

SERMAYE PİYASASI KANUNU
VE
ÇOK ORTAKLI ŞİRKETLER

Doç. Dr. Zühtü AYTAÇ*

§ 1. SERMAYE PİYASASI KANUNU VE İLGİLİ DİĞER
MEVZUAT HAKKINDA GENEL BİLGİ

Ülkelerin ekonomik gelişmesinde finansal piyasaların ve bu meyanda sermaye piyasalarının büyük rol oynadığı kuşkusuzdur. Özellikle küçük tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesine imkân yaratan sermaye piyasalarının önemli fonksiyonları bulunmaktadır. İşte bu piyasaların yasal bir düzenlemeye kavuşturulması 1981 yılında gerçekleşebilmesine rağmen, fikirlerin ileri sürülmesi, tedbirlerin alınması ve tartışılması 1960'lı yıllara rastlar. Daha açık bir ifade ile Sermaye Piyasası Kanunu (SPK), 20 yıllık bir bekleyişin ve çalışmaların sonucu ortaya çıkmıştır.

1962'lerde başlayan çalışmaları Panel, seminer, toplantı ve yayınlar izlemiş ve iki yasa tasarısı TBMM'ne sunulmuş, fakat bu tasarılar çeşitli nedenlerle kadük olmuştur. 28.7.1981 tarihinde kabul edilen 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPK), 30.7.1981 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanmış, Sermaye Piyasası Kurulu'na (SerPK) ilişkin 17-29. maddeleri ile Geçici 1 ve 4. maddeleri yayımı tarihinde, bunlar dışında kalan hükümleri ise, yayımı tarihinden altı ay sonra, yani 1 Şubat 1982 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Yedi bölüm ve 52 maddeden oluşan SPK. öğretide ve uygulamada sermaye piyasaları için öngörülen ve düşünülen hususları büyük ölçüde düzenleyen bir çerçeve kanundur. Kanun, ana hatları ile kadük olan tasarılarından büyük ölçüde yararlanmış olmakla birlikte, farklı düzenlemeler de getirmektedir.

Birinci bölümde genel hükümler yer almakta ve kanunun amacı, konusu ve kapsamı düzenlenerek bazı kavramların tanımları yapılmaktadır. İkinci bölümün konusu menkul kıymetlerin halka arz ve satışlarıdır. Üçüncü

* A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Ticaret Hukuku Ana Bilim Dalı Öğretim Üyesi.

bölümde ise, menkul kıymetleri halka arzolan anonim ortaklıklar ile hisse senetleri halka arzolan anonim ortaklıklar tespit edilmiş, bunların hak ve yükümlülükleri, bu meyanda Kayıtlı Sermaye, Tahvil İhracı, Kâr Dağıtım ve Kamuyu Aydınlatma ilkeleri belirlenmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu'na ilişkin hükümler ise dördüncü bölümü oluşturmaktadır. Beşinci bölüm, Sermaye Piyasasında Yardımcı Kuruluşlara ayrılmış ve bunlar Aracı Kurumlar, Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları ve Menkul Kıymetler Yatırım Fonu olarak sıralanmıştır. Altıncı Bölümde Denetim ve Cezai Sorumluluk yer almış olup, son bölüm çeşitli hükümleri saklı hükümler, istisnalar, geçici hükümler, yürürlük kapsamaktadır.

SPK'nun amacı, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamaktır (md. 1). Kanunun konusunu ise, menfaatlerin korunması, sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi oluşturmaktadır (md. 1). Konuya dahil hususların kanunun amacına uygun bir şekilde gerçekleştirilmesi gerekir.

Kapsam itibariyle, menkul kıymetlerin halka arzı ve bu yolla satışı, bunları ihraç eden anonim ortaklıklar ve sermaye piyasasında faaliyette bulunan yardımcı kuruluşlar SPK. hükümlerine tabidir (md. 2). Menkul kıymetleri ihraç eden ve halka arz eden ortaklıkların kanuna tabi olduğu 11. maddede de belirtilmiş ve bunun şartları ve kapsamı ile hisse senetleri arzı ve ortak sayısı özel olarak düzenlenmiştir.

Ancak, özellikleri bulunan bazı kuruluşlar halka arz izni bakımından kapsam dışı bırakılmış, bazı ortaklıklarda sınırlı olarak kanun hükümlerine tabi tutulmuşlardır. Kanunun 4. maddesine göre, genel ve katma bütçeli idareler ile mahalli idareler ve Kamu İktisadi Teşebbüsleri tarafından çıkarılacak menkul kıymetlerin halka arzı için izin alınmasına gerek yoktur. Sadece, bu menkul kıymetler hakkında Kurula bilgi verilecektir. Diğer taraftan Bankalar, sadece Sermaye Piyasası Yardımcı Kuruluşlarına ilişkin faaliyetlerde buldukları takdirde ve sadece bu faaliyetleri ile sınırlı olmak üzere SPK. hükümlerine tabi olacaklardır (md. 50). Dolayısıyla bankalar kuruluş ve sermaye artırımlarında halka arz izni almayacaklar, halka arz ve satış prosedürüne tabi olmayacaklar (Tebliğ Seri: I No: 1 md. 16), birinci temettü ile ilgili düzenlemelerin dışında kalacaklar ve nihayet kayıtlı sermaye, artırılmış limitte tahvil ihracı gibi imkânlardan yararlanamayacaklardır.¹

¹ Bu konudaki farklı yorum ve görüşler için bkz. TEKİNALP, Ü., Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, s. 10 vd.; ayrıntılı bilgi için bkz. REİSOĞLU, S., Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Bankalar, Ankara 1982, s. 6 vd.

§ 2. İNCELENECEK KONULAR VE SINIRLANDIRMA

İncelemenin konusu, "Sermaye Piyasası Kanunu ve Çok Ortaklı Şirketler" olduğu için, SPK'nun kapsadığı tüm konu ve düzenlemeler ele alınmayacaktır. SPK'nunun çok ortaklı şirketleri doğrudan doğruya ilgilendiren hükümleri ana hatları ile ve tanıtıcı nitelikte incelenecek ve uygulamada da belirgin hale gelen ve doktrinde tartışılan bazı önemli noktalar dışında hukuki sorunların ayrıntısına girilmeyecektir. Özellikle Kanunun IV ve V. bölümünde yer alan Sermaye Piyasası Kurulu ve Yardımcı Kuruluşlara ilişkin düzenlemeler incelememiz dışında kalacaktır. Denetim ve Cezai Sorumlulukla ilgili altıncı bölüm düzenlemeleri ise, çok ortaklı şirketleri ilgilendirdiği ölçüde ve genel olarak ele alınacaktır.

§ 3. ÇOK ORTAKLI ŞİRKET KAVRAMI VE MEVZUATTAKİ YERİ

Sermaye Piyasası düzenlemelerinin başlatıldığı ve tartışıldığı günlerde ortaya çıkan "Halka Açık Ortaklık" kavramı, aslında bir üst kavram olan "Çok Ortaklı Şirket" kavramına dayanmaktadır veya onun bir bölümünü oluşturmaktadır.

Gerçekte "Çok Ortaklı Şirket" kavramı ilk bakışta yadırganabilecek bir kavramdır. Çünkü, şirket, zaten bir üye çokluğunu, birden fazla kişiyi ifade etmektedir. O halde şirket bir çokluğu şart koştuğuna göre "Çok Ortaklı Şirket" bir ortaklık türü olarak değil, bazı ortaklıkların bir özelliği olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu özellik de, ortak sayısının çokluğunda kendisini gösterir. En genel ve basit tanımıyla, çok ortaklı şirket, ortak sayısı fazla olan şirket'tir.² Türk Şirketler Hukuku sistemimize bakıldığında, bu özellikleri taşıyabilen ve çok ortaklı şirket olarak nitelendirilmeye en uygun şirket türünün anonim şirket olduğu görülür.

Gerek SPK tasarılarında, gerekse SPK'da bu özellik gözönünde tutulmuş ve halka açık ortaklıklarda anonim ortaklıklar temel alınmıştır. Tekrar belirtmek gerekir ki, çok ortaklı şirket genel bir kavram olup, halka açık şirket ve işçi şirketleri gibi bir çok kavramı kapsamaktadır.

Kavram itibarıyla anlamları dar veya geniş olmakla birlikte, Türk Hukukunda ve uygulamasında, çok ortaklı şirket ve halka açık şirket kavramları eşdeğerde kullanılmıştır. Çok ortaklı şirketleri de ifade etmek üzere çoğunlukla halka açık şirket kavramı seçilmiştir.

Esas itibarıyla halka açık anonim ortaklıkların çok ortaklı olması gerekir. Halka açık anonim ortaklıkların ayırıcı bir özelliği olan "hisse senetlerinin halka arzı" da bunu gerektirmektedir. Kural olarak her halka

² TÜRK. H.S., Halk Şirketi ve İşçi Şirketi Kavramları, AÜHFD, C. XXXVI, 1980, Sa. 1-4, s. 282.

açık ortaklık, çok ortaklı sayılır. Gerçek anlamda ve şeklen halka açık şirket ayırımı yapılmadığı sürece de, her çok ortaklı şirket, halka açık şirket sayılabilir. Ne varki, SPK'nun öngördüğü kıstaslar açısından bu tespitlerde istisna ve sapmalar görülebilecektir.

