karar vermeden önce, yönetim kurulu üyelerinin görüşünü¹²⁶⁹ alması zorunludur¹²⁷⁰. Yönetim kurulu üyelerinin görüşü, hâkimin icranın geri bırakılması talebini kabul etmesi veya reddetmesi durumunda, doğacak sonuçları değerlendirmesi bakımından önemlidir¹²⁷¹. Hâkimin icranın geri bırakılmasına karar verebilmesi için tam bir kanaat yerine yaklaşık bir kanaate ulaşması yeterlidir¹²⁷².

İcranın geri bırakılması kararıyla sağlanacak hukuki korumanın kapsamı, iptal davası neticesinde verilecek olan asıl karara göre daha az olmalıdır. Eski hale iadesi imkânsız olan, başka bir ifadeyle nihai hak kayıplarına neden olan tedbirlere karar verilmemelidir¹²⁷³. Buna göre, mahkemece, TTK m. 456/3 hükmü uyarınca, yönetim kurulunun karar tarihinden itibaren üç ay içinde yapılması gereken sermaye artırımının tescili işlemlerinin durdurulmasına¹²⁷⁴, iptale konu sermaye artırım kararı üzerine yeni pay alma haklarını kullanarak pay edinen pay sahiplerinin, bu payların karşılığını teşkil eden oy haklarının kaldırılmasına¹²⁷⁵ karar verilemez.

¹²⁶⁸ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 312.

¹²⁶⁹ Amaç, kararın uygulanmasının, somut olarak ne gibi zararlar doğuracağı konusunda hâkimin fikir sahibi olması, icranın geri bırakılması talebini layıkıyla değerlendirebilmesi ve yerinde tedbirlere hükmedilebilmesidir [**Çamoğlu (Poroy/ Tekinalp)**, N. 749, s. 542].

¹²⁷⁰ Yarg., 11. HD., 09.09.2013 T., 2013/10626 E., 2013/15144 K. (**Sinerji**); Yarg., 11. HD., 16.09.2013 T., 2013/12965 E., 2013/15637 K. (**Sinerji**).

¹²⁷¹ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 310.

¹²⁷² **Erişir**, s. 188.

¹²⁷³ **Erişir**, s. 534.

¹²⁷⁴ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 311. Aksi görüş için bkz. **Korkut**, s. 189.

¹²⁷⁵ **Erişir**, s. 534.

3.2.4.10 Kesin Hükümün Etkileri

3.2.4.10.1 Davanın Reddine İlişkin Kesin Hükümün Etkisi

İptal davası sonunda verilen red kararı, davaya konu edilen hakkın bulunmadığına yönelik bir tespit hükmüdür¹²⁷⁶; bununla, iddia edilen inşai hakkın bulunmadığı kesin hükümle tespit edilmektedir¹²⁷⁷.

Davanın reddine ilişkin kesin hüküm, davanın tarafları ve külli halefleri (HMK m. 303/1, 3) hakkında geçerlidir¹²⁷⁸. Bu nedenle aynı sebeplere dayanılarak, dava açmaya yetkili olan diğer kişiler tarafından iptal davası açılmasında hukuka aykırılık bulunmasa da bunun pratikte gerçekleşmesi mümkün değildir. Nedeni, iptal davasına ilişkin özel usul hükümleri gereği iptal davası açma süresi sona ermeksizin duruşmaya başlanamaması ve bu süre zarfında birden fazla iptal davası açılmışsa bunların birleştirilerek görülmesi gerekliliğidir (TTK m. 448/2).

İptal isteminin reddi, ilgililer aleyhine sorumluluk davası açılmasına engel teşkil etmez¹²⁷⁹.

3.2.4.10.2 Davanın Kabulüne İlişkin Kesin Hükümün Etkisi

İptal davasının kabulüne dair hüküm, inşai etkiye¹²⁸⁰ sahiptir; herkese karşı ileri sürülebilir¹²⁸¹. İnşai hükümün etkisi vakıya ilişkin olduğundan, hüküm, davaya taraf olsun olmasın bütün pay sahipleri ve yönetim kurulu üyeleri hakkında sonuç doğurur (TTK m. 450/1).

Mahkemenin vereceği karar, sadece yönetim kurulu kararının iptali yönünde olabilir; mahkeme, iptal kararıyla birlikte, yönetim kurulunun yerine geçip, olması gereken kararı veremez¹²⁸². Aksi takdirde iptal davasının amacını aşar biçimde, mahkemenin ortaklığın işlerine müdahalesi söz konusu olur ki, inşai davanın unsurlarıyla da bağdaşmayan bu sonuç kabul edilemez.

¹²⁷⁶ **Kuru, B./ Budak, A. C.**, Tespit Davaları, 2. Baskı, XII Levha, İstanbul 2010, s. 51; **Pekcanitez/ Atalay/ Özkes**, s. 260.

¹²⁷⁷ **Kuru/ Budak**, s. 51; **Önen**, s. 168.

¹²⁷⁸ **Arslanlı**, 1959, s. 84; **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 325.

¹²⁷⁹ **Özkorkut**, s. 143.

¹²⁸⁰ İnşai etki ve sınırları konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Önen**, s. 182-194.

¹²⁸¹ Hüküm inşai etkiyi haiz olmak yanında, kesin hüküm etkisi de oluşturmaktadır (**Kuru/ Budak**, s. 50-51).

¹²⁸² **Arslanlı**, 1959, s. 83; **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 331.

İnşai hükümler kural olarak geleceğe (*ex nunc*) etkili olmasına rağmen (HMK m. 108/3), genel kurul kararlarının iptalinde olduğu gibi yönetim kurulu kararlarının iptali de geçmişe (*ex tunc*) etkilidir¹²⁸³.

Öte yandan, yönetim kurulu kararı iptal edilinceye değin, kararın uygulanması neticesinde ortaklar ve/ya üçüncü kişiler pay edinmiş olabilir ve hatta edinilen paylar devredilmiş olabilir. İptal kararının geçmişe etkili olması, iyiniyetli olmaları koşuluyla üçüncü kişilerin haklarına hanel getirmez¹²⁸⁴. Yönetim kurulunun iptal davası açıldığını ve duruşma gününü esas sözleşmede gösterildiği şekilde ilan etmesi ve TTK m. 1524 hükmü uyarınca internet sitesi açmak zorunda olan ortaklıkların, bu durumu ayrıca internet sitelerinde duyurmaları (TTK m. 448/1), üçüncü kişilerin iyiniyet iddialarına olumsuz etki etmez¹²⁸⁵. Zira bu ilanlar pay sahiplerine yöneliktir; üçüncü kişiler karar aleyhine iptal davası açılmış olup olmadığını araştırmaya zorlanamaz. Kaldı ki, dava sonucunda verilecek olan karar henüz belirsiz olduğundan iptal davasının açılmış olması, iyiniyeti ortadan kaldırmaz¹²⁸⁶.

3.2.4.11 Kötü Niyetle İptal Davası Açanların Sorumluluğu

Yönetim kurulu kararlarına karşı kötüniyetle iptal davası açan davacılar, bu sebeple ortaklığın uğradığı zarardan sorumludur (TTK m. 451). Bu hükmün uygulanabilmesi için, davacıların kötüniyetle dava açmış olması, davanın reddedilmesi, ortaklığın zarara uğramış olması ve bu zararlar kötüniyetle açılan iptal davası arasında nedensellik bağı bulunması gerekir. Davacının davasında kötüniyetli olması, davayı kişisel menfaatlerini düşünerek ya da ihmal veya tedbirsizlikle açmış olmasını değil, ortaklığın zarara uğratılması kastıyla dava açmış olmasını ifade eder. Aynı şekilde, birtakım kişisel taleplerin ortaklığa kabul ettirilebilmesi için iptal davasının araç olarak kullanılması da kötüniyetin ifadesidir¹²⁸⁷.

Bu hükmün uygulanması, oldukça güçtür. Nedeni, iptal davası açabilecek pay sahipleri çevresinin, yani pay sahiplerinin davacı sıfatının, hakları ihlal edilen pay sahipleriyle

¹²⁸³ **Kuru/ Budak**, s. 58; **Önen**, s. 191; **Özkorkut**, s. 139; **Pekcanitez/ Atalay/ Özkes**, s. 260. Yarg., 11. HD., 06.03.1984 T., 502/1267 : "...Genel kurul kararlarının iptali geçmişe etkilidir. Ancak iyiniyetli üçüncü kişilerin hakları saklıdır..." (**Eriş, G.**, Anonim Şirketler Hukuku, Seçkin Yayıncılık, Ankara 1995, s. 463). Öte yandan bkz. Yarg., 11. HD., 06.07.1978 T., 3158/3661: "Seçimlerine ilişkin genel kurul kararı sonradan mahkemece iptal edilen yönetim kurulu üyelerinin, kararın iptaline değin işbaşında kalabileceklerinin kabulü gerektiği gibi iptal kararı verilmezden önce genel kurul toplantısı için yaptıkları davetin ve dolayısıyla davet ettikleri yeni genel kurulca alınan kararların da geçerli olması gerekir" (**Moroğlu/ Kendigelen**, s. 337).

¹²⁸⁴ **Aytaç**, İptal, s. 288; **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 328; **Özkorkut**, s. 142.

¹²⁸⁵ Halka açık anonim ortaklıklarda ayrıca iptal davasının açıldığı hususu, SPK' nin özel durumlara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurulur (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 14/4).

¹²⁸⁶ **Arslanlı**, 1959, s. 85.

¹²⁸⁷ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 323. Yargıtay, yönetim kurulu üyeliğine tekrar seçilemeyince iptal davası açan eski yönetim kurulu üyesini, dava açmakta kötü niyetli bulduğu için davayı reddetmiştir (Bkz. **Ansay**, 1982, s. 203).

sınırlandırılmış olması ve mahkemenin bu hususu re'sen incelemekle görevli olup, davacı sıfatının olmadığını tespit edince davayı reddedecek olması¹²⁸⁸ ile kötünîyetin ispatının güç olmasıdır¹²⁸⁹. Doktrinde, uygulama alanı bulunmayan, kaynağı Alman hukukunda Alm. POK ile kaldırılmış olan hükmün kaldırılarak, bunun yerine, İsviçre ve Alman hukukunda olduğu gibi, daha kapsamlı sorumluluk esası öngören haksız fiili düzenleyen genel hükümler uyarınca davacıların sorumluluğuna gidilebileceği önerilmektedir¹²⁹⁰.

¹²⁸⁸ Amaca aykırılık ve menfaat yokluğunun, hakkın kötüye kullanılmasının ölçüsü olduğu yönünde bkz. **Akyol**, s. 23-25.

¹²⁸⁹ **Korkut**, s. 224; **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 324.

¹²⁹⁰ **Moroğlu**, Hükümsüzlük 2014, s. 324-325.

SONUÇ

1. Kayıtlı sermaye sistemi, sermayenin yönetim kurulu kararıyla artırılması esasına dayanan, ortaklığın ihtiyaç duyduğu anda ve daha az masrafla sermayesini hızlı bir şekilde artırabilmesine olanak tanıyan, kendine özgü kurallara ve yönetime sahip sistemi ifade eder. Sistem sermayenin artırılmasında usul açısından sağladığı kolaylığın yanı sıra sermayenin artırılacağı zamanın ve miktarın, pay sahipleri arasındaki kişisel çekişmelerden bağımsız olarak, ortaklığın menfaati üstün tutularak profesyonel yöneticiler tarafından belirlenmesine olanak tanır.
2. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermaye artırımına karar verme yetkisine bağlı olarak genel kurula has yetkilerin tanınabilmesi, yönetim kurulunun sermaye artırım kararının iptalinin düzenlenmesi, bu düzeni, sermaye artırım usulü olmanın ötesine taşımaktadır.
3. Kayıtlı sermaye sisteminin Türk hukukuna girişi, 1960 yılına dayanmaktadır. Sistem, ilk kez, 7462 sa. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi Kanunu, diğeri 86 sa. Yatırımlar (Holding) Anonim Şirketine Bazı İstisna ve Muafliklar Verilmesine Dair Kanun olmak üzere iki özel kanunda, belli konularda faaliyet gösteren anonim ortaklıklara özgü olarak düzenlenmiştir. Daha sonra, ilk kapsamlı düzenlemeye, pay senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle pay senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklar açısından uygulanmak üzere, 2499 sa. SerPK' de yer verilmiştir.
4. 2499 sa. SerPK' deki ilk düzenlemelerin yetersiz olması nedeniyle, çeşitli kanun değişiklikleri neticesinde, kayıtlı sermaye sistemine ilişkin hükümlerde önemli değişiklikler yapılmıştır. Bu değişikliklerle ve otuz yıllık uygulama tecrübesiyle olgunlaşan kayıtlı sermaye sistemine, SerPK' de yeni düzenlemelerle yer verilmiştir. Bu yenilikler şu şekilde özetlenebilir:
 - a. Kanunda kapsamlı bir şekilde halka açık anonim ortaklığın tanımına yer verilerek, sistemin halka açık anonim ortaklıklara uygulanabileceği açıkça düzenlenmiştir. Böylece 2499 sa. SerPK döneminde, amaca uygun yorum yaparak ulaşılan sonuç, kanuni düzenlemeye kavuşmuştur.
 - b. Kayıtlı sermaye sisteminin TTK' de de düzenlenmiş olması dikkate alınmış; iki kanun arasında uyumun sağlanması amacıyla, daha önce TTK hükümleri uyarınca kayıtlı sermaye sistemine geçmiş olan halka açık anonim ortaklıklar

ile paylarını halka arz etmek üzere SPK' ye başvurmuş olan ortaklıklar, sisteme girişte aranan SPK' den izin alınması koşulundan muaf tutulmuştur.

