

**# KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNE İLİŞKİN  
İKİ SORUNUN DEĞERLENDİRİLMESİ**  
(EVALUATION OF TWO ISSUES REGARDING THE REGISTERED CAPITAL  
SYSTEM)

**Prof. Dr. Mehmet Bahtiyar \* \*\***

**ÖZ**

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile 1981 yılında, halka açık anonim şirketler için getirilen ve kural olarak ihtiyari olan Kayıtlı Sermaye Sistemi'nden yararlanma olanağı, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 01.07.2012'de yürürlüğe girmesi ile birlikte, halka kapalı anonim şirketler için de geçerli hale getirilmiştir. 30.12.2012'de yürürlüğe giren 6362 Sayılı (yeni) Sermaye Piyasası Kanunu'nda da aynı olanak, halka açık şirketler için, 2499 Sayılı eski Kanuna oranla daha ayrıntılı düzenlenmiştir. Bu sistemin kolaylık ve avantajlarını gören halka açık veya kapalı birçok şirketin de, kuruluşta veya sonradan, anasözleşmesinde bu sisteme yer verdiğine tanık olunmaktadır. Çalışmamızda, bu sisteme ilişkin ve birisi pratik, diğeri teorik iki sorun ele alınarak incelenecektir.

Uygulamada da tereddütlere yol açtığı anlaşılan ilk sorun, kayıtlı sermaye sisteminde imtiyazlı iki gruptan oluşan payların bulunduğu bir anonim şirkette, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmamış ise, yönetim kurulunca yapılacak dış kaynaklı artırımlarda yeni oluşturulacak payların imtiyazlı olmasının gerekip gerekmeyeceğidir.

Teorik niteliği daha ağır basan ikinci sorun ise, yönetim kurulunca yapılacak sermaye artırımları sonucunda, şirket anasözleşmesinde de bir değişiklik yapılması gerekip gerekmeyeceği, şayet gerekecek ise bu işlemin teknik anlamda, TTK. uyarınca bir "anasözleşme değişikliği" niteliğinde sayılıp sayılamayacağıdır.

Tebliğimizde, kısaca kayıtlı sermaye sistemi tanıtıldıktan sonra, bu iki sorun ele alınarak, mevzuat, doktrin ve uygulama ışığında yanıtlanmaya çalışılacaktır.

---

# Eserin Dergimize geliş tarihi: 27.05.2022. İlk hakem raporu tarihi: 29.05.2022. İkinci hakem raporu tarihi: 27.06.2022. Onaylanma tarihi: 27.06.2022.

\* Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı.

\*\* Yazarın ORCID belirleyicisi: 0000-0001-8255-2543.

**Esere Atf Şekli:** Mehmet Bahtiyar, "Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin İki Sorunun Değerlendirilmesi", YÜHFD, C.XIX, 2022/Özel Sayı, s.83-100.

**Anahtar Kelimeler:** *Kayıtlı Sermaye Sistemi, Yönetim Kurulunun Yetkileri, Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı, İmtiyazlı Pay, Anasözleşme Değişikliği*

### **ABSTRACT**

*The possibility of adoption of the Registered Capital System for public joint stock companies which was introduced in 1981 with the Capital Markets Law No. 2499 was also introduced for the non-public joint stock companies with the entry into force of the Turkish Commercial Code No. 6102 on 01.07.2012. The same opportunity is also regulated more in detail for public joint stock companies in the (new) Capital Markets Law No. 6362, entered into force on 30.12.2012, compared to the old Law No. 2499. It is witnessed that many public and non-public companies that see the convenience and advantages of this system include this system in their articles of association, either in the establishment or afterwards. In this study, two problems related to this system, one practical and the other theoretical, will be examined.*

*The first problem, which is understood to cause hesitations in practice, is whether the newly issued shares will be preferred shares in capital increases through external funds made by the board of directors in the registered capital system in a joint stock company which has two preferred share groups, if the board of directors is not authorized to issue preferred shares.*

*The second problem, whose theoretical nature is more dominant, is whether an amendment in the articles of association of the company will be required as a result of the capital increases made by the board of directors, and if it is required, whether this transaction can be technically considered as an "amendment of articles of association" in accordance with the TCC.*

*In our paper, after briefly introducing the registered capital system, these two problems will be discussed and answered in the light of legislation, doctrine and practice.*

**Keywords:** *Registered Capital System, Authorizations of the Board of Directors, Capital Increase through External Funds, Preferred Shares, Amendment of Articles of Association*

\*\*\*

### **GİRİŞ**

1981 yılında 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (eSerPK) ile, halka açık anonim şirketler için getirilen ve kural olarak ihtiyari nitelikteki kayıtlı sermaye sisteminden yararlanma olanağı, 6102 Sayılı Türk Ticaret YUHFD Cilt. XIX Özel Sayı (2022)

Kanunu'nun (TTK'nın) 01.07.2012'de yürürlüğe girmesi ile, halka kapalı anonim şirketler için de geçerli hale getirilmiştir. 30.12.2012'de yürürlüğe giren 6362 Sayılı (yeni) Sermaye Piyasası Kanunu'nda (SerPK'da) da aynı olanak, halka açık şirketler için, 2499 Sayılı eSerPK'ya oranla daha ayrıntılı düzenlenmiştir. Bu sistemin kolaylık ve avantajlarını gören halka açık veya kapalı birçok şirketin de, kuruluşta veya sonradan bu sistemi kabul ettiği görülmektedir.

Çalışmamızda, bu sisteme ilişkin ve birisi pratik, diğeri teorik ağırlıklı iki sorun ele alınarak incelenecektir. Uygulamada tereddütlere yol açtığı anlaşılan ilk sorun, kayıtlı sermaye sisteminde imtiyazlı iki gruptan oluşan payların bulunduğu bir anonim şirkette, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmamış ise, yapılacak dış kaynaklı artırımlarda yeni oluşturulacak payların bir kısmının da imtiyazlı olmasının gerekip gerekmeyeceğidir.

Teorik niteliği daha ağır basan ikinci sorun ise, yönetim kurulunca yapılacak sermaye artırımları sonucunda, şirket anasözleşmesinde bir değişiklik yapılması gerekip gerekmeyeceği, şayet gerekecek ise bu işlemin TTK. uyarınca bir "anasözleşme değişikliği" niteliğinde sayılıp sayılmayacağıdır.

Tebliğimizde, kısaca kayıtlı sermaye sistemi tanıtıldıktan sonra, bu iki sorun değerlendirilerek, mevzuat, doktrin ve uygulama ışığında çözümleri ele alınacaktır.

