

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİ

<i>I</i>	<i>ESAS SERMAYE SİSTEMİ</i>	3
A.	Esas Sermaye	3
B.	Esas Sermaye(Sabit Sermaye) Sistemi	3
C.	Esas Sermaye Sisteminin Sakıncaları	4
<i>II</i>	<i>ŞARTA BAĞLI ESAS SERMAYE SİSTEMİ</i>	4
A.	Genel Olarak	4
B.	Şartlı Esas Sermaye Sisteminin Uygulanabileceği Durumlar	5
<i>III</i>	<i>KAYITLI SERMAYE SİSTEMİ</i>	5
A.	Hukukumuzdaki Durum	6
1	Kayıtlı Sermaye Sistemine Duyulan İhtiyaç	6
2	Kayıtlı Sermaye Sistemi	7
B.	KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNE GİRİŞ	8
1	Kayıtlı Sermaye Sistemine Girişin Şartları	8
a.	Ortaklığın Türü ve Niteliği (Halka Açık Anonim Ortaklık)	8
b.	Başlangıç Sermayesinin Sağlanması	9
c.	Kayıtlı Sermaye Miktarının Belirlenmesi	9
d.	Sermaye Piyasası Kurulundan İzin	10
i	İzin İçin SPK'ya Başvuru ve Gerekli Belgeler	10
ii	SPK'nın İncelemesi ve İzin	11
e.	Esas Sözleşmede Hüküm Bulunması	12
C.	KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNİN ÖZELLİKLERİ	12
1	Ticaret Kanunu'ndaki Sermaye Artırımına İlişkin Hükümlere Tabi Olmama	12
2	Yönetim Kuruluna Tanınan Yetkiler	12
a.	Sermaye Artırımı	13
b.	Yeni Pay Alma Hakkının Sınırlandırılması	13
c.	İtibari Değeri Üzerinde(Primli-Agio'lu) Hisse Senedi Çıkarılması	14
d.	İmtiyazlı Hisse Senedi	15
e.	İmtiyazlı Hisse Senedi Sahiplerinin Haklarını Kısıtlama	15
f.	Yönetim Kuruluna Tanınabilecek Diğer Yetkiler	15
i	Tahvil Çıkarma Yetkisi	16
ii	Diğer Borçlanma Senetlerini Çıkarma Yetkisi	16
(a)	Katılma İntifa Senetleri	16
(b)	Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri	16
(c)	Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar	17
(d)	Finansman Bonoları	17
(e)	Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	17
iii	Oydan Yoksun Hisse Senedi İhraç Yetkisi	17
3	Yönetim Kurulu Kararlarının İptali	18
4	Ticaret Unvanının Kullanılma Şekli	19

5	Tescilden Önce Hisse Senedi Çıkarılması	19
a.	Tescilin İşlevi	21
i	Kurucu İşlev Görüşü	21
ii	Açıklayıcı İşlev Görüşü	21
iii	Değerlendirme	22
D.	KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDEN ÇIKMA VE ÇIKARILMA	23
	BİBLİYOGRAFYA	26

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİ

Kayıtlı sermaye sistemi; halka açık anonim ortaklıklarda esas sözleşme ile belirlenmiş ve ticaret siciline tescil edilmiş azami bir miktara kadar, bazı formalitelere gerek kalmaksızın sermaye artırılabilmesine imkan sağlayan bir sistemdir. Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden halka açık anonim ortaklıkların tabi olduğu hükümler, esas sermaye sistemine tabi anonim ortaklıkların tabi oldukları hükümlerden farklıdır. Bu nedenle kayıtlı sermaye sistemine

geçmeden önce esas sermaye sisteminden kısaca bahsetmek gerekir. Ancak Tekinalp “esas sermaye” ve “kayıtlı sermaye” diye ifade edilen, kavramsal nitelikleri ve özellikleri birbirinden farklı, iki sermaye sisteminin olmadığını ifade etmiştir. Her iki sermayenin de özellikleri bakımında birbirinden farklı olmadığını, burada asıl farkın sermaye artırımı sırasında ortaya çıktığını, bu nedenle sermaye sistemi değil de “artırma usulü” kavramının daha doğru olacağına işaret etmiştir¹. Halka açık olmayan anonim ortaklıklar yalnızca esas sermaye artırımı usulünden yararlanabilecektir. Halka açık anonim ortaklıklar ise, hem kayıtlı sermaye artırımı usulünden hem de esas sermaye artırımı usulünden yararlanabilecektir².

I ESAS SERMAYE SİSTEMİ

A. Esas Sermaye

Kayıtlı sermaye sistemi Sermaye Piyasası Kanunu’nda düzenlenmişken, Ticaret Kanunu’nda esas sermaye sistemi öngörülmüştür. TTK’da tanımı yapılmayan esas sermaye doktrinde şu şekilde tanımlanmıştır:

Esas sermaye, ortaklık gayesinin gerçekleştirilmesine yönelik olarak pay sahiplerinin ortaklığa getirmeyi taahhüt ettikleri malvarlığı toplamının nakit olarak ifade edilmesi şeklinde tanımlanmıştır³.

Diğer bir tanım, “Esas sermaye(sabit sermaye) tamamı taahhüt edilmiş bulunan değiştirilmesi, artırma ve azaltma işlemlerinin yapılmasına bağlı olan sermayedir⁴. Bu tanım esas sermayenin tanımı olup, esas sermaye(sabit sermaye) sisteminin tanımı değildir. Esas sermaye sisteminde sermaye sabittir.

Bu tanımlardan yola çıkarak diyebiliriz ki, esas sermaye, anonim ortaklığın kuruluşu sırasında tespit edilen ve ortaklık esas sözleşmesinde gösterilen sabit bir rakamdır. Ticaret Kanunu m.139’da nelerin sermaye olarak konulabilecekleri örnek olarak sayılmıştır. Buna göre esas sermaye; nakit olarak ifade edilmek şartıyla para, ayın ve haklar gibi çeşitli unsurlardan oluşur. Ayrıca anonim ortaklıkta itibari değerli paylara bölünmüş olan esas sermayenin tamamının taahhüt edilmiş olması gerekir. Bu hususları göz önüne aldığımızda esas sermayenin unsurlarını şöyle sıralayabiliriz:

1. Önceden Belirlenmiş ve Sabit Olma
2. Nakitle İfade Edilmesi
3. İtibari Değerli Paylara Bölünmüş Olma
4. Tamamen Taahhüt Edilmiş Olma.

B. Esas Sermaye(Sabit Sermaye) Sistemi

Ticaret Kanunu’nun 269’ncü maddesi, anonim ortaklığın “esas sermayeli” olmasını öngörmüştür. Esas sözleşmede gösterilen esas sermaye sabit bir rakamdır. Ancak bu durum esas sermayenin sonradan değiştirilemeyeceği anlamına gelmez. Ancak esas sermaye değişikliğinin yapılabilmesi için özel bir esas sözleşme değişikliğine ihtiyaç vardır⁵. Esas sermaye

¹ Tekinalp,Ü.: “Sermayeyi Artırmada “Çift Usul”ün Geçerliliği ve Gerekliliği Sorunu” Batider, 1996, C.XVIII, S.4, s.3vd.

² Tekinalp, Çift Usul, s.4vd.

³ Moroğlu,E.: Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 1972, s.1 vd.

⁴ Poroy(Tekinalp/Çamoğlu): Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, B.7, İstanbul 1997, N.41,s.24.

⁵ Ticaret Kanunu sisteminde sermaye artırımı diğer esas sözleşme değişikliklerinden farklı olarak düzenlenmiştir. Bunun sebebi, sermaye artırımlarında diğer esas

değişikliklerinin nasıl olacağı TTK m. 391-398’te özel olarak düzenlenmiştir. Bir anonim ortaklığın esas sermaye artırımına gitmesinin değişik sebepleri olabilir⁶:

- Anonim ortaklığın daha fazla paraya ihtiyaç duyması sebeplerin başında gelir. Ayrıca gelişmenin sağlıklı olması, projelerin geliştirilmesi ve ayakta tutulabilmesi için esas sermaye artırımına gidilmektedir.
- Bazen de ödünç kaynaklarının daralması ve maliyetinin artması da sermaye artırımını zorunlu kılabilir.
- Yedek akçelerin veya borçların sermaye dönüştürülmesi imkanından yararlanmak için de sermaye artırımını yapılmaktadır.
- Zarar sonucu azalan sermayenin tamamlanması amacıyla yapılabilir(TTK m.324).
- Bazı tür birleşmeler de esas sermayenin artırılmasını gerekli kılar.

İşte sayılan bu sebeplerle yapılacak bir sermaye artırımında, esas sözleşme değişikliği güç ve külfetli bir prosedür gerektirdiği için kolayca her istendiğinde gerçekleştirilemez.

C. Esas Sermaye Sisteminin Sakıncaları

Esas sermaye sistemine tabi bir anonim ortaklığın kuruluşunda bir takım güçlükler olduğu gibi, esas sermaye sisteminin işleyişinde de güçlükler ve ağır formaliteler söz konusudur. Bu nedenle kolayca başvurulabilen bir yol değildir. Esas sermaye sisteminin sakıncaları özellikle sermaye artırımında ortaya çıkmaktadır: Esas sermaye artırımının yapılabilmesi için nitelikli bir çoğunluğa sahip olarak genel kurulun toplanması ve karar alması gerekmektedir. Genel kuruldan başka varsa imtiyazlı pay sahiplerinin de esas sermaye artırımına onay vermesi gerekmektedir. Tüm bu şartların yerine getirilmesiyle yapılacak bir sermaye artırımını çok zaman alabileceği gibi bazen de mümkün olmayacaktır. Kural olarak esas sermayeli anonim ortaklıklar hisse senediyle değiştirilebilir tahvil çıkarabilirler. Ancak tahvil sahiplerinin talep ettiği anda, talebin karşılanabilmesi için kısa zamanda kolayca sermaye artırımına giderek yeni paylar çıkarmak mümkün olmadığından uygulanması güçtür. Başka bir deyişle esas sermaye sistemi hisse senediyle değiştirilebilir tahvil çıkarılmasına uygun bir sistem değildir⁷.

II ŞARTA BAĞLI ESAS SERMAYE SİSTEMİ

A. Genel Olarak

Esas sermaye sisteminde karşılaşılan zorluklardan kurtulmak için şarta bağlı esas sermaye sistemi geliştirilmiştir. Bu sistemle esas sermaye sistemi yumuşatılarak kayıtlı sermaye sistemine yaklaştırılmıştır. Şarta bağlı esas sermaye sistemi ilk olarak 1937 tarihli Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu’nda (§159-168) kabul edilmiştir⁸. İsviçre Hukuku’nda 1.7.1992 tarihinde Borçlar Kanunu’nda yapılan değişiklikle şartlı sermaye sistemi kabul edilmiştir. Hukukumuzda şarta bağlı esas sermaye artırımına ilişkin bir düzenleme yer almamaktadır.

sözleşme değişikliklerinden farklı olarak alacaklıları ve pay sahiplerini korumak için özel önlemler alınmasına gerek duyulmuş olmasıdır. Moroğlu, Esas Sermaye Artırımı, s.1-3.

⁶ Sebepler için bkz. Tekinalp(P/Ç), s.661, N. 1379.

⁷ Esas sermaye sisteminin sakıncaları hakkında geniş bilgi için bkz. Aytaç,Z.: “Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali, Sorunu” Prof. Dr. Ernst E.Hirsch’in Hatırasına Armağan, Ankara 1986, s.271 ; Bahtiyar,M.: Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996, s.25vd.