- c. Yönetim kurulunun yetkisi bakımından azami beş yıl olmak üzere süre sınırlaması öngörülmüştür.
 - d. Yeni pay çıkarılabilmesi için, satılamayan payların iptal edilmesi koşulu düzenlenmiştir.
 - e. Bu konudaki TTK hükümlerinden farklı olarak, yönetim kurulunun sermaye artırım kararlarının, imtiyazlı pay sahiplerinin onayından muaf olduğu açıkça kanuni düzenlemeye konu edilerek, sermayenin daha hızlı bir şekilde artırılmasına öncelik tanınmıştır.
 - f. Yönetim kuruluna tanınabilecek yetkiler arasına, nominal değer altında pay çıkarma yetkisi de dahil edilmiştir.
 - g. Yeni pay alma haklarının sınırlanması konusunda, bu konuda TTK hükümlerinin uygulanmayacağı hükmüne yer verilerek, TTK ile farklılık yaratılmıştır.
 - h. Sermaye artırımının ardından, çıkarılmış sermayenin yeni şeklinin tescil ve ilan ettirilmesi kuralı getirilmiştir.
 - i. Pay ile değiştirilebilir tahvil veya paya dönüştürülebilir bir türev araç çıkarılması durumunda, değiştirme veya dönüştürme sonucu verilecek paylar ile çıkarılmış sermayenin toplamının kayıtlı sermayeyi aşamayacağı hüküm altına alınmıştır.
 - j. Kayıtlı sermaye sisteminde şarta bağlı sermaye artırımını gözetilmiştir.
5. Kayıtlı sermaye sistemi, halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından TTK' de ilk kez düzenlenmiştir. Sistemin halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından öngörülme nedenleri şu şekilde sıralanabilir:
- a. TTK ile halka açık olan ve olmayan anonim ortaklıkların iki ayrı ortaklık tipiymiş gibi tamamen farklı hükümlere tabi tutulması anlayışının terkedilmesi hedeflenmiştir (*iki sınıf anonim şirket arasındaki hüküm farklarını en aza indirme ilkesi*). Kayıtlı sermaye sistemini halka açık anonim ortaklıklara özgülemenin teorik bir temeli ve ikna edici bir sebebi bulunmadığı gerekçesiyle' sistemin halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından uygulanmasına imkân tanınarak sistemdeki boşluk giderilmiştir.
 - b. Gelişmiş bir sermaye piyasası için sermaye piyasasının aktörleri olan anonim ortaklıkların, en azından bu potansiyele sahip olanların, güvenli bir şekilde sermaye piyasasına dâhil edilmesi için gerekli hukuki alt yapı oluşturulmaya

çalışılmıştır. Bu bağlamda, kayıtlı sermaye sisteminin özellikle ilk halka arzı kolaylaştırıcı ve teşvik edici yönünden istifa edilmesi amaçlanmıştır.

- c. Bazı AB ülkelerinin, AB' nin halka açık anonim ortaklıklara özgü düzenlemelerinden esinlendikleri, *public companies* ile *private companies* arasındaki hüküm farklılıklarını en aza indirdikleri görülmektedir. Kayıtlı sermaye sisteminin, AB' ye üye devletlerin hiçbirinde, halka açık anonim ortaklıklara özgü olarak uygulanmaması da bunun sonucudur. AB müktesebatında, sermayenin sağlanmasının kolaylaştırılması maksadıyla ortaya çıkan bu gelişme, kayıtlı sermaye sisteminin ülkemizde, halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından benimsenmesine neden olmuştur.
 - d. Halka açık olmayan anonim ortaklıkların da finansman ihtiyaçlarını, kolay ve hızlı bir şekilde sermaye artırımını yaparak karşılayabilmesi amaçlanmıştır.
6. Ülkemizde halka açık olmayan ortaklıkların, genellikle az ortaklı bir yapılanmayı tercih ettiği ve bu ortaklıkların yönetim kurullarını, çoğunlukla, genel kurulda kararların alınmasına etki edecek çoğunlukta ortakların ya da temsilcilerinin oluşturduğu bir gerçektir. Bununla birlikte TTK' nin hukukumuzda kazandırdığı tek kişi ortaklıklarında söz konusu olan inançlı veya bağlı yönetim kurulu üyelerinin, tek pay sahibinin talimatlarıyla bağlı olması, esas sermaye sistemindeki sermaye artırım işlemlerini, zaman alıcı ve masraflı olması nedeniyle, gereksiz kılmaktadır. Bu ortaklıklarda yönetim kurulu kararları, pay sahiplerinin iradesiyle büyük ölçüde örtüştüğü için, sermaye artırım kararının genel kurul değil de kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından alınmış olmasıyla elde edilen sonuç değişmeyecektir. Bu bakımdan az ortaklı anonim ortaklıklar açısından, kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesi, ortaklığın daha hızlı ve seri bir şekilde ticari hayatın gereklerine uyum sağlaması bakımından gereklidir.
 7. Farklı menfaat gruplarının bulunduğu halka açık olmayan anonim ortaklıklarda ortaklık sermayesi, yönetim kurulunda da hâkim olan çoğunluk pay sahiplerinin iradesine uygun olarak şekillenecektir. Ne var ki bu tehlike, sermaye artırım kararının, genel kurul tarafından alındığı durumlarda da mevcuttur. Bu tür durumları kapsayan genel kurul kararları aleyhine, dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle iptal davası açılması imkânı, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararları için de mevcuttur (TTK m. 460/5; SerPK m. 18/6). Bununla birlikte azınlık pay sahiplerinin, bu ve benzeri durumlara karşı korunma imkânları, kayıtlı sermaye sisteminde daha kapsamlıdır. Şöyle ki, anonim ortaklık pay sahiplerinin sadakat yükümlülüğü bulunmamaktadır. Dolayısıyla salt azınlık pay sahiplerinin haklarını bertaraf etme

amacıyla alınan bir genel kurul kararı üzerine, pay sahiplerinin sorumluluğuna gidilemeyecektir. Bu durum, çoğunluk pay sahiplerinin tazminat sorumluluğu baskısı olmadan, sermaye artırım kararı alabilmesini kolaylaştırmaktadır. Oysaki yönetim kurulu üyeleri, TTK' nin 369. maddesi gereği özen ve sadakat yükümlülüğüyle donatılarak, bu yükümlülüğe aykırı davranan her bir üyenin kusuru oranında sorumluluğu öngörülmüştür (TTK m. 553 vd). Tazminat sorumluluğu baskısı altında bulunan yönetim kurulu üyeleri, kararların alınmasında, ortaklık menfaatini ön planda tutacaktır. Ayrıca TTK' nin 364/2. maddesinde önemli bir yeniliğe yer verilerek, azledilen yönetim kurulu üyesinin tazminat hakkı saklı tutulmuştur. Bu düzenleme, bir yönüyle, yönetim kuruluna, azil baskısından kurtularak, özgürce karar verme imkânı tanımaktadır. Bu bağlamda, kayıtlı sermaye sisteminde, azınlık pay sahiplerinin haklarının *önleyici* mekanizmalarla da güvence altına alındığı görülmektedir.

8. Şarta bağlı sermaye artırımını ile yalnızca sermayenin kolay yoldan artırılması değil, bunu yaparken alacaklıların değiştirme, çalışanların ise alım haklarının korunması ve güvence altına alınması amaçlanır. Bu artırım yönteminde, *ortaklık ile ilişkili olan kişilere* -borçlanma senetleri nedeniyle ortaklıktan alacaklı olanlara ve ortaklık çalışanlarına- ortaklığın yeni paylarını edinme hakkı tanınarak ortaklık sermayesi artırılır. Dolayısıyla şarta bağlı sermaye artırımını, hedef kitlenin haklarının özel hükümlerle korunarak sosyal amaçlı unsurları da bünyesinde barındıran, sadece belli durumlarda uygulanabilen ve değiştirme ve alım haklarının kullanılmasıyla tükendikten sonra ortaklık esas sözleşmesinden ilgili hükmün çıkarılmasını gerektiren ve bu yönüyle geçici niteliği ön plana çıkan bir sermaye artırım yöntemidir. Kayıtlı sermaye sisteminde ise, gerek ortaklık paylarını edinebilecek kişiler gerekse artırımın amacı açısından bir sınırlama bulunmamaktadır.
9. TTK ile hukukumuzda giren elektronik ortamda genel kurula katılıma izin veren düzenlemeler, genel kurul toplantısının yapılmasından öte, genel kurula katılımı kolaylaştırmaktadır. Bu ise, genel kurulun toplanması ve karar alması için gerekli olan prosedürden bağımsız olarak sermayesini artırabilmesine imkân tanıyan kayıtlı sermaye sisteminin tercih edilebilirliğine etki etmemektedir.
10. Türk hukukunda kayıtlı sermaye sistemini düzenleyen hükümler, Anglo-Sakson hukuk sistemindeki kadar özgürlükçü değildir. Kayıtlı sermaye sistemini düzenleyen hükümlerin tesisinde, pay sahiplerinin korunmasına ağırlık verilerek daha katı kurallar öngören Kara Avrupası hukuk sistemindeki düzenlemelere yaklaşıldığı görülmektedir.
11. Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının hukuki niteliği, esas sözleşme değişikliğidir. Bu sistemde sermayenin, kolay ve hızlı bir şekilde artırılabilmesi,

yönetim kurulunun, genel kurula nazaran daha kolay karar alabilmesinden kaynaklanmaktadır. Öte yandan sermayenin artırılmasında, esas sözleşme değişikliğine ilişkin hükümlerden de muafiyet tanınmak suretiyle, ortaklıklara bundan öte kolaylıklar sağlanabilir.

12. Kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesi kural olarak ihtiyaridir. Bununla birlikte faaliyet konuları itibariyle sermayenin daha kolay ve hızlı bir şekilde artırılması gerekli olan, SerPK' de düzenlenen bazı ortaklıklar için bu sistemin kabul edilmesi zorunluluk arz etmektedir.
13. Halka açık anonim ortaklıklarda kayıtlı sermaye sistemine giriş, SPK' den izin alınması koşuluna bağlıdır. SPK' nin izin verme yetkisi, SerPK' nin amacı açısından denetim yapabilmesi için gereklidir. Bununla birlikte, halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından, özel kanun denetimi söz konusu olmadığından, GTB' ye izin denetimi yetkisi tanınmasına lüzum yoktur. Nitekim TTK' de bu yönde bir düzenlemeye yer verilmediği gibi, TTKYUK' nin ikincil düzenlemelerin tesis edilmesi konusunda GTB' yi yetkilendiren hükmü de ikincil düzenlemelerle kayıtlı sermaye sistemine girişte izin denetimi öngörülmesi için yeterli değildir.
14. Yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisi, bu konuda esas sözleşmede, kanunun öngördüğü kapsamda bir hükme yer verilerek tanınabilir. Dolayısıyla, kuruluştan sonra kayıtlı sermaye sistemini kabul etmek isteyen ortaklıkların, esas sözleşme değişikliği suretiyle sistemi kabul etmeleri gerekir.
15. Yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki tanınması, yetki devri niteliğinde olmayıp, olağan bir yetkilendirme işlemidir. Bu işlem, genel kurulun devredilemez nitelikteki esas sözleşmenin değiştirilmesi ve bunun özel bir şekli olan sermayenin artırılması yetkisini ortadan kaldırmaz. Yönetim kurulu da kendisine tanınmış olan bu yetkiyi, bir başka organ ya da kimseye devredemez.
16. Yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisi, azami beş yıl süreyle tanınabilir. Yönetim kurulunun yetki süresinin, süre dolmadan uzatılması mümkündür. Aksi takdirde, ortaklığın, kayıtlı sermaye sisteminden kendiliğinden çıkması gündeme gelir.
17. Kayıtlı sermaye için azami bir miktar sınırlaması kanunda öngörülmediğinden, tebliğlerdeki buna ilişkin düzenlemeler kanuna aykırıdır.
18. Yönetim kurulu esas sözleşmede gösterilen kayıtlı sermayeye kadar sermayeyi artırabilir. Çıkarılmış sermaye, kayıtlı sermayeye ulaştıktan sonra, yönetim kurulunun iç kaynaklı dahi olsa sermayeyi artırma yetkisi bulunmamaktadır. Öte yandan birleşme ve bölünme işlemleri nedeniyle yapılan sermaye artırımları, bu kuralın istisnasını oluşturmaktadır. Kayıtlı sermaye, en geç çıkarılmış sermaye kayıtlı sermayeye

ulaştıktan sonra gerçekleşen ilk genel kurul toplantısında yükseltilebilir. Aksi takdirde ortaklığın, kayıtlı sermaye sisteminden kendiliğinden çıkması gündeme gelir.