Gerek SPK tasarılarında gerekse SPK mevzuatında çok ortaklı şirket kavramına yer verilmemiştir. Tasarılarda ve ön çalışmalarda temel alınan kavram, halka açık şirket kavramı olup, SPK ve diğer mevzuatta "Menkul Kıymetleri Halka Arzolan" ve "Hisse Senetleri Halka Arzolan" ortaklık ibareleri kullanılmaktadır. SPK'da "Halka Açık Anonim Ortaklık" ifadesi kullanılmamasına rağmen, öğretilerde bu kavramın tercih edildiği görülmektedir.³

Halka açık şirketlerle ilgili ön çalışma ve tasarılarında, ortaklıkların çok ortaklı olmaları ve hisse senetlerinin halka satılması temel alınmıştır.⁴ SPK'da bu özelliklere yer vermiş, ancak Kanuna tabi ortaklıkları iki gruba ayırmıştır. Dar anlamda ve doktrindeki yerleşmiş şekli ile halka açık anonim ortaklıklar, bu ayırımın ikinci grubunu oluşturan "Hisse Senetleri Halka Arzolan veya Arzolanmış Sayılan Ortaklıklar"dır. Biz de metinde, hukuki açıdan çok ortaklı şirketleri karşılamak ve ifade etmek üzere, hisse senetleri halka arzolan veya ortak sayısı 100'den fazla olduğu için hisse senetleri halka arzolanmış sayılan ortaklıkları kullanacağız ve inceleyeceğiz. Diğer grupta yer alan "Menkul Kıymetleri Halka Arzolan Anonim Ortaklıklar"a ise, genel olarak ve çok kısa değinilecektir.

Halka açık anonim ortaklıklar, öncelikle SPK, buna dayalı çıkarılan Tebliğ ve Yönetmelik hükümlerine tabi olacaktır. Ancak, SPK'da hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır (SPK. md. 2/2). Genel hükümler deyimi ile esas itibarıyla, Türk Ticaret Kanununun (TTK) anonim ortaklıkları düzenleyen hükümlerinin (md. 269 vd.), Ticaret Ortaklıklarına İlişkin Genel Hükümlerinin (md. 136 vd.), Özel kanunlarla kurulmuş anonim ortaklıkların bu kanunlarda yer alan hükümlerinin, Borçlar Kanunu ve Medeni Kanun hükümlerinin anlaşılması gerekir. Bunlar

³ Bkz. TEKİNALP, age, s. 37 vd.; POROY, R., Türkiye'de Sermaye Piyasasına Hukuki Müdahaleden Ne Beklenebilir? Yürürlükteki Mevzuatın Değerlendirilmesi, Türkiye 2. İktisat Kongresi, 1981, s. 8 vd.; ÇAMOĞLU, E., Sermaye Piyasası Kanununun Getirdiği Kurumsal Yapı Özellikleri ve Eleştirisi, Sermaye Piyasası Kanununun Getirdiği Ekonomik Etkinlikler ve Kurumsal Yenilikler Semineri, Eylül 1981, s. 31 vd.

⁴ Bu konuda bkz. POROY - R./EREM, T., Sermaye Piyasası Etüdü, Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Tedbirler, 1964, Hukuki Araştırma Bölümü, s. 55/56; ARKAN, S., Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Diğer Denetimleri, 1976, s. 15 vd.

dışında genel hükümler kapsamına giren diğer mevzuata örnek olarak, ilgili olduğu ölçüde, İcra İflâs Kanunu, Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu, Türk Ceza Kanunu, 70 Sayılı Bankalar Hakkında KHK, 90 sayılı Ödünç Para Verme İşleri Hakkında KHK ve 91 Sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında KHK gösterilebilir.

Bu genel hükümler kategorisinde, hiç şüphe yok ki TTK. hükümlerinin yeri büyüktür ve SPK'ya rağmen bu hükümlerin çoğu halka açık anonim ortaklıklara da uygulanacaktır. Ancak, her iki kanunun esinlendiği hukuk sistemleri ve bunlara hakim anlayışlar gözönüne alındığında, bazı önemli veya ayrıntılı farkların ve düzenlemelerin tespit edilmesi mümkündür. Dolayısıyla Sermaye Piyasası mevzuatının hazırlanmasında gelişmelerin yaratılmaması ve ortaklıkları teşvik yerine bezdirici işlemlerle karşı karşıya bırakmama hususları önem kazanmaktadır ki, bu konuda SerPK'na büyük görev düşmektedir.

§ 4. ÇOK ORTAKLI ŞİRKETLERLE İLGİLİ DÜZENLEMELER

I. KANUNA TABİ ORTAKLIKLAR

SPK. kanuna tabi anonim ortaklıkları iki gruba ayırmaktadır: Menkul kıymetleri halka arzolan anonim ortaklıklar ve hisse senetleri halka arzolan veya arzolanmış sayılan anonim ortaklıklar. Bu ayırımında, menkul kıymetleri halka arzolan anonim ortaklıklar daha geniş bir kavram olup, diğer grubu da kapsamaktadır. Kanunun çeşitli hükümleri dikkate alındığında görülmektedir ki, her halka açık anonim ortaklık, aynı zamanda menkul kıymetleri halka arzolanmış anonim ortaklık olmasına rağmen, her menkul kıymetleri halka arzedilen anonim ortaklık, halka açık anonim ortaklık değildir.

SPK'nun bu ayırımı gerçekten bazı noktalarda tereddütlere yol açacak niteliktedir ve kanun koyucunun hangi amaçla bu ayırımı gittiği de kesin olarak anlaşılammamaktadır. Terimlerde uyum ve birlik sağlanarak halka açık anonim ortaklıkların tek grupta toplanması yerinde olurdu.⁵

Her iki ortaklık grubunun hukuki düzenlemesindeki farklılıklar esas itibariyle, öngörülen yükümlülük ve zorunluluklar ile tanınan imkânlarda görülmektedir. Bunlara aşağıda değineceğiz.

⁵ Bu konuda ayrıca karşı. TEKİNALP, Ü., Sermaye Piyasası Kanununa göre "Menkul Kıymetleri Halka Arzolan Anonim Ortaklıklar" ile "Hisse Senetleri Halka Arzolan Anonim Ortaklıklar" Farklılığı, İkt. Mal. Der. C. XXVIII. Sa. 7, 1981, s. 300 vd.; POROY, R., Sermaye Piyasası-Sorunları ve Çözüm Yolları, 1982'den 1983'e Türkiye Ekonomisi Semineri, Ankara Mart 1983, s. 12; ARKAN, S., Yüzden Fazla Ortağı Bulunan Anonim Ortaklığın Sermaye Piyasası Kanunu Karşısındaki Durumu, Ankara Barosu Der., 1982, Sa. 3, s. 367 vd.

Yukarıda da belirttiğimiz gibi SPK. 50. maddeye göre, Bankalar Kanuna sınırlı şekilde tabi olup, özel kanunlarla kurulan anonim ortaklıklarla ilgili hükümler ile 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu ve 7397 sayılı Sigorta Şirketlerinin Murakabesi Hakkındaki Kanun hükümleri saklı tutulmuştur. Dolayısıyla bu ortaklıklar şartların mevcut olması halinde SPK'ya tabi olacaklar, fakat ilgili özel hükümleri uygulanmaya devam olunacaktır.

II. MENKUL KIYMETLERİ HALKA ARZOLUNAN ANONİM

ORTAKLIKLAR

1. Kavram

SPK., menkul kıymetleri halka arzolunan anonim ortaklıkları, kanuna tabi ortaklıkların en geniş grubu olarak ele almasına ve düzenlemesine rağmen, bu kavramı tanımlamamıştır. Menkul kıymetleri halka arzolunan anonim ortaklıklar kapsamına, menkul kıymetleri halka arz yolu ile satılan veya menkul kıymetleri herhangi bir şekilde halka satılmış bulunan veya halka satılmış sayılan anonim ortaklıklar dahildir (SPK. md. 11 ve 2, 3/c, 4 vd. ve 8).