⁸ 1967 tarihli Akt.G’de § 192-201’de hükme bağlanmıştır.

Şarta bağlı esas sermaye sistemi, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarılıp kolayca uygulanabilmesine olanak sağlamaktadır. Bu sistemde de sermaye artırımına genel kurul karar vermekle birlikte, sermaye artırım işlemi ve hisse senedi ihraç işlemi yönetim kurulu tarafından yapılmaktadır. Genel kurul tıpkı esas sermaye sisteminde olduğu gibi sermaye artırım kararı almaktadır, ancak alınan kararda, artırım oranı ve miktarı belli değildir. Çünkü mevcut hisse senediyle değiştirilebilir tahvil sahiplerinden ne kadarının bu haklarını kullanacağını önceden bilmek mümkün değildir. Genel kurulun aldığı sermaye artırım kararının icrası ileriki bir tarihe ertelenmektedir. Artırım kararının icrası hak sahibi üçüncü kişilerin (tahvil sahipleri-devralınan ortaklığın pay sahipleri- ortaklık çalışanları) haklarını kullanmak istemelerine bağlıdır. Tahvil sahiplerinin talebi üzerine yönetim kurulu tarafından sermaye artırım işlemi gerçekleştirilir. Burada yapılan iş yönetim kurulu tarafından sermaye artırılması değil, genel kurulun daha önce almış olduğu artırım kararının yönetim kurulu tarafından icra olunmasıdır.

Şartlı sermaye artırımını hem zaman hem de miktar bakımından, hak sahibi üçüncü kişilerin haklarını kullanmaları halinde uygulanır. Bu sistemde genel kurulun almış olduğu esas sermaye artırım kararı şarta bağlı değildir. Hak sahipleri de çıkarılacak olan paylar üzerinde şartsız talep hakkına sahip oldukları gibi, bu haklarını kullanıp kullanmamakta serbesttirler⁹. Kayıtlı sermaye sisteminden farklı olarak yönetim kurulu gerek gördüğü anda sermaye artırımına karar veremez. Ancak genel kurul kararında belirtilen muhtemel hak sahiplerinin talebi halinde sermaye artırımına gidebilir. Ayrıca şartlı sermaye sisteminde kayıtlı sermaye sisteminde olduğu gibi başlangıç sermayesi kayıtlı sermaye(tavan sermaye) yoktur.

B. Şartlı Esas Sermaye Sisteminin Uygulanabileceği Durumlar

Şartlı esas sermaye sisteminin muhtemel olarak uygulanabileceği halleri şöyle sayabiliriz(Akt. G. §192/II):

- Değiştirilebilir tahvil sahiplerinin pay senedi taleplerini karşılamak amacıyla,
- Devralma türündeki birleşmelerde, devralınan ortaklığın pay sahiplerine verilecek payları temin etmek amacıyla,
- Ortaklık çalışanlarına tanınan, kazanç payı karşılığı çıkarılan paylardan alma hakkının uygulanmasında, pay senedi taleplerini karşılayabilmek amacıyla şartlı sermaye artırımını yapabilmektedir¹⁰.

Şartlı esas sermaye sistemi belirli durumlarda uygulanabilen bir sistemdir. Sermaye artırımına genel kurul karar verirken, yeni paylar yönetim kurulu tarafından çıkarılmaktadır. Talep geldiğinde yönetim kurulu tarafından çıkarılan yeni paylar ticaret siciline bildirilmektedir¹¹.

III KAYITLI SERMAYE SİSTEMİ

Kayıtlı sermaye sistemi; halka açık anonim ortaklıklarda esas sözleşme ile belirlenmiş ve ticaret siciline tescil edilmiş azami bir miktara kadar, bazı formalitelere gerek kalmaksızın sermaye artırılabilmesine imkan sağlayan bir sistemdir. Kayıtlı sermaye sistemi ilk olarak İngiltere ve Amerika'da ortaya çıkmıştır¹². Kara Avrupası Hukukunda da uygulanan kayıtlı

⁹ Bahtiyar, Kayıtlı Sermaye, s.30.

¹⁰ Akt. G. §192/II

¹¹ Burada yapılan tescil kurucu değil açıklayıcı niteliktedir. Bahtiyar, Kayıtlı Sermaye, s.32, Ünal, O.K.: Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999, s.83.

¹² Anglo-Amerikan Hukuku liberal, katı kuralları olmayan ve somut olaylara göre değişik uygulamalara yol açabilen bir içtihat hukuku olduğundan kayıtlı sermaye

sermaye sistemi mehzaz İsviçre Borçlar Kanunu'nda 1992 yılında yapılan değişiklikle kabul edilmiştir(OR 651/I). Bu düzenlemeye göre; genel kurul en çok iki yıllık bir süre için sermaye artırımını hususunda yönetim kurulunu yetkilendirebilir. Esas sözleşmede yönetim kurulunun yapabileceği sermaye artırım miktarı gösterilir, ancak bu miktar mevcut sermayenin yarısını aşamaz. Bu sınırlamalar içinde yönetim kurulu sermaye artırımını kararı alıp almamakta serbesttir.

A. Hukukumuzdaki Durum

Ticaret Kanunu'muz anonim ortaklıkların esas sermayeli olmasını öngörmüştür(TTK m.269). İlk olarak 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenen kayıtlı sermaye sistemi, bu tarihten çok daha önce münferit olarak uygulanmıştır. Kayıtlı sermaye sistemi ülkemizde İlk olarak 28.2.1960 tarih ve 7462 sayılı "Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi Kanunu" ile uygulanmıştır. Bundan başka 20.9.1960 tarih ve 86 sayılı "Yatırımlar(Holding) Anonim Şirketine Bazı İstisnalar ve Muaflıklar Verilmesine Dair Kanun" ile de ülkemizdeki kayıtlı sermaye uygulamasının diğer örneğini görüyoruz¹³. Bu iki uygulama kayıtlı sermaye sistemine ilişkin münferit uygulamalardır. Esasen hukukumuzda kayıtlı sermaye sistemi ilk olarak 28.7.1981 tarihli 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun kabul edilmesiyle uygulanmaya başlamıştır.

1 Kayıtlı Sermaye Sistemine Duyulan İhtiyaç

Kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilme amacı Sermaye Piyasası Kanunu'nun gerekçesinde açıklanmıştır¹⁴. Buna göre kayıtlı sermaye sisteminde, sermayenin azami haddi esas mukavelede gösterilmekte ve bu hadde ulaşıncaya kadar yönetim kuruluna hisse senedi ihraç yetkisi verilmektedir. Böylece şirketlerin ihtiyaca göre sermaye ihraç etmelerine esneklik

sistemi ilk olarak bu ülkelerde ortaya çıkmıştır. İmregün,O.: Amerikan Ortaklıklar Hukukunun Ana hatları, İstanbul 1968, s.2 ; Anaral, H.: Anonim Ortaklıklarda kayıtlı Sermaye, Sistem ve Uygulama, Ankara 1982, s.16vd. ; Ansay, T.: Amerikan Anonim Ortaklıklarının İçyüzü, Batider, C.IX, s.972-973.

¹³ Geniş bilgi için bkz. Bahtiyar, Kayıtlı Sermaye, s.49-51.

¹⁴ "Bugün ülkemizde belli başlı Kara Avrupası ülkelerinde olduğu gibi esas sermaye sistemi caridir. Esas Sermaye, esas mukavele ile tespit olunur ve azaltılması veya çoğaltılması esas mukavelenin değiştirilmesini gerektirir.

Bir şirketin faaliyete başladığı zaman büyük sermayeye ihtiyacı yoktur. Bu nedenle küçük sermayelerle işe başlanır ve sonra işlerin gereğine göre zaman zaman yeniden kuruluyormuş gibi uzun ve külfetli formalitelere başvurularak sermaye artırılabilir.

Oysa, İngiltere ve ABD'de Authorized Capital veya Registered Capital denilen Kayıtlı Sermaye Sistemi caridir. Bu sistemde sermayenin azami haddi esas mukavelede gösterilir ve bu hadde ulaşıncaya kadar Yönetim Kuruluna hisse senedi ihraç yetkisi verilir. Böylece şirketlerin ihtiyaca göre sermaye ihraç etmelerine esneklik getirilirken, bir yandan da sermaye piyasasına açılmada, uzun ve külfetli formaliteler ortadan kaldırılmaktadır.

Sistemin 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 tatminkar bir duruma geldiğinde, ihraç ettikleri tahvilleri kolayca hisse senetleri ile değiştirmeleri imkan dahilindedir. Oysa sabit esas sermaye sisteminde bu işlem uzun ve külfetli formaliteleri gerekli kılmaktadır (Bkz. Sermaye Piyasası Mevzuatı, 1. Bölüm, s.73-74.)

getirilirken, bir yandan da sermaye piyasasına açılmada, uzun ve külfetli formaliteler ortadan kaldırılmaktadır. Kayıtlı sermaye sisteminin bir diğer avantajı, şirketlerin hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller çıkarmalarına işlerlik kazandıracak, nitelikte olmasıdır. Aslında TTK hükümlerine tabi olan halka açık olmayan anonim ortaklıkların da hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarması mümkündür. Ancak Ticaret Kanunu'ndaki uzun ve külfetli formaliteler getiren sermaye artırımına ilişkin hükümler uygulanmasını güçleştirmekte, hatta imkansız kılmaktadır. Bu nedenle kayıtlı sermaye sistemi hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarılmasını kolaylaştıran ve uygulanabilirliğini artıran bir sistemdir.

2 Kayıtlı Sermaye Sistemi

Kayıtlı sermaye sistemine ilişkin düzenleme Sermaye Piyasası Kanunu'nun 12'nci maddesinde yer almaktadır: "Hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklar, Kurul'dan izin almak şartı ile kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler.

Bu halde ortaklığın esas sermayesi çıkarılmış sermaye olur ve sözleşmede tespit edilen kayıtlı sermaye miktarına kadar yeni hisse senetleri çıkarmak suretiyle yönetim kurulu tarafından Türk Ticaret Kanununun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalınmaksızın sermaye artırılabilir.

Çıkarılan hisse senetleri tamamen satılarak bedelleri ödenmedikçe yeni hisse senetleri çıkarılamaz.

(3794 sayılı Kanun'la değişik 4 üncü fıkra) Kayıtlı sermayeli ortaklıkların başlangıç sermayesinin Kurulca belirlenecek miktardan az olmaması ve unvanlarının kullanıldığı belgelerde çıkarılmış sermaye miktarının gösterilmesi zorunludur. Yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz.

Yönetim kurulunun; imtiyazlı ve itibari değerinin üzerinde hisse senedi çıkarılması, pay sahiplerinin yeni pay almak haklarının sınırlandırılması konularında veya imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için; esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır.

(3794 sayılı Kanunla ek fıkra) Anonim ortaklıklar, Kurul'dan izin almak suretiyle kayıtlı sermaye sisteminden çıkarabilecekleri gibi bu sisteme alınmada aranan nitelikleri yitirmeleri halinde, Kurul tarafından sistemden çıkartılırlar."