## **I. SİSTEMİN TEMEL ÖZELLİĞİ VE YARARLARI**

Türk Ticaret Kanunu, m. 332, 460/1 ve Sermaye Piyasası Kanunu, m. 18 hükümleri uyarınca kayıtlı sermayenin en temel özelliği, bu sistem içerisinde, yani anasözleşmede gösterilen alt ve üst limitler arasında yapılacak sermaye artırımlarında yönetim kurulunun yetkili olması ve bu artırımın, TTK'da düzenlenen ve özel bir anasözleşme değişikliği niteliği taşıyan esas sermaye artırımı usulüne uymayı gerektirmemesidir.

Esas sermaye sistemi ile karşılaştırıldığında, kayıtlı sermaye sisteminde yapılacak artırımlar, şirketleri, uzun, zahmetli ve masraflı formalitelerden kurtarmakta, özellikle genel kurul yerine yönetim kurulu, hızlıca artırım kararı alıp uygulayabilmektedir. Böylece, yeni paylar oluşturup satmak suretiyle şirket, ihtiyaçlarına ve piyasa durumuna göre kolayca finansmana erişim sağlayabilmektedir. Ayrıca, bu olanak sayesinde, şirketin, pay senetleriyle değiştirilebilir tahvil çıkarması kolaylaştığı gibi, ihtiyaç halinde başka amaçlarla yeni paylar oluşturması da mümkün hale gelmektedir.

## II. İLK SORUN: YÖNETİM KURULUNUN YENİ PAY OLUŞTURMA YETKİSİ VE İMTİYAZLARLA İLİŞKİSİ

TTK 460/4 ve SerPK 18/5 gereğince, yönetim kurulunun imtiyazlı veya primli pay çıkarabilmesi veya mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma (rüçhan) haklarını sınırlandırabilmesi için anasözleşme ile yetkilendirilmiş bulunması şarttır<sup>1</sup>.

Öğretide kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin ancak sermaye artırımı yetkisi ile birlikte ve bu yetki ile sınırlı olarak tanınabileceği, bunun dışındaki yetkilendirmelerin veya yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilen imtiyazlı pay ihraçlarının TTK 408/2 hükmüne aykırılık oluşturacağı ve butlan (m. 391/1-d) yaptırımına yol açacağı, haklı olarak belirtilmektedir<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınması durumunda, anasözleşmede ayrıca imtiyazın konusu, kapsamı ve yetkinin nasıl kullanılacağı hususlarının da gösterilmesi gerekir. Bkz. **Mehmet BAHTİYAR**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996, s. 159; **Ferah TÜRKÖĞLU UTKU**, Türk Anonim Şirketler Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi, Ankara 2016, s. 198 vd. Kurulda kayıtlı sermayeyi kabul eden ortaklıklar, bu yetkilendirmeyi kuruluş anasözleşmesinde yapabilirler. Yetkilendirmeyi kurulda yapmamış ortaklıklar ile kayıtlı sermayeye sonradan geçen ortaklıklar ise yetkilendirmeyi ancak anasözleşmeyi değiştirerek yapabilir. Burada hangi yetersayıların uygulanacağı tartışmalıdır. Öğretide bir görüş uyarınca bu anasözleşme değişikliği, ancak "sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla" alınacak olan bir genel kurul kararıyla [TTK m. 421/3- (b)] yapılabilir (Bkz. **Esra CENKÇİ**: Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, İstanbul 2015, s. 247-249; **Levent BİÇER**, Anonim Ortaklıkta Oy Hakkında İmtiyaz ve Sınırları, Ankara 2019, s. 149). Diğer bir görüş ise anılan genel kurul kararının TTK m. 421/1'deki nisaplarla alınabileceğini savunmaktadır (**TÜRKOĞLU UTKU**, s. 101). **SOYKAN** ise, burada ikili bir ayrıma gidilmesi gerektiğini, yetkilendirmenin yönetim kurulunun, çıkarılmış sermaye içinde hâlihazırda mevcut bulunan imtiyazlı paylardan ihraç edebilmesi için yapılması halinde, TTK 421/1'deki nisapların aranacağını; ancak yönetim kuruluna ortaklığın hâlihazırda mevcut imtiyazlı paylarından farklı konu ve grupta imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınıyorsa TTK 421/3-(b)'deki nisabın sağlanması gerektiğini savunmaktadır (**İ. Cem SOYKAN**: Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, İstanbul 2019, s. 427, dn. 216).

<sup>2</sup> **CENKÇİ**, s. 246. Öğretide yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi verilerek, mevcut imtiyazlı payların, sermaye artırımlarında, sermayedeki oransal gücünü korumasının ve artırımdan olumsuz etkilenmemesinin amaçlandığı ifade edilmektedir. Bu bağlamda sermaye artırımı kararında mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin rüçhan (yeni pay alma) haklarını kullanarak sahip olacakları payların da aynı türden imtiyazlı olmalarına karar verilebileceği kabul edilmektedir. Genel olarak bkz. **MANAVGAT (KIRCA/ŞEHİRALİ ÇELİK)**, Anonim Şirketler Hukuku, C. I, Ankara 2013, s. 326; **TÜRKOĞLU UTKU**, s. 100. Mevcut imtiyazlı payların sermaye artırımlarından olumsuz *YUHFD Cilt. XIX Özel Sayı (2022)*

SerPK 18/5 ve Bakanlığın Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği, m. 9/6’te, şirkette mevcut olan imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanması veya sınırlandırılması için de anasözleşmede hüküm olması gerektiği düzenlenmiştir.

Değerlendireceğimiz sorun şöyle bir örnekle ortaya konulabilir: İmtiyazlı (A grubu) ve diğeri imtiyazsız (B grubu) payların olduğu bir şirkette, şayet anasözleşmede yönetim kuruluna, imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmamış ise, sistem içi artırımda oluşturulacak yeni payların imtiyazlı olması talep edilebilir mi? Şayet yönetim kurulu imtiyazlı pay çıkaramayacaksa, sermaye artırma yetkisini de kullanamayacağı öne sürülebilir mi? Artırma karar verme yetkisi kullanılacak, fakat yeni paylar imtiyazlı çıkarılmayacak ise, rüçhan hakları kapsamında verilecek payların adi olması nedeniyle mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin bir söz veya itiraz hakları olabilecek midir?

TTK, SerPK ve İlgili Tebliğlere bakıldığında, anasözleşmede yetkilendirme hükmü yoksa, yeni çıkarılacak payların imtiyazlı olmasına da olanak bulunmadığı sonucuna varmak gerekmektedir.

Öte yandan, artırıma karar verme yetkisi ile imtiyazlı pay çıkarma yetkisi birbirinden tamamen bağımsızdır. Böyle olunca ele aldığımız örnekte, yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sistemi içerisinde sermaye artırımını yapabileceği, fakat yeni payları imtiyazlı çıkaramayacağı sonucuna varmak gerekmektedir. Şu halde, yeni payların imtiyazsız (adi) pay olarak çıkarılabileceği ve yapılacak artırımda mevcut pay sahiplerinin, bu yeni paylardan rüçhan hakları ölçüsünde (TTK 461) alabileceği sonucuna varmak gerekmektedir.