SPK. nun 11. maddesinin ifadesinden anlaşıldığı şekli ile, kanun, hisse senetleri halka arzolunan ortaklıkları değil, menkul kıymetleri halka arzolunan ortaklıkları esas almaktadır. Bunun sebebi diğer özellikleri olan ve ayrı düzenlenen anonim ortaklıkları da bu gruba sokmak ve hepsini müşterek hükümlere bağliyerek tekrarlardan kaçınmaktır. O halde en geniş anlamda bir anonim ortaklığın SPK'na tabi olabilmesi için menkul kıymetlerin halka satılması veya halka arzolunması şarttır. Ancak, kanun bu ortaklıkları tasarruf sahiplerinin menfaatine denetime aldığı ve kapsamına dahil ettiği için, belirli menkul kıymetlerde söz konusu olan itfa ve tasarruf sahibinin ilişkisinin kalkması gibi durumlarda, ilgili anonim ortaklık bu özelliğini yitirir ve kanun kapsamından çıkar.⁶

Görüldüğü gibi, bir anonim ortaklığın kanuna tabi olmasında halka arz veya satış kadar, "menkul kıymet" te ölçü olarak alınmıştır.

Menkul kıymetlerin hem SPK'da hem de SerPK. Tebliğinde tanımlandığını görüyoruz. SPK.nun 3. madde b bendinde menkul kıymetler: "Ortaklık veya alacaklılık sağlayarak, belli bir meblağı temsil eden, hisse senetleri, tahviller ve hazine bonoları gibi kıymetlerdir." şeklinde tanımlanmıştır.

⁶ Karşl. Tebliğ Seri: IV, No: 2, Geçici madde 1.

lamaktadır. Bu tanım çok genel olmakla birlikte, Türk Ticaret Hukukunda yerleşmiş klâsik menkul kıymet tanımına uymaktadır.⁷

Kanunda "kıymetler" ifadesinden herhalde "kıymetli evrak"ı anlamak gerekmektedir. Çünkü, genelde tüm menkul kıymetler kıymetli evrak niteliğini de taşırlar. Yine Kanun, "gibi" ifadesini kullanarak, başka menkul kıymetlerin de mevcudiyetine cevaz vermiştir.

SerPK. ise "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kurumlara İlişkin Esaslar" Tebliğinde,⁸ menkul kıymet kavramını daha ayrıntılı olarak tanımlamış ve türlerini SPK'nunun uygulaması açısından tespit etmiştir.

Tebliğ'in 2. maddesine göre menkul kıymet, ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, orta ve uzun vadeli yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, çok sayıda ve seri halinde çıkarılan ibareleri aynı olan kıymetli evraktır. Yine aynı maddede bu nitelikteki menkul kıymetler olarak;

- Hisse senetleri ve Geçici ilmühaberleri (TTK. 409 vd.)⁹
- Tahvil (TTK. 402 vd.)¹⁰
- İntifa Senedi (TTK. 402 vd.)¹¹
- Kâr ve zarar ortaklığı belgeleri¹²
- Hazine Bonoları, Devlet ve Diğer Kamu Tüzel Kişilerinin Tahvil ve Bonoları,
- Tertip halinde çıkarılan ve iki yıl veya daha uzun süreli ipotekli borç ve irat senetleri (MK. 845 vd.) tespit edilmiştir.

SerPK'nun bu menkul kıymet sayımı tahdidi olmakla birlikte, zamana, ekonomik şartlara ve sermaye piyasası gelişmelerine göre değişe-

⁷ Bu konuda bkz. KARAYALÇIN, Y., Ticaret Hukuku dersleri, C. II, Ticari Senetler, 4. B. 1970, s. 37; ÖZTAN, F., Kıymetli Evrak Hukuku, 1976, s. 66; karşı. TEKİNALP, age., s. 14 vd.; POROY, R., Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 8. B. 1983, s. 9 dph. 17 a.

⁸ Seri: V No: 1 ve bu Tebliğ'de değişiklik yapan Seri: V, No: 5 Tebliği.

⁹ Nama, bağlı nama ve hamiline yazılı hisse senetlerinin anlaşılması gerekir.

¹⁰ Her tür tahvil bu gruba girecektir. SerPK, iki tür tahvil hakkında özel düzenleme yapmış bulunmaktadır. Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahviller için bkz. Tebliğ Seri: II, No: 3; Kâra İştirakli Tahviller için bkz. Tebliğ Seri: II, No: 5. Her türlü tahvil ihracı ise, SerPK. nun Seri: II, No: 4 Tebliği hükümlerine tabidir.

¹¹ İntifa senetlerinin her türü de menkul kıymet sayılacaktır. Katılma İntifa Senetleri SerPK tarafından özel olarak düzenlenmiştir. Bkz. Tebliğ Seri: III, No: 1.

¹² Bkz. Seri: III, No: 2 Tebliği (RG. 13.12.1984, Sa. 18604). Halen bir şirket tarafından 450 milyon TL. tutarında ihraç edilmiş bulunmaktadır.

bilirlik niteliğini de taşımaktadır. Nitekim SerPK., Seri: V No: 1 Tebliğinin 2. madde son fıkrasında, menkul kıymet sayılanlar dışında kalan kıymetli evraktan, niteliklerine göre Kurul'ca belirlenenlerin de Kanun uygulanmasında menkul kıymet olarak işlem göreceğini belirtmiş bulunmaktadır.¹³

Halen, bu menkul kıymetlerden Türk Sermaye Piyasasında genel olarak işlem görenleri, hisse senetleri ve tahviller olup, miktarları gittikçe artmaktadır.¹⁴

O halde, bir ortaklığın "Menkul kıymetleri halka arz olunan ortaklık" sayılabilmesi ve kanuna tabi olması için, yukarıda belirtilen kıymetli evrakı halka arz etmesi veya satması yeterlidir. Hatta, ortaklığın menkul kıymetlerinin kendi iradesi dışında herhangi bir şekilde halka satılması halinde de şartın gerçekleştiği kabul edilmelidir (md. 11/3). Hükmün lâfzı karşısında kendi bilgi ve iradesi dışında menkul değerleri halka satılan anonim ortaklıkların da, bu gruba dahil edilmesi ve kanuna tabi olması gerekmektedir ki, bu sonuç çeşitli yönlerden tartışmaya müsaittir.

2. Bağlı Oldukları Hükümler

En geniş anlamda, menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklıklar SPK. hükümlerine tabi olacaktır (md. 11). Kanun, bu ortaklıklar için çeşitli hükümlerinde yükümlülükler öngörmüş, denetim ve sorumluluk konularını ayrıca düzenlemiştir. Kanun koyucu, TTK'daki hükümlerin ve denetim sisteminin yetersiz kaldığı görüşünden hareketle, menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklıklar için ek yükümlülükler getirmiş ve bunları özel bir denetim ve sorumluluk sistemine tabi tutmuştur. Genel bir ifade ile, SPK'nun bu düzenlemelerinde, menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklıkların sadece denetim ve gözetime tabi tutulduğunu, kendilerine bir takım külfetler yüklenildiğini, buna karşılık, kendilerine imkân ve kolaylıkların tanınmadığını söylemek mümkündür. Şüphesiz bu düzenleme ve alınan tedbirlerin şirketlere dolaylı bir takım yararları olacaktır. Ancak, SPK'da menkul kıymetleri halka arz olunan ortaklıklar için, doğrudan doğruya teşvik edici bir düzenlemenin yer aldığını söylemek güçtür.

¹³ SerPK, doktrinde menkul kıymet oldukları ileri sürülen, Yatırım Fonu Katılma Belgelerini, Opsiyon Senetlerini, Temettü Faiz Kuponlarını, Mevduat Sertifikalarını ve Talonları bu gruba sokmamış ve menkul kıymet sayılmayan kıymetli evrak olarak düzenlemiştir. Bunların menkul kıymet sayıldığına ilişkin görüşler için bkz. TEKİNALP, age. s. 17; POROY, Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, s. 9 dpn. 17 a.

¹⁴ 1984 yılında SerPK. tarafından 63,8 Milyar TL. tutarında hisse senedi ve 11,8 Milyar TL. tutarında tahvil ihraç izni verilmiştir. Bkz. SerPK. İzin Bültenleri.

Halka açık ortaklık şeklinde adlandırdığımız hisse senetleri halka arzolan anonim ortaklıklar ile ortak sayısı 100'den fazla olan ortaklıklar da aynı zamanda menkul kıymetleri halka arzedilmiş ortaklıklar oldukları için, getirilen bu hükümlere tabi olacaklardır.¹⁵ Bu nedenle bu kısımda ele alınacak düzenlemelere halka açık ortaklıklara ilişkin hükümlerde tekrar değinilmeyecektir.

Menkul kıymetleri halka arzolan anonim ortaklıkların Sermaye Piyasası Kanununda öngörülen ve bağlı oldukları hükümler çok kısa olarak aşağıdaki şekilde sıralanabilir:¹⁶

a) Durumu Kurula Bildirmek (md. 11/3)

Menkul kıymetleri halka arzolan anonim ortaklıkların Kurul tarafından kaydı tutulacaktır. Bu nedenle ortaklıklar menkul kıymetlerinin herhangi bir şekilde halka satıldığını öğrendikleri tarihten itibaren 30 gün içinde Kurula bildirmek zorundadırlar. Denetçiler de, bu durumu öğrendikleri takdirde Yönetim Kuruluna bildirmekle yükümlüdürler.¹⁷ SPK. Geçici 2. madde ise, Kanunun yürürlüğe girmesinden önce kurulmuş olup, 11. maddedeki nitelikleri haiz anonim ortaklıklar da bu kanun hükümlerine tabi tutulmuştur.

