

## KAYITLI SERMAYE SİSTEMİ VE UYGULAMASI

Doç. Dr. Davut AYDIN

Toplumsal ihtiyaçları karşılayacak mal ve hizmet üretmek amacını güden işletmelerin doğup gelişmesi ve yaşaması, büyük ölçüde elinde ekonomik faaliyetlerini sürdüreceği yeterli fonların bulunmasına bağlıdır. İşletmelerin fon ihtiyaçlarının karşılanmasında çeşitli yollar veya kaynaklar söz konusudur. Bu fon kaynakları, çeşitli şekillerde, sınıflandırılmakla beraber genellikle iki ana grupta toplanırlar (1). Bunlar iç kaynaklar ve dış kaynaklardır.

İç Kaynaklar : Amortismanlar (2) ve dağıtılmamış kar'dır.

Dış Kaynaklar : Kredi, hisse senedi, tahvil, finansman bonusu gibi mali araçlarla para ve sermaye piyasalarından sağlanan kaynaklardır. Ekonomik gelişmeye paralel olarak, işletmelerin orta ve uzun vadeli fon ihtiyaçları da artar. O nedenle dış finans-

- 
- (1) Johnson, Robert, W. *Financial Management*, Second Edition, Allyn and Bacon, Inc. Boston, 1962, s. 139. Dobrowosky, Sergei E. *the Economics of Corporation Finance*, Tata McGraw-Hill Publishing Co. Ltd. New Delhi, 1976, s. 3-4.
  - (2) Amortismanlar, Ancak kazanıldıkları takdirde fon kaynağı sayılırlar. Amortismanların kazanılması demek, satış gelirlerinin (amortismanlar dahil) toplam maliyetlerin üzerinde olmasıdır. Ayrıntılı bilgi için, bkz. Dobrovolsky, a.g.k. s. 157-175.

man veya dış kaynak taleplerinde artışlar olur. İşletmelerin fon talepleri para piyasalarından sermaye piyasalarına doğru artar ve dolayısıyla sermaye piyasaları önem kazanır.

İşte, işletmelerin sermaye piyasasından orta ve uzun vadeli dış kaynak sağlamada kullandıkları mali araçlardan en önemlisi hisse senetleridir. Hisse senedi ihracı için kullanılan sistemlerden birisi de kayıtlı sermaye sistemidir. Bu makalenin amacı, sermaye piyasasının çok önemli bir unsuru olan kayıtlı sermaye sistemini ve uygulamasını incelemek ve tartışmaktır.

## I— SERMAYE PİYASASI İLE İLGİLİ YASAL VE KURAMSAL GELİŞMELER

Modern bir ekonomide yeterli sermaye birikimini sağlayabilmek için iyi organize edilmiş ve etkin çalışan para ve sermaye piyasalarına ihtiyaç vardır. Çünkü, bu piyasaların birinci işlevi, tasarruf birikimini arttırmak ve hızlandırmak, ikinci işlevi de, biriken tasarrufları verimli projelere kanalize etmektir. Bu ikinci işlevin yerine getirilmesi geride bıraktığımız yıllarda, ülkemizde, sermaye piyasasının geliştirilmesi çabalarını ön plana çıkarmıştır.

Sermaye piyasası, temel işlevleri nedeniyle, ekonomilerin en yoğun biçimi de düzenlemeye tabi tutulan ve denetlenen bölümlerinden birisidir. Çünkü, halkın güvenini geliştirmek veya korumak ve mali kuruluşların taahhütlerini yerine getirmelerini sağlamak düşüncesi ve amacı, iş hayatında bir dizi yasal kurumsal düzenlemelerin getirilmesini zorunlu kılmıştır.

Ülkemizde de 1980'li yıllarda uygulamaya konan liberal ekonomi politikaları çerçevesinde ekonomide finansman sorununun belirgin şekilde ortaya çıkmasına ve 1981-1982 döneminde yaşanan "Bankerlik Olayları" sermaye piyasasının yasal ve kurumsal olarak düzenlenmelerine yol açmıştır.

Bu hususta en önemli yasal ve kurumsal düzenleme 30 Temmuz 1981 tarihinde yürürlüğe giren 2499 sayılı "Sermaye Piyasası Kanunu" dur.

## II- SERMAYE PİYASASININ TEMEL HEDEFLERİ VE İLKELERİ

Sermaye Piyasası Kanunu'nun temel amacı ve konusu tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınma-

ya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamaktır (3). Sözkonusu amaçları gerçekleştirmek üzere kanun'un hazırlanması sırasında şu iki temel hedef esas alınmıştır (4):

1. Sermaye piyasası güven ve kararlılık içinde çalışmasını sağlamak ve tasarruf sahiplerinin haklarını korumak;
2. Sağlanan güven ve kararlılık ortamı içinde mobilize edilen tasarrufları iktisadi kalkınmanın emrine sunmak ve şirketleri sermaye bakımından halka açarak mülkiyeti tabana yaygınlaştırmak;

Yukarıda sözü edilen temel hedeflere ulaşmak için temel alınan ilkeler şöyle özetlenmektedir (5):

1. Her türlü menkul kıymetlerin halka arz ve satışını düzenlemek ve denetlemek.
2. Halka arz olunan, menkul kıymetlere ilişkin bilgilerin halka tam ve gerçeğe uygun olarak açıklanmasını sağlamak.
3. Sermaye piyasasını etkin bir şekilde denetleyecek bir kurum oluşturmak.
4. Sermaye piyasasında faaliyet gösteren yardımcı kurumları düzenlemek ve disipline etmek.
5. Kara Avrupası hukuk sisteminin etkisi altında bulunan şirketlerin halka açılmasını kolaylaştıracak kurumlar getirmek.