- 19.** Kanunda öngörülenler dışında, yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisine, esas sözleşmede bazı sınırlamalar getirilebilir. Esas sözleşmeyle getirilen yetki sınırlamaları, ancak kanun hükümlerinin somutlaştırılması ya da kanun boşluklarının doldurulması şeklinde olabilir. Bu bağlamda öncelikle yönetim kuruluna tanınan yetkiler, ancak sermaye artırımıyla bağlantılı yetkiler olabilir. Bu yapılırken dikkat edilmesi gereken husus, yönetim kurulunun yetkisinin sınırlandırılmasına yönelik esas sözleşme hükümlerinin, emredici kanun hükümleriyle de uyumlu olmasıdır. Bununla birlikte bu sınırlamalar, sistemden beklenen yararın ortadan kalkmasına neden olabilir. Yönetim kurulunun yapacağı sermaye artırımının zamanlarını tespit eden, iki artırım arasında asgari süre öngören, her bir ihracın asgari ve/veya azami miktarlarını tespit eden, sermaye artırım sebebini gösteren, TTK' nin 390. maddesine aykırı olmamak kaydıyla yönetim kurulunun sermaye artırım kararları ile TTK m. 460 veya SerPK m. 18/5 uyarınca alacağı kararlar için ağırlaştırılmış toplantı ve karar nisapları öngören esas sözleşme hükümleri buna örnek olarak gösterilebilir.
- 20.** Yönetim kuruluna, esas sözleşmeyle, sermayeyi artırma yetkisi dışında, bu yetkiyle bağlantılı olup kanunda öngörülen konularda da yetki tanınabilir. Halka açık olan ve halka açık olmayan anonim ortaklıklarda büyük ölçüde örtüşür tarzda düzenlenen bu yetkiler şunlardır: İmtiyazlı pay çıkarma yetkisi (TTK ve SerPK), imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını sınırlama yetkisi (TTK ve SerPK), itibari değerinin üzerinde pay çıkarma yetkisi (TTK ve SerPK), itibari değer altında pay çıkarma yetkisi (SerPK), pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisi (TTK ve SerPK).
- 21.** Yeni pay alma haklarının sınırlanma/ kaldırılma koşulları, esas sermaye sistemi ile kayıtlı sermaye sisteminde aynıdır; yeni pay alma hakları, ancak "haklı neden" bulunduğu, "eşit işlem ilkesi"ne uygun olarak sınırlanabilir ve kaldırılabilir (TTK m. 461/2). SerPK' nin 18. maddesinin beşinci fıkrasında, yeni pay alma haklarının eşit işlem ilkesine uygun olarak sınırlanabileceği/ kaldırılabilirliği düzenlendikten sonra, TTK' nin 461. maddesinin ikinci fıkrasının halka açık anonim ortaklıklara uygulanmayacağı belirtilmektedir. Bu düzenleme, SerPK' nin yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması amacına aykırıdır. Bununla birlikte, söz konusu düzenleme, hakları ihlal edilen pay sahiplerine yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açma imkânının tanındığı SerPK' nin 18/6. maddesiyle de çelişmektedir. Ortaklığın amaç ve çıkarı gerektirmiyorsa, çoğunluk pay sahiplerinin çıkarları gözetilmeden alınmış olsa dahi, azınlık pay sahiplerinin zarara uğramasına neden olan kararlar, dürüstlük

- kuralına aykırıdır. Dolayısıyla mahkemenin yapacağı hukuka uygunluk denetimi, halka açık anonim ortaklıklarda da yönetim kurulunun yeni pay alma haklarının sınırlanması/ kaldırılması kararının haklı bir nedene dayanarak alınmasını zorunlu kılmaktadır.
- 22.** Yönetim kurulu, esas sözleşmeyle TTK m. 478 hükmüne uygun olarak yetkilendirilmiş olmak kaydıyla, mevcut imtiyazlı paylardan farklı hakları içeren imtiyazlı pay çıkarabilir. Yönetim kurulunu imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetkilendiren karar, iki yönlüdür; bir yönüyle, imtiyazın konusunu, sınırlarını, hangi pay ya da pay grupları için tanınabileceğini tespit eder, diğer yönüyle, yönetim kuruluna belirtilen kapsamda imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanır. Kayıtlı sermaye sisteminde, esas sözleşmeyle yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetkilendirilebilmesine izin verilmesi, imtiyazın dayanağını esas sözleşmeden alması prensibinin bertaraf edilmesini gerektirmez (SerPK m. 2/2); imtiyazı tanımlayan ve oluşturulma ilkelerini tespit eden TTK m. 478 hükmü, sermaye artırım sistemlerinden bağımsız olarak kaleme alınmıştır.
- 23.** Halka açık anonim ortaklıklara paralel olarak, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda da, yönetim kurulu, esas sözleşmeyle yetkilendirilmiş olmak kaydıyla, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilir. Kısıtlamanın sınırları yetkilendirme kararında gösterilebilir. Yetkilendirme kararında bu yönde belirlemelerin yapılmamış olması, yönetim kurulunun, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını keyfi olarak kısıtlayabileceği anlamına gelmez. Öncelikle, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanması, ancak ortaklığın haklı menfaatinin bunu gerekli kılmasıyla mümkündür. Aynı şekilde, imtiyazlı pay sahiplerinin hakları, ortaklığın haklı menfaatinin gerekli kıldığı ölçüde kısıtlanabilir. Öte yandan, kanunda yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını tamamen kaldırma/ bertaraf etme yetkisi tanınmasına izin verilmediğinden, ortaklığın haklı menfaati gerekli kılrsa bile, yönetim kurulunun bu sonucu doğuran kısıtlamalarının kanuna aykırı olduğu kabul edilmelidir.
- 24.** Yönetim kurulunun itibari değerinin üzerinde pay çıkarma yetkisi, primli pay çıkarma kararı alabilmeyi ve primin miktarını belirlemeyi içerir. Yönetim kurulu bu yetkiye dayanarak payın itibari değerini belirleyemez. Halka açık anonim ortaklıklarda, payların piyasa fiyatı ya da defter değeri, itibari değerinin üzerindeyse, SPK, ortaklıktan, payların primli olarak satılmasını ve yeni pay alma haklarının primli fiyattan kullanılmasını isteyebilir (SerPK m. 12/2, c. 1). SPK' nin bu yetkisi, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim ortaklıkları, yönetim kurulunu primli pay çıkarma konusunda yetkilendirmeye dolaylı da olsa zorlamaktadır.

- 25.** SerPK’ de, belli koşullarda payların itibari değerinin altında bir fiyatla çıkarılmasına izin verilmektedir (SerPK m. 12/2, c. 2, 3). Yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için özel düzenlemeler içermesi gereken SerPK’ de, sermayenin korunması ilkesini göz ardı eden bu yönde bir hükme yer verilmiş olması, kanunun amacıyla bağdaştırılamaz.
- 26.** Kayıtlı sermaye sisteminden çıkmanın bir makamdan izin alınması koşuluna bağlanması, sistemin ihtiyari niteliği ile bağdaşmamaktadır. Bununla birlikte TTK’ de halka açık olmayan anonim ortaklıkların, GTB’ den izin alarak kayıtlı sermaye sisteminden çıkabileceği düzenlenmektedir (TTK m. 332/3). Kanunda, bu ortaklıkların sisteme girişi için, GTB’ den ya da başka bir makamdan izin alınması koşuluna yer verilmemişken, sistemden çıkmalarının izin alınması koşuluna bağlanması, çelişkilidir. Bu düzenlemenin, söz konusu çelişkinin giderilmesi açısından yeniden ele alınarak, kayıtlı sermaye sisteminin mahiyetine uygun hale getirilmesi gerekir.
- Ayrıca Tebliğ’ de yer alan (II-18.1 sa. Tebliğ, m. 10/1) aksi yöndeki düzenlemeye rağmen, halka açık anonim ortaklıkların, sistemden çıkabilmeleri için, SPK’ den izin almaları gerekli değildir. Zira ortaklıkların SPK’ den izin alarak sistemden çıkabileceği şeklindeki 2499 sa. SerPK’ deki düzenlemeye, SerPK’ de yer verilmemiş; SerPK’ de sadece ortaklıkların sistemden çıkabileceği düzenlenmiştir (karş. 2499 sa. SerPK m. 12/8, SerPK m. 18/10). Kanunun çıkmaya ilişkin usul ve esasların tebliğde düzenlenmesine izin vermesi, tebliğde çıkma için SPK’ den izin alınması koşulunun getirilmesi bakımından yeterli değildir. Bu bağlamda, bu konuda 2499 sa. SerPK’ den farklı hüküm öngörülmesinin bilinçli olduğu kabul edilerek sistemin ihtiyari niteliği ön plana çıkarılmalıdır. Buna ilişkin tebliğ düzenlemeleri, kanuna uygun hale getirilmelidir.
- 27.** Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye iç kaynaklardan artırılacağı gibi, dış kaynaklardan da artırılabilir.
- 28.** İç kaynaklardan sermaye artırımı, ortaklığın malvarlığı değerleri arasında hâlihazırda mevcut olan bir kısım değerlerin, sermayeye dönüştürülmesine yönelik basit bir hesap işlemi niteliğine indirgenemez. Esas sözleşme değişikliğiyle gerçekleştirilebilen bu işlem, pay sahipleri tarafından iştirak taahhüdünde bulunulmasına ihtiyaç duyulmaması nedeniyle özel birtakım hükümlere tabi tutulmayı gerektiren bir sermaye artırımı türüdür. Bu bağlamda, iç kaynaklardan sermaye artırımı kararı alınmadan önce, esas sözleşme değişikliği için GTB’ den izin alınması gerekir. Aynı şekilde imtiyazlı payların bulunduğu bir anonim ortaklıkta, iç kaynaklardan sermaye artırımı kararı için TTK’ nin 454/1. maddesi uyarınca bu pay sahiplerinin onayının alınması

gereği gündeme gelebilir. Hemen belirtelim, yönetim kurulunun her bir sermaye artırımının herhangi bir makamdan uygun görüş ya da izin alınması koşuluna bağlanması, kayıtlı sermaye sisteminin, sermayenin daha kolay yoldan ve daha kısa zamanda artırılması amacıyla bağdaşmamaktadır. Ayrıca TTK' nin 333. maddesiyle de sınırlı olsa, her bir sermaye artırımında GTB' den izin alınmasını öngören bu düzenleme, halka açık olmayan anonim ortaklıkların, aşına oldukları esas sermaye sisteminden vazgeçerek kayıtlı sermaye sistemini kabul etmelerine engel olacak, başka bir ifadeyle, sistemin tercih edilebilirliğini sınırlayan bir düzenlemedir. Bu nedenle, TTK' nin 460. maddesinin ikinci fıkrasındaki GTB' den izin alınmasını öngören düzenlemenin, madde metninden çıkarılması ve ayrıca maddenin birinci fıkrasına “yönetim kurulunun esas sözleşme değişikliği işlemlerine bağlı olmaksızın sermayeyi artırabileceğine” dair bir ifadenin eklenmesi; SerPK' nin 18/2. maddesindeki ifadenin ise “TTK' nin esas sözleşme değişikliğine ilişkin hükümlerine bağlı kalmaksızın” olarak değiştirilmesi, sistemin amacı doğrultusunda kullanılmasını sağlayacaktır.