Kurul, Kurul denetimine tabi olan ve kayda alınan anonim ortaklıkları kamuya duyurmak amacıyla liste halinde Tebliğlerle yayınlamaktadır.¹⁸

b) Halka Arzda İzin Alma Zorunluluğu (md. 4)

Menkul kıymetleri halka arzolan anonim ortaklıklar, halka arz için Kurul'dan izin alacaklardır. Kurul, izin alınmaksızın halka arzedilen menkul kıymetlerin satışını durdurmaya ve gerekli tedbirleri almaya, satılan kısmın karşılığı için HUMK. uyarınca ihtiyati tedbir talep etmeye yetkilidir. Ayrıca, izinsiz arz ve satıştan doğacak hukuki ve cezai sorumluluklar ile ilgili hükümler saklı tutulmuştur.

¹⁵ Halka açık anonim ortaklıklara, tabi olacakları yükümlülüklerin yanısıra, menkul kıymetleri halka arzolan anonim ortaklıklardan farklı olarak —belki de hisse senetlerini teşvik amacıyla—, Kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilmek, artırılmış miktarda tahvil ihraç edebilmek, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç edebilmek, yönetim kuruluna bazı yetkiler verilebilmesi gibi bazı imkân ve kolaylıklar tanınmış bulunmaktadır.

¹⁶ Bu konuda ayrıca bkz. Seri: IV, No: 1, 2, 3, 4 ve 5. Tebliğleri hükümleri.

¹⁷ Ashında, SPK. 11. madde bir ölçüde 2. maddeyi bu konuda tekrar etmektedir. Çünkü, Kanunun 2. maddesi hükmüne göre, menkul kıymetleri halka arzolan ortaklıklar bu kanun hükmüne tabi olacaklardır.

¹⁸ 1.1.1985 tarihi itibarıyla kayda alınan ortaklıklar için bkz. Seri: VIII, No: 9 Tebliği, Ek Liste II.

Genel ve katma bütçeli idareler ile mahalli idareler ve Kamu İktisadi Teşebbüsleri tarafından çıkarılacak menkul kıymetlerin halka arzı için Kurul'dan izin alınmasına gerek olmayıp, bu menkul kıymetler hakkında sadece Kurul'a bilgi verilecektir.

c) Halka Arz ve Satışta Bazı Şartlara Uyulması (md. 6, 7)

Ortaklıklar, halka arz ve satışta, izahname, sirküler, bunlarda yer alacak bilgiler, tescil vb. konularında bazı şekil şartlarına uymakla yükümlüdürler.

d) Satış Sonuçları Hakkında Bilgi Verme Zorunluluğu (md. 9)

Menkul kıymetlerin halka arz yolu ile satışını yapan ortaklıklar, satış süresinin bitiminden itibaren altı iş günü içinde satışın sonucu hakkında Kurul'a bilgi vermek zorundadırlar.

e) Borsaya Kote Ettirmek Üzere Başvuru Yükümlülüğü (md. 8)

Menkul kıymetlerini halka arzeden anonim ortaklıklar, çıkarılan menkul kıymetlerin satış süresi sonundan veya menkul değerlerin halka satıldıklarının öğrenilmesinden veya bu durumun tespit olunduğu tarihten itibaren 30 gün içerisinde, menkul kıymetler veya kambiyo borsalarından birine kote talebi ile başvurmakla yükümlüdürler.

f) İzahnamedeki Değişikliklerin Bildirilmesi Zorunluluğu (md. 10)

İzahname ile halka açıklanan konularda meydana gelen değişikliklerin ilgili anonim ortaklıkça en geç 10 gün içinde Kurul'a bildirilmesi zorunludur. Ayrıca, bu değişikliklerin de usulüne uygun olarak tescil ve ilân gerekir.

g) Hesap ve Belgelerin Standartlara Göre Düzenlenmesi Zorunluluğu (md. 16/1)

Ortaklıkların, kâr-zarar hesabı, bilanço, yönetim kurulu raporları, denetçi veya denetim kurulu raporlarını, gelir tablolarını ve özel gelir ve bilanço tablolarını, hesap plânlarını Kurul tarafından tespit olunan şekil ve esaslara göre düzenlemeleri gerekmektedir. Kamunun aydınlatılması amacıyla Kurul, bu belgelere ve diğer tablolara ait standartları tespit etmiş ve Tebliğlerle duyurmuştur.¹⁹

h) Belirli Şekillerde İlân Zorunluluğu (md. 16/2)

Kanun kapsamına giren ortaklıklar, rapor ve mali tablolarını, genel kurul toplantılarını izleyen 30 gün içinde Türkiye Ticaret Sicili Gazete-

¹⁹ Bkz. Seri: VIII No: 2 "Standart Mali Tablo ve Raporlara İlişkin Esaslar" ve Seri: VIII No: 7 "Standart Genel Hesap Plânı ve Plânın Kullanım Esasları" Tebliğleri

sinde ve ortaklığın menkul kıymetlerinin halka arz ve satışına ilişkin ilânlarının çıktığı en az iki gazetede, menkul kıymetleri daha önce ilân yolu ile halka arzedilmemiş ise Türkiye ölçüsünde yayım yapan iki gazetede ilân etmek zorundadırlar.

i) İlân ve Bazı Belgelerin Verilmesi Zorunluluğu (md. 16/3)

Ortaklıklar, düzenleyecekleri standart mali tablo ve raporları, ilânları genel kurul toplantılarını izleyen 30 gün içinde Kurul'a vereceklerdir.

k) Denetim ve Cezai Sorumluluk Hükümleri (md. 45 vd.)

Menkul kıymetleri halka arzolunan anonim ortaklıkların hesap ve işlemleri Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetimine tabidir. Bu denetimler, Kurulun denetçileri tarafından gerçekleştirilebileceği gibi, Kurulun lüzum görmesi halinde Maliye Bakanlığı tarafından görevlendirilecek müfettiş, hesap uzmanları ve bankalar yeminli murakıpları tarafından da yapılabilir.

SPK, cezai sorumluluğu ayrıca düzenlemiş bulunmaktadır (md. 47, 48, 49). Kanuna göre, cezai sorumluluğu gerektiren fiiller iki ana grupta toplanmaktadır: Birinci gruptaki fiiller için, fiilin önem ve mahiyetine göre ayrı ayrı veya birlikte hükmolunmak üzere yüzbin liradan bir milyon liraya kadar ağır para cezası ile, bir aydan iki yıla kadar hapis cezası öngörülmüştür. İkinci gruba giren fiiller için ise, sadece ellibin liradan beşyüzbin liraya kadar ağır para cezasına hükmolunacaktır.²⁰

48. maddede menkul kıymetleri halka satılan anonim ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri ile denetçileri, müdür ve diğer personelinin, ortaklığın paraları, diğer malları ile hisse senetleri, tahvilleri, defter, evrak, dosya, kayıt ve diğer belgeleri üzerinde işledikleri suçların genel hükümlere göre belirlenen cezaların yarı oranında artırılarak hükmolunacağı belirtilmektedir.

Kanunda öngörülen suçlardan dolayı kovuşturma yapılması, Kurulun teklifi üzerine Maliye Bakanlığı (Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı) tarafından Cumhuriyet Savcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır. Ayrıca, SPK'ya aykırı fiillerin işlendiğine dair bilgi edinen Cumhuriyet Savcıları, Maliye Bakanlığını haberdar ederek durumun incelenmesini isteyebilirler. SPK'da yazılı suçlarla ilgili davalar mahkemelerde acele işlerden sayılır ve öncelikle karara bağlanır.²¹

²⁰ Bu iki gruptaki fiiller için bkz. SPK md. 47 a. ve b.

²¹ Menkul kıymetleri halka arzolunan anonim ortaklıkların ve ilgililerin hukuki sorumluluğu özel olarak düzenlenmemiştir. Ortaklıklar ile, yönetim kurulu üyeleri, denetçileri, müdür ve diğer personeli hukuki sorumluluk bakımından SPK. 2. madde gereğince genel hükümlere, dolayısıyla TTK. ve BK. hükümlerine tabi olacaklardır.

III. HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLAR (Hisse Senetleri Halka Arzolanın veya Ortak Sayısı 100'den Fazla Olan Anonim Ortaklıklar)

1. Kapsama Dahil Ortaklıklar

Kanunda kullanılmayan ve dolayısıyla tanımı da yer almayan halka açık anonim ortaklıklar ifadesi ile, Kanunun 11. maddesindeki hisse senetleri halka arzolanın ile ortak sayısı 100'den fazla olduğu için hisse senetleri halka arzolanın sayılan anonim ortaklıkları kastettiğimizi belirtmiştik. Kanunun çeşitli hükümlerinden bu gruba giren anonim ortaklıkları aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür:

— Hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar (md. 11/1).