Yukarıda sayılan ilkelerden «Şirketlerin halka açılmasını kolaylaştıracak kurumlar getirmek» ilkesi doğrultusunda getirilen yeniliklerin başında Kayıtlı Sermaye Sistemi gelmektedir.

### III- KAYITLI SERMAYE SİSTEMİ

Ülkemizde, uygulanmakta olan ekonomik ve mali politikaların etkisiyle ekonomik gelişmeye paralel olarak şirket statüsündeki işletmelerin sayısı giderek artmaktadır. Her yıl kurulan şirketlerin sayıları ve şirketlerin hukuki yapılarına göre dağılımları aşağıda Tablo I'de gösterilmiştir.

(3) Sermaye Piyasası Kurulu, Sermaye Piyasası Mevzuatı, Kanun, Yönetmelikler, Tebliğler ve ilgili diğer mevzuat ,Ankara, 1958, S. 3.

(4) a.g.k. s. 21-35.

(5) a.g.k. s. 23.

**TABLO I**  
**KURULAN ŞİRKETLERİN YILLARA VE**  
**HUKUKİ YAPILARINA GÖRE DAĞILIMI**

Yıllar	Şahıs Şirketleri		Sermaye Şirketleri		Koop. Şirket	Toplam
	Kollektif	Komandit	Anonim	Limited		
1969	1557 (%43)	420 (%11)	245 (% 6)	287 (% 8)	1165 (%32)	3674 (%100)
1970	1399 (%36)	292 (% 8)	248 (% 6)	284 (% 7)	1637 (%43)	3860 (%100)
1971	1296 (%33)	278 (% 7)	235 (% 6)	323 (% 8)	1778 (%46)	3910 (%100)
1972	1603 (%32)	305 (% 6)	347 (% 7)	317 (% 6)	2483 (%49)	5055 (%100)
1973	2110 (%39)	368 (% 7)	513 (% 9)	364 (% 7)	2055 (%38)	5410 (%100)
1974	1818 (%42)	294 (% 6)	679 (%16)	392 (% 9)	1166 (%27)	4349 (%100)
1975	2199 (%42)	336 (% 6)	745 (%14)	570 (%11)	1453 (%27)	5303 (%100)
1976	2590 (%35)	365 (% 5)	1277 (%17)	815 (%11)	2351 (%32)	7398 (%100)
1979	2145 (%28)	232 (% 3)	1915 (%25)	1032 (%13)	2356 (%31)	7680 (%100)
1980	2017 (%27)	208 (% 3)	2356 (%31)	1257 (%17)	1689 (%22)	7527 (%100)
1981	1634 (%26)	198 (% 3)	2368 (%37)	1351 (%21)	789 (%13)	6340 (%100)
1982	926 (%14)	134 (% 2)	2785 (%42)	2337 (%35)	429 (% 7)	6611 (%100)
1983	425 (% 6)	52 (% 1)	3535 (%48)	3076 (%42)	265 (%42)	7353 (%100)
1984	778 (% 8)	98 (% 1)	3268 (%32)	4489 (%44)	1617 (%15)	10250 (%100)
1985	998 (% 7)	96 (% 1)	3439 (%25)	5929 (%43)	3455 (%24)	13917 (%100)
1986	939 (% 6)	94 (% 1)	3467 (%22)	5992 (%37)	5551 (%34)	16043 (%100)

Kaynak : DIE, Devlet İstatistik Enstitüsü Yıllığı, Ankara, 1986.

Yukarıdaki Tablo-I incelendiğinde görüleceği gibi, her yıl kurulan şahıs şirketleri (kollektif ve komandit şirketler) sayıları giderek azalırken sermaye şirketlerinin sayıları hızla artışlar göstermektedir. 1969 yılında kurulan şirketlerin % 54'ü şahıs şirketi olduğu halde, şahıs şirketlerinin sayısı 1980'de % 30'a, 1986'da % 7'ye düşmektedir. Öte yandan, 1969'da toplam kurulan şirketlerin % 14'ü Sermaye Şirketi iken bu oran 1980'de % 48'e ve 1986'da % 57'ye yükselmiş bulunmaktadır. Özet olarak kurulan şirketlerde şahıs şirketlerinden sermaye şirketlerine doğru bir gelişme gözlenmektedir. Sermaye şirketleri içinde en gelişmiş, güçlü ve yaygın olanları ise anonim şirketlerdir.

Ülkemizde uygulanmakta olan TTK Kara Avrupasının etkisi altında anonim şirketlerde esas sermaye sistemini benimsemiştir. Bu sistemde, esas sermaye, ortaklarca tamamen taahhüt edilir ve kanunda öngörülen kısmı ödenir. Sermayenin arttırılması veya azaltılmasında Ticaret Bakanlığı izni, genel kurul kararı, mahkeme onayı gibi belli bir prosedür izlenir. Bu sistem, özellikleri dolayısıyla, işlemlerin uzamasına yol açmaktadır. Özellikle, ortak sayısı çok olan şirketlerde büyük sorunlar yaratmaktadır. Ayrıca, ülkemizde faaliyet gösteren anonim şirketlerin çok büyük bölümü aile tipi kapalı anonim şirketlerdir.

İşte, TTK'daki anonim şirketler ile ilgili esas sermaye sisteminin sakıncalı taraflarını gidermek ve aile tipi anonim şirketlerin halka açılmalarını kolaylaştırmak ve dolayısıyla sermaye piyasasını geliştirmek amacıyla kayıtlı sermaye sistemi getirilmiştir.