- 29.** Dış kaynaklı sermayeye ihtiyaç duyulduğunda, öncelikle kuruluşta ya da sermaye artırımını nedeniyle çıkarılmış olan önceki pay bedellerinin tahsil edilmesi yoluna gidilerek ihtiyaç duyulan sermaye karşılanmalıdır (TTK m. 456/1). TTK' nin 128. maddesinde öngörülen tedbirlere rağmen, taahhüt edilen aynı sermayenin ortaklık bünyesine dâhil edilememesi söz konusu olabilir. Bu nedenle, TTK' nin 456/1. maddesinin, amacına hizmet edebilmesi için, 6762 sa. TTK' de olduğu üzere aynı sermayeyi de kapsar şekilde düzenlenmesi gerekir. Bununla birlikte ortaklık sermayesine oranla önemsiz miktarda pay bedellerinin ödenmemiş olması, sermaye artırımına engel olmaz (TTK m. 456/1). Pay bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi kuralı ile satılamayan payların iptal edileceği kuralı gereği (SerPK m. 12/1, m. 18/3), bu istisnanın, halka açık anonim ortaklıklar için uygulanması söz konusu değildir.
- 30.** Bilançoda sermayeye eklenmesine mevzuatın izin verdiği fonların bulunması halinde, bu fonlar sermayeye dönüştürülmeden, sermaye taahhüt edilmesi yoluyla sermaye artırılamaz (TTK m. 462/3). Düzenleme, mevcut pay sahiplerinin, “kaldırılmaz, sınırlandırılmaz ve vazgeçilemez” nitelikteki (TTK m. 462/3, c. 5) bedelsiz pay edinme haklarının, bedelsiz pay edinme oranının düşürülerek sınırlandırılmasını önleme amacıyla ihdas edildiğinden, bu düzenlemeye aykırı olarak alınan sermaye artırım kararları, TTK m. 391/1, c uyarınca butlan yaptırımına tabidir. Dürüstlük kuralına aykırı sermaye artırımları esas alınarak tesis edilen bu düzenleme nedeniyle, yönetim kurulunun sermayenin artırılabileceği kaynağı belirleme konusundaki takdir yetkisi

önemli ölçüde sınırlanmakta; ortaklığın sermaye artırımını, finansman kaynağı olmanın yanı sıra stratejik bir takım hedeflerinin gerçekleştirilmesinde araç olarak kullanabilmesine engel olunmaktadır. Nitekim isabetli olarak, bu hükmün, halka açık anonim ortaklıklar ile halka açılmak üzere SPK' ye başvuran anonim ortaklıklara uygulanmayacağı, SerPK' de açıkça düzenlenmektedir (SerPK m. 12/6).

31. Kayıtlı sermaye sistemine geçişe ilişkin değişikliğin imtiyazlı pay sahipleri tarafından onaylanması, esas sözleşmede detayları gösterilmiş kapsamda sermayenin artırılmasına, bu pay sahipleri tarafından rıza gösterildiği anlamına gelir. Keza, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi ile yönetim kurulunun yetki süresinin uzatılmasının da yönetim kuruluna esas sözleşmede tanınmış olan diğer yetkilerle birlikte bir bütün olarak sistemin sürdürülebilirliğini sağlayan birer işlem oldukları kabul edilmelidir. Gerçekten örneğin, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi, esas sözleşmedeki yetki sınırları kapsamında yönetim kurulunun sermayeyi artırmaya yetkili olduğu yeni bir tavanın belirlenmesidir. İmtiyazlı pay sahiplerinin bu esas sözleşme değişikliklerini onaylamaları, yeni kayıtlı sermaye rakamına kadar sermayenin artırılmasının ve yönetim kurulunun sermayeyi esas sözleşmede gösterilen tavana kadar belirlenen süre kapsamında artırmaya yetkili olduğunun, bu pay sahipleri açısından uygunluğunun kabul edildiğini ifade eder. Zira imtiyazlı pay sahipleri bu kararları onaylarken, bir esas sözleşme değişikliğini salt şekli olarak ele alıp karar vermemektedir; bu değişikliğin menfaatleri açısından ileride meydana getireceği sonuçları göz önünde bulundurmaktadır. Dolayısıyla söz konusu değişikliklerin imtiyazlı pay sahipleri tarafından onaylanması, değişikliğin kapsamına dâhil sermaye artırımlarının sonuçlarının, bu pay sahipleri tarafından kabul edildiğini gösterir. Bu bağlamda söz konusu esas sözleşme değişiklikleri sırasında kayıtlı sermaye sistemi kapsamında yönetim kuruluna tanınan tüm yetkiler bakımından onayı alınan imtiyazlı pay sahiplerinin, her sermaye artırımı için ayrıca onay mekanizmasıyla korunmasına ihtiyaç yoktur.

32. Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, halka açık anonim ortaklıklardaki ihraç olunan pay bedellerinin tam ve nakden ödenmesi kuralı (SerPK m. 12/1) geçerli değildir. TTK' nin 460/3. maddesinde yer alan *“çıkartılacak yeni payların taahhüdü, ödenmesi gereken en az nakdi tutar, aynı sermaye konulması ve diğer konular hakkında 459. madde hükümleri kıyas yoluyla uygulanır”* şeklindeki düzenlemeyle, pay bedellerinin taahhüt edilmesi ve ödenmesi konularında kayıtlı sermaye sistemiyle esas sermaye sistemi arasında benzerlik yaratılmak istenmiştir. Bu bağlamda bu ortaklıklarda çıkarılan sermaye karşılığı,

taksitle ödenebileceği gibi, ayın karşılığında da ödeme yapılabilir. Bu durum, kayıtlı sermaye sisteminin, sermayenin daha çabuk artırılması amacıyla bağdaşmamaktadır. Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden ortaklığın amacı, ihtiyaç duyduğu sermayeyi, ihtiyaç duyduğu zamanda karşılayabilmektir. Ortaklığın, sermaye artırım kararının alınması aşamasında bu çabukluğu sağlamasına rağmen, sermaye artırım kararının uygulanması ve sermayenin fiilen ortaklık bünyesine dâhil edilmesi aşamasında aynı imkâna sahip olmaması, sistemin bu ortaklıklar açısından işlerliğine engel olacaktır. Üstelik aynı sermayenin ortaklık bünyesine dâhil edilememe riski ile nakdi sermayenin tescilden itibaren iki yıl süreyle taksitlendirilebilmesi, TTK' nin 456/1. maddesi nedeniyle de sistemi işlemez hale getirecektir. Öte yandan, halka açık anonim ortaklıklarda olduğu gibi tamamen ve nakden ödeme kuralının, sistemi tercih eden halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından *zorunlu* hale getirilmesi de bu ortaklıklarda pay bedellerinin ödenmesi konusundaki yerleşik gelenekçi düzen karşısında yadırganabilir. TTK' nin 339/2, c düzenlemesi gereği, pay bedellerinin ödenmesi koşulları ortaklık esas sözleşmesiyle belirlenebileceğinden, kayıtlı sermaye sistemini kabul eden halka açık olmayan anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerine pay bedellerinin ödenmesi konusunda, sistemin amacıyla uyumlu düzenlemeye yer vermeleri, beklenen faydanın elde edilmesi bakımından gereklidir.

- 33.** Şarta bağlı sermaye artırımının TTK ile Türk hukukuna girmesinin ardından, kayıtlı sermaye sisteminin 2499 sa. SerPK' de öngörülme gerekçelerinden biri olan “ortaklığın pay ile değiştirilebilir tahvil ya da benzeri borçlanma araçlarının ihraç edilmesi açısından kayıtlı sermaye sisteminin kolaylık sağlayacak olması”, etkisini kaybetmiştir. Başka bir ifadeyle, kayıtlı sermaye sistemi, bundan böyle, şarta bağlı sermaye artırımının fonksiyonlarını da yerine getirmek zorunda değildir. Bu nedenle SerPK' de kayıtlı sermaye sistemine ilişkin hükümler, 2499 sa. SerPK' de olduğunun aksine –ki 2499 sa. SerPK' nin 7/4. maddesi bunun en açık örneğidir-, şarta bağlı sermaye artırımıyla karşılanabilecek ihtiyaçlara da cevap verecek özellikte düzenlenmemiştir. SerPK' nin öngördüğü sistemde, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımlarının esas sözleşme değişikliğini gerekli kılması ve bununla bağlantılı olarak sermaye artırımının tescilinin düzenlenmiş olması (m. 18/7), payın doğması ile pay sahipliği haklarının kazanılması noktasında, TTK' nin esas sözleşme değişikliğine ilişkin düzenlemelerinin belirleyici olacağı sonucuna götürmektedir. Bu bağlamda, pay ve pay sahipliği haklarının doğması bakımından, tescil kurucu etkiye sahiptir. “Sermaye piyasası araçlarının satış esnasında alıcıya teslimi şarttır”

şeklindeki SerPK' nin 12/3. maddesi, 2499 sa. SerPK' nin *kalıntısı* niteliğinde olduğu kabul edilerek pay senetlerine uygulanmamalıdır.

- 34.** Yönetim kurulunun, aleyhine iptal davası açılabilir kararları, sermaye artırımına karar verme yetkisiyle, esas sözleşmeyle tanınabilecek yetkilere istinaden alınan kararlarıdır. Yönetim kuruluna esas sözleşmeyle tanınan diğer yetkiler kapsamında alınan kararlar, tek başına, yani, sermaye artırım kararından bağımsız olarak iptal davasına konu edilebilir.
- 35.** Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararları aleyhine kanuna, esas sözleşmeye ve dürüstlük kuralına aykırılık nedeniyle iptal davası açılabilir. Yönetim kurulunun eşit işlem ilkesine aykırı olarak alınan kararlarının hukuki yaptırımı belirlenirken, temel kaidelerden ayrılmamalı; eşit işlem ilkesine aykırılığın, kamu düzenine ilişkin olduğu –yani eşit işlem ilkesinin müstakbel pay sahiplerinin haklarını da bertaraf edecek şekilde sürekli olarak ihlal edildiği- durumlarda butlan yaptırımı, sadece mevcut pay sahiplerinin haklarına ilişkin olduğu durumlarda, iptal edilebilirlik yaptırımı uygulanmalıdır. Bu sonuç, butlanın ikincilliği ilkesine olduğu kadar, farklı organların aynı hakları ihlal eden kararlarının aynı yaptırımlara tabi tutulması nedeniyle hukuki güvenliğin sağlanmasına daha uygun düşer.
- 36.** İptal davasının davacıları, yönetim kurulu üyeleri, pay sahipleri ve halka açık anonim ortaklıklarda SPK olmak üzere sınırlı sayıdadır. Yönetim kurulu üyelerinin dava açma hakkı bakımından bir sınırlama öngörülmemiştir. Bu bağlamda, yönetim kurulu üyesinin, karara muhalif kalmış olması koşulu aranmaz. Kararın alınmasında çekimser oy kullanmış ya da TTK m. 393 uyarınca müzakerelere katılmaya yasaklı olan veya mazereti nedeniyle kararın alındığı yönetim kurulu toplantısına katılmamış olan yönetim kurulu üyesi de iptal davası açabilir.

SerPK' de yer alan, iptal davasını, hakları ihlal edilen pay sahiplerinin açabileceğine ilişkin hüküm, davanın esastan incelenmesine engel olacak özel bir dava şartını değil, davacı sıfatını düzenlemektedir. Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda pay sahiplerinin iptal davası açabilmesi için, Kanun' da haklarının ihlal edilmiş olması koşulu aranmamaktadır (TTK m. 460/5). Bu düzenlemeyle, dava konusu edilen yönetim kurulu kararının süjesi olmayan pay sahiplerinin de iptal davası açabilmesine imkân sağlandığı ve halka açık anonim ortaklıklara nazaran davacı sıfatına sahip olan pay sahipleri bakımından bir genişleme olduğu sonucuna ulaşılmamalıdır. Zira hukukumuzda, davacı sıfatına sahip olmayan kişiye, kanun tarafından dava takip yetkisi tanındığı durumlarda dahi, davacının davanın kazanılmasında “dolaylı bir menfaatinin” olması koşulu aranmaktadır. TTK m. 460/5 hükmündeki pay sahiplerinin

açacağı iptal davası bakımından bu prensipten ayrılmayı gerektiren haklı bir neden bulunmamaktadır.

SPK' nin hangi esaslar uyarınca iptal davası açacağı konusunda SerPK' de bir açıklık bulunmamaktadır. Bu konuda yeknesaklık sağlanması adına, SPK' nin iptal davası açma hakkının, pay sahipleri ve yönetim kurulu üyeleriyle aynı esaslara dayandığının kabulü gerekir.