Burada esas itibarıyla tedrici kuruluş ile kurulan anonim ortaklıklar söz konusudur.

— Kapalı şekilde kurulmuş olup da, sermaye artırımı suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek anonim ortaklıklar (md. 12/1).

Adı geçen ortaklıkların sermayenin artırılan kısmını tamamen halka arzetmeleri şart değildir.

— Sermaye arttırmadan mevcut sermayesini (hisse senetlerini) herhangi bir şekilde halka arz eden veya edecek olan anonim ortaklıklar.

Halka arzın pay sahiplerinden birisi veya birkaçı veya hepsi tarafından gerçekleştirilmesi arasında fark yoktur.

— Ortak sayısının 100'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit edilen anonim ortaklıklar (md. 11/2).

Görüldüğü gibi kanun, hisse senetlerini halka arz etmemiş olsa bile, pay sahipleri sayısının 100'den fazla olması halinde, o ortaklığı halka açık nitelikte kabul etmektedir. 30 gün içinde bildirme yükümlülüğü bu ortaklıklar için de geçerlidir.

Ortak sayısının ne şekilde ve hangi belgelere dayanılarak tespit edileceğini SerPK belirlemiş bulunmaktadır.²²

Buna göre; ortaklıklar, ortak sayılarını; pay sahipleri defteri, genel kurula katılanlar cetveli, kâr payı dağıtımına ilişkin muhasebe kayıt ve belgeleri, kuruluş ve sermaye artırımlarında başvuran ortaklarla ilgili

²² Bkz. Tebliğ Seri IV No: 1 Md. 5.

kayıt ve belgelerle ve ortaklığın ortaklarla ilişkilerine ait diğer işlemleri sırasında belirleyebileceklerdir.

Bir pay senedine birden fazla kişinin malik olması halinde ortak sayısının hesabında, TTK. 400 maddeye paralel olarak bunları tek kişi kabul etmek gerekir. İnançlı işlemlerin sözkonusu olması, daha açık bir ifade ile, bir pay sahibinin çeşitli sebeplere dayanarak pay senetlerini, inanca bir devir ile birden fazla kimseye dağıtmasının kanıtlanması halinde, inanca şekilde devralanlar, ortak sayısının hesabında gerçek pay sahibi olarak düşünülmemelidir.²³

Halka açık ortaklıklar kapsamındaki ortaklıklar, SerPK tarafından bir liste halinde kamuya duyurulmuştur.²⁴

2. Ortaklık Niteliğinin Değişmesi ve Sonuçları

Halka açık nitelikteki, yani hisse senetlerini halka arzeden veya ortak sayısı fazla olduğu için arzetmiş sayılan ortaklıkların, bu nitelikleri çeşitli nedenlerle değişebilir. Örneğin, ortak sayısı 100'den aşağı düşebilir veya hisse senetleri bir defa halka arzedilmesine rağmen, bir daha halka arz olmayabilir. Bu durumda, ortaklık hisse senetleri halka arzulanan bir ortaklık olmaktan veya kanun kapsamından çıkacak mıdır? SPK'da bu hususla ilgili bir hükme rastlamıyoruz. Kanımca, kanunda boşluğu hissedilen ve düzenlemeleri gereken konulardan en önemlisi budur. İki görüş ortaya atılabilir:

Birincisi, kanunun bu ortaklıkları, tasarruf sahiplerini korumak, sermaye piyasasının açıklık, güven ve kararlılık içinde çalışmasını sağlamak üzere ortaklıkları devamlı izlemek maksadıyla denetime tabi tuttuğu şeklindedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun devreye sokulmasının nedeni de, halka başvurunun bir disipline ve sisteme bağlanması, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunması, düzenlenmesi ve denetlenmesidir. Ortak sayısı azalsa veya bir daha halka arz olmasa dahi, bu gerekçeler mevcudiyetini sürdürmektedir. Haliyle ortaklıkların bu statüsü ve kanuna tabi olmaları devam etmelidir. Ortaklık iradesinin burada rolü yoktur. Nitekim girişte de, ortaklık, kendi iradesi dışında ortak sayısı 100'den fazla olduğu için otomatik olarak kanun kapsamına alınmıştır.

İkinci görüş ise, ortaklık iradesinin değiştiği veya ortak sayısının azalması nedeniyle gerekli şartların kalmadığı, korunacak menfaatin sözkonusu olmadığı ve denetime de gerek kalmadığı, dolayısıyla ortaklıkların

²³ Aynı görüşte TEKİNALP, age, s. 39.

²⁴ 1.1.1985 tarihi itibarıyla sayıları ve isimleri için bkz. Tebliğ. Seri: VIII, No: 9 Ek liste I.

bu niteliklerini belgeleyip halka açık ortaklık statüsü ve kanun kapsamından çıkabileceği şeklinde ileri sürülebilir.

Şüphesiz her iki fikri de savunmak ve kabul etmek mümkündür. Yürürlükteki mevzuatta bu konuda açık veya dolaylı hükümler bulunmadığı için, tercihler daha çok kanunun amacına, sermaye piyasasının yapısına ve geleceğe yönelik fikirlere göre değişecektir.²⁵

Kanımızca, irade serbestisi ilkelerine aykırı ve katı bir tutum olarak nitelendirilebilirse de, kapalı hale gelen veya halka arzda bulunmayan bir anonim ortaklığın halka açık statüsünden —bazı objektif sınırlarla belirlenmiş istisnalar dışında— çıkamıyacağını kabul etmek, SPK'nun genel esprisi ve düzenlemesine uygun olacaktır. Kaldı ki, aksine bir düşünce ve tutum, zaten hukuk sistemimizde pek basite icra edilen devir imkanlarının kötüye kullanılmasına, yasakların dolanılmasına imkân yaratabilir. Çünkü, SPK. bu ortaklıklara imkânlardan çok, külfet ve yükümlülükler getirmektedir. İnançlı ve muvazaalı pay devirleri düşünülünce, bu konunun önemi artar. Öte yandan, mevzuatta ortaklıkların kapsamdan çıkma haklarını sağlayan açık veya dolaylı bir hüküm de bulunmamaktadır.

Tüm bu fikirler, konunun ne denli önemli olduğunu göstermektedir. Bu bakımdan SPK. da konuyla ilgili düzenlemelerin objektif sınırlar kolarak yapılması kaçınılmazdır.²⁶

IV. HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARLA İLGİLİ YENİ HÜKÜMLER

1. Halka Arz ve Kurul'dan İzin Alma

Halka arz modeli SPK'da ve Kurul'un Seri: I No: 1 Tebliğinde ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir.

Halka arz, menkul kıymetlerin satın alınması için yazılı, sözlü veya resimli şekilde her türlü yoldan halka çağrıda bulunmaktır. Halka çağrı

²⁵ TEKİNALP (age. s. 39), "Kapalı hale geldiğini belgeleyen ortaklık halka açık anonim ortaklık statüsünden çıkar" ifadesiyle ikinci görüşü savunmaktadır. POROY'da daha çok bu ikinci görüşe meyiletmektedir, bkz. Sermaye Piyasası Sorunları ve Çözüm Yolları, s. 11.

²⁶ Hisse senetleri dışındaki menkul kıymetlerde özellikle tahvillerde, durum farklıdır. Bunlar itfasi sözkonusu senetlerdir. İtfa gerçekleşmiş ise, korunacak menfaat, denetim gibi gerekçeler ortadan kalkacağından, tahvil halka arz etmiş ve bu tahvilleri itfa olunan şirketin kanun kapsamından çıkması gerekir. Geçiş dönemi ile ilgili olarak benzer bir düzenleme için bkz. Tebliğ Seri: II, No: 4 Geçici md. 1.

deyimi ise, çok sayıda ve gayrimuayyen kişilere yapılan çağrılarını ifade etmektedir. Henüz hisse senedi çıkarma safhasına gelinmediği için, halkı hisse senedi almağa değil, fakat bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet de menkul kıymetlerin halka arzı sayılır (SPK. md. 3/c ve Tebliğ md. 2).

Ortak sayısının 100'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit olunan ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılacağından, bu ortaklıklar halka açık ortaklık statüsünde SPK'na tabi olurlar. Kanun koyucu bu varsayım ile ortak sayısı 100'ün üstünde bulunan anonim şirketlerin ortaklarını "halk" deyimi içinde mütalâa edip, özel bir himayeye layık görerek, ortaklığı Kurulun denetimi altına almıştır. Sermaye Piyasası Kurulu da, Kanunun güttüğü bu amaç ve temel aldığı espi içinde, ortak sayısı 100'den fazla olan ortaklıkların, esas sermayelerini artırmaları halinde pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmaları için yapılan çağrıyı halka arz kabul etmiş ve halka arza ilişkin hükümleri burada da uygulamıştır (Tebliğ md. 2/E ve md. 13).²⁷

Halka arzın sözkonusu olduğu her halde Kurul'dan izin alınması şarttır. Arzın ihraç sırasında (birinci el piyasada) veya ikinci el piyasasında yapılması veya bizzat ortaklık veya aracı kurum ya da pay sahipleri tarafından gerçekleştirilmesinin önemi yoktur. Kurula ve izne bağlanan hisse senetlerinin halka arzıdır. Arzı gerçekleştirilenlerin veya arzın yapıldığı piyasanın arzın yapılma tarihinin (ikinci defa izne yolaçmamak şartı ile), hükümlerin uygulanmasına bir etkisi olmamak gerekir.