SPK'nun gerekçesinde kayıtlı sermaye sisteminin getiriliş amacı şöyle izah edilmektedir: Bir şirketin faaliyete başladığı zaman büyük sermaye ihtiyacı yoktur. Bu nedenle, küçük sermayelerle işe başlanır ve sonra işlerin gereğine göre zaman zaman yeniden kuruluyormuş gibi uzun ve külfetli formalitelere başvurularak sermaye arttırılabilir. Oysa, İngiltere ve ABD'de Authorized Capital veya Registered Capital denilen kayıtlı sermaye sistemi caridir. Bu sistemde sermayenin azami haddi esas mukavele de gösterilir ve bu hadde ulaşınca kadar yönetim kuruluna ihtiyacına göre hisse senedi ihraç etmelerine esneklik getirilirken, bir yandan da sermaye piyasasına açılmada, uzun ve külfetli formaliteler ortadan kaldırılmaktadır (6). Bu durum özellikle ortak sayısı çok olan anonim şirketlerde büyük kolaylıklar getirmekte ve sermaye artırımından beklenen yararlar uzun ve masraflı formaliteler ortadan kalktığı için artmaktadır. O nedenle, kayıtlı sermaye sistemi ile TTK açısından son derece ileri bir adım atılmıştır.

SPK'nun 3. maddesinde kayıtlı sermaye, «anonim şirketlerin, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla yönetim kurulu kararı ile Türk Ticaret Kanunu'nun sermayenin arttırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın hisse senedi çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren ticaret siciline tescil edilmiş sermayeleridir» şeklinde tanımlanmaktadır.

Tanımdan anlaşılacağı üzere, bu sistemde, ortaklık esas sözleşmesinde gösterilen kayıtlı sermaye taahhüt edilmemiş bir rakam olup, yönetim kuruluna bu sınıra kadar, istediği zamanlarda istediği miktarda hisse senedi ihraç etmek yetkisi verir. Kayıtlı sermayenin henüz kullanılmamış kısmı esas sözleşme değişikliğine gerek olmaksızın «damla damla» ihraç edilebilir. Yönetim Kurulu, uygun gördüğü zamanlarda istediği miktarda sanat ihraç ederken sermayenin arttırılması merasimine uymaz. Çünkü, kayıtlı sermaye miktarına kadar hisse ihraç etmeye esas sözleşmede yetkili kılınmıştır (7). Bu sistemde, şirketlere ihtiyaç duydukları zaman ih-

(6) SPK., a.g.k., s. 24.

(7) Tekinalp, Ünal, *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları*, İstanbul Es Yayınları, 1982, s. 43.

tiyaç duydukları miktarda yönetim kurulu kararı ile ve saptanan limitler dahilinde hisse senedi ihraç edebilme kolaylıkları getirilmiştir.

#### A. Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Şirketlerde Sermaye Arttırım İşlemleri ve Muhasebeleştirilmesi

Kayıtlı sermaye sistemine tabi şirketlerde, şirketler kayıtlı sermaye sisteminin tescil ve ilan işleminden sonra, çıkarılmış sermaye ile kayıtlı sermaye tavanı arasındaki sınırlar içinde sermaye arttırımına gidilir.

SPK'nun 12. maddesine göre kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu, sözleşmede saptanan kayıtlı sermaye miktarına kadar, TTK'nun sermaye arttırımına ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın hisse senedi ihraç ederek sermaye arttırabilmektedir. Bunun için yönetim kurulu, aşağıdaki belgelerle Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurur (8):

- Başvuru sırasında yürürlükte bulunan esas sözleşme metni,
- İzahname ve sirküler taslakları,
- Geçmiş üç yıla ait Bilanço, Kâr-Zarar Tablosu, Kaynak-Kullanım ve Fonların akış tabloları ve gelecek üç yıla ait olmak üzere sözkonusu tabloların proformaları,
- Kanununun 7 ci maddesine göre Kurul tarafından belirlenecek süre içinde hisse senetlerinin tamamen satılacağını ve bedellerinin ödeneceğini taahhüt eden gerçek veya tüzel kişilerle yapılan anlaşma taslağı,
- Esas sözleşme hükümleri çerçevesinde rüçhan haklarının kullandırılıp kullandırılmayacağı, kullandırılacaksa bunun esasları, sermayenin rüçhan hakkı kullanılmayan kısmının halka arz esasları,
- Kurulca gerekli görülecek diğer belgeler.

Sermaye Piyasası kurulu ilgili belgeler üzerinde gerekli incelemeleri yaptıktan sonra, izahname ve sirkülerin nihai şeklini onaylar ve şirkete halka arz için izin verir. Bundan sonra şirketlerin yapacağı işlemler şunlardır:

---

(8) SPK, a.g.k. s. 46.

- İzahnamenin Ticaret Siciline tescil ve ilanı,
- İzahnamenin tescil ve ilanından itibaren engeç bir hafta içinde şirket sirkülerinin yayınlanması,
- Kurulca belirlenen süre içinde hisse senetlerinin ortaklara satışı,
- Satış süresi sonunda satılmayan hisse senetlerinin taahhütte bulunan şirketler, aracı kurumlar veya bankalarca satın alınarak bedellerinin üç gün içinde ödenmesi,
- Satış süresinin bitiminden itibaren altı iş günü içinde, hisse senetlerini satan şirket aracı kurum veya bankaların satış sonuçlarını (satışa arz ettikleri hisse senedi tutarı, varsa kullanılan rüçhan hakları tutarı, rüçhan hakkı sahipleri dışındaki gerçek veya tüzel kişilere yapılan satışların tutarı ve satılmayıp taahhüt edenler üzerinde kalan hisse senedi tutarı ve bedellerinin ödendiğine dair belge) kurula yazılı olarak bildirilmesi.

Sermaye Piyasası Kurulu, satışın süresi içinde tamamen ve usulüne uygun olarak sonuçlandığını saptadıktan sonra, varsa satış taahhüdünde bulunanlardan alınan teminatın geri verilmesi için şirkete gerekli izni verir.