Madde metninden anlaşılacağı üzere kayıtlı sermaye sistemi Sermaye Piyasası Kurulu'ndan(SPK) izin alınmak şartıyla kabul edilebilen bir sistemdir. Başka bir ifadeyle kayıtlı sermaye sistemine geçmek zorunlu değil isteğe bağlıdır. Ancak bunun istisnaları söz konusudur. Sermaye Piyasası Kanunu(SerPK) ve SPK'nın çıkardığı tebliğlerde bazı halka açık anonim ortaklıklar için kayıtlı sermaye sistemi mecburi tutulmuştur:

- Yatırım ortaklıklarına kuruluş ve faaliyet izni verilebilmesi için kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde kurulmaları şarttır(SerPK m.36a).
- Risk sermayesi yatırım ortaklıkları(Seri VI, No: 10 m.4b)
- Gayrimenkul yatırım ortaklıkları(Seri: VI, No:11, m.6Aa)

Bu sayılanlar dışında kalan anonim ortaklıklar kayıtlı sermaye sistemini kabul edip etmemekte serbesttirler.

Kanunda ifade edildiği üzere kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilecek anonim ortaklıklar, hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan ve hisse senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklarıdır. Kısaca halka açık anonim ortaklıklar kayıtlı sermaye sistemini kabul edebileceklerdir.(Tartışmalı-ilerde tartışacağız.)

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 12'nci maddesinde kayıtlı sermaye sistemini hangi ortaklıkların kabul edebileceği, şartları kayıtlı sermaye sisteminin hükümleri ve kayıtlı sermaye

sisteminden çıkma hükme bağlanmıştır. Öncelikle kayıtlı sermaye sistemine giriş ve bunun için gerekli olan şartları ortaya koymak yararlı olacaktır.

B. KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNE GİRİŞ

Kayıtlı sermaye sistemini kabul edecek ortaklığın niteliği önemlidir. SerPK m.12/I'de ifade olunduğu üzere, hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklar kayıtlı sermaye sistemini kabul edebileceklerdir. Ayrıca kayıtlı sermaye sistemine geçebilmek için kanunda öngörülmuş olan başlangıç sermayesinin sağlanması ve Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alınması gerekmektedir. O halde öncelikle kayıtlı sermaye sistemine geçmek için gerekli olan şartları tespit edelim.

1 Kayıtlı Sermaye Sistemine Girişin Şartları

a. Ortaklığın Türü ve Niteliği (Halka Açık Anonim Ortaklık)

Sermaye Piyasası Kanunu m.12/I'de kayıtlı sermaye sistemine geçebilecek ortaklıkların“ Hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklar” olduğu hükme bağlanmıştır. Bu hükümden yola çıkarak kayıtlı sermaye sistemine geçebilecek anonim ortaklıkların türünü tespit etmeye çalıştığımızda doktrinde karşımıza iki görüş çıkıyor:

Birinci görüş sahipleri, kanun koyucunun Ser.PK m.12/I'de “hisse senetlerinin halka arzı” kistasının getirdiğini¹⁵, bu nedenle yalnızca hisse senetlerini halka arz eden anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçebileceğini ifade etmektedirler. Başka bir deyişle tüm halka açık anonim ortaklıklar değil de yalnızca hisse senetlerini halka arz eden ya da edecek olan halka açık anonim ortaklıklar kayıtlı sermaye sistemini kabul edebileceklerdir¹⁶. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 11/I hükmünde; “Pay sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar¹⁷.” denilmektedir. Ancak bu ortaklıklar hisse senetlerini halka arz etmeden kanundan dolayı halka açık anonim ortaklık sayıldığından m.12/I kapsamı dışında tutulmuştur. Başka bir ifadeyle ortak sayısı 250'yi geçtiği için kanun hükmü gereği halka açık anonim ortaklık sayılan bu ortaklıklar, hisse senetlerini halka arz etmedikçe kayıtlı sermaye sistemine geçemeyeceklerdir. Bu görüşün bir diğer dayanağı 1992 yılında Sermaye Piyasası Kanunu'nda değişiklik yapılırken, halka açık anonim ortaklıkların tanımlanmasına rağmen, m.12/I hükmünün değiştirilmemiş olmasıdır. Kanun koyucunun bilinçli olarak m.12/I'deki tanımı

¹⁵ 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(SerPK m.3c).

¹⁶ Aytaç, Kayıtlı Sermaye, s.273-274 ;Reisoğlu,S.: Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Anonim Ortaklıklar Kuruluş ve Sermaye Artırımı” Ankara 1982, s.22 ; Özkorkut,K.: Anonim Ortaklıklarda Yönetim kurulu Kararlarının İptali, Ankara 1996, s.27-28.

¹⁷ (Değişik; 15.12.1999 tarih ve 4487 Sayılı Kanun m. 2 ile)

değiştirmediği, bu nedenle kayıtlı sermaye sistemine geçişte kanun koyucunun iradesinin “hisse senetlerinin halka arzı” kriteri olduğu iddia edilmiştir¹⁸.

Aksi yöndeki ikinci görüş, hisse senetlerini halka arz eden veya edecek olan ya da kanundan dolayı hisse senetleri halka arz olunmuş sayılan(SerPK m.11/I) tüm halka açık anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sisteminden yararlanabileceğini savunmaktadır¹⁹. Ortak sayısı 250’yi geçtiği için halka açık anonim ortaklık sayılıp ağır sorumluluk ve cezai müeyyidelere tabi tutulan ortaklıkların, hisse senetlerini halka arz edenlerden farklı muameleye tabi tutulması mantıklı değildir. Ayrıca sayı bakımından halka açık anonim ortaklık sayılan bu ortaklıklar kayıtlı sermaye sistemine göre sermayelerini artırdıklarında bunu halka arz yolu ile yapacaklardır. Bu şekilde de fiilen hisse senetlerini halka arz etmiş olacaklardır²⁰. Nitekim Sermaye Piyasası Kanunu’nun 12/I hükmünde hisse senetlerini halka arz edecek anonim ortaklıklardan bahsedilmektedir. Sonuç olarak, tüm halka açık anonim ortaklıklar kayıtlı sermaye sistemine geçebileceklerdir.

b. Başlangıç Sermayesinin Sağlanması²¹

SerPK’nın 12/IV’nci maddesinde “(3794 sayılı Kanun’la değişik 4 üncü fıkra) Kayıtlı sermayeli ortaklıkların başlangıç sermayesinin Kurulca belirlenecek miktardan az olmaması ve unvanlarının kullanıldığı belgelerde çıkarılmış sermaye miktarının gösterilmesi zorunludur. Yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz.” hükmüyle kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklar için başlangıç sermayesi öngörülmüştür. Başlangıç sermayesinin miktarını belirleme yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu’na verilmiştir. SPK’nın Seri: IV, No:7 sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği’nin 3/IV ‘ncü maddesinde kayıtlı sermaye sistemine geçecek anonim ortaklıkların başlangıç sermayelerinin 100 milyar TL’den az olmayacağı hükme bağlanmıştır. Buna göre bir halka açık anonim ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine geçebilmesi için ödenmiş sermayesinin en az 100 milyar TL olması gerekir. Eğer esas sermayesi 100 milyar TL’nin altında ise esas sermaye artırımı yolu ile sermayesini 100 milyar TL’nin üzerine çıkarması gerekir. Ancak esas sermayenin 100 milyar TL’nin üzerinde olması yeterli değildir, burada önemli olan ödenmiş sermaye miktarıdır. Yani esas sermayesi 100 milyar TL’den fazla olsa dahi ödenmiş kısmı 100 milyar TL’nin altında ise kayıtlı sermaye sistemine geçemez. Sonuç olarak kayıtlı sermaye sistemine geçecek olan halka açık anonim ortaklığın ödenmiş sermaye miktarının 100 milyar TL’nin üstünde olması gerekir.

Ancak bazı halka açık anonim ortaklıklar için farklı başlangıç sermaye miktarları belirlenmiştir. Başlangıç sermayesinin miktarı Gayrimenkul yatırım ortaklıklarında 1 trilyon TL’den az(Seri:VI, No:11, m.6Ac), risk sermayesi yatırım ortaklıklarında ise 500 milyar TL’den(Seri: VI, N0:10, m5c) az olamaz.

c. Kayıtlı Sermaye Miktarının Belirlenmesi

¹⁸ Aytaç, Kayıtlı Sermaye, s.273-274 ; Özkorkut, s.27-28.

¹⁹ Bkz. Tekinalp(Poroy/Çamoğlu), s.637, N.1288 ; Bahtiyar,Kayıtlı Sermaye, s.70 ; Ünal, s.93-94.

²⁰ Ünal, s.93-94.

²¹ **Başlangıç Sermayesi: Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların sahip olmaları zorunlu olan asgari çıkarılmış sermayeleridir.(SerPK m.3e)
Kayıtlı sermaye sistemine geçecek ortaklıklar için başlangıç sermayesi 100 milyar TL olarak belirlenmiştir(Seri:IV, No:7).**

Kayıtlı sermaye sistemine geçecek olan anonim ortaklıklarda kayıtlı sermaye²² miktarının belirlenerek esas sözleşmelerinde gösterilmesi şarttır. Kanunda kayıtlı sermaye miktarı ile ilgili bir sınır konulmamıştır. Bu nedenle anonim ortaklıklar ihtiyaçlarına göre kayıtlı sermaye miktarını serbestçe kararlaştırabilirler. Ancak Sermaye Piyasası Kurulu Seri:IV, NO:7, 5'nci maddesinde "Her ortaklığın kayıtlı sermaye tavanı, ortaklığın önerisi göz önünde tutularak, mevcut durum, ödenmiş (çıkarılmış) sermaye²³, gelişme ve genişleme planları esas alınarak Kurul'ca belirlenir." denilerek SPK'ya kanunda olmayan bir yetki tanınmıştır. Kayıtlı sermaye sisteminin esas sözleşme ile serbestçe belirlenmesi gerekirken, SerPK m.12/II hükmüne ve "sözleşme serbestisi" ilkesine aykırı olarak SPK'ya kayıtlı sermaye miktarını belirleme yetkisi tanınmıştır. Bu nedenle doktrinde de tebliğ hükmü eleştirilmiştir²⁴. Kanun koyucu kayıtlı sermaye miktarının da SPK tarafından belirlenmesini isteseydi, başlangıç sermayesinde olduğu gibi SPK'ya açıkça izin verirdi. O halde sonuç olarak kanunda kayıtlı sermaye miktarı ile ilgili bir sınır konulmadığı ve bu konuda SPK'ya açık bir yetki de verilmediği için, anonim ortaklıklar ihtiyaçlarına göre kayıtlı sermaye miktarını serbestçe kararlaştırabilirler.

d. Sermaye Piyasası Kurulundan İzin

i İzin İçin SPK'ya Başvuru ve Gerekli Belgeler

Kayıtlı sermaye sistemine geçmek isteyen anonim ortaklığın SPK'dan izin alması gerekmektedir. Kayıtlı sermaye sisteminden yararlanmak için SPK'ya başvuran anonim ortaklık Seri:IV, NO:7, sayılı Tebliğ madde 4'te sayılan belgeleri de başvurusuna ekleyecektir:

"a) Yürürlükte bulunan, tüm değişiklikleri içeren ve tek bir metin haline getirilmiş, ortaklığı temsile yetkili kişilerce onaylanmış esas sözleşme,

b) Ortaklık yönetim kurulunca hazırlanmış kayıtlı sermaye maddesi taslağı ile esas sözleşmesinin kayıtlı sermaye sistemine ve Kanun'a uyum sağlaması için değişmesi gereken diğer maddelerine yönelik değişiklik taslakları,

c) Sermayenin ödenmiş kısmını gösterir noter tespit tutanağı,

d) Ortaklığı temsile yetkili kişilerce imzalı, geçmiş 3 yıla ait kâr dağıtım tabloları,

e) Kurucuları, yönetim ve denetleme organlarını oluşturan kişileri ve ortaklığı tanıtıcı bilgileri içeren belgeler,

f) Kurulun belirlediği mali tablo standartlarına uygun ve ortaklığı temsile yetkili kişilerce imzalanmış geçmiş 3 yıla ait; genel kurulca onaylanarak kesinleşen bilanço, gelir tablosu ile kayıtlı sermaye tavanına ulaşılması öngörülen döneme ilişkin tahmini (proforma) bilanço, gelir tabloları,

²² Kayıtlı Sermaye: "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." (SerPK m.3/d). Başka bir ifadeyle Kayıtlı sermaye; yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisini kullanabileceği üst sınırı gösteren soyut bir rakamdır.