SerPK. aşağıdaki işlemleri iznine tabi tutmaktadır (Tebliğ md. 2):

a) Kanunun 12. maddesinin 1. fıkrasına göre kurulmuş ortaklıkların, kayıtlı sermaye sisteminden yararlandırılmaları, kayıtlı sermaye tavanının belirlenmesi ve gerektiğinde yükseltilmesi, kayıtlı sermaye tavanına kadar Yönetim Kurulu kararı ile yapılacak sermaye artırımları ve bu artırımlar dolayısıyla halka arzlar,

b) Ortaklıkların kuruluşunda halkın, kurucu olmaya çağrılması,

c) Tedrici kuruluş veya sermaye artırımını dolayısıyla yapılacak halka arzlar,

d) 100'den fazla ortakla ani usulde ortaklık kurulması,

e) Ortak sayısının 100'ün üstünde olduğu herhangi bir şekilde tespit edilen ortaklıkların sermaye artırımları,

²⁷ TEKİNALP, halka açık bir anonim ortaklığın esas sermayesini artırması halinde pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmaları için TTK. 393'e göre ilân yapılmasının halka arz sayılmayacağı görüşündedir (age. s. 21, 29).

f) Ani olarak kurulan anonim ortaklıklar pay sahiplerinin TTK. nun 304. maddesi uyarınca ortaklığın tescilinden sonra paylarını halka müra-caat suretiyle elden çıkarmaları,

g) TTK. nun 329. maddesi uyarınca ortaklığa intikal eden ortaklığın kendi senetlerinin halka arzı.

Kurulca menkul kıymetlerin ihracına izin verilirken esas alınan il-keler, bunları çıkaran ortaklık yönünden gereklilik, yeterlik ve kaynak-lar arasında denge, halk yönünden ise verimlilik ve güvendir.²⁸

SPK. 28/b uyarınca, Kurul tarafından verilen izinler (halka arz izin-leri) üzerine satışı yapılacak menkul kıymetlerin ihraç değerinin binde üçü tutarında ücret Kurul'a yatırılacaktır.

Tebliğin 4. maddesine göre, Kurul tarafından verilen izinler, halka arz edilen hisse senetlerinin ve ilgili ortaklıkların, Kurul veya Kamuca tekeffülü anlamına gelmez. Verilen izin, yasal gereklerin yerine getirildi-gini ve ilgili ortaklık ve menkul kıymetlerin kamu denetimi altında oldu-ğunu gösterir. Ayrıca Kurul'ca verilen iznin reklâm amacıyla kullanılması da yasaktır.²⁹ İzahname ve sirkülerde bu hususlar kamu oyuna açıkça du-yurulacaktır.

Kanun ve Tebliğde halka açık anonim ortaklıkların kapalı ihraç ya-pıp yapamayacaklarına ilişkin açık bir hüküm yoktur. Halka açık şirket-ler için esas olan, halka arzda bulunmadır. Bununla birlikte, bu şirketle-rin kapalı ihraç yapmalarına, başka bir ifade ile, sermaye artırımlarında halka başvurmamalarına hukuki bir engel yoktur. Halka açık şirketler her zaman halka başvurmak zorunda değildir ve SPK.'nda halka arz zorun-luluğu öngörülmemiştir.³⁰

2. Tam ve Nakden Ödeme İlkesi

SPK. 7/3'e göre halka arz yolu ile satılan hisse senetleri veya geçici ilmühaberler bedellerinin tam olarak ve nakden ödenmesi şarttır.³¹ Halka açık şirketler için getirilen bu hüküm, anonim şirketler hukukumuzda önemli bir yeniliktir ve TTK'nun ilgili hükümlerini halka açık şirketler bakımından değiştirmektedir. Bu hükümle, birinci olarak TTK. da öngö-rülen belli oranlarda ödeme ve apel sistemi kaldırılmış ve yerine tama-

²⁸ Bu kayramların anlamları için bkz. Tebliğ md. 1.

²⁹ Tahvillerin halka arzında da bu ilkelere yer verilmiştir. Bkz. Tebliğ, Seri: II, No: 4 md. 4.

³⁰ Aynı görüşte POROY, Sermaye Piyasası - Sorunları ve Çözüm Yolları, s. 12 ve TEKİNALP, a.g.e. s. 31.

³¹ Tebliğ 12 ve 13. maddelerde bu zorunluluk yer almaktadır.

men ödeme esası getirilmiştir. İkinci olarak, halka açık şirketlerde aynı sermaye konulmasına cevaz verilmemiştir.

“Tam ve nakden ödeme” ilkesi özellikle öngörülmüştür; çünkü, apel sisteminin muhafazası, ne zaman gerçekleşeceği belli olmıyan ödeme tarih ve süreleri ile sermaye oluşumunu ve dolayısıyla sermaye piyasasının gelişimini menfi yönde etkileyebilirdi. Halbuki tam ve nakden ödeme ile, hisse senedi veya geçici ilmühaber bedelleri ortaklık kasasına anında girecektir.³² Bu hüküm sonunda ortaklık, pay sahipleri, alacaklılar ve nihayet sermaye piyasası korunmuş olmaktadır. Kuralın istisnası, aracı kurum ve bankaların taahhütleri sebebiyle sahip oldukları hisse senetleri veya ilmühaberlerin halka satışlarıdır.

Sermaye Piyasası Kurulu, rüçhan hakkı kullandırılmasını halka arz saydığından, tam ve nakden ödeme kuralı rüçhan hakkı kullanımında da uygulanmaktadır.³³

3. Satılmayan Hisse Senetlerinin Satın Alınmasının Taahhüt Edilmesi

TTK'na göre sermaye anonim ortaklıklarda belirlenmiş ve sabit olup, pay sahiplerinin ortaklığa getirmeyi taahhüt ettikleri miktarlardan oluşur. Bu sistemde, ortaklık kuruluşlarının ve esas sermaye artırımlarının sürüncemede kalması mümkündür. Sermaye Piyasasını olumsuz etkileyebilecek bu rizikoyu bertaraf etmek için SPK. 7. maddesinde halka arz edilen hisse senetlerinin 3 ayı geçmemek üzere tanınacak satış süresi sonunda tamamen satın alınacağını ve bedellerinin ödeneceğinin kurucular, pay sahipleri, aracı kurum veya bankalar tarafından ortaklığa karşı taahhüt edilmesini öngörmüştür. Bu taahhüt, süre sonunda satılmayan senetlerin, taahhüdü verenler tarafından satın alınıp bedellerinin tam ve nakden ödenmesi güvencesini kapsamaktadır. Ayrıca, Kurul, taahhüdün yerine getirileceği hakkında ortaklığa teminat verilmesini istemeye yetkili kılınmıştır.

Taahhüt sistemi sadece hisse senetleri arzında aranmış olup, diğer menkul kıymetlerin halka arzında uygulanamaz.

Taahhütte bulunanların ödeme güçleri olmaması veya ödememeleri

³² Bu konuda ayrıca bkz. SPK. gerekçesi, Bölüm II.

³³ Bkz. Tebliğ md. 12 ve 13. Rüçhan hakkı kullanımında tam ve nakden ödeme kuralının uygulanamayacağı ve pay sahipleri aleyhine olduğu görüşü için bkz. TEKİNALP, age. s. 29/30. Rüçhan hakkı konusunda ayrıca bkz. AYTAÇ, Z., Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı, İkinci Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ankara 1985, s. 293-359.

durumunda nasıl sonuca gidileceği Kanunda özel olarak düzenlenmemiştir. TTK'nuna ve diğer genel hükümlere göre çözüm bulunmalıdır.³⁴

4. Payların Senede Bağlanması ve Hisse Senedi Verme Zorunluluğu

Bilindiği gibi TTK. payların senede bağlanması zorunluluğunu getirmemiştir. Uygulamada da anonim şirketlerin hisse senedi çıkarma alışkanlıkları pek yoktur. Sermaye Piyasasına elverişli olmayan bu anlayış, halka açık anonim ortaklıklar bakımından terkedilmiş bulunmaktadır. Düzenlemelere göre, sermaye artırımı veya kuruluşun ticaret siciline tescil ve ilanını izleyen en çok üç ay içerisinde ortaklıkça, taahhütte bulunan pay sahiplerine hisse senetlerinin verilmesi zorunludur (SPK. md. 7/4 ve Tebliğ md. 13/son fıkra).