Çıkarılacak yeni payların da imtiyazlı olması gerekeceği elbette düşünülebilir ise de, aşağıdaki gerekçelerle, yeni payların da imtiyazsız (adi) pay şeklinde çıkarılabileceği kanısındayız:

---

etkilenmesini önlemek amacı dışında, ayrıca anonim şirketin ekonomik koşullara uyum sağlayabilmesi için de bu yetkinin tanınabileceği, bu durumun ise mevcut imtiyazlı paylardan farklı hakları içeren imtiyazlı pay ihracını zorunlu kılabilceği yönünde ayrıca bkz. **CENKÇİ**, s. 246. **BIÇER** ise (s. 148), yönetim kuruluna bu türden bir yetkinin verilmesindeki tek amacın mevcut imtiyazların korunması olduğu görüşüne karşı çıkarak, TTK 454 ve SerPK 18/5’teki İPSÖK. onayının, böyle bir amaç güdülmesine ihtiyaç bırakmadığını vurgulamaktadır. Yazar, ayrıca, sadece belirtilen amaç için imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin verileceğinin kabulünün de yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma yetkisini oldukça sınırlayacağını, bu nedenle yönetim kuruluna verilen imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin TTK 478 uyarınca imtiyaz tanınabilecek herhangi bir pay sahipliği hakkını kapsadığını, dolayısıyla yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi verilirken, imtiyazın konusu ve kapsamının da anasözleşmede düzenlenmesi gerektiğini isabetle belirtmektedir.

**A.** İncelediğimiz ihtimalde anasözleşme, yönetim kuruluna yeni payları imtiyazlı çıkarma konusunda yetki veren bir hüküm içermemektedir. Yönetim kurulunun yetkisi olmayan bu hususta karar da alamayacağı şüphesiz olup, aksi takdirde bu yönde alacağı bir karar, TTK 391 hükmü uyarınca butlan yaptırımına tabi olacaktır. Bu nedenle, yeni paylar ancak imtiyazsız (adi) pay olarak çıkarılabilecek ve mevcut pay sahipleri rüçhan hakkı (m. 461) kapsamında bu yeni/adi paylardan alabileceklerdir.

**B.** Varılan sonucun, mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin haklarına zarar vermesi pek muhtemel olduğundan, bu kişilerin nasıl korunabileceğine de değinmek gerekir. İmtiyazlı pay sahiplerinin korunmasına ilişkin TTK ve SerPK düzenlemeleri arasında farklar bulunmaktadır.

TTK 454'te hem kayıtlı sermaye sistemine geçiş amacıyla yapılacak anasözleşme değişikliklerinde, hem de kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesinden sonra yönetim kurulunun sistem içinde gerçekleştireceği sermaye artırımlarında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu (İPSÖK) onayının alınmasını, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmesi şartına bağlanmıştır.

Oysa SerPK 18/4'te, kayıtlı sermaye sistemine geçiş amaçlı anasözleşme değişikliğine dair genel kurul kararının İPSÖK. tarafından onayı konusunda, **"...6102 sayılı Kanunun 454 üncü maddesindeki esaslara göre onaylanır"** denilerek, ihlal şartının aranması gereğine, dolaylı da işaret edilmiş, fakat TTK. 454'ten farklı olarak sistem içi artırımlarda İPSÖK onayı aranmayacağı, SerPK 18/4'te açık hükme bağlanmıştır.

Verdiğimiz örnekte, mevcut imtiyazlı (A grubu) pay sahipleri, artırımlarda yeni payların imtiyazsız çıkarılmasının mevcut imtiyazlarına zarar vereceği, bu nedenle TTK 454/1 hükmü kapsamında imtiyazlı pay sahipleri özel kurullarının, yönetim kurulunca alınacak artırım kararının onaylamaları gerekeceği, aksi takdirde artırım kararının icra edilemeyeceği yönünde bir iddia öne sürebilir ise de, her artırımın, ayrıca ihlal şartı aranmaksızın imtiyazlı paylara zarar vereceği yönündeki kanuni varsayım eTK 391'de bulunmakta iken, 6102 sayılı TTK'ya bu varsayıma dayanan bir hüküm konulmamıştır.

Bu durumda, halka kapalı şirketlerde her bir somut olayda, sistem içi tüm artırımların imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olup olmadığına bakılmalıdır. Şayet onların haklarını ihlal edecek nitelikte bir artırım yapılıyorsa, TTK 454 uyarınca İPSÖK onayı gerekecektir<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Bu noktada ispat külfetinin kimin üzerinde olduğu hükümden açıkça anlaşılacakla birlikte, TTK 454/7 hükmünün lafzından anasözleşme değişikliğinin imtiyazlı pay YUHFD Cilt. XIX Özel Sayı (2022)

Halka açık şirketlerde ise, SerPK 18/4'ün açık hükmü uyarınca sistem içi artırımlar İPSÖK onayına tabi olmayacaktır. Bu hükmü TTK 454 ile karşılaştırmak gerekirse, sistem içi artırımlarda İPSÖK onayı aramayan SerPK hükmünün, TTK'ya oranla daha isabetli olduğunu, çünkü kayıtlı sermaye sisteminin amacına daha uygun bir düzenleme niteliği taşıdığını da vurgulamalıyız<sup>4</sup>. Gerçekten, kayıtlı sermaye sistemi içindeki artırımlarda bu sisteme yabancı olan İPSÖK onayının aranması, kayıtlı sermaye sisteminden beklenen avantajların ortadan kalkmasına neden olabilecek, sistemin artırımı kolaylaştırma özelliği ile bağdaşmayacaktır<sup>5</sup>.

**C.** Yönetim kuruluna alınacak artırım kararının imtiyazlı pay sahiplerine her zaman zarar vermeyeceği, ancak doğrudan veya dolaylı bir ihlal yolu ile mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin hakları ihlal edildiği takdirde İPSÖK onayı aranacağı doktrinde de kabul edilmektedir<sup>6</sup>.

**D.** Yönetim kuruluna anasözleşme ile imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınmaması halinde, yönetim kurulu yalnızca adi pay çıkarabilir<sup>7</sup>. Mevcut imtiyazlı bir pay sahibi, rüçhan hakkını kullandığında ancak adi pay alabileceği için, onun nasıl bir korumadan yararlanabileceğine karar verirken, yapılan sistem içi artırımda, imtiyazlarının zarar görüp görmediğinin her somut olayda araştırılması gerekir.