²³ **Çıkarılmış Sermaye: Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların satışı yapılmış hisse senetlerini temsil eden sermayeleridir." (SerPK m. 3.f)**

²⁴ Ünal, s.97.

g) Kayıtlı sermaye sistemine geçişe ilişkin yönetim kurulu kararı,

h) Kayıtlı sermaye sistemine geçişin ve yönetim kuruluna Kanun'un 12'nci maddesinin 5'inci fıkrasındaki yetkilerin verilmesi halinde, bunların gerekçelerini içeren ortaklığı temsile yetkili kişilerce imzalanmış belge,

i) Kurul düzenlemeleri çerçevesinde zorunlu veya isteğe bağlı olarak düzenlenmiş bağımsız denetleme raporu,

j) Kurul'ca gerekli görülecek diğer bilgi ve belgeler.”

ii SPK'nın İncelemesi ve İzin

“ Kurul, ortaklıkların başvurularını, Kanun'un genel amaç ve ilkeleri, piyasanın gerekleri, sermaye piyasasının gelişimi ve düzenli çalışması, kayıtlı sermaye sisteminin gayesi, ortaklarının hak ve yararları, ortaklığın yasal yükümlülüklerle uyma durumu gibi hususları göz önüne alarak inceler ve inceleme sonucu olumlu ise izin verir. Her ortaklığın kayıtlı sermaye tavanı, ortaklığın önerisi göz önünde tutularak, mevcut durum, ödenmiş (çıkarılmış) sermaye, gelişme ve genişleme planları esas alınarak Kurul'ca belirlenir. Kurul, kayıtlı sermaye sistemine geçişi ve tavan yükseltmeyi şarta bağlayabilir.” (SPK Seri:IV, NO:7, m.5).

Kayıtlı sermaye sistemine geçmek isteyen anonim ortaklıklar ile kayıtlı sermayeli olarak kurulmak isteyen anonim ortaklıkların yanında kayıtlı sermaye tavan miktarını artıracak olan anonim ortaklıkların da SPK'dan izin alması gerekmektedir. Kayıtlı sermaye tavanına ulaştıktan sonra daha yüksek kayıtlı sermaye tavanını belirlenmesi ile kayıtlı sermaye tavanına ulaşmadan önce yeni tavan belirlenmesi arasında bir fark yoktur. Her iki halde de SPK'dan izin alınması gerekmektedir. Kayıtlı sermaye tavanı artırımında kayıtlı sermaye sistemine geçişte uygulanan esaslar tatbik edilecektir(Seri:IV, No:7, m.3/II).

Kayıtlı sermaye sistemine geçecek olan anonim ortaklıkların SerPK'da belirtilen şartları taşımaları halinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun takdir yetkisinin olmadığı doktrinde savunulmuştur²⁵. Ancak aksi görüşü savunanlar SPK'nın takdir yetkisi olmadığının ileri sürülmesinin işlemin niteliği ile bağdaşmadığını ifade etmişleridir²⁶.

SPK'nın Seri:IV, No:7, m.5/I hükmünde kayıtlı sermaye başvurusu halinde yapılacak inceleme ve izin açıklanmış SPK'nın takdir yetkisi ortaya konmuştur. Buna göre SPK, kayıtlı sermaye başvurularını; Kanunun genel amaç ve ilkeleri, piyasanın gerekleri, sermaye piyasasının gelişimi ve düzenli çalışması, kayıtlı sermayenin amacı, ortakların hak ve yararları, ortaklığın kanuni yükümlere uyması noktalarında başvuruyu inceleyecek, olumlu bulursa izin verecektir. Tebliğde SPK'nın kayıtlı sermaye sistemine geçişi ve tavan yükseltmeyi şarta bağlayabileceği hükme bağlanmıştır(Seri:IV, No:7, m.5/II). Doktrinde SPK'ya Tebliğle verilen şarta bağlama yetkisi kanuna aykırı bulunmuştur. Kanun SPK'ya sadece inceleme ve bunun sonucu olumlu ise izin verme yetki ve görevi vermektedir²⁷.

²⁵ Tekinalp, Ü.: Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, s.47 ; Yıldız,Ş.: “Tahvil Sahipleri Genel Kurulu” Yargıtay Dergisi, 1990, S.4, s.66. ; Aksi görüş için bkz. Bahtiyar, Kayıtlı Sermaye, s.73 ; Arslan, İ.:“Kayıtlı Sermayeli Anonim Şirketlerde Sermayenin Artırılması” SÜHFD, 1990, C.III, S.1, s.257 dpn.48.

²⁶ Bahtiyar, Kayıtlı Sermaye, s.73.

²⁷ Ünal, s.99.

e. Esas Sözleşmede Hüküm Bulunması

Kayıtlı sermaye sistemine geçmek isteyen halka açık anonim ortaklıkların, SPK'dan izin aldıktan sonra esas sözleşmelerine bu hususta bir hüküm koymaları ve bu amaçla sözleşmelerinin ilgili bölümlerinde bu sistemden yararlanmayı sağlayacak değişiklikleri yapmaları gerekir(Seri:IV, No:7, m.3/V). Kapalı bir anonim ortaklığın esas sözleşmesinde kayıtlı sermaye sistemine geçebileceğine dair önceden bir hüküm konulmuş olması yeterli değildir²⁸. Yönetim kurulu kayıtlı sermaye sistemine geçiş için karar verip, esas sözleşmenin kayıtlı sermaye sistemine uyum sağlaması için gerekli değişiklikleri yapacaktır. Daha sonra hazırlamış olduğu esas sözleşme tadil tasarısı onay için SPK'na sunulacaktır. Esas sözleşme tadil tasarısı SPK tarafından onaylanırsa TTK m.386 hükmü uyarınca esas sözleşme değişikliği nedeniyle izin almak üzere Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na müracaat edilir. Bakanlıktan alınacak izinden sonra gündemdeki esas sözleşme değişikliğini yapmak üzere genel kurul toplantıya çağrılacak, TTK m.388 hükmündeki nisaplarla toplanacak olan genel kurul esas sözleşme değişikliğini karara bağlayacaktır.

C. KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNİN ÖZELLİKLERİ

1 Ticaret Kanunu'ndaki Sermaye Artırımına İlişkin Hükümlere Tabi Olmama

Kayıtlı sermaye sistemine geçmiş olan halka açık anonim ortaklıklar TTK'daki esas sermayenin artırılması hakkındaki m.391-395 hükümleriyle bağlı değildirler. Bu anonim ortaklıklarda esas sözleşmelerinde gösterilen kayıtlı sermaye miktarına kadar yönetim kurulu tarafından esas sermaye artırımı yapılabilir. Bundan başka kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından yapılacak sermaye artırımlarında Ticaret ve Sanayi Bakanlığı'ndan izin alınmasına da gerek kalmamıştır.

Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş olan anonim ortaklıklarda, hisse senetlerinin satışı esnasında alıcıya tesliminden itibaren pay sahipliği kazanılır ve bu halde TTK m. 395 hükmü²⁹ ile TTK m. 412 hükmü³⁰ uygulanmaz. Bu durum SerPK m. 7/IV hükmünde açıkça "Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklarda hisse senetlerinin satış esnasında alıcıya tesliminden itibaren pay sahipliği hakkı kazanılır ve bu halde Türk Ticaret Kanunu'nun 395'inci maddesinin 3 üncü cümlesi ile 412 nci maddesi hükümleri uygulanmaz." düzenlenmiştir. Bu konu "Tescilden Önce Hisse Senedi Çıkarılması" başlığı altında geniş olarak incelenecektir.

2 Yönetim Kuruluna Tanınan Yetkiler

Kayıtlı sermaye sisteminin en önemli özelliklerinden birisi de yönetim kuruluna bir takım yetkiler tanınmış olmasıdır. Bu sistemde genel kurula ait olan bir takım yetkiler genel kurula devredilebilmektedir. Yönetim kuruluna tanınan yetkiler kısaca şunlardır:

- Kayıtlı sermaye tavanına kadar sermaye artırımına karar vermek,
- İmtiyazlı ve itibari değer üzerinde hisse senedi çıkarmak,
- Pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sınırlandırmak,
- İmtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını sınırlandırmak.

²⁸ Özkorkut, s.31.

²⁹ "...Esas sermayenin artırılması keyfiyetinin tescilinden önce çıkarılan hisse senetleri hükümsüzdür..."

³⁰ "...Şirketin tescilinden önce çıkarılan hisse senetleri hükümsüzdür.."

Kayıtlı sermaye sistemine geçmiş olan bir anonim ortaklıkta yönetim kurulunun kayıtlı sermaye tavanına kadar sermaye artırımına karar verme yetkisi vardır. Bu yetkinin kullanılabilmesi için esas sözleşmede özel bir hüküm bulunmasına gerek yoktur. Ancak yönetim kuruluna tanınan diğer yetkilerin kullanılabilmesi için; yönetim kurulunun esas sözleşme ile yetkili kılınması ve bu yetkilerin verildiğine dair açık bir hükmün esas sözleşmede yer alması şarttır(SerPK m.12/V, Tebliğ Seri:IV, No: 7, m.8/I). Ayrıca yönetim kurulu, yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisini pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanamaz(SerPK m.12/IV, Tebliğ Seri:IV, No: 7, m.8/II).

a. Sermaye Artırımı

Kayıtlı sermaye sisteminde tavan sermayeye kadar olan sermaye artırımlarında sermaye artırımına karar vermeye yönetim kurulu yetkilidir. Halka açık anonim ortaklıklarda halka arz edilmek üzere sermaye artırımına gidildiğinde, kayıtlı sermaye sistemi ile esas sermaye sisteminde farklı hükümler uygulanmaktadır. Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş bir ortaklıkta yönetim kurulu, artırılabilecek sermaye miktarını ve satış esaslarını belirleyen bir karar alır(Seri:I, No:26 sayılı Tebliğ m.7/II)³¹. Esas sermaye sisteminde ise; yönetim kurulunca, esas sözleşmenin sermaye maddesinin değişikliğini içeren madde tadil tasarısı hazırlanır ve madde değişikliği için SPK'nın onayını takiben TTK hükümleri dahilinde genel kurulca sermaye artırım kararı alınır(Seri:I, No:26 sayılı Tebliğ m.7/II).

Kayıtlı sermaye sistemindeki bir anonim ortaklıkta sermaye artırımlarında TTK m. 391 hükmü uyarınca imtiyazlı pay sahiplerinin onayına ihtiyaç var mıdır?