Yukarıdaki işlemler tamamlandıktan sonra Sermaye Piyasası Kurulu sermaye arttırım işlemleri sonucunu Sanayi ve Ticaret Bakanlığına bildirir. Şirkete de, tescil işlemlerinde kullanılmak üzere, arttırılan sermaye miktarı ve buna ilişkin işlemlerin tamamlandığına dair bir belge verir. Şirket, bu belge ile 10 gün içinde tescil talebi ile ticaret siciline başvuruda bulunur. Tescil ve ilan işlemlerini takiben, nakit karşılığı sermaye arttırım işlemleri ile birlikte yeniden değerlendirme fonlarında sermayeye ekleyerek ortaklara bedelsiz hisse senedi verilmesi halinde muhasebe kayıtları aşağıdaki gibi olacaktır;

ÇIKARILAN HİSSE SENETLERİ HS.	XXX	
ÇIKARILMIŞ SERMAYE HS.		XXX
DEĞER ARTIŞ FONU HS.	XXX	
SATIŞTAKİ HİSSE SENETLERİ HS.	XXX	
ÇIKARILAN HİSSE SENETLERİ		XXX

---

BANKALAR HS.

XXX

..... Bankası hs.

SATIŞTAKİ HİSSE SENETLERİ

XXX

---

## B. Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Şirketlerde Sermaye Arttırımından Vazgeçilmesi

Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden şirketlerde kayıtlı sermaye limitleri dahilinde sermaye arttırımından vazgeçilebilir mi? Ne Türk Ticaret Kanunu'nda ne de Sermaye Piyasası Kanunu'nda sermaye arttırımından vazgeçilmesine ilişkin bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak, uygulamada kayıtlı sermaye sistemine geçen şirketlerde çeşitli nedenlerle sermaye arttırımını tamamlayamayan şirketlerin, tescil işlemlerinden önce sermaye arttırımından vazgeçtikleri gözlenmektedir.

Bu konuda Sermaye Piyasası Kurulu Düzce İcra Tetkik Mercii Hâkimliği'ne verdiği yazılı görüşte;

«Kayıtlı Sermaye Sisteminde genel kurul devreden çıktığı için, tescil aşamasına kadar olan safhalarda, Yönetim Kurulu'nun aynı nisaplarla veya ağırlaştırılmış nisaplarla arttırımdan vazgeçme kararı alınabileceği, ayrıca arttırıma katılanlarda muvafakatlarının alınması şartıyla vazgeçme işleminin gerçekleştirilebileceği savunulabilir.» demek suretiyle vazgeçmenin mümkün olabileceğini kabul etmektedir.

Sermaye arttırımından vazgeçilmesi halinde vazgeçen şirketin izleyeceği yol, daha önce alınan sermaye arttırım kararının iptali doğrultusundan Yönetim Kurulu'nun yeni bir vazgeçme kararı alması ve Sermaye Piyasası Kurulu'na bilgi verilmesidir.

## IV. KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNİN UYGULANMASI

Kayıtlı sermaye sistemi, ülkemiz için yabancı değildir. Kanun koyucu sistemin elverişliliğini ve bahsettiği kolaylıkları 7462 Sayılı Ereğli Demir Çelik Fabrikaları T.A.Ş. ve 86 Sayılı Yatırımlar (Holding) Anonim Şirketi Kanunları ile benimseyerek bu şirketler için kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş bulunmaktadır (10). Bu

---

(9) Sermaye Piyasası, Kurulu'nun 8.7.1986 Tarih ve BDH/181 Sayılı Yazıları.

(10) SPK, a.g.k. s. 25.



nedenle, kayıtlı sermaye sisteminin Türkiye'deki uygulaması tartışılırken ilk önce Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. uygulaması ele alınacaktır. İkinci etapta, sermaye piyasası kanunu yürürlüğe girdikten sonraki uygulamalar incelenecektir.

A. Kayıtlı Sermaye Sisteminin İlk Uygulaması:  
Ereğli Demir Çelik Fabrikaları T.A.Ş.

Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. 1960'lı yılların başında bazı ayrıcalıklar getirilmesine izin veren 7462 sayılı kanunla Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde ve Anonim Şirket Statüsünde kurulmuş bir kamu işletmesidir.

Şirket ana sözleşmesinin IV. maddesinin (B) ve (C) bendlerinde şirketin amaçları şöyle ifade edilmektedir (11):

- Her tip vasıf ve ebadda demir çelik hadde mamülleri, halitalı veya saf demir, çelik ve pik dökümleri, döküm ve pres mamülleri, kok ve bileşikleri ikmal ve üretim için lüzumlu veya buna benzer bilumum tesisat ve teçhizatı inşa etmek ve işletmek,
- Yukarıda belirtilen mamüllerin imal ve üretimi için doğrudan doğruya veya dolayısıyla gerekli diğer hammaddeleri, bileşikleri ve her tip ve evsafa maden cevherini satın almak, kiralamak veya sair yollardan edinmek ve maden çıkarmak, imal ve işlemek.

Şirket esas mukavelesinin IV. maddesine göre şirketin kurucuları ve hisse miktarları şöyledir (12):

1) Koopers Associates, S.A. Zurich İsviçre	450 hisse
2) T. İş Bankası A.Ş.	600 hisse
3) T. Demir ve Çelik İşletmeleri	350 hisse
4) Sümerbank	350 hisse
5) Ankara Ticaret ve Sanayi Odası	250 hisse

Toplam                      2000 hisse

Görüldüğü gibi ortaklar arasında yabancı sermayeli ortak da bulunmaktadır. Diğer ortaklar kamu kuruluşlarıdır. Ereğli Demir

(11) Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. Hususi Kanun ve Esas Mukavele-  
namesi, s. 17.

(12) a.g.k. s. 17.

Çelik bir yönü ile kamu kuruluşu olmakla birlikte 12.5.1974 Tarih ve 468 Sayılı Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Denetimini yeniden düzenleyen kanun kapsamı dışında bırakılarak özel teşebbüs niteliği kazandırılmıştır.