Örneğin, mevcut imtiyazlar yönetimde üye bulundurma imtiyazı (TTK 360) ve kâr payı almada öncelik imtiyazı (TTK 478) ise, yeni payların adi olması, mevcut bu imtiyazları ihlal edici bir nitelik de taşımayacağı için,

---

sahiplerinin haklarını ihlal etmediğinin ortaklık tarafından ispatlanması gerektiğinin anlaşıldığı ve bu görevin de yönetim kuruluna ait olduğu doktrinde ifade edilmektedir.

**Betül AKTAŞ:** İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, İstanbul 2019, s. 135.

<sup>4</sup> Nitekim bu yönde bkz. **Erdoğan MOROĞLU:** Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, İstanbul 2018, 4. Baskı, s. 353; **Çağlar MANAVGAT:** Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016, s. 482-483; **BİÇER,** s. 275. De lege ferenda, sistem içi artırımlarda İPSÖK onayının kaldırılması gerektiği yönünde ayrıca bkz. **AKTAŞ,** s. 165.

<sup>5</sup> Bu yönde, **MOROĞLU,** s. 353; **Ferna İPEKEL:** 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku İşığında Değerlendirilmesi, Yaşar Üniversitesi E-Dergisi, Y. 2013, C. 8, Özel Sayı s. 1439; **BİÇER,** s. 274.

<sup>6</sup> **AKTAŞ,** s. 114 vd., 149, 165 vd.

<sup>7</sup> Bakanlığın KSS. Tebliği, m. 5/4, 6/2-c, 9/1 ve 9/6 hükümleri de bunu teyit etmektedir. Ayrıca bkz. eTK. döneminde, **Sami KARAHAN:** Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, Konya 1991, s. 166; TTK. döneminde, **Çağlar MANAVGAT,** Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi, BATİDER, 2013, S. 1, s. 65; **TÜRKOĞLU UTKU,** s. 100; **CENKÇİ,** s. 249; **AKTAŞ,** s. 168.

sistem içi artırımda İPSÖK onayına (TTK 454) başvurulması gerekmeyecektir.

Buna karşılık, mevcut imtiyazların konusu, kârdan veya tasfiye bakiyesinden daha fazla yararlanma veya daha fazla oy hakkı gibi bir imtiyaz ise, yeni payların adi olması, mevcut imtiyazların kapsamını/etkisini oransal olarak daraltacağı için, İPSÖK onayına dair TTK 454 uygulanma alanı bulacaktır.

Onayın hangi aşamada alınacağı ise, şirketin halka açık veya kapalı olmasına göre değişecektir. Şöyle ki;

- Halka açık şirketlerde SerPK 18/4'ün ikinci cümlesi uyarınca, sistem içi artırımlarda İPSÖK onayı aranmayacaktır; esasen imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin YK'ya tanınmamış bulunması, sisteme geçiş sırasında zaten bir İPSÖK. onayı alınmasını gerektirir<sup>8</sup>. Bu konuya aşağıda, ikinci soruna dair açıklamalarda farkı bir vesileyle tekrar değinilecektir.
- Halka kapalı şirketlerde ise, TTK 454/1hükmü sistem içi artırım kararlarını İPSÖK onayına bağladığından, her bir artırımda bu hüküm uygulanacaktır.

### **III. İKİNCİ SORUN: SİSTEM İÇİNDE YAPILACAK SERMAYE ARTIRIMLARININ BİR ANASÖZLEŞME DEĞİŞİKLİĞİ SAYILIP SAYILAMAYACAĞI**

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından yapılacak artırımların bir anasözleşme değişikliği niteliğinde olup olmadığı doktrinde tartışmalıdır. Aşağıda, öncelikle bu görüşlerin taraftarları ve gerekçelerine ayrı ayrı bakılacak, daha sonra da kişisel görüşümüz ortaya konulacaktır.

#### **A. Doktrindeki Görüşler**

Bu konuda farklı yönde iki görüşe rastlanmaktadır. Bir görüş, sistem içi artırımların da, esas sermaye sistemindeki artırımlar gibi, bir anasözleşme değişikliği niteliğinde olduğunu savunmaktadır.

Çok sayıda taraftarı bulunan bu görüşün doktrindeki başlıca temsilcileri arasında, HELVACI<sup>9</sup>, MANAVGAT<sup>10</sup>, BİLGİLİ/DEMİRKAPI<sup>11</sup>,

<sup>8</sup> CENKÇİ, s. 249.

<sup>9</sup> Mehmet HELVACI: Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı Usulü ve Bu Sisteme Tabi Olan Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı, BATİDER, C. XVIII, S. 1-2, Y. 1995, s. 166-167.

<sup>10</sup> MANAVGAT (KIRCA/ŞEHİRALİ ÇELİK), C. I, s. 324.

<sup>11</sup> Fatih BİLGİLİ/Ertan DEMİRKAPI: Şirketler Hukuku, Bursa 2019, s. 453. Yazarlar, sermaye artırımının ortak özellikleri başlığı altında, "Sermaye artırımı esas sözleşme YUHFD Cilt. XIX Özel Sayı (2022)



ÇOŞTAN<sup>12</sup>, CENKÇİ<sup>13</sup>, ve SOYKAN<sup>14</sup> sayılabilir. Daha önce aksi görüşte olan ŞENER<sup>15</sup> de, görüşünü değiştirmek suretiyle bu yazarlara katılmıştır.

Aksi yöndeki görüş ise, sistem içinde yapılacak olan artırımların birer anasözleşme değişikliği niteliğinde olmayıp, yönetim kurulunun bir işlemi veya şirketin iç işlemi olduğunu inancındadır. Bizim de savunduğumuz bu görüşün<sup>16</sup> başlıca temsilcileri arasında, MOROĞLU<sup>17</sup>, KARAHAN/SARAÇ<sup>18</sup>, İPEKEL<sup>19</sup> ve SERDER YILMAZ<sup>20</sup> zikredilebilir.

## **B. İnceleme ve Görüşümüzün Gerekçeleri**

1. Öncelikle, iki görüş arasında kavramsal olarak bir anlayış farkına vurgu yaparak bu sorunu kısaca açıklamak gerekir. Çünkü iki görüşün, anasözleşme değişikliğine verdikleri anlamın veya değişiklik ile neyin kastettiklerinin farklı olduğu görülmektedir.

Gerçekten, sistem içindeki artırımların anasözleşme değişikliği olmadığını savunan görüş gerekçe olarak, bu tür artırımlarda en başta genel kurul kararına gerek bulunmaması gelmek üzere, artırımın anasözleşme değişikliği usulüne tabi olmamasına dayanmaktadır.