Eğer esas sözleşmede imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının sınırlandırılması hakkında yönetim kuruluna yetki veren bir hüküm söz konusu ise, artık bundan sonra yapılacak sermaye artırımlarında imtiyazlı pay sahiplerinin onayına ihtiyaç yoktur. Çünkü esas sermaye sistemine geçiş sırasında yapılan esas sözleşme değişikliğinde bu hususların yer aldığı esas sözleşme değişikliği yapılmış ve bu karar imtiyazlı pay sahiplerince onaylanmıştır. Nitekim kayıtlı sermayeli anonim ortaklıklardaki sermaye artırımını hükme bağlayan Seri:I, No:26 sayılı Tebliğ'de de imtiyazlı pay sahiplerinin onayına yer verilmemiştir³². Bu nedenle esas sözleşmede yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını sınırlama yetkisi verilmemiş olsa dahi, esas sermaye artırımlarında imtiyazlı pay sahiplerinin onayına ihtiyaç olmadığı söylenebilecektir³³.

b. Yeni Pay Alma Hakkının Sınırlandırılması

Kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşmede açık bir hüküm bulunmak kaydıyla³⁴, yönetim kurulu pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kısıtlayıcı kararlar alabilir(SerPK m.12/V). Burada yönetim kuruluna yeni pay alma hakkını kaldırma yetkisi verilmemekte, yalnızca sınırlama yetkisi verilmektedir. Yeni pay alma hakkı mütesep hak³⁵ olmadığından,

³¹ **HİSSE SENETLERİNİN KURUL KAYDINA ALINMASINA VE SATIŞINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ (15.11.1998 tarih ve 23524 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmıştır.)**

³² Özkorkut, s.71.

³³ Karahan, s.163,164 ; Anaral, s.77,78 ; Özkorkut, s.71.

³⁴ "Yönetim kurulunun esas sözleşme ile yetkili kılınmış ise; pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması konusuna ilişkin kararının ilanı zorunludur. Bu karar alındığı tarihten itibaren beş iş günü içinde Ticaret Siciline tescil ve TTSG'nde ilan edilir. Karar tescili müteakip en geç beş iş günü içinde Kurulca belirlenecek esaslar çerçevesinde, ortaklığın hisse senetlerinin halka arz ve satışına ilişkin ilanlarının çıktığı günlük yayın yapan en az iki gazetenin Türkiye baskılarında ayrıca ilan edilir. İlan tarihini izleyen en geç üç iş günü içinde ilanların yapıldığı gazetelerin Kurul'a gönderilmesi zorunludur."(Seri:IV, No:7, m.9)

genel kurul kararıyla veya esas sözleşme kararıyla sınırlanabilecek ya da tamamen kaldırılacak bir haktır³⁶. Bu nedenle SerPK m.12/V hükmündeki düzenleme TTK düzenlemesine aykırı değildir³⁷.

Yönetim kurulu yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisini pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanamaz(SerPK m.12/IV). Bu hüküm bir anonim ortaklıkta yeni pay alma hakkı sınırlandırılırken tüm pay sahiplerine eşit davranılacağı anlamına gelmez. Bir ortaklıkta birden fazla pay sahibi grubu varsa, aynı gruptaki pay sahipleri arasında eşitsizlik yapılmamalıdır³⁸.

Anonim ortaklıklarda iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarında pay sahipleri bedelsiz(gratis) paylardan edinme hakkını elde ederler. Bu hak TTK m. 394 anlamında yeni pay alma hakkı değildir. Bedelsiz paylardan almak pay sahipleri için mutlak mütesep hak niteliğinde olup, ne esas sözleşme hükmüyle ne de genel kurul kararıyla ortadan kaldırılamaz ve sınırlandırılmaz³⁹. O halde kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklarda da yönetim kurulu yeni pay alma hakkını sınırlandırabilse de, bedelsiz pay alma hakkı üzerinde bir tasarrufta bulunması mümkün değildir⁴⁰. Ayrıca belirtelim ki bedelsiz paylar, ortaklık karlarının nakit yerine hisse senedi ile ödenmesi aracı değildir⁴¹.

c. İtibari Değeri Üzerinde(Primli-Agio'lu) Hisse Senedi Çıkarılması

Esas sermayeli anonim ortaklıklarda itibari kıymetlerinden yüksek⁴² bir bedelle hisse senedi çıkarılması için, bu konuda esas sözleşmede hüküm bulunması ve genel kurul tarafından karar alınması gerekir(TTK m.286/II). Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıklarda ise esas sözleşmeyle yetkilendirilmiş olmak şartıyla, yönetim kurulu tarafından itibari değerinin üzerinde hisse senedi çıkarılması mümkündür⁴³. Primli hisse senetleri, çoğunlukla mali yapısı

³⁵ Mütesep hak; pay sahibinin rızası olmadıkça üzerinde tasarruf yapılamayacak olan haklardır(TTK m.385/II). Geniş bilgi için bkz. Karahan, S.: Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, İstanbul 1991, s.30 vd.

³⁶ Aytaç, Kayıtlı Sermaye, s.277 ; Tekil,F.: Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1998, s.349 vd. ; Tekinalp(P/Ç), s.681, N.1407,1408 ,Yeni pay alma hakkının niteliği hakkında bkz. Yıldız, Ş. : Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996, s.131 vd.

³⁷ Geniş bilgi için bkz. Yıldız, s.295 vd.

³⁸ Özkorkut, s.65-66.

³⁹ Aytaç, Kayıtlı Sermaye, s.278.

⁴⁰ Aytaç, Kayıtlı Sermaye, s.278.

⁴¹ Ünal, s. 72-73 ; Tekinalp(P/Ç), s. 477-478, N.909a.

⁴² Ticaret Kanunu hükümlerine göre her payın bir değeri bulunmalıdır. Hukukumuzda itibari değerden yoksun pay kabul edilmemiştir. Bunun gibi, sermayenin muayyenliği ve korunması ilkelerine bağlı olarak itibari değerinin altında da hisse senedi çıkarılamaz(TTK m.286,399). Bkz. Aytaç, Z.: Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri,Ankara 1988, s.90, 185vd. ; Tekinalp(P/Ç), s.414, N.777,778.

⁴³ Primli hisse senedinin anonim ortaklık tarafından çıkarılması gerekir. Pay sahiplerinin itibari değeri üzerinde hisse senedi satması halinde primli hisse senedi satışı söz konusu olmaz. Aytaç, Hisse Senetleri, s.186 ; Tekinalp(P/Ç), s.414, N.778.

sağlam ve başarılı, öz kaynakları fazla, borsada menkul kıymetlerine talebin çok olduğu, dolayısıyla fiyatlarının sürekli yükseldiği anonim ortaklıkların sermaye artırımlarında çıkarılır. SPK, gerektiğinde sermaye artırımlarında kullanılmayan rüçhan haklarına tekabül eden payların, piyasa değerinin itibari değerinin üzerinde olması halinde, bunların primli fiyattan satılmasını isteyebilir(SerPK m.7/I).

Yönetim kurulu esas sözleşmede hüküm bulunmak şartıyla primli hisse senedi çıkarmaya yetkilidir. Ancak çıkarılacak hisse senetlerinin itibari değerini belirleme yetkisi yoktur. Payların itibari değerinin esas sözleşmede gösterilmiş olması gerekir⁴⁴.

d. İmtiyazlı Hisse Senedi

Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıklarda esas sözleşmede hüküm bulunmak kaydıyla yönetim kurulu TTK m. 401 anlamında imtiyazlı paylar çıkarabilir(SerPK m.12/V). Ancak esas sözleşmeye konulacak hükümde yalnızca yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetki verildiğinin belirtilmesi yeterli olmaz. Esas sözleşmede imtiyazın konusu, niteliği, şekli, ne şekilde kullanılabilceği ve sınırları açıkça belirtilmiş olmalıdır⁴⁵.

Yönetim kurulu, kayıtlı sermaye tavanına kadar yapacağı sermaye artırımlarında, ihraç edeceği payların bir kısmını veya tamamını imtiyazlı pay olarak çıkarabilir⁴⁶. Yönetim kurulu bu yetkisini kullanırken gerekli özeni göstermelidir⁴⁷. Yönetim kurulunun çıkaracağı imtiyazlı payların hangi konuda olacağı hakkında kanunda bir hüküm yoktur. Bu durumda SerPK m.2/II gereği TTK hükümleri uygulanacak, yönetim kurulu TTK m. 401 hükmü çerçevesinde mali ve yönetime ilişkin hakların tümünde imtiyazlı pay çıkarabilecektir⁴⁸.

Yönetim kurulu tüm bu yetkilerini kullanırken kanuna, esas sözleşme hükümlerine ve objektif iyi niyet kurallarına uygun hareket etmelidir. Nitekim genel kurulun yetkilerinin yönetim kuruluna bırakılması dolayısıyla, yönetim kurulu kararlarının iptali hükme bağlanmıştır(SerPK m.12/son).

e. İmtiyazlı Hisse Senedi Sahiplerinin Haklarını Kısıtlama

Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıklarda yönetim kuruluna tanınan yetkilerden birisi de imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanmasıdır Ancak bunun için esas sözleşme ile açıkça yetkili kılınmış olması gerekir (SerPK m.12/V). Esas sermaye sistemine tabi anonim ortaklıklarda, imtiyazlı hisse sahiplerinin haklarının kısıtlanması halinde, imtiyazlı pay sahiplerinin onayı aranmıştır. Kayıtlı sermaye sistemine girişte, yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama ve imtiyazlı pay çıkarma yetkisi veriliyorsa, TTK'nın 389'ncü maddesi uygulanacaktır (Seri: IV, No:7, m.6/III). Doktrinde, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yapacağı sermaye artırımlarında, ayrıca TTK m.391 anlamında imtiyazlı pay sahipleri onayının aranmasının sistemin işleyişini yavaşlatacağı veya engelleyeceği düşüncesiyle, yönetim kuruluna mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlama yetkisinin verilebileceği ifade olunmuştur⁴⁹.

f. Yönetim Kuruluna Tanınabilecek Diğer Yetkiler

SerPK m. 12'de sayılanlardan başka bazı yetkilerin de yönetim kuruluna tanınabileceği SerPK m.13/VI'da hükme bağlanmıştır: "Tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer

⁴⁴ Aytaç, Kayıtlı Sermaye, s.277.

⁴⁵ Aytaç, Kayıtlı Sermaye, s.276 ; Karahan, s.25,26.

⁴⁶ Karahan, s.28.

⁴⁷ Aytaç, Kayıtlı Sermaye, s.276.

⁴⁸ Karahan, s.53.

⁴⁹ Aytaç, Kayıtlı Sermaye, s.278.

borçlanma senedi ihraç yetkisi, esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredilebilir. Bu takdirde Türk Ticaret Kanununun 423 ve 424'üncü maddeleri uygulanmaz.”

i Tahvil Çıkarma Yetkisi

Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıklarda olduğu gibi esas sermayeli ortaklıklarda da tahvil ihracı ve mümkündür. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 13'ncü maddesinde tahvil çıkarma hükmü bağlanmıştır:

“(Değişik; 29.4.1992 tarih ve 3794 Sayılı Kanun madde II ile) Halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarı, Kurula gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez.

Mahalli idareler ve bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeler, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüslerinin tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senedi ihraç limitleri Bakanlar Kurulunca belirlenir. Bu durumda, özel kanunlarda belirlenen limitler uygulanmaz.

Tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetleri ihraç limitleri ile Türk Ticaret Kanunu'nun 422'nci maddesinde tespit edilmiş olan anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri tahvil miktarına dair sınırlar gerektiğinde Bakanlar Kurulu'nca genel olarak veya sektörler itibarıyla arttırılabilir.

Hazine garantisini ihtiva eden ihraçlarda, mevzuatta öngörülen ihraç limitlerine uyulmaz.

Çıkarılan tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetleri tamamen satılmadıkça veya satılmayanlar iptal edilmedikçe, aynı türden yeni tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetleri çıkarılamaz.

Tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senedi ihraç yetkisi, esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredilebilir. Bu takdirde Türk Ticaret Kanununun 423 ve 424'üncü maddeleri uygulanmaz.” Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıklarda tahvil çıkarma yetkisi, yönetim kuruluna bırakılabilmektedir.

ii Diğer Borçlanma Senetlerini Çıkarma Yetkisi

(a) Katılma İntifa Senetleri

Katılma İntifa Senetlerini düzenleyen Seri:III, No:10 sayılı Tebliğ m.1'de tebliğin amacı şöyle düzenlenmiştir: “Tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla düzenlemelerde bulunma yasal görevi gereği, sermaye piyasasında işlem gören belgelerin çeşitlendirilmesi ihtiyacını karşılamak üzere, TTK'nda yer alan intifa senetleri hakkındaki hükümler ve sözleşme serbestisi ilkesine dayanılarak, bir menkul kıymet niteliğinde olan ve nakit karşılığı satılan "Katılma İntifa Senetleri" bu Tebliğ'le düzenlenmiştir.”

Seri:III, No:10 sayılı Tebliğ m. 4/IV hükmüne göre; “KİS, esas sözleşmede hüküm bulunmak koşulu ile genel kurul kararıyla ve süresiz olarak çıkarılabilir. Bu nedenle yönetim kuruluna katılma intifa senedi çıkarılması konusunda yetki verilemez.

(b) Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri

Kar ve zarar ortaklığı belgelerinin çıkarılması Seri: III, No:11 sayılı Tebliğ'in 3'ncü maddesinde şöyle düzenlenmiştir: “Ortaklıklar, kâr ve zarara ortak olmak üzere, işgal sahalarına giren tüm faaliyetlerin gerektirdiği finansman ihtiyaçlarını karşılamak için, yurt içinde ve yurt dışında satılmak üzere, "Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi" adı altında menkul kıymetler ihraç edebilirler ve halka arz yoluyla satabilirler, menkul kıymet alım satımı ile işgal

eden ortaklıklar KOB çıkaramazlar.” Aynı Tebliğ’in 4/II’nci maddesinde kar ve zarar ortaklığı belgeleri ihraç yetkisi hükme bağlanmıştır: “KOB ihraç kararının; TTK’nın 388’inci maddesinde öngörülen toplantı ve karar nisapları ile ortaklık genel kurulunca veya aynı nisaplarla yetkili kılınmış yönetim kurulu tarafından alınmış olması gerekir.”. Buna göre, yönetim kurulunun kar zarar ortaklığı belgesi ihraç edebilmesi için, esas sözleşmede açıkça yetkilendirmesinin yanında, belli bir çoğunlukla(TTK m.388) toplanıp karar alması gerekecektir.

(c) Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar

SPK’nın Seri: III, No:12 sayılı Tebliğ’in 2’ci maddesinde banka bonoları ve banka garantili bonolar hükme bağlanmıştır:

“Banka Bonoları; bankanın bu Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip, Kurul’ca kayda alınmasını müteakip ihraç ettiği emre veya hamiline yazılı kıymetli evraktır.

Banka Garantili Bonolar; bankadan kredi kullanan ortaklıkların, bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatı ile düzenleyip, alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden, bu krediyi kullandırmış olan bankaca kendi garantisi altında ve Kurul’ca kayda alınmasını müteakip, ihraç edilen kıymetli evraktır.”

Aynı Tebliğ’in 4. maddesine göre yönetim kurulu bu konuda yetkili kılınabilir: “Bonoların ihracına dair karar, özel sektöre mensup bankalarda genel kurulca, kamu iktisadi teşebbüsü statüsündeki bankalarda ise kendi özel mevzuatları uyarınca yönetim kurulunca alınır. Bu kararda satış limiti ve tedavül limitinin belirtilmesi şart olup, diğer koşulların tespitinde banka yönetimine yetki verilebilir.

Bono ihracı için esas sözleşme ile yönetim kuruluna yetki devredilebilir.”

(d) Finansman Bonoları

SPK’nın Seri:III, No:13 sayılı Tebliğ’inde düzenlenen finansman bonolarının hukuki niteliği şöyle ifade edilmiştir:

“Finansman bonoları, ihraççıların bu Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip Kurul kaydına alınmak suretiyle ihraç ederek sattıkları emre veya hamiline yazılı menkul kıymet niteliğindeki kıymetli evraktır.”(m.3).

Tebliğ’in m.10/III hükmünde finansman bonusu çıkarma yetkisinin yönetim kuruluna verilebileceği açıkça düzenlenmiştir.

(e) Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

SPK’nın Seri:III, No:14 sayılı Tebliğ’in 3/I’ncü maddesinde varlığa dayalı menkul kıymet şöyle tanımlanmıştır: “Bu Tebliğde düzenlenen varlığa dayalı menkul kıymetler, bu Tebliğde belirlenen ihraççıların kendi ticari işlemlerinden doğmuş alacakları veya bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde temellük edecekleri alacaklar karşılığında, Kurul’ca kayda alınarak ihraç edilen kıymetli evraktır.”

Doktrinde, Tebliğ’in 12/I hükmündeki ifadenin üstü kapalı olarak yönetim kuruluna varlığa dayalı menkul kıymet ihraç yetkisi tanınabileceği ifade olunmuştur⁵⁰.

iii Oydan Yoksun Hisse Senedi İhraç Yetkisi

Ticaret Kanunu’nda oydan yoksun hisse senetlerine(OYHS) ilişkin bir düzenleme mevcut olmadığı gibi, m.373’te, her payın en az bir oy hakkı vereceği emredici bir hükümle düzenlenmiştir. OYHS, ilk olarak 1992 yılında SerPK’da yapılan değişiklikle(m.14/A) hukukumuzda girmiştir. 3794 sayılı Kanun’un gerekçesinde oydan yoksun hisse senetlerinin

⁵⁰ Özkorkut, s.85.

düzenlenmesinin; “.sermaye piyasası araçlarına yeni bir enstürman katmak, yönetimin ele geçirilmesi ihtimali nedeniyle halka açılmak istemeyen ortaklıkları halka açılmaya teşvik etmek amacıyla..” yapıldığı belirtilmektedir⁵¹. Oydan yoksun hisse senetleriyle, normal hisse senetleri arasındaki denge, kural olarak oydan yoksun hisse senetlerine kar payı imtiyazı tanımakla sağlanmıştır. Ayrıca OYHS sahiplerine kar payından ve anonim ortaklık isterse tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkı tanınabilir⁵². OYHS'nin nama yazılı olması zorunludur.

Esas sermayeli anonim ortaklıklarda oydan yoksun hisse senedi çıkarılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunmalıdır. Bu halde genel kurul esas sermaye artırım sırasında OYHS ihracına izin verebilir. Kayıtlı sermaye sisteminde kayıtlı sermaye tavanına kadar sermaye artırım yetkisi olan yönetim kurulu, esas sözleşmede yetkili kılınmak şartıyla OYHS çıkarılmasına karar verebilir. Yalnız burada esas sözleşmede bulunan hükmün, hem ortaklığa OYHS çıkarılması konusunu hem de bu yetkinin yönetim kurulu tarafından kullanılabilmesini içermelidir.

3 Yönetim Kurulu Kararlarının İptali

TTK'da yönetim kurulu kararlarının iptal edilebilirliği hakkında bir hüküm mevcut değildir. Bu nedenle yönetim kurulu kararlarının iptal edilebilip edilemeyeceği doktrinde tartışmalara neden olmuştur⁵³. Yargıtay ise genel olarak yönetim kurulu kararlarının iptal edilemeyeceğini kabul etmiş olmakla birlikte, bazı kararlarında yönetim kurulu kararlarının yokluk ya da butlanının tespiti için dava açılabilceğini kabul etmiştir⁵⁴.

TTK hükümlerine göre, yönetim kurulu kararlarına karşı pay sahiplerinin korunabilmesi için; tedbir olarak yönetim kurulu aleyhine sorumluluk davası açılması önerilmiştir. Ayrıca yönetim kurulunun aldığı kararları genel kurula getirerek tartışma ya da yönetim kurulu kararlarına karşı ortaklığa dava açma gibi çözümler de önerilmiştir⁵⁵. Ancak bu çözüm önerileri yeterli olmamıştır.

Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklarda genel kurulun bir takım yetkileri de devredilerek, yönetim kurulunun yetkileri daha da genişletilmiştir. Bu durumda daha önce genel kurulun almış olduğu kararların iptali istenebilirken, yönetim kuruluna devredilince aynı konunun iptalinin istenememesi mantığa aykırı bir durumdur. Bu nedenle SerPK m. 12/VI hükmünde bazı yönetim kurulu kararlarının iptal olunabileceği hükme bağlanmıştır:

“(3794 sayılı Kanun'la ek fıkra; Değişik: 24.6.1995-KHK/558/2 md. İptal: Ana, Mah. 13.11.1995 gün ve E. 1995/45, K. 1995/58 sayılı Kararı ile. Yeniden düzenleme: 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun madde 3 ile) Yönetim kurulunun bu maddedeki esaslar çerçevesinde aldığı kararlar aleyhine, Türk Ticaret Kanununun 381 inci maddesinin birinci fıkrasında sayılan hallerde yönetim kurulu üyeleri, denetçiler veya hakları ihlal edilen pay sahipleri, kararın ilanından itibaren otuz gün içinde anonim ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinde iptal davası açabilirler. Bu halde, Türk Ticaret Kanununun genel kurul kararlarının iptaline ilişkin 382,383 ve 384 üncü maddeleri hükümleri uygulanır. Şirket, davanın

⁵¹ Sermaye Piyasası Mevzuatı, s.56.

⁵² Geniş bilgi için bkz. Nomer,F.: Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksun Paylar, İstanbul 1994, s.41 vd.

⁵³ Bu konudaki tartışmalar için bkz. Özkorkut, s.121-125.

⁵⁴ Bkz. Özkorkut, s.126-127.

⁵⁵ Bkz. Özkorkut, s.130-131.

açıldığını öğrendiği tarihi izleyen üç işgünü sonuna kadar durumu Kurula bildirmekle yükümlüdür⁵⁶.“

Hükümden anlaşılacağı üzere, yönetim kurulunun iptali istenebilecek olan kararları SerPK m. 12 hükmü uyarınca almış olduğu kararlardır. Bu tür kararların kanun, esas sözleşme hükümlerine aykırılık ve afaki iyi niyet esaslarına aykırılık nedeniyle iptali söz konusu olabilir. Böyle bir kararın iptalini isteyebilecek kişiler; yönetim kurulu üyeleri, denetçiler, hakları ihlal edilen pay sahipleri ve SPK'dır⁵⁷(SerPK m.46/b). Yönetim kurulunun almış olduğu kararlardan tescil ve ilanı zorunlu olanlar varsa bunlar tescil ve ilan ettirilir(TTK m.323,343). SerPK m.12/VI hükmünden, yönetim kurulunun,12'nci maddede yer alan hususlarda almış olduğu kararların da SPK'nın belirleyeceği usuller dairesinde ilan olunacağı anlaşılmaktadır. İptal davası, yönetim kurulu kararının ilanından itibaren 30 gün içinde anonim ortaklığın merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinde açılmalıdır. Ayrıca ortaklık davanın açıldığını öğrendiği tarihten itibaren 3 iş günü içinde durumu SPK'ya bildirmelidir.