Şirketin kuruluşu hakkındaki 7462 Sayılı Kanunun bazı hükümlerini değiştiren 335 Sayılı Kanunun birinci maddesinde sermaye ile ilgili şu hüküm yer almaktadır (13):

Şirketin teşekkülünde sermayesi 1.000.000 Türk Lirası olacak ve esas mukavelename ile tespit olunacak usul ve esas davasında peyderpey ihraç edilecek hisse senetleri ile nihai sermayesi 600.000.000 Türk Lirasına baliğ olacaktır.

Yukarıdaki maddeden açıkca anlaşılacağı üzere, şirketin kuruluşunda sermaye 1 milyon TL. olarak belirlenmiştir. Ancak, peyderpey hisse senedi ihracı ile 600 milyonluk sermaye tavanına ulaşılması planlanmıştır. Hisse senetlerinin nasıl ihraç edileceğine ilişkin usul ve esaslar da şirket esas mukavelesinde düzenlenmiştir. Ayrıca 7462 Sayılı Kanunu sermaye ile ilgili II. maddesi «Türk Ticaret Kanununun ani ve tedrici teşekküle ve aynı ve nakdi sermayesinin konulmasına ilişkin hükümleri bu şirkete tatbik edilmez. Bu hususlar şirket esas mukavelenamesi ile tanzim olunur.» demektedir. Böylece, şirket daha başlangıçta sermaye ile ilgili hükümler açısından TTK'nun kapsamı dışında bırakılmıştır.

Şirket esas mukavelesinin VII. maddesinde sermaye ve hisse senetlerinin ihracı konusunda aynen şöyle denmektedir;

«Şirketin müsaade olunan nihai sermayesi, beheri 500 Türk Lirası itibari değerde olup işbu maddede beyan olunacak şeraite tevfiikan çıkarılacak, neveleri tesbit olunacak ve gerekirse yeniden sınırlandırılacak 1.200.000 hisseden mürekkep 6.000.000 TL'dir.

Şirket hisse senetlerinin % 80'i hamiline muharrer hisse senedine kabili tahvil olmayan nama muharrer hisse senedi olacaktır. Hisse senetlerinin % 20'si de hamile muharrer olacaktır. Hisse senetleri hem Türkçe, hem İngilizce olarak basılacaktır.

#### A. Umumi İştirak Taahhütleri

Kurucuların, aşağıda (B) bendinde mesgur olup, kendi munzam taahhütleri için tefrik edebileceklerinden ve aşağıda (C) ben-

(13) a.g.k. s. 8.

(14) Ortaklar Genel Kurulunun 16 Ocak 1062 tarihli birinci olağanüstü toplantısında tadili kabul edilen metin.

dinde mesgur olup opsiyon senedi sahiplerinin bütün opsiyon senetleriyle hisse senedi alma hakkını kullanmaları ihtimaline karşı elde bulundurulması icabeden hisselerden gayri olan ve henüz taahhüt edilmemiş bulunan bütün hisselerin tahayyüde arz etmek üzere İdare Meclisince tayin edilecek zamanlarda bir prospektüs hazırlanacak ve yayınlanacaktır. Bu gibi hisseler, ilgili memleketler mevzuatına herhangi bir suretle bir ihlal teşkil etmeyecek şekilde, gerek Türkiye’de gerek Türkiye haricinde hususi yatırımcıların tahayyütlerine arz edilecek ve resmi sektör, şirketin, müsaade olunan nihai miktarı teşkil eden 1.200.000 hissesinden 306.000 inini adı ve 306.000 inini de aşağıda beyan olunacağı veçhiyle satışı halinde adi hisseye kabili tahvil rüçhanlı hisseden ibaret olmak üzere ceman 612.000 hisseyi geçmemek üzere hisse tahayyüt ve bedelini tediye edecektir. (İşbu mukavelename muvacehesinde, Resmi sektör, Türkiye Hükümeti’nin herhangi bir vekaletini veya dairesini yahut sevk ve idaresinde Türkiye Hükümetini müessir bir kontrol icra eylediği herhangi bir şahıs veya teşekkülü ifade eder). Resmi Sektör, bu adı ve rüçhanlı hisselerini işbu esas mukavelenamenin tekemmülü tarihinden yedi sene içinde hususi yatırımcılara (hususî yatırımcı, Resmi sektöre mensup bulunanlardan, gayri bir şahıs veya teşekküldür.) satacaktır. Bu hisseler mesgur tarihten itibaren ilk iki sene zarfında itibari değeri aşmayan bir fiyatla satışa amade bulundurulacaktır. Bu hisseler, ilk iki sene içinde satılmışlarsa, bu iki seneyi takip eden beş sene içinde, işbu esas mukavelenamenin tekemmülü tarihinden itibaren nihayet iki sene içinde Şirket İdare Meclisince üçte iki ekseriyetle tesbit edilecek bir formüle tevkiyan tekarrür edecek fiyatı tecavüz etmeyecek fiyatla satışa amade bulundurulacaktır. Böyle bir formül tesbit olunduğu takdirde, bu formül bilahare ancak İdare Meclisinin ittifakla vereceği bir kararla tadil edilecektir. Formül tesbit olunmadığı ve satış bu beş yıllık devre içinde yapıldığı takdirde beher hissenin satış fiyatı, onun itibarı değerinden veya defter kıymetinden (book value), hangisi daha yüksekse o değeri tecavüz edemeyecektir.