Artırımları anasözleşme değişikliği niteliğinde sayan görüş de aslında bu işlemin esas sermaye artırımlarındaki gibi bir anasözleşme değişikliği

---

değişikliğini gerektiren bir işlemdir. Esas sözleşme değişikliği genel kurulun devredilmez yetkilerinden biri olmasına rağmen sermaye artırımına, esas sermaye sisteminde genel kurul; kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu karar verir (TTK 456, f. 2). Kayıtlı sermaye sisteminde yetkinin yönetim kuruluna verilmesi, ticari hayatın gereklerinden kaynaklanan istisnai bir düzenlemedir” diyerek, dolaylı da olsa, artırımların anasözleşme değişikliği niteliğinde olduğunu kabul etmiş gözükmektedirler.

<sup>12</sup> **Hülya COŞTAN:** Yönetim Kurulunun Karar Alma Usulleri, Oy Hakkı, Yetersayılar ve Toplantı Talep Hakkı, BATİDER, C. XXVIII, S. 3, Y. 2012, s. 187, dn. 181.

<sup>13</sup> **CENKÇİ,** s. 136-141.

<sup>14</sup> **SOYKAN,** s. 29.

<sup>15</sup> **Oruç Hami ŞENER:** Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Ankara 2022, s. 581’de “Kayıtlı sermaye sisteminde de sermaye artırımında bir sözleşme değişikliği söz konusudur (TTK 460/VI). Ancak sözleşme değişikliği burada genel kurul tarafından değil, yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilmelidir” demektedir. Ancak yazar daha önceki basıya (Ortaklıklar, 1. Bası, s. 548), “Kayıtlı sermaye sistemine göre yönetim kurulunun sermayeyi artırması, bir sözleşme değişikliği değildir” ifadesini kullanmış idi.

<sup>16</sup> **Mehmet BAHTİYAR:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısında Kayıtlı Sermaye Sistemi, Mehmet Somer’e Armağan, İstanbul 2006, s. 64; **BAHTİYAR,** Kayıtlı Sermaye, s. 98.

<sup>17</sup> **MOROĞLU,** s. 39.

<sup>18</sup> **KARAHAN/SARAÇ:** Şirketler Hukuku, 2. Baskı, Konya 2013, s. 543.

<sup>19</sup> **İPEKEL,** s. 1433.

<sup>20</sup> **Selen SERDER YILMAZ:** TTK’da Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımına İlişkin Genel Hükümler ve Kayıtlı Sermaye Sisteminde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı, Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 8, Haziran 2013, s. 197.

usulüne tabi olmadığını belirttiği için, bu noktaya kadar iki görüş arasında bir fark henüz gözükmemektedir.

Bununla birlikte ikinci görüş, açıklamalarının devamında, metnindeki bir virgülün kaldırılmasının dahi anasözleşme değişikliği sayılması gerektiğini belirterek ilk görüşten ayrılmakta, yani değişiklik kavramına farklı bir anlam vermektedir. Buna göre, yönetim kurulu kayıtlı sermaye sisteminde kendisine verilen yetki dahilinde sermayeye ilişkin anasözleşme hükmüne “yeni bir şekil” verebildiğine göre, yapılan bu işlemin anasözleşme değişikliği olduğu kabul edilmelidir<sup>21</sup>.

Konuya ilişkin en ayrıntılı sayılabilecek açıklamalardan birisini yapan CENKÇİ'ye göre, SerPK'nın 18/2. maddesinde, “yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı alırken, *TTK'nın esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine* bağlı olmadığı” düzenlenmektedir. Kanun koyucunun amacı, yönetim kurulunu, TTK'nın esas sözleşme değişikliğine ilişkin hükümlerin tamamından değil, sermayenin genel kurul kararıyla artırılmasını düzenleyen hükümlerinden muaf tutmaktır. SerPK'nın, TTK'nın 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 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<sup>22</sup>.

Biz bu düşünceye iki gerekçe ile katılma olanağı bulamıyoruz. Şöyle ki;

- Bir defa SerPK 18/2'deki, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı alırken, “*TTK'nın esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine* bağlı olmadığı” ifadesi yeni değildir; bu ifadenin kaynağı, 1981 tarihli eSerPK. 12'deki “...*yönetim kurulu tarafından Türk Ticaret Kanununun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalınmaksızın sermaye artırılabilir*” hükmüdür. Şu halde, SerPK 18/2'deki ifade, yeni, bilinçli veya 6102 sayılı TTK'dan fark yaratmayı amaçlayan bir düzenleme değildir; sırf lafza dayanan bir görüş de temeli yönünden sağlam sayılamaz<sup>23</sup>.

<sup>21</sup> SOYKAN, s. 29.

<sup>22</sup> CENKÇİ, s. 28 vd.; 140.

<sup>23</sup> Bkz. alttaki dipnot.

- İkincisi, TTK'da esas sermaye artırımı, m. 456 ve devamı maddelerinde ve "Özel Değişiklikler" üst kenar başlığı altında düzenlenmiştir; m. 1534/1 uyarınca kenar başlıkları da metne dahildir. SerPK 2/2 gereğince, TTK. hükümleri, sermaye piyasası hukukunda da genel hüküm olarak uygulanma alanı bulmaktadır. Kayıtlı sermaye sisteminde artırıma ilişkin TTK 460'ın da, anılan üst kenar başlık altındaki hükümlerden olması, sisteme geçiş ve tavan yükseltmelerinin birer anasözleşme değişikliği gerektirmesi nedeniyledir; maddenin ilk fıkrası da bunu teyit etmektedir. Şu halde TTK 460, sistem içi artırımların da anasözleşme değişikliği sayılmasını amaçlayan bir hüküm kabul edilemez<sup>24</sup>.

Böyle olunca, SerPK 18/2'de yer alan ve yukarıda aktardığımız cümleye bağlı kalınarak yapılan yorumun da dayanaksız kaldığı, yani esas sermaye artırımına ilişkin hükümlere bağlı olunmaması ile anasözleşme değişikliğine ilişkin hükümlere bağlı olunmaması arasında bilinçli bir farktan asla söz edilemeyeceği anlaşılmaktadır. Kanun koyucunun böyle bir farkı bilinçli oluşturmak istediğine dair gerekçede herhangi bir açıklama bulunmadığı gibi, başkaca bir pozitif hukuk dayanağına da rastlanmamaktadır.

Sistem içi artırımlarda Bakanlık izni veya İPSÖK onayından söz eden mevzuat hükümleri de, aslında sistem içi artırımların anasözleşme değişikliği olduğu düşüncesine bağlı sonuçlardır. Bu sonuçları alıp, sistem içi artırımın anasözleşme değişikliği olduğuna gerekçe göstermek, artırımın anasözleşme değişikliği sayan görüşün gerekçesi ile sonucunun ne olduğu, yani gerekçenin hangisi sonucun hangisi olduğu noktasında bir mantıki çelişki yaratmaktadır.