4 Ticaret Unvanının Kullanılma Şekli

Ortaklık unvanında kayıtlı sermaye ve çıkarılmış sermaye miktarının yer alması halinde, her sermaye artırımında unvanın değiştirilmesi gerekeceğinden SerPK'nın ilk tasarısında yer alan bu yöndeki bir hüküm doktrinde kabul görmemiştir. Kamuyu aydınlatma bakımından sadece unvanın kullanıldığı belgelerde kayıtlı ve çıkarılmış sermayenin gösterilmesinin faydalı olacağı ifade edilmiştir⁵⁸. Nitekim SPK'da halka açık anonim ortaklıklar için TTK'dan ayrı bir ticaret unvanı düzenlemesi getirmemekle birlikte, kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların unvanlarının kullanıldığı belgelerde çıkarılmış sermaye miktarının gösterilmesi zorunlu hale getirilmiştir(SerPK m. 12/IV)⁵⁹.

5 Tescilden Önce Hisse Senedi Çıkarılması

Ticaret Kanunu'na göre şirketin tescilinden önce ve esas sermaye artırımının tescilinden önce çıkarılan hisse senetleri hükümsüzdür(TTK m.395, 412). Pay anonim ortaklığın kurulması ile veya sermayenin artırılmasının tescili ile kendiliğinden oluşur⁶⁰. Nitekim TTK m.413'te

⁵⁶ **6, 7 ve 8'inci fıkralar 3794 Sayılı Kanunla eklenmiş, KHK/558 ile değiştirilen 6 ıncı fıkra Anayasa Mahkemesi'nin 13.11.1995 gün ve E. 1995/45, K. 1995/58 sayılı Kararı ile iptal edilmiş ve 4487 sayılı Kanunun 3 üncü maddesi ile yeniden düzenlenmiştir.**

⁵⁷ **"12'nci maddedeki 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," SerPK m.46/b**

⁵⁸ Arkan, S. : Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara 1976, s.38,39.

⁵⁹ Sermaye Piyasası Kanunu'nda (3794 sayılı Kanun 13.5.1992 tarih ve 21227 sayılı RG) yapılan değişiklikle bu hüküm konulmuştur.

⁶⁰ Tekinalp(P/Ç) : N.764, s.405. ; "Pay senedi ancak ortaklığın tescili ile tüzelkişilik kazanmasından sonra çıkarılabilir. Tescilden önce çıkarılan pay senetleri hükümsüzdür. Hükümsüzlük yalnızca pay senedi içindir. Yapılan sermaye taahhüdü ve kazanılan pay sahipliği sıfatı bakidir.

Pay kuruluşta sermaye taahhüdü ile iktisap edildiğine göre, pay senedin çıkarılmasından önce de mevcuttur, bu nedenle de pay senetleri yaratıcı değil, açıklayıcı nitelikte kıymetli evraktır(İmregün,O.: Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1989, s.360).

hisse senetlerinin şekli düzenlemiştir: “ Hisse senetlerinin şirketin unvanını, esas sermaye miktarını ve tescil tarihini, senedin nevi ve itibari kıymetini ihtiva etmesi ve şirketin namına imza etmeye yetkili olanlardan en az ikisi tarafından imza edilmiş olması şarttır.” Hisse senetlerinin tescilden önce çıkarılması halinde doğal olarak esas sermaye miktarını ve tescil tarihini taşımayacaktır. Bu durumda da şekil eksikliği nedeniyle çıkarılan hisse senedi hükümsüz olacaktır. Tescil kurucu nitelik taşıdığından, hisse senedine varlık kazandıran hukuki işlemin hisse senedi üzerinde yer alması gerekmektedir.

Ticaret Kanunu bakımından tescilden önce hisse senedi çıkarılması mümkün olmazken, SerPK’da aksine bir düzenleme getirilmiştir. “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 Kanunu'nun 395'inci maddesinin 3 üncü cümlesi ile 412 nci maddesi hükümleri uygulanmaz. Satışı yapılan hisse senetleri dışındaki sermaye piyasası araçlarının satış sırasında alıcıya teslimi şarttır.”(SerPK m.7/IV). Bu düzenlemeyle halka açık anonim ortaklıklara tescilden önce hisse senedi çıkarılmasını yasaklayan(TTKm.395,412) hükümlerin uygulanmayarak, sermaye artırım kararının tescilinden önce hisse senedi çıkarılması imkanı sağlanmıştır. Bu durumda yönetim kurulunun hisse senedi çıkarılmasına ilişkin kararı ile pay oluşmakta, pay sahipliği de bu senetlerin satışı ve yatırımcıya teslimi ile oluşmaktadır⁶¹. Tescil bildirici nitelik taşımaktadır⁶². Ancak bu görüş doktrinde eleştirilmiştir. Çünkü tescilden önce hisse senedi çıkarılması halinde esas sermaye rakamının tam olarak hisse senedi üzerinde bulunması mümkün değildir. Bu durumda hisse senetlerinin satışı sırasında nisaplar belli olmayacak, yatırımcı da almış olduğu hisse senedi ile şirkette ne kadar etkili olacağını bilemeyecektir. Ayrıca hisse senedi üzerinde görülecek esas sermaye miktarından yatırımcının ortaklığın mali yapısı hakkında sağlıklı bir bilgi sahibi olması da mümkün olmayacaktır. Bu bakımdan kamuyu aydınlatma ilkesi anlamında bir eksiklik söz konusu olmaktadır⁶³. Ayrıca bu durumun Türk hukuk sistemi ile bağdaşmadığı⁶⁴ ve bu düzenleme ile hukuk güvenliğinin göz ardı edildiği belirtilmiştir⁶⁵. Helvacı, TTK'nın 413/I, 392,302 ve 390 hükümlerine aykırı olduğundan ve çıkarılmış sermayenin tescilinden önce hisse senedi çıkarılabileceğini öngören SerPK m.7/IV hükmünün pratik bir faydası da bulunmadığından, uygulanma kabiliyeti olmayan SerPK m. 7/IV hükmü kanundan çıkarılmasını önermektedir⁶⁶.

Tüm bu eleştirilere karşın Ünal, bu hükmün(SerPK m.7/IV) kayıtlı sermaye sisteminin işleyebilmesinin bir gereği olduğunu ifade etmektedir. SPK mevzuatındaki ve uygulamadaki gelişmeler neticesinde, toplu saklama, varakasız kıymetli evrak gibi müesseselerle, satış

⁶¹ Ünal, s.91.

⁶² Ünal, s.91.

⁶³ Helvacı, M.: “Kayıtlı Sermaye Sisteminde sermaye Artırımı usulü ve Bu Sisteme Tabi Anonim Ortaklıklarda Hisse senetlerinin Çıkarılma zamanı” Batider, 1995, C.XVIII, S.1-2, s.166.

⁶⁴ Helvacı, 162,163.

⁶⁵ Herhangi bir sebeple sermaye artırım kararının tecil edilmemesi halinde hukuken mevcut olmayan paylar satılmış ve yatırımcı zarara uğramış olacaktır. Bu durumda hukuk güvenliğini zedeleyecektir. Moroğlu, E.: “Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu” Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, Ankara 1997, s.5.

⁶⁶ Helvacı, s.171.

sırasında hisse senedinin teslimi mecburiyeti ortadan kalkmıştır⁶⁷. Doktrinde ileri sürülen bu farklı görüşler arasında birine üstünlük tanıyabilmek için öncelikle sermaye artırımının tescilinin işlevini ortaya koymakta yarar vardır.

a. Tescilin İşlevi

Kayıtlı sermaye artırımında yapılan tescilin işlevi konusunda doktrinde iki görüş yer almaktadır. Bir görüş TTK sisteminde geçerli olan tescilin kurucu işlevinin⁶⁸ SPK mevzuatı içinde geçerli olduğunu ileri sürerken diğer görüş, kayıtlı sermaye sisteminde yapılan tescilin açıklayıcı işleve sahip olduğunu ifade etmektedir.

i Kurucu İşlev Görüşü

Domaniç, halka açık anonim ortaklıkların kuruluşunda tescilden önce, hisse senedi çıkarılıp teslim edilmesinin tehlikelerine işaret ederek⁶⁹, tescilin kurucu işleve sahip olması gerektiği ve tescilden önce hisse senedi çıkarılmasını mümkün kılan SerPK m.7/4 hükmünün değiştirilmesi gerektiğini ifade etmektedir⁷⁰.

Helvacı, tescile açıklayıcı işlev tanıyıp, henüz sermaye artırımını ortaklık açısından kesinlik kazanmadan pay sahipliği sıfatının kazanılmasının bir çelişki olduğunu ifade etmekte, SerPK m. 7/4 hükmünü uygulanma kabiliyetinden yoksun ve sisteme aykırı olarak niteleyerek, kanundan çıkarılmasını önermektedir⁷¹.

Tescile kurucu işlev tanıyanlardan Bahtiyar da sermaye artırımının tescilinden önce senet çıkarılması ve tesliminin kıymetli evrak hukukunun temel ilkelerine aykırı düştüğünü ifade etmektedir⁷².” Kıymetli evrakta hak senede bağlı olduğuna göre, henüz hak oluşmadan (artırım tamamlanmadan, yeni paylar doğmadan) bu hakkı temsilen senet çıkarılması mümkün değildir. Çünkü pay, senetlerin çıkarılması ile değil, kuruluşun veya sermaye artırımının tescili ile doğar. Pay senetleri açıklayıcı kıymetli evrak grubundadır.⁷³”

ii Açıklayıcı İşlev Görüşü

Aytaç, kayıtlı sermaye sisteminde tescilin kurucu değil de açıklayıcı nitelikte olduğu görüşünü savunmaktadır. Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımında TTK hükümleri uygulanmayacağından, katılma taahhüdü sistemi de uygulanmayacak, pay senetleri satış

⁶⁷ Ünal, s.91-92.

⁶⁸ Kurcu işlev, bir hususun ancak sicile yapılacak bir kayıt ile doğması (değişmesi, sona ermesi) demektir. Karayalçın, Y.: “Türk Hukukunda Ticaret Siciline Tescilin Etkileri, Batider, C.VIII; S.2, s.1.

⁶⁹ Kurucuların kuruluştan vazgeçmeleri, sermaye taahhütlerinin gerçek olmaması, bakanlıktan izin alınmamış olması, esas sözleşmenin TTK m.279 hükmüne aykırı olması gibi nedenlerle kuruluş gerçekleşmeyecek olursa, tescilden önce hisse senetlerinin çıkarılması ve teslimi sakıncalı olmaktadır.(Domaniç, H.: “Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı ve Mecburiyeti” Yaklaşım 1994, S.20, s.5 vd.)

⁷⁰ Domaniç, s.5 vd.

⁷¹ Helvacı, s.163 vd.

⁷² Bahtiyar, M. : “Anonim Ortaklıkta Sermaye Artırımının Tescili ve Tescilin İşlevi” Batider, 1996, C.XVIII, S.4, s.20.