Piyasanın müsait olmaması dolayısıyla bütün hisseler mesgur yedi sene içinde satılmadığı takdirde Resmi Sektör, yedi senelik devreyi takibeden seneler zarfında dahi, İdare Meclisince kabul edilen formül gereğince tayyün edecek fiyat üzerinden ve şayet böyle bir formül mevcut değilse, hisseleri, itibari değeri veya defter değerinden hangisi daha yüksek ise o değer müsavi bir fiyat ile Hususi Sektöre satışa arza devam edecektir. Resmi Sektör,

elindeki hisseleri, bunların satışı için tesbit edilen zamanlarda ve işbu maddede muayyen olanın fevkinde fiyatla piyasada satabilirse, bu satışlar, Resmi Sektöre işbu madde ile terettüp eden vecibelerin ifası demek olacaktır. Resmi Sektör, elindeki hisseleri, mesgur fiyatlarla ve mesgur zamanlarda, bunları bu fiyatlarla almaya talip hususi yatırımcıların mevcudiyeti nisbetinde satmaya mecbur bulunacaktır.

Tahayyütte bulunmak isteyen hususi yatırımcılar ve Türkiye Hükümeti, tahayyüt ettikleri hisse miktar ve cinsini, kanunen gereken şekilde hazırlanmış bir tahayyütnameye, üzerinde mündariç bulunan şerait dairesinde yazarak tevdi ederler. Şirket, herhangi bir mübayaaya veya tahayyüt teklifini tamamen veya kısmen red hakkını muhafaza edecektir.

İşbu (A) bendi hükümlerine göre çıkarılacak hisse senetlerinin bedelleri şu suretle ödenecektir.

1. Tahayyüt olunan hisse bedellerinin % 10'u ne miktar ve cins hisse tahayyüt edildiğini bildiren iştirak tahayyütnamesinin makbuz mukabilinde Şirkete teslimi ile birlikte tediye edilecektir.

2. Tahayyüt olunan miktarın bakiyesi, Şirket İdare Meclisinin tediye davetinde bulunacağı zamanlarda nakden ödenecektir.

Ancak bu nevi tediye davetinde en az otuz gün önce keyfiyet, taahhütte bulunan kimselerin Şirket kayıtlarında mevcut adreslerine taahhütlü mektupla bildirileceği gibi ayrıca neşir ve ilan da olunacaktır. Tediyesi gereken tahayyüt bakiyeleri bu otuz günlük müddetin sonundan itibaren 15 gün içinde tediye olunmadığı takdirde, iştirak tahayyüdünde bulunmuş olan şahıs, taahhüdünün vecibelerini ifada kusurlu sayılacak ve Şirketin takdirine göre, kendisinin evvelce vaki bilcümle tediyaı yakılarak Şirkete karşı hisse bedelinin tamamından ve senevi % 6 faizden mesul olacak veya şirket, müzayede suretiyle yahut şirket hisse senetlerini muamele gördüğü bir Esham ve Tahvilat Borsasında mesgur hisseyi, iştirak tahayyüdünde bulunacak başka bir kimseye satarak bedelini tamamen tahsil ettikten sonra kusurlu iştirakçi bakiyesi mes'uliyetinden beri olacak ve Şirkete vaki tediyaının makbuzlarını teslim suretiyle işbu tediyaı kendisine iade edilecektir. Satıştan elde edilen miktar, satış masrafı ve varsa munzam faizler de dahil olmak üzere şahsın şirkete karşı mesul bulunduğu miktara tama-

men vasıl olamazsa, şirket aradaki farkı taahhüdünde kusur eden şahıstan tahsile selahiyetli olacaktır.

Şayet aynı suretle, satıştan elde edilen meblağ, satış masrafı ve varsa munzam faizler de dahil olmak üzere borçlu bulunulan miktarı tecavüz ediyorsa, fazlalık, taahhüdünde kusur eden şahsa iade edilecektir.

3. Taahhüt bakiyeleri ödendikten sonra, taahhütte bulunan kimseye verilen makbuz şirkete iade olunacak ve şirket, taahhüdünü yerine getiren şahsa, muayyen hisse miktarını ve cinsini mübeyyin olup şahsın mülkiyetini ifade edecek olan hisse senedini verecektir.

#### B. Amerikalı Müteahhit - Kurucunun Aynı İştirak Taahhüdü

Müteahhit - Kurucu olan Koppers Associates, S.A. 'nın münhasıran kurucu olarak iktisap edeceği hisse senetlerinden gayri iktisap edeceği hisse senetleri dört devrede istar olunacak ve bedelleri, aşağıda yazılı olduğu vechile, aynı olarak tediye edilecektir.

% 80'i gayrikabili devir ve % 20'si kabilidevir olan bu hisse senetlerinin birinci çeyreği, Müteahhit-kurucu ile Şirket arasındaki mukavelenin mevzuunu teşkil eden malzeme, teçhizat ve hizmetlerin takdir olunacak % 25'inin teslimi veya ifası üzerine ita olunacak ve bedeli aynı olarak tediye edilmiş sayılacaktır. Gene, aşağıda beyan olunacağı vechile, % 80'i gayrikabili devir ve % 20'si kabilidevir olmak üzere ikinci parti dörtte bir hisse senedi, mesgur mukavele mevzuunun % 50'sinin ifa edilmiş bulunması üzerine ita olunacak ve bedeli aynı olarak tediye edilmiş sayılacaktır. Gene, aşağıda beyan olunacağı vechile, % 80'i gayrikabili devir ve % 20'si kabili devir olmak üzere, üçüncü parti dörtte bir hisse senedi, mesgur mukavele mevzuunu % 75'inin ifası üzerine ita olunacak ve bedeli aynı olarak tediye edilmiş sayılacaktır. Gene aşağıda beyan olunacağı vechile % 80'i gayrikabili devir ve % 20'si kabilidevir olmak üzere, dördüncü parti 1/4 hisse senedi, fabrika, satış için çelik imaline başladığı zaman ita olunacak ve bedeli aynı olarak tediye edilmiş sayılacaktır. İşbu maddenin bu (B) fıkrasındaki zikri geçen hisse senetlerinin verilme zamanı geldiği hakkında Müteahhit-Kurucunun yazılı olarak Şirkete vaki ihbarını müteakip, Şirket on gün içinde ademi muvaffakat beyan ederse, mevzubahis tarih, biri Müteahhit-Kurucu, diğeri Şirket ve üçüncüsü de bu ikisi tarafından seçilecek Türkiye'de mukim üç üniversite

profesörünün ekseriyetle verecekleri karar ile tesbit edilecektir. Böyle bir kararın tayin ve tesbit ettiği tarih, kat-i ve nihai olacaktır.