2. Sistem içi artırımların anasözleşme değişikliği sayılacağı görüşünün temel dayanağı, TTK 460/6'da yer alan, «**Sermaye artırımının yukarıdaki hükümlere uygun olarak gerçekleştirilmesinden sonra, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermaye maddesinin yeni şekli, yönetim kurulunca tescil ve ilan ettirilir**» hükmüdür. SerPK 18/7'de de buna paralel bir düzenleme vardır.

Ne var ki, kanımızca burada teknik anlamda bir anasözleşme değişikliğinden söz edilemeyeceği görüşündeyiz. Hükmün öngörülme amacı sadece, sistem içi artırımların yönetim kurulu tarafından icra edilmesi ve yeni payların oluşturulması nedeniyle, zaten gerçekleşmiş bulunan bir değişikliğin, artırımın gerçekleştirilmesinden sonra hemen anasözleşmeye

<sup>24</sup> Nitekim **MOROĞLU**, s. 353, dn. 487'de de, CENKÇİ'nin savını, TTK. 460/2'nin lafzına dayandırdığı ifade edilmiştir.

yansıtılması, yani anasözleşmenin gerçek duruma uyarlanmasının sağlanmasıdır. TTK 460/6'nın lafzı da aynen SerPK 18/7 gibi, bu amacı doğrular niteliktedir.

TTK 460/6 ve SerPK 18/7 hükümlerine, açıklamaya çalıştığımız bu ortak öngörülüş amaçlarından daha farklı bir anlam yüklenmesi yerinde olmayacağı gibi, bu anlayışın aşağıda altı numaralı açıklamada tekraren değineceğimiz başka sakıncalara da yol açtığı inancındayız.

Esasen, TTK. 460/6'ya bir gerekçe gösterilmemesine rağmen, sonraki tarihli kanun olan SerPK 18/7 hükmünün gerekçesi de görüşümüzü teyit etmektedir. Çünkü bu fıkranın gerekçesinde, "...ç) *Mevcut uygulamada sadece tavan tutarı değiştiğinde tescil ve ilan edilen sermaye maddesinin, her sermaye artırımı sonrası güncellenmesi sağlanarak; sermayenin belirliliğinin temin edilmesi, uygulamada karşılaşılan sorunların giderilmesi ve AB mevzuatına tam uyumun sağlanması amaçlanmıştır*" denilerek<sup>25</sup>, hükmün güncelleme veya uyarılama amaçlı olduğu açıkça ifade edilmiştir.

3. Hükmün tarihsel gelişimi de görüşümüzü desteklemektedir. Çünkü, 1981 tarihli eSerPK'da böyle bir hüküm bulunmamakta ve o dönemde, Sermaye Piyasası Kurulu'nun verdiği tescile dayanak belgenin tescil ve ilanından hareketle şirketin güncel sermaye miktarının ilgili kişiler tarafından öğrenilmesi mümkün olabilmekte idi<sup>26</sup>.

O dönemde, kaleme aldığımız doktora tezimizde, saptadığımız kadarıyla ilk defa böyle bir uyarılama hükmüne gerek bulunduğu tarafımızca dikkat çekilmiş ve İsviçre Hukukundaki OR Art 651a hükmü<sup>27</sup> örnek gösterilerek, benzer bir hükme yer verilmesi önerilmişti<sup>28</sup>. TTK. 460/6 ve SerPK 18/7 hükümlerinin bu anlayış ve ihtiyaç dolayısıyla tasarlandığına ve her iki kanuna aynı yönde hüküm konulduğuna bir şüphe duyulmaması gerekir.

<sup>25</sup> Gerekçe için bkz. TBMM. Yasama Dönemi: 23, Yasama Yılı:3, Sıra Sayısı: 337, Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı İle Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu (I-638), s. 25 (<https://www5.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss337.pdf>).

<sup>26</sup> MANAVGAT, s. 478.

<sup>27</sup> Hükmün gerekçesi için bkz. **Rolf BAER**: Revidertes Aktienrecht 1991, Bern-Stuttgart-Wien 1992, s. 118.

<sup>28</sup> Bkz. **BAHTİYAR**, Kayıtlı Sermaye, s. 42, 81, dn. 131, s. 98, dn. 5 ve 187. Karş. **CENKÇİ**, s. 138, dn. 451'de bu görüşümüzü aktarmasına rağmen, m. 470'te veya OR 651a'da öngörülmediği şekilde anasözleşmenin "mevcut duruma uyarlanmasından" TTK. 460/6'da söz edilmediğini belirterek, kanımızca lafza fazlaca sadık bir fikir beyan etmektedir. Oysa SerPK. 18 gerekçesinde "*sermaye maddesinin, her sermaye artırımı sonrası güncellenmesi sağlanarak*" denilmek suretiyle bir güncelleme ya da uyarlamadan söz edilmektedir. Bkz. Yukarıda, dn. 27 ve ilgili metin.

4. Böyle bir hükme ihtiyaç bulunduğu tereddüt edilmemelidir. Çünkü, yönetim kurulunca alınan artırım kararının uygulanması sonucunda, en azından, şirketin çıkarılmış sermayesi ile birlikte ve ona bağlı olarak pay sayısı değiştiğine göre, gerçekleşen bu değişikliğin anasözleşmeye de derhal yansıtılmasında ve bu temel belgenin şirketin gerçek durumunu göstermesinin sağlanmasında zorunluluk mevcuttur.

Zaten TTK. 31/1'deki, "*Tescil edilmiş hususlarda meydana gelen her tür değişiklikler de tescil ve ilan olunur*" hükmü, kuruluştaki anasözleşmenin tamamının tescil ve ilanını emreden m. 354 ile birlikte, anasözleşme içeriğinin güncel ve gerçeğe uygun olması zorunluluğunu ortaya koymaktadır.

Kayıtlı sermaye sisteminin doğası ve işleyiş kolaylığı nedeniyle böyle bir uyarlamayı yapması konusunda da yönetim kurulunun kanun ile yetkilendirilmesi gerektiği açıktır.

5. TTK 408/2 hükmünün özü ve sözü de düşüncemizi teyit etmektedir. Çünkü bu düzenleme, genel kurulun devredilemez yetkileri arasında anasözleşmenin değiştirilmesini de saymıştır.

Herhangi bir istisnaya işaret etmeyen bu hükmün, mutlak bir kural olduğu kabul edilmelidir. O halde TTK 408/2'de kanun koyucu, anasözleşmenin değiştirilmesi ile bu temel belgede yapılabilecek her tür değişikliği değil, bu konuda devredilemez yetkili organ olarak genel kurulun, kanunda öngörülen usulü uymak suretiyle yapacağı değişiklikleri kast etmiş olmalıdır. Yönetim kurulu tarafından, kanunun verdiği izinle, yapılması zorunlu bir işlemi uyarlama değil anasözleşme değişikliği şeklinde nitelenmek, kanımızca, kanun hükümleri (m. 408/2 ile m. 460/6) arasında çelişkiye de yol açmaktadır.