⁷³ Bahtiyar, Tescil, s.20.

sırasında teslim edilecektir. TTK'da tescil şart ve tescilden önce çıkarılan hisse senetleri hükümsüz olduğundan, bu sistem kayıtlı sermaye sistemi ile bağdaşmamaktadır. Bu nedenle de kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklardaki sermaye artırımlarında açıklayıcı bir tescil amaçlanmıştır⁷⁴.

Bu konuda Tekinalp ise kayıtlı sermaye sisteminde tescilin açıklayıcı bir etkiye sahip görünmekle birlikte, yalnızca açıklayıcı işlev yüklemenin sisteme uymadığı görüşündedir⁷⁵. Yazar tescile ikili bir işlev yüklemektedir: TTK sisteminde tescilin ilk işlevi, yeni payları oluşturması, ikinci işlevi ise artırımları ortaklık açısından kesinleştirmesidir. Bu iki işlev iç içe geçmiş durumdadır. SerPK sisteminde ise bu iki işlev bir birinden ayrılmakta ve farklı sonuçlar doğurmaktadır. TTK sisteminden farklı olarak paylar, tescil ile değil, oluşum sözleşmesinin yapılması ile oluşmaktadır. Ancak satılan hisse senedi oranında sermayenin artabilmesi için tescil gerekmektedir. Kısaca, hisse senedini satın alan kimse, senedin zilyetliğini devir aldığı anda pay sahibi olur, ancak haklarını artırım kararının tescilinden itibaren kullanır⁷⁶.

Kayıtlı sermaye sisteminde tescile bildirici işlev yükleyenlerden Ünal, kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş olan anonim ortaklıklarda tescilden önce de payın oluşabileceğini iddia etmektedir: "Şirket bir akit olduğuna göre ortaklık sıfatı ve dolayısıyla pay da taraflar arasındaki icap ve kabul ile oluşmaktadır. İcap ve kabul kuruluşta kurucu ortaklar arasında, sermaye artırımında ise ortaklık tüzelkişiliği ile iştirak taahhüdünde bulunan arasında gerçekleşmektedir. Bu bakımdan kayıtlı sermaye artırımı sisteminde SPK payın oluşumunu satış esasına bağlamıştır. Kayıtlı sermaye artırımı sisteminde, esas sözleşmede belirtilmiş tavan sınıra kadar sermaye artırımı bir esas sözleşme değişikliği mahiyetinde de değildir. Payın oluşmasına mesnet olabilecek ve kurucu etkisi düşünülebilecek olan tescil "tavan sermayenin" tescilidir. Bu tescil payın oluşmasını, taliki şartta bağlamıştır. Bu taliki şart ise yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı alması ve bununla ilgili işlemleri icra ederek, sermaye artırımının tescilinden önce çıkardığı hisse senetlerini satması ile gerçekleşir. Sermaye artırımının tescili ise artık bildirici nitelik taşır"⁷⁷.

iii Değerlendirme

Kayıtlı sermaye sistemindeki sermaye artırımlarının tescilinde kurucu işleve üstünlük tanınması halinde, tescilden önce çıkarılan hisse senetlerinin de hükümsüzlüğünün kabulü gerekecektir. Bildirici işlevin kabulü halinde ise sermaye artırımının tescilinden önce hisse senedi çıkarılarak pay sahiplerine teslimi mümkün olacaktır. Kayıtlı sermaye sisteminde yapılan tescilin işlevi hakkında ileri sürülen bu iki görüşün de haklı yanları bulunmaktadır. Ancak SerPK mevzuatı sistemi ile TTK sisteminin farklarını göz önüne almak gerekir. Anglo-Amerikan Hukuku liberal, katı kuralları olmayan ve somut olaylara göre değişik uygulamalara yol açabilen bir içtihat hukuku olduğundan kayıtlı sermaye sistemi ilk olarak bu ülkelerde

⁷⁴ Aytaç, Hisse Senetleri, s.151,152.

⁷⁵ SerPK m.7/4 hükmü, senedin teslimiyle tüm pay sahipliği haklarının kullanılacağı şeklinde anlaşılırsa, bazı haklar açısından sıkıntılar doğacaktır. Mesela yeni pay senedi sahiplerinin genel kurula katılabilecekleri kabul edilirse, toplantı ve karar nisabının tespiti ve azınlık haklarının kullanılması gibi konularda sıkıntı olacaktır. Zira bu dönemde çıkarılmış sermaye miktarı net olarak belli değildir. Tekinalp, Ü.: "İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Bir Yaklaşım Denemesi: AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme-Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği" Batider, C.XVII, S.2, s.33 vd.

⁷⁶ Tekinalp(P/Ç) s.672,673, N.1389.

⁷⁷ Ünal, s.92.

ortaya çıkmıştır. Bu durumu göz önüne aldığımızda TTK hükümlerini aynen SPK mevzuatı alanına uygulamaya kalkmak, sermaye piyasasının gelişmesini engellememize ve güçleştirmemize neden olabilir. Çok hızlı bir şekilde gelişen sermaye piyasasında tescile bildirici işlev tanınmanın daha uygun olacağı kanaatindeyim.

D. KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDEN ÇIKMA VE ÇIKARILMA

Halka açık bir anonim ortaklık için kayıtlı sermaye sistemine girmek ihtiyaridir⁷⁸. Kayıtlı sermaye sistemine ihtiyari olarak girmiş olan anonim ortaklıklar SPK'dan izin almak koşuluyla, kayıtlı sermaye sisteminden çıkabilirler. Ancak kayıtlı sermayeli olarak kurulmaları gereken risk sermayesi yatırım ortaklığı ile gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kayıtlı sermaye sisteminden çıkmaları söz konusu değildir.

Bir halka açık anonim ortaklık kayıtlı sermaye sistemine girmek için sahip olduğu nitelikleri kaybederse SPK tarafından kuruldan çıkarılabilir. SPK'nın Seri: IV, No.7 sayılı Tebliği'nin 7'nci maddesinde kayıtlı sermaye sisteminden çıkarılma sebepleri sayılmıştır⁷⁹. Bu hükme göre kayıtlı sermaye sisteminden çıkarılacak ortaklıkları şöyle sıralayabiliriz:

- Kayıtlı sermaye sisteminin amacı dışında; ortakların ve diğer tasarruf sahiplerinin istismarına yol açacak şekilde kullanıldığının tespiti halinde,
- Ortaklık yapısı nedeniyle bu sisteme ihtiyaç duyulmaksızın kolayca sermaye artırımını yapılabilmesinin mümkün olduğunun tespiti halinde,
- Kayıtlı sermaye sistemine geçişte aranan niteliklerin yitilmesi halinde,

Söz konusu ortaklık SPK tarafından kayıtlı sermaye sisteminden çıkarılabilir. Kayıtlı sermaye sisteminden çıkarılan anonim ortaklıklar çıkış tarihinden itibaren en az 2 yıl geçmeden kayıtlı sermaye sistemine kabul edilmezler. Ancak ortaklık yönetiminin değişmesi, kayıtlı sermaye sisteminden çıkma ya da çıkarılma sebeplerinin ortadan kalktığına tespiti halinde başvuran ortaklıkların başvuruları 2 yıl geçmeden de SPK tarafından kabul edilebilir(Seri:IV, No:7, m.7).

⁷⁸ İstisnaları; Risk sermayesi yatırım ortaklıkları(Seri:VI, No:10, m.4b), Gayrimenkul yatırım ortaklıkları(Seri: VI, No:11, m.6Aa)

⁷⁹MADDE 7 — (Seri: IV, No: 23 sayılı Tebliğ ile değişik madde) "Ortaklıklar Kurul'dan izin almak suretiyle kayıtlı sermaye sisteminden çıkabilirler. Ayrıca, kayıtlı sermaye sistemini amacı dışında; ortakların ve diğer tasarruf sahiplerinin istismarına yolaçacak şekilde kullandığı anlaşılan, ortaklık yapısı nedeniyle bu sisteme ihtiyaç duymaksızın kolayca sermaye artırımını yapabilecek durumda olan ve bu sisteme geçişte aranan diğer nitelikleri yitiren ortaklıklar, Kurul tarafından sistemden çıkartılabilirler. Kayıtlı sermaye sisteminden çıkan veya sistemden çıkartılan ortaklıklar, çıkış tarihinden itibaren en az 2 yıl geçmeden yeniden sisteme kabul edilmezler. Ancak, ortaklık yönetiminin değişmesi veya kayıtlı sermaye sisteminden çıkma veya çıkartılma sebeplerinin ortadan kalktığına tespiti durumunda, ortaklıkların başvurusu üzerine 2 yıllık sürenin dolması beklenmeksizin ortaklıkların yeniden kayıtlı sermaye sistemine geçmelerine Kurul'ca izin verilebilir."

BİBLİYOGRAFYA

- Anaral, H. : Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye, Sistem ve Uygulama, Ankara 1982.
- Ansay, T. : Amerikan Anonim Ortaklıklarının İçyüzü, Batider, C.IX, s.972-973.
- Arkan, S. : Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara 1976.
- Arslan, İ. :”Kayıtlı Sermayeli Anonim Şirketlerde Sermayenin Artırılması” SÜHFD, 1990, C.III, S.1, s.257 .
- Aytaç, Z. : Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988.
- Aytaç,Z. : “Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali, Sorunu” Prof. Dr. Ernst E.Hirsch’in Hatırasına Armağan, Ankara 1986, s.271.
- Bahtiyar,M. : Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996.
- Bahtiyar,M. : “Anonim Ortaklıkta Sermaye Artırımının Tescili ve Tescilin İşlevi” Batider, 1996, C.XVIII, S.4, s.20.
- Domaniç, H. : “Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı ve Mecburiyeti” Yaklaşım 1994, S.20, s.5 vd.
- Helvacı, M. : “Kayıtlı Sermaye Sisteminde sermaye Artırımı Usulü ve Bu Sisteme Tabi Anonim Ortaklıklarda Hisse senetlerinin Çıkarılma zamanı” Batider, 1995, C.XVIII, S.1-2, s.166.

- İmregün,O. : Amerikan Ortaklıklar Hukukunun Ana Hatları, İstanbul 1968.
- İmregün,O. : Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1989.
- Karahan, S. : Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, İstanbul 1991.
- Karayalçın, Y. : “Türk Hukukunda Ticaret Siciline Tescilin Etkileri, Batider, C.VIII; S.2, s.1.
- Moroğlu, E. : “Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu” Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, Ankara 1997.
- Moroğlu,E. : Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 1972.
- Nomer,F. : Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksun Paylar, İstanbul 1994
- Özkorkut,K. : Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali, Ankara 1996.
- Poroy(Tekinalp/Çamoğlu) : Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, B.7, İstanbul 1997.
- Reisoğlu,S. : Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Anonim Ortaklıklar Kuruluş ve Sermaye Artırımı” Ankara 1982.
- Tekil,F. : Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1998
- Tekinalp, Ü. : Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982.
- Tekinalp, Ü. : “İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Bir Yaklaşım Denemesi: AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme-Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği” Batider, 1993, C.XVII, S.2, s.29-37.
- Tekinalp,Ü. : “Sermayeyi Artırmada “Çift Usul”ün Geçerliliği ve Gerekliliği Sorunu” Batider, 1996, C.XVIII, S.4, s.
- Ünal,O.K. : Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999.
- Yıldız,Ş. : “Tahvil Sahipleri Genel Kurulu” Yargıtay Dergisi, 1990, S.4, s.66.
- Yıldız, Ş. : Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996.