İşbu esas mukavelename ile Müteahhit-Kurucu ile Şirket arasındaki mukavelenin ve müteahhit-kurucunun Koppers Co. Inc., Westinghouse Electric Corporation ve Blaw-Knox Company arasındaki tali mukavelelerin, cümlesinin tadil ve zeyilleri ahkâmının, hisse senedi mukabili aynı tediye müteallik bütün meselelerde kat'i ve nihai olacakları kabul edilmiştir. Mesgür mukaveleler ve tali mukavelelerin ve bunların tadil ve zeyillerinin birer nüshası bilumum hissedarların tetkikine amade bulundurulacaktır.

Müteahhit-Kurucuya verilecek hisselerin cem'an yekun % 80'ine taalluk eden hisse senetlerinin her birinin üzerine, bunların, Şirketin satış için çelik imalatına başlamasından veya Şirketin, beynelmilel bir muhasebe firmasınca tasdik edileceği vechile, safi kazancının (net worth) da % 20'si nisbetinde safi kar sağlayacağı üç mütevali senenin sonundan itibaren ve hangi hal daha önce vuku bulursa o tarihten itibaren yedi yıl müddetle Koppers Company Inc., Westinghouse Electric Company. Blaw-Knox Company'den veya bunların herhangi biri tarafından gerek doğrudan doğruya gerek dolayısıyla kontrol edilen herhangi bir şirketten yahut bunların herhangi biri tarafından meydana getirilmiş olan ve idare edilmekte bulunan bir hayır tesisinden veya Müstahdemin Tekait yahut Muavenet Sandıklarından gayri hakiki veya hükmi herhangi bir şahsa kabili devir olmadığına dair bir damga vurulacak ve bu kabil hisse senetlerini bu suretle devralanlar da başkalarına devredemeyeceklerdir.

### C. Opsion Senedi Sahipleri Tarafından İştirak Taahhütleri

Şirket, ihraç edeceği tahvilleri Şirketçe tayin ve tesbit olunacak esaslara göre ve Amerika Birleşik Devletleri doları karşılığında satacağı müesseselere, tahvillerden müstakil olarak tedavül kabiliyetini haiz ve bir defaya mahsus olmak üzere sahiplerine Şirketin cem'an 106.200 hisse senedini itibari değeri üzerinden satın alma hakkını bahşeden Opsion Senetleri verebilir. Opsion senedi sahipleri, mezkur senetlerde münderiç müddet içinde hisse senedi alma hakkını kullanarak ellerindeki opsion senetlerini Şirket merkezine veya Şirketçe bunları kabule selahiyettar kılınacak müesseselere tevdi ile gerekli tediye buldukları takdirde, kendilerine iktisap eyledikleri hisse cins ve miktarını ve hisse muka-

bilinde ödedikleri meblağı mübeyyin bir ilmuhaber veya hisse senedi verilir. Şirket İdare Meclisi zaman zaman, müsaade olunmuş fakat henüz ihraç edilmemiş bulunan hisse senetlerinin ihraç ve satışını emredebilir».

Ereğli Demir Çelik Fabrikalarında, sermaye ile ilgili kuruluş ve esas mukavele hükümlerinden anlaşılacağı gibi, ismi açıkça belirtilmemekle birlikte Kayıtlı Sermaye Sistemi benimsenmiştir. Bu sistemde, şirketin kayıtlı sermaye tavanı 600.000 TL. olarak belirlenmiş ve 600 milyonluk sermaye tavanına ulaşınca kadar sermaye arttırma ve dolayısıyla hisse senedi ihraç yetkisi tamamen Yönetim Kuruluna bırakılmıştır. Bu bakımdan Ereğli Demir Çelik uygulanması kayıtlı sermaye sisteminin Ülkemizdeki ilk örneğini teşkil etmektedir.

## B. Sermaye Piyasası Kanunu'nun Kabulundan Sonraki Uygulamalar

Sermaye Piyasası Kanunu'nun kabulundan sonra Kayıtlı Sermaye Sistemi en fazla uygulama alanı bulan konulardan birisi olmuştur. Özellikle, kanun kapsamına giren şirketlerde değer artış fonunun sermayeye eklenerek küçük tasarruf sahiplerine bedelsiz hisse senedi verilmesi zorunluluğu, Kayıtlı Sermaye Sistemi uygulamasını daha da yaygınlaştırmıştır.

Tablo II'de görüldüğü gibi, Kayıtlı Sermaye Sistemine dahil 122 şirketin 13'ü Gıda Maddeleri Sanayinde, 15'i Dokuma Sanayinde faaliyet göstermektedir. 11 Şirket de Holding Şirket statüsünde bulunmaktadır. Kayıtlı Sermayeli 122 Şirketin toplam başlangıç sermayeleri 185.9 milyar TL. çıkarılmış sermayeleri 1.133.8 milyar TL. ve kayıtlı sermaye tavanları 2.605.9 milyar TL.'dir. Kayıtlı Sermaye Sistemi içinde çıkarılmış sermayesi ve Kayıtlı Sermaye Tavanı en yüksek olan sektör Demir-Çelik Sektörüdür. Bu sektörün, çıkarılmış sermayesi 320.1 milyar TL., Kayıtlı Sermaye tavanı 794 milyar TL.'dir. Bu sektörü 82.3 milyar TL. çıkarılmış sermayesi ve 251 milyar Kayıtlı Sermaye tavanı ile Holding Şirketler izlemektedir. Kayıtlı Sermaye'ye geçen şirket sayısı en fazla olan Dokuma Sanayinde ise çıkarılmış sermaye toplamı 59.4 milyar ve kayıtlı sermaye tavanı 102.7 milyar TL.'dir.