6. Yönetim kuruluna her iki kanunda verilen bu yetkinin anasözleşme değişikliği diye nitelenmesi, iki kanun hükümleri arasında bazen anlamsız farklara, hatalı alt düzenlemelere veya sisteme aykırı formaliteler öngörülmesine de yol açmaktadır. Özellikle, sistem içi artırımlarda Bakanlık izni ve İPSÖK onayı gerekip gerekmediği gibi konulardaki hatalı düzenlemelerin kanımızca temel nedeni, anılan işlemin hatalı şekilde anasözleşme değişikliği olarak nitelenmesinden kaynaklanmaktadır<sup>29</sup>. Gerçekten,

- Kayıtlı sermaye sistemi içinde gerçekleştirilecek sermaye artırımlarında Bakanlık izninin gerekip gerekmediği hususunun öğretilerde tartışmalara neden olduğu görülmektedir.

---

<sup>29</sup> Krş. CENKÇİ, s. 295, 337. Ayrıca, ileride, dn. 35 ve ilgili metindeki açıklamalarımız.

Bir görüş TTK 460/2'den yola çıkarak Bakanlık izninin gerektiğini kabul ederken<sup>30</sup>; diğer görüş sistem içindeki artırım kararının bir anasözleşme değişikliği olmadığından hareketle Bakanlık iznine gerek bulunmadığını belirtmektedir<sup>31</sup>.

Bu sorun, TTK kapsamında, Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ile çözülmeye çalışılmıştır. Tebliğin 5. maddesinde “başlangıç sermayesi en az yüzbin Türk Lirası olan şirketler; Bakanlıktan izin almak şartıyla kuruluşta kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler veya sonradan esas sözleşmelerini değiştirerek kayıtlı sermaye sistemine geçebilirler” hükmü yer almaktadır. Hemen ardından, 6. maddede açıkça kayıtlı sermaye sistemine kabul edilmesine veya bu sisteme geçmesine izin verilen şirketlerin kayıtlı sermaye tavanı içinde yapacakları sermaye artırımlarında Bakanlık izni aranmayacağı hükme bağlanmıştır<sup>32</sup>.

Tebliğin bu düzenlemesi yerinde olmakla birlikte, TTK 454/2 ile açık çelişki oluşturmaktadır; o nedenle Kanun hükmü ilk fırsatta değiştirilmeli ve Bakanlık izni, sadece, izne tabi şirketlerin kayıtlı sermaye sistemine geçiş ve tavan yükseltme amacıyla yapacakları anasözleşme değişikliklerinde aranmalıdır. Böylece, yaşanan bu tartışma ve tereddütlerin de önüne geçilebilir.

- İPSÖK. onayının sistem içi artırımlarda uygulanacağını öngören TTK 454/1 hükmü de, aynı hatalı anlayışın kanundaki bir yansıması olup, ilk fırsatta değiştirilmelidir.

Ne var ki doktrinde, “...yönetim kurulunun sermaye artırım kararlarının da pay sahipleri arasında esas sözleşme değişikliklerinden doğan çıkar çatışmalarının önlenmesi amacıyla öngörülmüş olan...” İPSÖK onayına tabi olduğuna dair TTK. 454/1 hükmü de, sistem içi artırımların

<sup>30</sup> Ayrıntılı gerekçelendirme için bkz. **CENKÇİ**, s. 295. Ayrıca bkz. **ŞEHİRALİ ÇELİK (KIRCA/ MANAVGAT)**, C. I, s. 181; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku II, İstanbul 2019, N. 1398.

<sup>31</sup> **MOROĞLU**, s. 352-353. Yazar, TTK 460/2'de aranan iznin anasözleşme değişikliği gerektiren kayıtlı sermaye sistemine girişe ilişkin olması gerektiğini ifade etmektedir. Ayrıca, **İPEKEL**, s. 1435.

<sup>32</sup> Karş. Kayıtlı sermaye sistemi içinde yapılacak sermaye artırımlarında bakanlık izni gerekçesiyle gerekçesine ilişkin tartışmada, sistem içindeki sermaye artırımının bir anasözleşme değişikliği niteliğinde olup olmadığı sorunu ile ilgili olarak hangi görüşün benimsendiğinin bir öneminin bulunmadığı ve kayıtlı sermaye sistemini kabul eden halka kapalı anonim şirketlerin kayıtlı sermaye tavanı içinde yapacakları sermaye artırımlarında Bakanlıktan izin alınmasına ihtiyaç bulunmamasının temel gerekçesinin Tebliğ düzenlemeleri olduğu yönünde sırf Tebliğe dayalı görüş için ayrıca bkz. **SOYKAN**, s. 393. *YUHFD Cilt. XIX Özel Sayı (2022)*

anasözleşme değişikliği niteliğinde olduğuna dayanak gösterilmekte, devamında ise bu defa, SerPK. 18/4'ün tam aksi yöndeki düzenlemesi, artırımın anasözleşme değişikliği olması nedeniyle hızlı artırım ve İPSÖK onayından muafiyeti sağlamak için getirilmiş bir düzenleme olarak ifade edilmektedir<sup>33</sup>.

Öncelikle, zıt yöndeki iki hükmün de aynı görüşe dayanak gösterilmesi izaha muhtaç bir çelişki oluşturduğu gibi, sistem içi artırımlarda İPSÖK onayı aranması, Bakanlık izni gibi tamamen gereksiz olup, sistemin doğasına ve pratik yapısına uygun değildir.

İkinci olarak, TTK. 454/1'ün, sistem içi artırımların anasözleşme değişikliği niteliğine dayanak gösterilmesine de katılmıyoruz. Çünkü, TTK. 454/1'de açıkça, sistem içi artırımlarda ve haklarının ihlal edilmesi şartına bağlı olarak İPSÖK. onayının öngörüldüğü dikkate alınır, kanun koyucunun bu konuda çok özenli hareket etmediği veya imtiyazlı pay sahiplerine en baştan koruma sağlandığını gözardı ettiği de düşünülebilir. Kaldı ki, sonraki kanun olan SerPK. 18/4'te açıkça, İPSÖK onayının sistem içi artırımlarda uygulanmayacağı isabetli bir hükme bağlanmıştır. Bu düzenleme, artırımın anasözleşme değişikliği olduğunu göstermek için değil bu konuda doğabilecek tereddütleri önlemek için konulmuş bir düzenleme olarak algılanmalıdır.