37. İptal davasından beklenen faydanın elde edilebilmesi ve kayıtlı sermaye sisteminin işleyişinin iptal davasıyla sekteye uğratılmasına engel olunabilmesi için, ilan, sermaye artırımının tamamlandığını gösteren, artırımın tamamlanmasından sonraki tescilli takip eden ilan olmadığının, sermaye artırım kararının alındığını ve kapsamını bildiren ilan olduğunun kabulü gerekir.
38. Hukuk güvenliği açısından, kayıtlı sermaye sisteminin, tüm anonim ortaklıkları kapsayacak şekilde, temel kanun niteliğindeki TTK' de düzenlenerek, halka açık anonim ortaklıklara özgü esaslarına SerPK' de yer verilmesi daha uygundur. Böylece çelişkili düzenlemelerin ortaya çıkmasının önüne geçilerek yeknesaklık sağlanabilecektir.
39. Ülkemizde limited ortaklık tipinin yaygın olarak tercih edildiği gerçeği göz ardı edilmeyerek, kanun koyucunun limited ortaklıklara ilişkin hükümleri sevkederken güttüğü limited ortaklığı anonim ortaklığa yakınlaştırma amacına uygun bir şekilde, kayıtlı sermaye sisteminden faydalanma imkânı, limited ortaklıklara da tanınmalıdır. Bu imkân, anonim ortaklıkta kayıtlı sermaye sistemini düzenleyen hükümlerle paralellik sağlanarak tanınabilir. Bununla birlikte, limited ortaklığın şahıs ortaklığı yönünün korunması maksadıyla, GmbHG m. 55a/1 hükmünde olduğu üzere kayıtlı sermaye için azami miktar sınırlaması öngörülerek yeni pay alma haklarını kullanamayan pay sahiplerine kanunla ek korunma imkânı da getirilebilir.
40. Yöneticilerle pay sahiplerinin aynı olduğu anonim ortaklıklar açısından kanunda istisnai bir düzenlemeye yer verilmelidir. Bu ortaklıkların esas sözleşmelerinde kayıtlı sermaye sistemini kabul ettiklerine dair düzenlemeye yer vermeleri koşuluyla, yönetim kurulunun süre, miktar ya da diğer konulara ilişkin yetki sınırlamalarına bağlı olmaksızın sermaye artırımında bulunabilecekleri yasal dayanağa kavuşturulmalıdır.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel, B., “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması”, GÜHFD, C. XVIII, Y. 2014, S. 1, s. 1-48.
- Akad, G., 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2013.
- Akdağ Güney, N., Anonim Şirketlerde Kuruluş, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2014 (Kuruluş).
- Akdağ Güney, N., 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu, Vedat Kitapçılık İstanbul 2012.
- Akdağ Güney, N., “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Şirket Esas Sözleşmesinin ve Sözleşme Değişikliğinin Tescili ve Tescilin Etkileri”, REGESTA, S. 1, Kasım 2011, s. 39-58 (Tescil).
- Akdağ Güney, N., Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, 2. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2010 (Hukuki Sorumluluk).
- Akdağ Güney, N., “Anonim Şirketlerde Azledilen Yöneticilerin Tazminat Hakları”, AÜHFD, C. 57, S. 1, Y. 2008, s. 1-34 (Azil-Tazminat).
- Akdağ Güney, N./ Gümüş, M. A., “Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Taşınmazların Anonim Şirkete Sermaye Olarak Getirilmesi ve Tescilsiz İktisabı”, REGESTA, C. 3, S. 1, 2013/1, s. 33-55.
- Akgül, A., Danıştay Kararları Işığında Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi, Beta Yayıncılık, Ocak 2008.
- Akipek, Ş., “Tamamlayıcı Olgunun Hukuki İşleme Etkisi”, AÜHFD, C. 44, S. 1-4, Y. 1995, s. 269-291.
- Akünel, T. , “Anonim Ortaklıkta Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı”, İÜMHAD, C. 3, S. 5, Y. 1969, s. 257-278.
- Akyol, Ş., Dürüstlük Kuralı ve Hakkın Kötüye Kullanılması Yasağı, İkinci Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2006.
- Anaral, H., Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye, Ankara 1982.

- Andaş, F., İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı, Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları No 158, Ankara 2004.
- Ansay, T., Anonim Şirketler Hukuku Dersleri, 3. Baskı, Ankara 1970.
- Ansay, T., Anonim Şirketler Hukuku, 6. Baskı, BTHAE, Ankara 1982 (1982).
- Ansay, T., “Anonim Şirket İdare Meclisi Kararlarının İptali Meselesi”, BATİDER, C. II, S. 3, Y. 1964, s. 371-383 (İptal).
- Ansay, T./ Arseven, H./ Moroğlu, E./..., Halka Açık Anonim Ortaklık ve Halk Sektörü, BTHAE, Ankara 1975 (HAAO ve Halk).
- Arkan, S., Ticari İşletme Hukuku, 6335 Sayılı Kanun’la Değişik Türk Ticaret Kanunu’na Göre Hazırlanmış, 17. Baskı, BTHAE Yayını, Ankara 2012.
- Arkan, S., “Yüzden Fazla Ortağı Bulunan Anonim Ortaklığın Sermaye Piyasası Kanunu Karşısındaki Durumu”, ABD, Y. 1982, S. 3, s. 367-380 (SerPK).
- Arslanlı, H., Anonim Şirketler II-Anonim Şirketin Organizasyonu, İstanbul 1959 (1959).
- Arslanlı, H., Anonim Şirketler II-III, Şirketin Organizasyonu ve Tahviller, İstanbul 1960.
- Ayan, Ö., 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Sadakat Yükümlülüğü ve Bu Yükümlülüğünün İhlalinin Sonuçları, Adalet Yayınları, Ankara 2013.
- Aydın, A., “Türk Ticaret Kanunu’nun Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığa İlişkin Düzenlemesine (TK m. 376) Eleştirel Bir Bakış”, İÜHFM, C. LXX, S. 2, Y. 2012, s. 101-114.
- Aydın, A., “Kanuni Yedek Akçelerin Tamamının İç Kaynaklardan Esas Sermaye Artırımında Kullanılması Mümkün Müdür?”, BATİDER, C. XXX, S. 2, Haziran 2014, s. 79-88 (Yedek Akçeler-Sermaye Artırımı).
- Aydın, A., “SPK’ ya Tabi Olmayan Anonim Ortaklıklarda Sermayeye Eklenebilecek Fonlar Sermayeye Eklenmeksizin Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı Yapılamaması Üzerine Düşünceler”, BATİDER, C. XXIX, S. 4, Aralık 2013, s. 143-159 (Fonlar-Sermaye Artırımı).
- Aydoğan, F., Tek Kişi Ortaklığı, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2012.

- Aytaç, Z., Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, BTHAE Yayınları, Ankara 1988.
- Aytaç, Z., “Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu”, Prof. Dr. Ernst E. Hirsch’in Hatırasına Armağan, s. 261-290, Ankara 1986, s. 261-290 (İptal).
- Aytaç, Z., “Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Bildiriler-Tartışmalar, Ankara 11-12 Ocak 1985, s. 297-338 (Rüçhan Hakkı).
- Aytaç, Z., “Sermaye Piyasası Kanunu ve Çok Ortaklı Şirketler”, AÜSBFD, C. 40, S. 1, Y. 1985, s. 229-253 (Çok Ortaklı Şirketler).
- Bahtiyar, M., Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, Beta Basım, İstanbul 1996.
- Bahtiyar, M./ Hamamcıoğlu, E., Yeni TTK’ye Göre Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantıları - Fiziki ve Elektronik Toplantılar, Eski TK ile Karşılaştırmalar, İlgili Mevzuat - Beta Basım, İstanbul 2014.
- Bahtiyar, M., “Sermaye Piyasası Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi ve TTK Tasarısı ile Karşılaştırılması”, der. Bahtiyar, M., Makaleler III, Beta, İstanbul 2014, s. 37-50 (SerPK-TTK Karşılaştırma).
- Bahtiyar, M., “Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun Getirdiği Yenilikler”, der. Bahtiyar, M., Makaleler III, Beta, İstanbul 2014, s. 53-118 (Yenilikler).
- Bahtiyar, M., “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Dili İle Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, S. 61, Y. 2005, s. 47-106 (Tasarının Dili).
- Bahtiyar, M., “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nda Kayıtlı Sermaye Sistemi”, Makaleler II, Beta Basım, İstanbul 2008, s. 237-251 (Tasarı).
- Bahtiyar M., “Anonim Ortaklıkta Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Onay Yetkisi ve Kayıtlı Sermaye Sistemi”, Makaleler I, Beta Yayınları, İstanbul 2008, s. 171-191 (Ayrıcalıklı Paylar I).
- Bahtiyar, M., “Yargıtay 11. Hukuk Dairesinin 18.12.1997 Tarihli Kararı Üzerine Düşünceler (Bir Anonim Ortaklığın Kayıtlı Sermaye Rakamının Yükseltilmesinde Ayrıcalıklı Pay

- Sahiplerinin Onayı Gerekir mi?)”, Makaleler I, Beta Yayınları, İstanbul 2008, s. 213-221 (Ayrıcalıklı Paylar II).
- Bahtiyar M., “Kayıtlı Sermaye Sisteminden Çıkma Çıkarılma”, Makaleler I, der. Bahtiyar M., Beta Basım, İstanbul 2008, s. 77-83 (Çıkma-Çıkarılma).
- Bahtiyar, M., “Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerine İlişkin Bazı Notlar”, Bahtiyar M., Makaleler I, Beta Yayınları, İstanbul 2008, s. 87-95 (Tebliğler).
- Bahtiyar, M., “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Kuruluş ve Faaliyete Geçiş Esasları”, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı, s. 53-110, 2. Baskı, Beta Basım, İstanbul 2001 (GYO).
- Bahtiyar, M., “Anonim Ortaklıkta Sermaye Artırımının Tescili ve Tescilin İşlevi”, BATİDER, C. XVIII, S. 4, Y. 1996, s. 11-30 (Tescil).
- Bahtiyar, M., “6102 Sayılı TTK’da, Ticaret Siciline Tescil Yanında İlanı Da Gereken Hususlar Sorunu (m. 35/3)”, REGESTA, C. 3, S. 2, 2013/2, s. 3-14.
- Bahtiyar, M., “Türk Ticaret Kanunu’ nun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun Tasarısı Hakkında Notlar”, der. Bahtiyar, M., Makaleler III, Beta, İstanbul 2014, s. 3-8 (Yürürlük Kanunu).
- Balouziyeh, J. M. B., A Legal Guide to United States Business Organisations –The Law of Partnerships, Corporations, and Limited Liability Companies, Second Edition, Springer, Berlin 2013.
- Bayer, W./ Habersack, M., Aktienrecht im Wandel, Band 2 Grundfragen des Aktienrechts, Tübingen 2007.
- Biçer, L., Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye, Beta Basım, İstanbul 2010.
- Booth, R. A., “Capital Requirements in United States Corporation Law”, Lutter, M. (Ed.), Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, ZGR Sonderheft 17, De Gruyter Recht, Berlin 2006, s. 717-743.
- Bostancıoğlu, M., “Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu V, Bildiriler-Tartışmalar, BTHAE, 25-26 Mart 1988 Ankara, s. 5-34.

- Böckli, P., Schweizer Aktienrecht, 3. Auflage, Verlag: Schulthess Juristische Medien, Zürich-Basel-Genf 2004.
- Cahn, A./ Donald, D. C., Comparative Company Law –Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA-, Cambridge University Press, 2011.
- Cenkci, E., “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’ na Göre Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyeliği”, Akdeniz Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 1, S. 1, Aralık 2011, s. 119-137.
- Cenkci, E., Anonim Şirketlerde Gündeme Bağlılık İlkesi, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Antalya 2011 (Danışman: Yrd. Doç. Dr. Murat TÜRE).
- Coştan, H., “Yönetim Kurulunun Karar Alma Usulleri, Oy Hakkı, Yetersayılar ve Toplantı Talep Hakkı”, BATİDER, C. XXVIII, S. 3, Y. 2012, s. 155-190 (Yönetim Kurulu).
- Çamoğlu, E., Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu (Kamu Borçlarından Sorumluluk İle), İkinci Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2007.
- Çamoğlu, E., “Anonim Ortaklık Genel Kurul Kararlarının İptali Davasında Teminat”, GSÜHFD, 2006/1, s. 233-240 (Teminat).
- Çeker, M., “Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi”, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan, İstanbul 1998.
- Çelikleş, İ., Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabı, Arıkan Basım, İstanbul 2006.
- Çetin, N./ Töremiş, H. E./ Cantimur, Z., 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistemik Analizi, Yetkin Yayınları, Ankara 2014.
- Dinç, İ., “2009/101/AT Direktifi ve Türk Ticaret Kanunu Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Butlanı”, TAAD, Y. 3, S. 10, Temmuz 2012, s. 299-331.
- Doğan, B. F., 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Organizasyonu ve Yönetim Yetkisinin Devri, 2. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2011.
- Doğanay, İ., Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C. I, 4. Bası, Beta, İstanbul 2004.
- Domaniç, H., Anonim Şirketler, İstanbul 1978.