5. Kayıtlı Sermaye Sistemi

SPK. 12. maddeye göre, hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile, kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arzedecek olan anonim ortaklıklar, Kurul'dan izin almak suretiyle kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler.

SPK'nunun getirdiği en önemli yeniliklerden biri hiç kuşkusuz kayıtlı sermaye sistemidir. Tescil edilmiş sermaye, müseccel sermaye sistemi diye de adlandırılan bu sistem, halka açık ortaklıklara diledikleri zaman ve kolaylıkla, kısa yoldan sermaye artırımı imkânını sağlamaktadır. Çünkü, sistemde TTK'da sermaye artırımları için öngörülen Ticaret Bakanlığı izni, Genel Kurul Kararı ve Mahkeme tasdiki aranmamaktadır.

Kurul'dan sisteme geçiş izni alındıktan ve bir kayıtlı sermaye tavanı tespit ettirildikten sonra, sadece Yönetim Kurulu kararı ile ve TTK'nunun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalınmaksızın, başlangıç veya çıkarılmış sermaye ile kayıtlı sermaye tavanı arasında kısa yoldan sermaye artırımı gerçekleştirilebilmektedir. Sistem esas itibarıyla zamandan, masraftan ve bazı işlemlerden tasarruf sağlayıcı niteliktedir. Bu nitelikleri ile kayıtlı sermaye sistemi, sermaye piyasasında faaliyet gösterecek halka açık ortaklıklar için çok yararlı ve hatta zorunlu bir sistem olarak görünmektedir.

Sistemde 3 çeşit sermaye kavramı ile karşılaşmaktayız. Kayıtlı Sermaye veya Kayıtlı Sermaye Tavanı, ortaklığın mali ve ekonomik gücü ve ihtiyaçları dikkate alınarak yönetim kurulu kararı ile yapılacak sermaye

³⁴ Kurul, satış taahhüdü anlaşmasının noter tasdikli olmasını öngörmüştür. Bkz. Tebliğ md. 12 ve 13. Satış taahhüdü anlaşması aracı kurum ve bankalar açısından "Aracılık Yüklenimi Sözleşmesi" olarak adlandırılmıştır. Bu konuda bkz. Tebliğ Seri: V No: 1 md. 1.

artırımlarının tavanını teşkil eden veya çıkarılabilecek hisse senetlerinin azami miktarını gösteren tescil edilmiş sermayeyi ifade etmektedir. Başlangıç sermayesi deyimi, kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların sahip olmaları zorunlu olan ve sisteme geçişte asgariyi gösteren sermayedir. Bugün için Başlangıç Sermayesi asgari 250 milyon lira olarak tespit edilmiştir. Çıkarılmış Sermaye ise, ortaklığın herhangi bir anda ödenmiş sermayesini veya satışı yapılmış hisse senetleri bedellerini ifade etmektedir.³⁵

Kayıtlı Sermaye Sistemini kabul eden anonim ortaklıklarda Yönetim Kurulu geniş yetkilerle donatılmıştır. Şöyleki;

- Sermaye artırımı yetkisi genel kurul yerine bu kurula bırakılmıştır (md. 12).
- Sözleşmeye konulacak hükümle yönetim kuruluna imtiyazlı veya itibari değerinin üstünde hisse senedi çıkarma, pay sahiplerinin rüçhan haklarını sınırlandırma veya imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alma yetkisi verilebilir.
- Nihayet TTK'da genel kurula ait olan tahvil çıkarma yetkisi, esas sözleşme ile yönetim kuruluna bırakılabilir.

Kanun koyucu yönetim kuruluna geniş yetkiler verilebileceğini öngörmüş, fakat endişe kaynağı olabilecek bazı ihmalleri, yetkilendirmeleri esas sözleşmeye hüküm koyma şartına bağlayarak ortadan kaldırmak istemiştir.³⁶ 1984 yılı sonu itibariyle halka açık şirketlerden 63 adedi kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş bulunmaktadır.³⁷

6. Tahvil İhracında Tanınan Yetkiler ve Limit Yükseltilmesi

SPK. hisse senetleri halka arzedilen veya edilmiş sayılan anonim ortaklıklar için tahvil ihracı konusunda da bazı kolaylıklar öngörmüş bulunmaktadır. Bir kere, TTK. nun 423. maddesine göre, ortaklık genel kuruluna ait olan tahvil ihraç yetkisi, bu tür ortaklıklarda esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredilebilecektir. Bu takdirde TTK. sisteminde yer alan mahkeme tasdiki de aranmayacaktır (md. 13). Diğer taraftan, halka açık anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri tahvil miktarı artırılmıştır. Bi-

³⁵ Tanımlar için bkz. SPK. md. 3/d, e, 2.

³⁶ Kayıtlı Sermaye Sistemine geçiş ve bu sistemde sermaye artırımı ve ilgili düzenlemeler için bkz. Tebliğ, md. 10, 11, 12.

³⁷ Kayıtlı sermaye sistemi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. TEKİNALP, age, s. 43 vd.; REİSOĞLU, S., Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Anonim Ortaklıklar Kuruluş ve Sermaye Artırımı, 1982, s. 10 vd.; ANARAL, H. Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye, Ankara 1982, s. 55 vd.

lindiği gibi, anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri tahvil miktarı TTK. 422. maddeye göre, esas sermayenin ödenen ve onaylanan son bilançoya göre varlığı anlaşılan miktarını aşamaz. SPK. ise, 13. maddesinde halka açık anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri toplam tahvil tutarını, genel kurulca onaylanan son bilançodaki ödenmiş veya çıkarılmış sermaye ile, bilançoda görülen yedek akçelerin toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarla sınırlandırmıştır. Görüldüğü üzere, burada yedek akçeler de tahvil ihraç limitine dahil edilmektedir.

Kanun bilançoda görülen yedek akçelerden söz ettiğine göre, kanuni, esas sözleşmede öngörülen ve genel kurul kararı ile ayrılan her türlü yedek akçenin kapsama dahil olması gerekir. Buna karşılık, gizli yedek akçeler ile karşılıklar tahvil tavanında hesaba katılmamalıdır.

Çıkarılan tahviller tümüyle satılmadıkça yeni tahvil çıkarılmıyacaktır (md. 13/2).

SerPK. Tahvil Tebliğinde,³⁸ ortaklığın mali durumunda önemli ölçüde olumsuz değişikliklerin meydana geldiğinin Kurulca saptanması halinde, son bilanço yerine ara bilançosu istenebileceğini öngörmüştür. Bu durumda, ara bilançonun genel kurulca onaylanması koşulu Kurul'ca aranmayabilecektir.

22.1.1983 tarihinde 2791 sayılı Kanuna yeniden değerlendirme dolayısıyla getirilen bir hükme göre de, bilançonun pasifinde özel bir fonda tutulan değer artışları, tahvil ihracı yönünden ödenmiş sermaye kabul edilerek, tahvil ihracı tavanı daha da yükseltilmiş bulunmaktadır.

7. Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahviller

SPK. 14. maddesinde Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvilleri de özel olarak düzenlemiş, bunların şekil, çıkarılma ve değiştirilme şart ve usullerinin Kurul tarafından tespit ve ilân olunacağını hükme bağlamıştır. Kurul, bu konuda Seri: II No: 3 Tebliğini yayınlamış ve gerekli düzenlemeleri yapmıştır. Tebliğe göre, hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller, sahiplerine, onları çıkaran ortaklığın hisse senetleri ile belirli zamanlarda ve belirli fiyatlarla değiştirme hakkı veren tahvillerdir (md. 1). Hisse senetleri halka satılan anonim ortaklıklar, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarma yetkisini esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredebilirler.

Hemen belirtmek gerekir ki, SPK'dan önce de TTK. sistemine göre hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarılması mümkündü. Ancak, ta-

³⁸ Tebliğ Seri: II No: 4 md. 3.

lep sahiplerinine hisse senedi sağlayacak imkânlar yetersizdi. Bugün kayıtlı sermaye sistemi yeterli imkânı sağladığına göre, bu engel kalkmış olmaktadır. Fakat, Kurul düzenleme ve Tebliği Mayıs 1982'de yayınlanmasına ve üç yıllık bir süre geçmesine rağmen, yine bu tür tahviller uygulamada görülememiş ve hiç bir şirket tarafından çıkarılmamıştır.³⁹

8. Kâr Dağıtımı (Birinci Temettü)

SPK'nunun getirdiği en önemli yeniliklerden bir diğeri de, kâr dağıtımına ilişkindir. 15. maddeye göre, hisse senetleri halka arz yolu ile satılan anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci temettü oranının gösterilmesi zorunludur. Bu oran, Kurul tarafından tespit olunacak miktardan aşağı olamaz.