Öte yandan, imtiyazlı pay sahiplerinin sistem içi artırımlarda nasıl korunacağı sorusu da yanıtız değildir. Çünkü öncelikle, sistem içi artırımlara ilişkin yönetim kurulunun kararları yargı denetimine tabidir (SerPK 18/6, TTK 391).

Ayrıca, imtiyazlı paylara ilişkin olarak yönetim kurulu, ancak anasözleşmede açıkça yetkilendirilmiş ise karar alabilmekte, imtiyazlı paylara zarar verebilecek yetkilerin anasözleşmeye konulması sırasında da, zaten İPSÖK onayına ihtiyaç bulunmaktadır. Bu onay baştan verildikten sonra, yetkinin her kullanımında tekrar onay aramak, kayıtlı sermaye sisteminin amacı ve artırımını kolaylaştıran usulü ile de bağdaşmamaktadır<sup>34</sup>.

---

<sup>33</sup> Bkz. **CENKÇİ**, s. 139; yazar ayrıca, "...kararların esas sözleşme değişikliği niteliğinde olduğu kabul edilmeseydi, bu yönde bir düzenlemeye ayrıca yer verilmesine gerek görülmezdi" demektedir.

<sup>34</sup> Nitekim, eTK ve eSerPK. Döneminden beri savunduğumuz bu yöndeki görüş, gerekçeler ve SPK. uygulaması için özellikle bkz. **Mehmet BAHTİYAR**: Anonim Ortaklıkta Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Onay Yetkisi ve Kayıtlı Sermaye Sistemi, Makaleler I, İstanbul 2008, s. 170 vd.

## SONUÇ

Ele aldığımız iki soruna ilişkin vardığımız sonuçları şöyle özetleyebiliriz:

**1.** Kayıtlı sermaye sistemi içinde artırıma yetkili olan yönetim kuruluna, yeni payları imtiyazlı çıkarma konusunda yetki veren bir hüküm yok ise, yönetim kurulu yetkisi olmayan bu hususta karar da alamayacağından, yeni payların ancak imtiyazsız (adi) pay olarak çıkarılabileceği ve yapılacak artırımda mevcut pay sahiplerinin, yeni paylardan, rüçhan hakları ölçüsünde (TTK 461) pay edinebileceği sonucuna varmak gerekmektedir.

Bu durumda, halka kapalı şirketlerde her bir somut olayda, sistem içi tüm artırımların imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olup olmadığına bakılmalı, onların haklarını ihlal edecek nitelikte bir artırım yapılıyorsa, TTK 454 uygulanmalıdır.

Halka açık şirketlerde ise, SerPK 18/4'ün açık hükmü uyarınca sistem içi artırımlar İPSÖK onayına tabi olmayacaktır. SerPK'nın bu hükmünü TTK 454 ile karşılaştırmak gerekirse, sistem içi artırımlarda İPSÖK onayı aramayan SerPK hükmü, TTK'ya oranla daha isabetli olup, sisteminin amacına daha uygun bir düzenleme niteliğindedir.

**2.** Sistem içinde yapılacak sermaye artırımları bir anasözleşme değişikliği niteliğinde sayılmamalıdır; TTK 460/6 ve SerPK 18/7 hükümleri de birer uyarılama hükmü kabul edilmelidir.

TTK ve SerPK hükümleri ile bunlara bağlı ikincil düzenlemeler arasındaki izaha muhtaç farkların temel nedeni, sistem içi artırımların niteliğinin kanun/kural koyucular tarafından tam anlaşılabilmesi, bu nedenle, kayıtlı sermaye sisteminin doğasına ve pratik işleyişine aykırı kurallar öngörülmesidir. Sistem içi artırımların bir anasözleşme değişikliği olmadığı kabul edildiğinde, Bakanlık iznine de, İPSÖK toplantısına da ihtiyaç kalmayacak, fakat imtiyazlı pay sahipleri de hukuki bir korumadan yoksun kalmayacaktır.

## KAYNAKÇA

**AKTAŞ, Betül:** İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, İstanbul 2019.

**BAER, Rolf:** Revidertes Aktienrecht 1991, Bern-Stuttgart-Wien 1992.

**BAHTİYAR, Mehmet:** Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996 (Kayıtlı Sermaye).

**BAHTİYAR, Mehmet:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısında Kayıtlı Sermaye Sistemi, Mehmet Somer'e Armağan, İstanbul 2006, s. 64 vd.

**BAHTİYAR, Mehmet:** Anonim Ortaklıkta Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Onay Yetkisi ve Kayıtlı Sermaye Sistemi, Makaleler I, İstanbul 2008, s. 170 vd.



- BİÇER, Levent:** Anonim Ortaklıkta Oy Hakkında İmtiyaz ve Sınırları, Ankara 2019.
- BİLGİLİ, Fatih/ DEMİRKAPI, Ertan:** Şirketler Hukuku, Bursa 2019.
- CENKÇİ, Esra:** Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, İstanbul 2015.
- COŞTAN, Hülya:** Yönetim Kurulunun Karar Alma Usulleri, Oy Hakkı, Yetersayılar ve Toplantı Talep Hakkı, BATİDER, C. XXVIII, S. 3, Y. 2012, s. 187 vd.
- HELVACI, Mehmet:** Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı Usulü ve Bu Sisteme Tabi Olan Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı, BATİDER, C. XVIII, S. 1-2, Y. 1995, s. 166 vd.
- İPEKEL, Ferna:** 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi, Yaşar Üniversitesi E-Dergisi, Y. 2013, C. 8, Özel Sayı s. 1439 vd.
- KARAHAN, Sami (Edit.):** Şirketler Hukuku, 2. Baskı, Konya 2013.
- KARAHAN, Sami:** Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, Konya 1991.
- KIRCA/ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT:** Anonim Şirketler Hukuku, C. I, Ankara 2013.
- MANAVGAT, Çağlar:** Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016.
- MANAVGAT, Çağlar:** Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi, BATİDER, 2013, S. 1, s. 65 vd.
- MOROĞLU, Erdoğan:** Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, İstanbul 2018.
- POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU:** Ortaklıklar Hukuku II, İstanbul 2019.
- Selen SERDER YILMAZ:** TTK'da Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımına İlişkin Genel Hükümler ve Kayıtlı Sermaye Sisteminde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı, Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 8, Haziran 2013, s. 197 vd.
- SOYKAN, İ. Cem:** Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, İstanbul 2019.
- ŞENER, Oruç Hami:** Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Ankara 2022.
- ŞENER, Oruç Hami:** Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, 1. Bası, Ankara 2012 (Ortaklıklar, 1. Bası).

**TÜRKOĞLU UTKU, Ferah:** Türk Anonim Şirketler Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi, Ankara 2016.