- Domaniç, H., Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi II, İstanbul 1988 (TTK Şerhi).
- Dorresteijn, A./ Monteiro, T./ Teichmann, C./ Werlauf, E., European Corporate Law, Second Edition, Wolters Kluwer Law&Business.
- Duran, L., İdare Hukuku, İstanbul Hukuk Fakültesi Yayını, İstanbul 1982.
- Dünner, J., Ist die GmbH noch eine notwendige Gesellschaftsform – Ein Beitrag zur Frage ihrer Reform, Köln 1937.
- Ecer, A., “Hukukların Uyumlaştırılması Sürecinde Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Sermaye Piyasasına Etkileri”, Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri-Uluslararası Konferans, der. Özkorkut, K., BTHAE Yayınları, s. 401-438.
- Edis, S., Medeni Hukuka Giriş ve Başlangıç Hükümleri, 3. Bası, Ankara 1987.
- Eminoğlu, C., Türk Ticaret Kanunu’nda Kurumsal Yönetim (Corporate Governance), XII Levha, İstanbul 2014.
- Epçeli, S., “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Yeni Pay Alma Hakkı ile İlgili Olarak Getirdiği Düzenleme, Eleştiriler ve Öneriler”, İBD, C. 84, S. 6, Y. 2010, s. 3589-3625.
- Erdem, E., “Pay Senetleri İle Değiştirilebilir Tahviller”, DEÜHFD, Prof. Dr. Kudret Ayiter Armağanı, C. III, S. 1-4, Y. 1987, s. 703-739.
- Erdem, E., “Türk ve İsviçre Hukuklarında Eşit İşlem İlkesi”, İsviçre Borçlar Kanunu’nun İktisabının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukukunun Türk Ticaret Hukukuna Etkileri, İstanbul 2009 (Eşit İşlem İlkesi).
- Eriş, G., Anonim Şirketler Hukuku, Seçkin Yayıncılık, Ankara 1995.
- Erişir, E., Geçici Hukuki Korumanın Temelleri ve İhtiyati Tedbir Türleri, XII Levha, İstanbul 2013.
- Erkut, C., “Bağımsız İdari Makamlar Müessesesi Açısından Sermaye Piyasası Kurulu’ nun Kısa Bir Değerlendirmesi”, Ed. Kaboğlu, İ. Ö., Bağımsız İdari Otoriteler, s. 125-134, Alkım Yayınları, İstanbul 1998.
- Erkut, C., İptal Davasının Konusunu Oluşturma Bakımından İdari İşlemin Kimliği, Danıştay Matbaası, Ankara 1990 (İptal).

- Forster, M., Das autorisierte Kapital der Aktiengesellschaft, Schulthess, Zürich 1971.
- Forstmoser, P./ Meier-Hayoz, A./ Nobel, P., Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996.
- Gençtürk, M., Anonim Şirketlerde Nakit Dışı Sermaye Taahhüdünün İfası, İstanbul 2011.
- Gericke, D., Die genehmigte Kapitalerhöhung, Eine Untersuchung nach schweizerischem Recht, Shulthess, Zürich 1996.
- Giritli, İ./ Bilgen, P./ Akgüner, T., İdare Hukuku, D&R Yayınları, İstanbul 2001.
- Goette, W./ Habersack, M./ Kalss, S., Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 4: §§179-277, 3. Aufl., C.H. Beck/Franz Vahlen, München 2011.
- Gözübüyük, Ş./ Tan, T., İdare Hukuku, C.I, Genel Esaslar, Turhan Kitabevi, Ankara 1998.
- Gökalp, N. K., Sermaye Piyasalarında Halka Arz -Yöntemler, Uygulama ve Analiz- Beta Yayın, İstanbul 2014.
- Göksoy, C. Y., “Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması”, Bilgi Toplumunda Hukuk - Ünal Tekinalp’e Armağan, C. I, İstanbul 2003, s. 363-439.
- Günel, O. N., İmtiyazlı Hisse Senetleri, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2009 (Danışman: Prof. Dr. Güven Vural).
- Güneş, T., Türk Pozitif Hukukunda Yürütme Organının Düzenleyici İşlemleri, Sevinç Matbaası, Ankara 1965.
- Gürbüz Usluel, A. E., “Birleşme, Bölünme ve Tür Değişirme Yoluyla Yeniden Yapılanma İşlemlerinde Yöneticilerin Hukuki Sorumluluğu”, BATİDER, C. XXIX, S. 1, Mart 2013, s. 141-169.
- Gürel, M., “Gümrük ve Ticaret Bakanlığı’nın ‘Siciller Arası İşbirliği’ İle ‘İzne Tabi Şirketler’ Tebliğlerinin Denetime İlişkin Hükümleri Hakkında Bir İnceleme”, BATİDER, C. XXVIII, S. 4, Aralık 2012, s. 247-253.
- Hanağası, E., Davada Menfaat, Yetkin Yayınları, Ankara 2009.
- Hannigan, B., Company Law, Third Edition, Oxford University Press, United Kingdom 2012.

- Helvacı, M., “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı Usulü ve Bu Sisteme Tabi Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı”, BATİDER, C. XVIII, S. 1-2, Yıl 1995 s. 157-171.
- Helvacı, M., “İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukukunda Yönetim Kurulu”, Prof. Dr. Reha Poroy’a Armağan, İstanbul 1995, s. 175-184.
- Hirş, E., Ticaret Hukuku Dersleri, 2. Bası, İstanbul 1946 (1946).
- Hirş, E., Ticaret Hukuku Dersleri, 3. Baskı, İstanbul 1948.
- Hopt, K. J./ Wiedemann, H., Aktiengesetz Großkommentar, 4. neubearbeitete Aufl., Sechster Band: §§ 150-220, De Gruyter Recht, Berlin 2006.
- Hüffer, U., Aktiengesetz, Kommentar, 9. Aufl., München 2010.
- İhtiyar, M., Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Beta, İstanbul 2006.
- İmregün, O., Anonim Ortaklıklar, İstanbul Üniversitesi Yayınları, İstanbul 1968.
- İmregün, O., Anonim Ortaklıklar, 3. Baskı, İstanbul 1974 (1974).
- İmregün, O., Anonim Ortaklıklar, 4. Bası, İstanbul 1989 (1989).
- İmregün, O., “Anonim Ortaklıklarda Özel Kategori ‘İmtiyazlı’ Paylar Kurulları”, Prof. Dr. Yaşar Karayalçın’a 65 inci Yaş Armağanı, s. 185-201, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara 1988 (İmtiyaz).
- İmregün, O., “Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Toplantı ve Karar Yetersayıları ve ve Yönetim Kurulu Kararlarına Karşı Başvuru Yolları”, Prof. Dr. Hayri Domaniç’e 80. Yaş Günü Armağanı, C. I, İstanbul 2001, s. 277-292 (Yönetim Kurulu).
- İpekeli, F., “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi”, E-Journal of Yaşar University, S. 8 (Özel Sayı-Armağan), C. II, Y. 2013, s. 1413-1456.
- İpekeli Kayalı, F., Türk Ticaret Kanunu’ na Göre Birleşmeler, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2014.
- Jagmetti, C., Die Nichtigkeit von Massnahmen der Verwaltung in der Aktiengesellschaft, Zürich 1958.
- Just, C., Die englische Limited in der Praxis, 3. Auflage, München 2008.

- Karaege, Ö., “Anonim Şirketlerde Genel Kurulun Yönetim Kurulu Üyelerini Görevden Alma (Azil) Yetkisi (TTK m. 364)”, ABD, 2014/1, s. 71-110.
- Karahan, S. (Ed.), Şirketler Hukuku, 1. Baskı, Mimoza Yayınları, Konya 2012.
- Karahan, S., Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, Konya 1991.
- Karakaş, F. T., “Karine Kavramı, Kanuni Karineler ve Varsayımlar”, AÜHFD, C. 62, S. 3, Y. 2013, s. 729-759.
- Karaman Coşgun, Ö., “Anonim Şirketlerde Sermaye Kavramı ve Ayni Sermaye Değerinin Belirlenmesi”, MÜHF-HAD, C. 18, S. 2, Y. 2012 - Özel Sayı, s. 333-347.
- Karasu, R., Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, Yetkin Yayınları, Ankara 2009.
- Karasu, R., “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’ na Göre Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi”, MÜHF-HAD, C. 18, S. 2 (Özel Sayı), Y. 2012, s. 311-331 (Makale).
- Karayalçın, Y., “Türk Hukukunda Ticaret Siciline Tescilin Etkileri”, BATİDER, C. VIII, Y. 1975, s. 1-29.
- Karayalçın, Y., “Para Değerindeki Değişmeler – Yabancı Sermaye ve Anonim Şirketlerde Ayni Pay”, Prof. Dr. Mahmut Koloğlu’ya 70. Yaş Armağanı, Ankara 1975 (Pay).
- Karayalçın, Y., “Anonim Şirketin Yönetim Kurulu Kararlarına Karşı Hangi Davalar Açılabilir?”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu III Bildiriler-Tartışmalar, BTHAE, Ankara 14-15 Şubat 1986, s. 243-283 (Yönetim Kurulu).
- Karayalçın, Y., “Esas Sermaye Artırımında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukuki Durumu”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu X Bildiriler-Tartışmalar, Ankara, 9 Nisan 1993, s. 81-128 (İmtiyaz).
- Karayalçın, Y., “İsviçre Borçlar Kanunu’nda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler”, BATİDER, Y. 1993, C. XVII, S. 1, s. 1-48 (Anonim Şirket).
- Kaya, A., “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. 162-180.

- Kaya, M. İ., Şartlı Sermaye Artırımı, Yetkin Yayınları, Ankara 2009 (Kaya, Şartlı Sermaye).
- Kaya, M. İ., Anonim Ortaklıkların Genel Kurul Toplantılarının İnternet Aracılığıyla Yapılması, AÜHFD, Yıl 2003, C. 52, S. 4, s. 211-228 (Genel Kurul).
- Kayar, İ., “Yeni TTK’ye Göre Anonim Şirkette Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Tespiti ve Sonuçları”, MÜHF-HAD, C. 18, S. 2 (Özel Sayı), Y. 2012, s. 643-658.
- Kendigelen, A., Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2. Bası, XII Levha Yayınları, İstanbul 2012.
- Kendigelen, A., Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, Beta, İstanbul 1999 (İmtiyaz).
- Kırca, İ./ Şehirli Çelik, F. H./ Manavgat, Ç., Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, Temel Kavramlar ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013.
- Kırca, Ç., “Örtülü (Gizli) Boşluk ve Bu Boşluğun Doldurulması Yöntemi Olarak Amaca Uygun Sınırlama (Teleologische Reduktion)”, AÜHFD, Y. 2001, C. 50, S. 1, s. 91-120.
- Kirtil, N., Anonim Ortaklıkta İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurulu, Güncel Yayınevi, İzmir 2005.
- Korkut, Ö., 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’ na Göre Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının Butlanı, Karahan Kitabevi, Adana 2012.
- Korkut, Ö., “Anonim Şirketin Kuruluşundaki Eksikliklerin Hukuki Sonuçları ve Tescilin Sağlığa Kavuşturucu Etkisi”, MÜHF-HAD, C. 18, S. 2 (Özel Sayı), Y. 2012, s. 411-429 (Tescilin Etkisi).
- Korkut, Ö., “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımının Geçersizliği”, İÜHF, C. LXXI, S. 2, Y. 2013, s. 275-286 (Sermaye Artırımının Geçersizliği).
- Korkut, Ö./ Yılmaz, M., “İsviçre Federal Mahkemesi’nin Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanına İlişkin Bir Kararın (133 III 77) Değerlendirilmesi (İsviçre Federal Mahkemesi’nin 133 III 77, 16 Ocak 2007 Kararı Üzerine Düşünceler)”, BATİDER, C. XXV, S. 4, Y. 2009, s. 539-555.