TABLO II  
KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNE DAHİL ŞİRKETLER

Sektör Kodu	Sektör Adı	Şirket Sayısı	Toplam		Toplam Çıkarılmış Sermaye	Toplam Kayıtlı Sermaye Tavanı
			Başlangıç Sermayeleri			
311	Gıda Maddeleri Sanayi	13	18.525.000		51.580.000	91.850.000
312	Yem Sanayi	1	300.000		663.000	800.000
313	İçki Sanayi	3	1.500.000		9.400.000	10.400.000
321	Dokuma Sanayi	15	15.389.795		59.407.250	102.775.000
322	Ayakkabı Dışında Giyim Eşyası	1	360.000		360.000	4.500.000
323	Deri Sanayi	1	250.000		1.500.000	1.500.000
331	Ağaç ve Mantar Ürünleri (Mobilya hariç)	3	2.313.000		6.810.000	10.000.000
332	Ağaç Mobilya ve Döşeme	1	925.000		1.500.000	3.000.000
341	Kağıt ve Kağıt Ürünleri	4	4.938.000		34.050.000	43.700.000
351	Ana Kimya Sanayi	4	8.225.000		36.671.079	51.000.000
352	Boya-İlaç	1	2.700.000		2.700.000	10.000.000
355	Lastik Ürünleri Sanayi	4	30.406.909		53.145.999	177.122.908
356	Plastik Maddeden Başka Yerde Sınıflandırılmamış Eşya Yapımı	1	366.555		6.000.000	6.000.000
361	Seramik Sağlık Gereçleri	2	2.227.000		20.727.000	20.727.000
362	Cam ve Cam Ürünleri Sanayi	5	18.077.500		89.910.000	235.700.000
369	Çimento Alçı-Kireç Sanayi	7	17.107.000		68.997.250	144.500.000
371	Demir Çelik	7	19.700.000		320.155.945	794.000.000
372	Demir Çelik dışında Metal Ana Sanayi	7	3.650.000		42.130.000	135.000.000
381	Metal Eşya Sanayi	4	1.980.000		31.237.900	27.840.000
382	Makine Sanayi	5	4.230.000		58.330.000	151.000.000
383	Elektrik Makineleri ve Aygıtları Sanayi	5	10.460.000		20.078.000	53.078.000
384	Taşıtlı Araçları Sanayi	4	4.920.000		43.251.250	57.000.000
410	Elektrik Gaz ve Buhar	4	2.170.000		46.000.000	143.000.000
510	Bina Yapımı (Yapı elemanları)	1	420.000		4.000.000	5.000.000
509	Teknik İnşaat ve Ticaret	1	300.000		300.000	1.000.000
615	Maden Sanayi ve Kimyasal Madde Toptan Ticaret	1	250.000		1.200.000	5.000.000
616	Makine-Donanım Motorlu Araçlar Ticaret	2	900.000		17.000.000	21.000.000
632	Turizm	4	4.850.000		24.350.000	48.500.000
H 10	Holding Şirketler	11	8.560.000		82.385.360	251.000.000
Toplam		122	185.938.704		1.133.840.033	2.605.992.908

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu



## SONUÇ

1960'lı yıllarda Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. ile ülkemizde ilk kez uygulamaya giren Kayıtlı Sermaye Sistemi SPK'nın yürürlüğe girmesi ile birlikte özellikle kanun kapsamına giren büyük ölçekli şirketlerde yaygın uygulama alanı bulmuştur. Kayıtlı Sermaye Sistemine dahil Şirketlerin başlangıç ve çıkarılmış sermayelerinin mukayesesi (Tablo II) net olarak göstermektedir ki; Kayıtlı Sermaye Sistemi hisse senedi arzını arttırarak sermaye piyasasının gelişmesine olumlu, katkılarda bulunmaktadır. Bu nedenle, sistem, ek vergi teşvikleriyle ve Şirketlerin Kayıtlı Sermaye Sistemi içinde ihraç ettikleri hisse senetlerini tekrar gerisi geriye satın almalarına imkan sağlayan mekanizmalarla desteklenerek yaygınlaştırılmalıdır.

### YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Devlet İstatistik Enstitüsü : Devlet İstatistik Enstitüsü Yıllığı, 1986.
- DOBROVOLSKY, Sergei P. : The Economics of Corporation Finance, Tata McGraw-Hill Publishing Co Ltd. New Delhi, 1975.
- Ereğli Demir Çelik Fab. : Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. Hususi Kanun ve Esas Mukavelename.
- JOHNSON, Robert W. : Financial Management, Second Edition, Boston, Allynand Bacon, Inc. 1962.
- Sermaye Piyasası Kurulu : Sermaye Piyasası Mevzuatı Kanun, Yönetmelikler, Tebliğler ve İlgili Mevzuat, 2. baskı, 1988-Ankara Yayın No:1.
- 
- \_\_\_\_\_ : Türk Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler, OECD-SPK Konferansında Sunulan Tebliğler, 30 Haziran - 5 Temmuz 1985, Çeşme-İzmir.

- 
- : Sermaye Piyasasına Tabi 300 Anonim Şirketin Son Beş Yıllık Mali Tabloları, Ankara, 1988.
- 
- : Kayıtlı Sermaye Sistemine Dahil Şirketlere Listesi, 1989, Ankara.
- 
- : Sermaye Piyasası Kurulunun 8/7/1986 Tarih ve BHD/181 Sayılı Yazıları.
- TEKİNALP, Ünal : Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, Es Yayınları, İst. 1982.