15. maddenin birinci fıkrasında yer alan bu hükümlerle, TTK'nu 466. madde düzenlemesindeki %5 kâr payı olarak ele alınan ve uzun yıllar bu şekilde uygulanan, hatta bazen dağıtma zorunluluğu bulunup bulunmadığı tartışılan birinci temettü, ortaklar veya yatırımcılar lehine garanti edilmiş ve oranı da yükseltilmiştir. SPK. 15. madde esas itibariyle, halka açık anonim ortaklıkların pay sahiplerine tatmin edici kâr payı dağıtılmasını amaçlamış ve yeterli bir temettü oranını güvence altına almıştır.

SerPK. kendisine verilen "birinci temettü oranını belirleme" görevini Seri: IV No: 1 Tebliğinde yerine getirmiş bulunmaktadır. Tebliğin 7. maddesine göre; hisse senetleri halka arz yolu ile satılan anonim ortaklıkların birinci temettü oranı, uzun vadeli devlet iç borçlanma tahvillerinin ilgili hesap döneminin son günündeki faiz oranıdır. Ancak, ödenmiş sermaye üzerinden hesaplanacak bu birinci temettü tutarı, hesap dönemi net kârından vergi ve benzerleri düşülmek suretiyle bulunan dağıtılabilir kârın yarısından az, yüzde yetmişbeşinden fazla olamaz. Dağıtılabilir kârın yüzde yetmişbeşi devlet tahvilleri faizlerine göre hesaplanan temettü tutarının altında kaldığı takdirde, temettü olarak bu meblâğ ödenir.

Hesap döneminin zararlar kapandığı hallerde TTK. 466. ve 468. maddelerinde düzenlenenler dışındaki yedek akçeler kullanılarak yukarıdaki oranı aşmamak üzere temettü dağıtılmasına ve birinci temettünün yine bu düzeye çıkarılmasına genel kurulca karar verilebilir.

Yeni kurulan anonim ortaklıkların kâr sağlama ve temettü dağıtma-

³⁹ Bu tür tahvilleri, sadece halka açık anonim ortaklıklar (md. 11) değil, her türlü anonim ortaklık çıkarabilir. Kanunda ve tebliğde bu husus açıklıkla yazılmadığı için belirtmekte yarar görüyoruz. Halka açık anonim ortaklıklarla ilgili yeni hükümler kısmında yer vermemizin sebebi, daha çok kayıtlı sermaye sistemini kabul edecek ortaklıklarda görülebilir olması ve kayıtlı sermayeyi kabul etmeyen ortaklıklarda doğabilecek güçlüklerdir. Bu bağlantı sebebiyle halka açık ortaklıklarda ele alınmıştır.

larındaki doğabilecek sıkıntılarının hisse senetlerini menfi yönde etkilemesini önlemek veya hafifletmek için de üçüncü fıkra hükmü getirilmiştir. Buna göre esas sözleşmede hüküm bulunmak kaydıyla, yeni kurulan ortaklıklarda, kuruluş yılı dahil olmak üzere en çok üç yıl, ödenmiş pay üzerinden uzun vadeli devlet iç borçlanma tahvillerine ödenen faiz oranını aşmamak üzere, kuruluş gideri olarak faiz ödenebilecektir.⁴⁰

Genel ve katma bütçeli idarelerin ve Kamu İktisadi Teşebbüslerinin iştiraklerinin bulunduğu ortaklıklarda yukarıdaki esaslara göre saptanan birinci temettünün ortaklara dağıtılacak tutarı Maliye Bakanlığı'nca belirlenebilecektir (Tebliğ Seri: IV No: 5).

Kurul, tebliğinde ikinci temettü için de bir hüküm koymuştu (md. 6/c). SPK, Kurula sadece birinci temettü'yü düzenleme yetkisi verdiği için, ikinci temettü ile ilgili bu hüküm hukuki dayanağı bakımından tartışılır nitelikte idi. Seri: IV No: 2 Tebliği ile, adı geçen hüküm kaldırılmıştır.

Birinci temettü'yü garanti altına almak maksadıyla SPK. 15. madde 2 ve 3. fıkralarında başka hükümler de getirmiştir. Bu hükümlere göre, yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kârdan pay dağıtılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması şarttır. Yasa hükümleri ile ayrılması gereken yedek akçeler ile esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça, başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri ile, memur müstahdem ve işçilere kârdan pay dağıtılmasına karar verilemez. Görülüyor ki, kanun, birinci temettüyü diğer kişilerin ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerin önüne geçirmiş ve halka açık ortaklıklarla ilgili olarak TTK. 469 maddedeki sıralamayı değiştirmiştir. Böylece birinci temettü, hem genel kurul kararı hem de esas sözleşme ile ayrılan yedek akçelerden önce gelmektedir.

15. madde ayrıca ortaklığın yıllık kârını pay sahipleri lehine korumayı hedef almıştır. Şöyleki, 3. fıkraya göre, hisse senetleri halka satılan bir anonim ortaklık; yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkide bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi işlemlerde bulunarak yıllık kârını azaltamayacaktır.

⁴⁰ SerPK. Seri: IV No: 2 Tebliği ile, hisse senetleri halka arzedilen veya edilmiş sayılan ortaklıklarda birinci temettü oranı ile ilgili düzenlemenin, esas sözleşmede "birinci temettü oranı Sermaye Piyasası Kurulunca saptanan miktardır" şeklinde yapılabileceğini öngörmüş ve esas sözleşme değişikliklerinden tasarruf maksadıyla kolaylık getirmiştir.

Birinci temettü ile ilgili olarak yapılan bu düzenlemelerin, çeşitli eleştirilere rağmen, hisse senedi talep ve piyasasında olumlu etkileri görülmüştür.

9. Diğer Hükümler

Halka açık anonim ortaklıklar aynı zamanda menkul kıymetleri halka arzolan ortaklıklar olarak nitelendirildikleri için, yukarıda incelediğimiz hükümler dışında, denetim, kamuyu aydınlatma, sorumluluk gibi konularla ilgili hükümlere de tabi olacaklardır. Sözü ettiğimiz hükümler § 4. II. kısımda ele alındığı için burada sadece atıf yapmakla yetineceğiz.

§ 5. GENEL DEĞERLENDİRME

SPK, Türk ortaklıklar hukukunda gerçekten önemli bir boşluğu doldurmuştur. Yeni kurumların geliştiği ve işlemlerin yeni boyutlara ulaştığı sermaye piyasasının yasal olarak düzenlenmesi kaçınılmaz olmuştur. Kanun, bir çerçeve kanunu olarak getirdiği hükümlerle temel ilkeleri saptamış, yeni kurumları düzenlemiş ve sermaye piyasasını bir sisteme oturtmuştur.

Kanun esas itibariyle, sermaye piyasasını ve ortaklıkları, tasarruf sahipleri ve ülke ekonomisi yararına denetlemeyi amaçlamaktadır. Fakat, genelde teşvik edici nitelikten yoksun bir yasa olarak görünmektedir. Özellikle, halka açık anonim ortaklık niteliği özenilecek şekilde değil, kaçınılacak biçimde ele alınmıştır. Kanunun, kapsamına giren şirketlere, kapalı anonim şirketlere nazaran avantaj sağlamaktan çok yükümlülükler getirmesi, çok ortaklı şirketlerin gelişmesini önleyecek ve sağlıklı bir şirketleşmenin gelişmesine neden olacak niteliktedir. Bu durumda, kanunda teşvik edici tedbirlere yer verilmesi uygun olacaktır.

SPK'da ayrıca bazı kavram ve ifadelere yeterince özen gösterilmediği gözlenmektedir. Bazı konular ise açıklıkla düzenlenmemiştir.

Sermaye piyasasında çerçeve ve ilkeleri getiren kanun, mevzuatın tamamlanmasında en büyük görevi SerPK'ya bırakmıştır. Kurul'da, bugüne kadar kendisine verilen düzenleme görevlerini geçiş dönemine ait koşulları da dikkate alarak büyük ölçüde yerine getirmiştir.

SerPK tarafından yapılan düzenlemelerin uygulamada sonuçları alınmaya başlanmıştır. Kuşkusuz, TTK. hükümleri de dikkate alındığında bu düzenlemelere bazı tepkiler olacaktır. Çok ortaklı şirketler için bazı mevzuat hükümleri kaldırılırken, yeni bazı hükümler getirilmiştir. Bu mevzuat ve yükümlülük kabarıklığının halka açık şirketleri tedirgin etmesi

doğaldır. Sağlanan güvenceler ve denetim altına alma hususu, yeni düzenlemelerin savunulabilecek önemli bir yönüdür. Uzun dönemde getirilen hükümlerin teşvik edici bazı tedbirlere yer verilmesi ile adı geçen şirketleri yaygınlaştırıcı ve sermaye piyasasını geliştirici etkileri görülebilir. Mevzuatın tümüyle başarı veya başarısızlığı hakkında kesin bir değerlendirme için vakit henüz erkendir. Nihayet bu şirketlerin başarılı olabilmeleri ve teşvikinin sadece Sermaye Piyasasına ilişkin düzenlemelerle gerçekleştirilecek bir husus olmadığı gözden uzak tutulmamalıdır.