- Kummer, M., “Das genehmigte Kapital”, in: Probleme der Aktienrechtsrevision, Bern 1972, s. 89-121.
- Kuru, B., “Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının İptali Davasında Teminat Gösterme Dava Şartı Mıdır?”, BATİDER, C. X, S. 4, Y. 1980.
- Kuru, B./ Budak, A. C., Tespit Davaları, 2. Baskı, XII Levha, İstanbul 2010.
- Kuru, B./ Arslan, R./ Yılmaz, E., Medeni Usul Hukuku Ders Kitabı, 22. Baskı, Yetkin Yayınları, Ankara 2011.
- Lengauer, D./ Schaad, M./ Amstutz, T./ Brügger, D./ Fatzer, P./ Holderegger, M./ Jowett, B./ Widmer, K., Company Law In Switzerland, Shulthess, 2009.
- Lieder, J., Der Einfluss des genehmigten Kapitals auf die Dogmatik des GmbH-Rechts – Zugleich ein Beitrag zur Dogmengeschichte und Rechtsvergleichung, ZGR (Zeitschrift für Unternehmens – und Gesellschaftsrechts) 2010.
- Manavgat, Ç., “Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu’ ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi”, BATİDER, C. XXIX, S. 1, Y. 2013, s. 45-78, (BATİDER 2013).
- Manavgat, Ç., “Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları”, İÜHFM, C. LXXI, S. 2, Y. 2013, s. 287-308 (İÜHFM 2013).
- Manavgat, Ç., “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi ve Sınırları”, Haluk Konuralp Anısına Armağan, C. 3, Yetkin Yayınları, Ankara 2009, s. 671-683 (İmtiyaz).
- Manavgat, Ç., “Sermaye Piyasası Kanunu’ nun 10A Maddesi Hükümüne Göre Kaydi Sistemin Esasları”, AÜHFD, C. 50, S. 2, Y. 2001, s. 159-191.
- McGee, A., Shares and Share Capital under the Companies Act 2006, Jordans, Bristol 2009.
- Memiş, T., “Şirketler Hukukunda Denetim”, EÜHFD, C. XVI, S. 3-4, Y. 2012, s. 151-186.
- Moroğlu, E., Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, Güncelleştirilmiş ve Genişletilmiş 2. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2003.

- Moroğlu, E., Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, Genişletilmiş ve Güncelleştirilmiş 3. Baskı, XII Levha, İstanbul 2015 (Sermaye Artırımı).
- Moroğlu, E., 6120 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, Değerlendirme ve neriler, 7. Baskı, XII Levha Yayınları, İstanbul 2012 (neri).
- Moroğlu, E., “Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu”, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997 (SerPK).
- Moroğlu, E., “Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçiş ve Kayıtlı Sermaye Tavanının Artırılmasında İmtiyazlı Pay Sahipleri Kurulu Kararı”, Hukuki Mütalalar, der. Moroğlu, E., Vedat Kitapçılık, İstanbul 2007, s. 238-243 (İmtiyazlı Paylar I).
- Moroğlu, E., “Sermaye Artırımı-İmtiyazlı Paylar”, Hukuki Mütalalar, der. Moroğlu, E., Vedat Kitapçılık, İstanbul 2007, s. 238-243 (İmtiyazlı Paylar II).
- Moroğlu, E., “Anonim Ortaklıkta oğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması”, BATİDER, C. XVII, S. 3, Y. 1994, s. 47-55.
- Moroğlu, E., Türk Ticaret Kanunu’ na Göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, Gözden Geçirilmiş Dördüncü Bası, Beta Basım, İstanbul 2004 (Hükümsüzlük 2004).
- Moroğlu, E., Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, Güncellenmiş ve Genişletilmiş Yedinci Baskı, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul 2014 (Hükümsüzlük 2014).
- Moroğlu, E., “Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımının Butlanı Davası ve Bir Aylık Hak Düşürücü Süre”, BATİDER, C. XIII, S. 2, Y. 1985.
- Moroğlu, E./ Kendigelen, A., İçtihatlı-Notlu Türk Ticaret Kanunu ve İlgili Mevzuat, Güncelleştirilmiş 10. Bası, XII Levha Yayınları, İstanbul 2014.
- Keser Berber, L./ Yayla, . İ., Elektronik Genel Kurullar ve Türkiye Uygulaması, REGESTA, C. 2, S. 3, 2012/3, s. 13-47.
- Narbay, ř., “6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri”, EÜHFD, C.XVI, S. 3-4, Y. 2012, s. 201-251.
- Odman Boztosun, N. A., Hukuksal Açıdan Bağımsız Yönetim Kurulu yeliği, Seçkin Yayınları, Ankara 2013.

- Oğuzman, K./ Barlas, N., Medeni Hukuk –Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar-, 14. Bası, Arıkan, İstanbul 2007.
- Onar, S. S., İdare Hukukunun Umumi Esasları, C. I, İstanbul 1966.
- Oruç, M., “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Ortaklıkta İmtiyazların Korunması”, BATİDER, Y. 2010, C.XXVI, S. 4, s. 169-203.
- Önen, E., İnşai Dava, AÜHF Yayınları No: 459, Ankara 1981.
- Özay, İ. H., İdari Yaptırımlar - Kuramsal Bir Deneme, İstanbul 1985.
- Özdamar, M., Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi (TTK m. 329), Yetkin Yayınları, Ankara 2005.
- Özer, I., Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirket Genel Kuruluna Elektronik Ortamda Katılım, BATİDER, C. XXV, S. 4 - Prof. Dr. Reha Poroy’a Armağan - Aralık 2009, s. 623-658.
- Özkorkut, K., Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını No: 41, Haziran 1996.
- Özkorkut, K., “Sermaye Piyasası Kurulu’ nun 10.08.2011 Tarih ve 26/767 Sayılı İlke Kararı İle Tüm Borsa Şirketlerinin Kendi Paylarını İktisap Edebilmeleri Mümkün Hale Gelmiş Midir?”, BATİDER, C. XXVII, S. 3, Eylül 2011, s. 17-40 (Kendi Payını İktisap).
- Öztan, B., Medeni Hukukun Temel Kavramları, 34. Baskı, Turhan Kitabevi, Ankara 2011.
- Paslı, A., Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance), 2004 OECD ve 2005 SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Gözden Geçirilmiş 2. Bası, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, İstanbul 2005.
- Pekcanıtez H./ Atalay, O./ Özekes, M., Medeni Usul Hukuku Ders Kitabı, Yetkin Yayınları, 2. Bası, Ankara 2014.
- Poroy, R., “Değiştirilebilir Tahviller”, Ord. Prof. Dr. Ernst E. Hirsch’e Armağan, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, Ankara 1964, s. 475-508 (Tahvil).
- Poroy, R., Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 8. Bası, İstanbul 1983.
- Poroy, R./ Tekinalp, Ü., Kıymetli Evrak Hukuku Esasları –Çek Kanununun Yorumu İle Gözden Geçirilmiş 21. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2013.

- Poroy, R./ Tekinalp, Ü./ Çamoğlu, E., Ortaklıklar Hukuku I, Yeniden Yazılmış 13. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2014.
- Poroy, R./ Tekinalp, Ü./ Çamoğlu, E., Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Güncelleştirilmiş 9. Basıdan 10. Tıpkı Basım, Arıkan Yayınevi, İstanbul 2005 (2005).
- Pulaşlı, H., Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, 2. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara 2014 (Şerh).
- Pulaşlı, H., -İkincil Mevzuat Çerçevesinde Çıkarılan Yönetmelik ve Tebliğlere ve 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa Göre Hazırlanmış- Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Güncellenmiş 2. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara 2013 (Şirketler Hukuku).
- Pulaşlı, H., Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları, 3. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara 2013 (Kıymetli Evrak).
- Pulaşlı, H., İsviçre ve Alman Hukuku ile Karşılaştırmalı, Notlu ve İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu ve İlgili Ticari Mevzuat, Adalet Yayınevi, Ankara 2013 (Ticaret Kanunu).
- Pulaşlı, H., “Yeni Türk Ticaret Kanunu’ na Göre Tek Ortaklı Sermaye Şirketleri ve Buna İlişkin Bazı Özel Durumlar”, REGESTA, s. 1, Kasım 2011, s. 13-37 (Tek Ortaklı Şirketler).
- Pulaşlı, H., “Tek Ortaklı Anonim Şirkette Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu ve İsviçre Federal Mahkemesi’nin Buna İlişkin Üç Kararı”, BATİDER, C. 4, S.XXV, Prof. Dr. Reha Poroy’un Anısına Armağan, Aralık 2009, s. 97-132 (Federal Mahkeme).
- Pulaşlı, H., “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı”, BATİDER, C. XXIII, S. 4, s. 35-90 (Sermaye Artırımı).
- Pulaşlı, H., Elektronik Ortamda Genel Kurula İlişkin Düzenlemelerin Evrimi ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunundaki Durumu, Prof. Dr. Sarper Süzek’e Armağan, C.III, İstanbul 2011, s. 2621-2685 (ayrıca bkz. arslanlibilimarsivi.com/sites/default/files/makale/HasanPulasliinternetOrtamindaGenelKurul.pdf, E.T. 16.07.2014) (Genel Kurul).
- Pulaşlı, H., “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’ na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu”, BATİDER, C. XXV, S. 1, Mart 2009, s. 27-63 (Özen Yükümlülüğü).
- Pulaşlı, H., “Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Sakatlığı ve Müeyyidesi”, YYÜHFD, Y. 1, S. 2 (2013), s. 15-25 (Genel Kurul Kararı).

- Saraç, T., Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, Asil Yayıncılık, Ankara 2009.
- Schlegelberger, F./ Quassowski, L./ Herbig, G./ Geßler, E./ Hefermehl, W., Aktiengesetz, Kommentar, Berlin 1938.
- Sevgili Gencay, F. D., “Adsız Düzenleyici İşlemlerin Normlar Hiyerarşisindeki Yeri”, AÜHFD, C. 63, S. 2, Y. 2014, s. 397-417.
- Sevi, A. M., “Anonim Ortaklığın Kendi Payını Devralması Üzerine Bir İnceleme”, BATİDER, C. XXII, S. 1, Haziran 2003, s. 239-265.
- Siegwart, A., “Die Anfechtung von Beschlüssen der Verwaltung einer Aktiengesellschaft, SJZ 39, s. 421-426.
- Sirmen, A. L., Türk Özel Hukukunda Şart, BTHAE Yayınları, Yayın No: 254, Ankara 1992.
- Somer, M., Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi, Üzerinde Etkileri, İstanbul 1990.
- Spindler, G./ Stilz, E., Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2: §§ 179-410, Beck, München 2007.
- Şener, O. H., Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Ankara 2012.
- Taşpolat, M., “Genel Kurul Kararlarına Karşı Açılan İptal Davası ve Konunun Türk Ticaret Yasası Tasarısı Hükümleri Çerçevesinde Düzenlenmesi”, İBD, C. 82, S. 4, Y. 2008, s. 1839-1882.
- Tekil, F., “Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi”, Argumentum, Y. 2, S. 17, Aralık 1991, s. 258 (Eşit İşlem İlkesi).
- Tekil, F., “Hükümsüzlük ve İptal Edilebilirlik Ayrımı Hakkında Bir Yargıtay Kararı Üzerine Düşünceler”, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı, 2. Baskı, Beta, İstanbul 2001, s. 593-600 (Hükümsüzlük-İptal).
- Tekinalp, Ü., Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku –Anonim ve Limited Ortaklıklar, Tek Kişi Ortaklığı, Ortaklıklar Topluluğu, Birleşme, Bölünme, Tür Değiştirme, Değişiklikler ve İkincil Düzenlemelerle Güncelleştirilmiş 3. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2013.

- Tekinalp, Ü., Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku İle Tek Kişi Ortaklığının Esasları, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 2. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2011 (Tek Kişi Ortaklığının Esasları).
- Tekinalp, Ü., “Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına ve Sermaye Piyasası Kanununa İlişkin Hükümleri”, Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri-Uluslararası Konferans, Bildiriler-Tartışmalar-Panel, 16-17 Aralık 2008, der. Özkorkut, K., BTHAE Yayınları, Ankara 2010, s. 21-38 (Tasarının SerPK’ye Etkileri).
- Tekinalp, Ü., “Tarihi Gelişim İçinde Tek Ortaklı Şirketler Sorunsalı ve Türk Hukukunun Bu Konudaki Açılımı”, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan, C. I, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2007, s. 579-610.
- Tekinalp, Ü., “Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının Dinamikleri ve Bunlar Arasındaki İlişki”, Prof. Dr. Turgut Kalpsüz’e Armağan, Turhan Kitabevi, Ankara 2003, s. 227-252 (Dinamikler).
- Tekinalp, Ü., “İmtiyazlı Paylara İlişkin Bazı Sorunlar”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XIII, Bildiriler-Tartışmalar, BTHAE, 5-6 Nisan 1996 Ankara, s. 3-23.
- Tekinalp, Ü., Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982 (Esas).
- Tekinalp, Ü., Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunları, İstanbul 1979 (Yönetime Katılma).
- Tekinalp, Ü., “Sermayeyi Artırmada ‘Çift Usul’ün Geçerliliği ve Gerekliliği Sorunu”, BATİDER, C. XVIII, S. 4, Y. 1996, s. 3-7 (Çift Usul).
- Tekinalp, Ü., “İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Yaklaşım Denemesi: AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme-Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Hukuki Niteliği”, BATİDER, C. XVII, S. 2, Aralık 1993 s. 29-37 (Deneme).
- Tekinalp, Ü., “Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü ve Sorunları –Çeşitli Tasarılar Üzerinde Genel Olarak Bir İnceleme-”, İÜHFİM, C. 38, S. 1-4, Y. 1973, s. 445-482 (Sorun).
- Tekinalp, Ü., “İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Toplantısının Onaylama Kararı –Yargıtay’ın Bir İctihadı Üzerine İnceleme-“, İktisat ve Maliye Dergisi, C. XXII, S. 12, Mart 1976, s. 509-513.

- Tekinalp, Ü., “İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Toplantısının Onaylama Kararı, Yargıtay’ın Bir İctihadı Üzerine İnceleme”, İktisat ve Maliye Dergisi, C. 22, s. 509-513 (İmtiyaz).
- Tekinalp, Ü., “Sermaye Piyasasının Tanzimi ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısına Göre Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramının Unsurları ve Bazı Problemler”, İktisat ve Maliye Dergisi, C. XVI, Nisan 1969-Mart 1970, s. 12-19 (HAAO).
- Tekinalp, Ü., “Genel Kurul Kararlarının Butlanında Anonim Ortaklığa Özgü Sebeplerin Kabulü İhtiyacı”, BATİDER, C. XXV, S. 4, Y. 2009, s. 5-16 (Butlan).
- Tekinalp, Ü., “Genel Kurul Kararlarının İptali Davasında Teminata İlişkin Bazı Sorunlar”, İktisat ve Maliye Dergisi, C. XXVII, S. 7, Y. 1980 (Teminat).
- Tekinalp, Ü., Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, 2. Bası, İstanbul 1979 (Bilanço-Yedek Akçeler).
- Tekinalp, Ü., “Bedelsiz Paylara Hak Kazanma Sorunu”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu VII, Ankara 1989 (Bedelsiz Paylar).
- Teoman, Ö., Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri, İstanbul 1978 (İntifa Senetleri).
- Teoman, Ö., “Anonim Ortaklığın Hisse Senetlerinin Halka Arzolanmış Sayılması ve Çoğunluğun İradesi -Tekinalp’ in SerPK m. 11, f. 2 ile İlgili Yaklaşımı Üstüne-”, BATİDER, C. XVII, S. 3, Y. 1994, s. 39-46 (Çoğunluk).
- Teoman, Ö., “Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Tavan Tutarının Yükseltilmesini veya Çıkarılmış Sermayenin Artırılmasını Onaylamalarının Zorunlu Olup Olmadığı Sorunu”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku –Tüm Makalelerim- , C.II, 1982-2001, der. Teoman Ö., Beta Basım, İstanbul 2001, s. 387-394.
- Teoman, Ö., “Ticaret Hukukunun Güncel Sorunları II (Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda TTK m. 324 Denetimi)”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku -Tüm Makalelerim-, C. II, 1982-2001, der. Teoman Ö., Beta Basım, İstanbul 2001, s. 367-374 (324 Denetimi).
- Teoman, Ö., “Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulunun Toplantı Yapmaksızın Karar Alması”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku-Tüm Makalelerim-, C. II, 1982-2001, der. Teoman, Ö., Beta Basım, İstanbul 2001 (Yönetim Kurulu).

- Teoman, Ö., Sermayenin Tamamlanması, Yaşayan Ticaret Hukuku, C. I: Hukuki Mütaalalar, Kitap 10: 2000-2002, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2003, s. 40-48 (Tamamlama).
- Trautmann, O., Das genehmigte Kapital der GmbH, Sierke Verlag, Düsseldorf 2012.
- Turanboy, A., Halka Açık Banka ve Hissedarların Korunması, BTHAE Yayını, Ankara 2002.
- Turanboy, A., “2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’ na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydı Değer Düzenlemesi”, AÜHFD, C. 48, S. 1-4, Y. 1999, s. 39-55.
- Türk, A., Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Hukuki Sonuçları (TTK m. 324), Nobel Yayın Dağıtım, Ankara 1999.
- Ulmer, P./ Habersack, M./ Winter, M., Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)- Großkommentar, Band III §§ 53 bis 87, Siebeck 2008.
- Ulusoy, A., Bağımsız İdari Otoriteler, 1. Bası, Turhan Kitabevi, Ankara 2003.
- Ülgen, H./ Helvacı, M./ Kendigelen, A./ Kaya, A., Kıymetli Evrak Hukuku, 9. Bası, XII Levha Yayınları, İstanbul 2014.
- Ülgen, H., “Muhtelif Tasarımlara Göre Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı ve Kuruluşuna İlişkin Bazı Hükümler”, İktisat ve Maliye Dergisi, C. XIX, S. 11, Şubat 1973 s. 462-471.
- Ülgen, H., “Anonim Ortaklıklarda Yeniden Değerleme Fonunun Sermayeye Eklenmesi Yolu İle Sermaye Artırımında Bedelsiz Paylar Kime Tahsis Olunmak Gerekir?” İktisat ve Maliye Dergisi, C. XXXI, S. 9 (Bedelsiz Paylar).
- Ünal, O., K., Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı, Asil Yayın, Ankara 2005.
- Ünal, O. K., “Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi”, GÜHFD, C. 4, S. 1-2, Haziran-Aralık 2000 (İmtiyaz).
- Ünal, M./ Başpınar, V., Şekli Eşya Hukuku, Giriş-Zilyetlik-Tapu Sicili, 5. Baskı, Yetkin Yayınları, Ankara 2010.
- Wehrli, U., Der ferlerhafte Beschluss der Verwaltung, SJZ 40, s. 100-103.
- Yasin, M., Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2002.

- Yenal, O. /Poroy, R. / Erem, T. S. /Eroğuz, Ö., Sermaye Piyasası Etüdü- Türkiyede Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Tedbirler, Sermaye Piyasası Semineri Tertip Heyeti, Ankara 1964 (Sermaye Piyasası Etüdü).
- Yıldız, Ş., Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2004.
- Yıldız, Ş., Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, Beta Yayın, İstanbul 1996 (Yeni Pay Alma Hakkı).
- Yıldız, Ş., “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’ nda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler”, MÜHF-HAD, C. 18, S. 2, Y. 2012 (Özel Sayı), s. 809-817 (TTK-Rüçhan Hakkı).
- Yıldız, Ş., “Anonim Ortaklıkta İhraç Primleri (Agio)”, AÜEHFD, C. IV, S. 1-2, Y. 2000, s. 547-565 (Agio).
- Yongalık, A., “İstinalar Dar Yorumlanır Kuralı ve Değerlendirilmesi, AÜHFD, C. 60, S. 1, Y. 2011, s. 1-15.
- Yüzbaşıoğlu, N., 1982 Anayasası ve Anayasa Mahkemesi Kararlarına Göre Türkiye’de Kanun Hükmünde Kararnameler Rejimi, Beta Basım, İstanbul 1996.
- Zindel, G./ Isler, P., Basler Kommentar Obligationenrecht II, 4. Auflage, Hrsg. Honsell, H./ Vogt, N. P./ Watter, W., Basel 2012.
- _____ Sermaye Piyasası Semineri, 2-5 Aralık 1964, Türkiye Ticaret Odaları, Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, Ankara 1965 (Seminer 1964).
- _____ Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Şirket İstatistikleri Bülteni, S. 11, Haziran 2014 (GTB Bülten).
- _____ Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantıları I-II-III, Türkiye Barolar Birliği Yayını, Ankara 2008 (TBB-Tasarımın Değerlendirilmesi).
- _____ Türk Ticaret Kanunu ile İlgili Taslaklar-Tartışmalar, Bolu Toplantısı (30 Nisan 1988 – 1 Mayıs 1988), BTHAE, Yayın No: 287, Ankara 1994 (Bolu Toplantısı).

İnternet Kaynakları

http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.1977.026.01.0001.01.ENG

(E.T: 13.08.2013).

http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2012.315.01.0001.01.ENG

(E.T: 13.08.2013).

Akarca, A./ Şafak, M., “İşletmelerde Özkaynakların Önemi”,

<http://www.dunya.com/isletmelerde-oz-kaynaklarin-onemi-151932yy.htm> (E.T:

05.01.2014).

Aydın, F., Türk Pozitif Hukukunda İdarenin Düzenleme Yetkisi, Uzmanlık Tezi, Ankara 2000,

<http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:ZwZMpNVWhi8J:www.igb.gov.tr/Kutuphane/Turk-Pozitif-HukukundaIdareninDuzenlemeYetkisi.pdf+&cd=1&hl=tr&ct=clnk&gl=tr> (E.T: 03.01.2014).

(E.T: 03.01.2014).

<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20140103&subid=3&ct=c&submenuheader=null>

(E.T: 04.01.2014).

Özşahin, N., “Finansal Tablolar, Analizi ve Yorumlanması”,

http://www.iktisatlilar.net/index.php?option=com_content&view=article&id=242:finansaltablolar&catid=81:arastirmayayin (E.T: 05.01.2014).

<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=2008123&subid=1&ct=c> (E.T: 16.01.2014).

<http://www.erdemir.com.tr/hakkimizda/tarihce.aspx?SectionID=v84jiEYC3k7YeEPi79F5VQ%3d%3d&ContentId=PMO1LxuU1hr6IoJQtL511g%3d%3d> (E.T: 01.03.2014).

(E.T: 01.03.2014).

http://www.erdemir.com.tr/images/yatirimcilar/Erdemir_Esas_Sozlesme.pdf (E.T:

02.03.2014).

http://www.oib.gov.tr/portfoy/eregli_dc.htm (E.T: 05.03.2014).

<http://www2.tbmm.gov.tr/d23/1/1-0324.pdf> (E.T: 26.03.2014).

http://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/Tutanak_B_SD.birlesim_baslangic?P4=20839&P5=H&PAGE1=12&PAGE2=116 (E.T: 26.03.2014).

www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=2008319&subid=0&ct=c (E.T: 26.04.2014).

<http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/Kalkinma%20Planlar/Attachments/9/plan1.pdf> (E.T:

06.05.2014).

<http://sinerjimevzuat.com.tr/index.jsf#> (E.T: 06.06.2014).

<http://www.spk.gov.tr/printerfriendly.aspx?type=duyuru&aid=20140717&subid=0&ct=c>
(E.T: 20.07.2014).

www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=1085&submenuheader=null
(E.T: 16.09.2014).

www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=705&fn=705.pdf&submenuheader=null (E.T: 16.09.2014).

www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=811&fn=811.pdf&submenuheader=null (E.T: 16.09.2014).

www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=8678&fn=867.pdf&submenuheader=null (E.T: 16.09.2014).

www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=922&fn=922.pdf&submenuheader=null (E.T: 16.09.2014).

[www.maliye.gov.tr/Documents/Yillik Ekonomik Rapor 2014.pdf](http://www.maliye.gov.tr/Documents/Yillik_Ekonomik_Rapor_2014.pdf) (E.T: 21.03.2015).

Ö Z G E Ç M İ Ş

Adı ve SOYADI : Esra CENKÇİ

Doğum Tarihi ve Yeri : 14.01.1986 – Bucak/ Burdur

Medeni Durumu : Bekâr

Eğitim Durumu

Mezun Olduğu Lise : Bucak Anadolu Lisesi, Burdur, 2004

Lisans Diploması : Ankara Üniversitesi, Hukuk Fakültesi, 2008

Yüksek Lisans Diploması: Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Özel Hukuk Ana Bilim Dalı, Antalya, 2011

Tez Konusu : Anonim Şirketlerde Gündeme Bağlılık İlkesi

Doktora Diploması : Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Özel Hukuk Ana Bilim Dalı, Antalya, 2015

Tez Konusu : Kayıtlı Sermaye Sistemi

Yabancı Dil / Diller : İngilizce, Almanca

İş Denevimi

Stajlar : Avukatlık Stajı (2008 – 2009)

Çalıştığı Kurumlar : Akdeniz Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Özel Hukuk (Ticaret Hukuku) Ana Bilim Dalı Araştırma Görevlisi (2009 - 2015)

E-Posta : esracenkci@hotmail.com