

**T.C.**  
**KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**ANONİM ŞİRKETLERDE ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIMI**

**Yüksek Lisans Tezi**

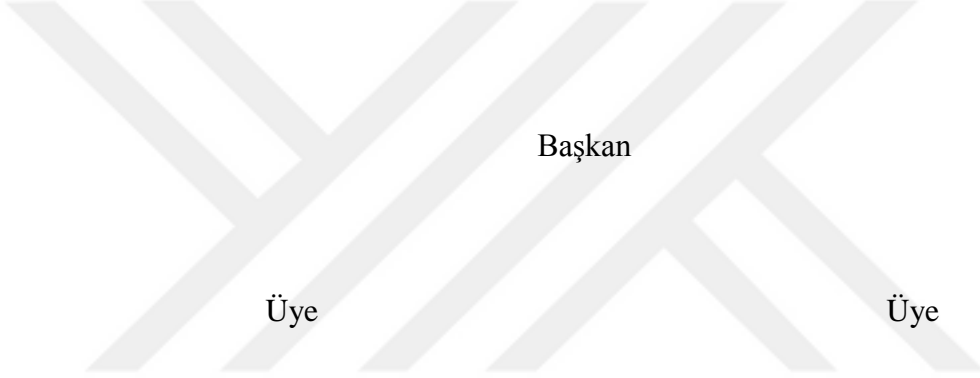
**Hazırlayan**  
**Cevdet ARAS**

**Tez Danışmanı**  
**Prof. Dr. Mehmet Emin BİLGE**

**Ocak 2017**  
**KIRIKKALE**

**T.C.  
KIRIKKALE ÜNİVERSTESİ SOSYAL BİLİMLER  
ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE**

.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....



**T.C.**  
**KIRIKKALE ÜNİVERSTESİ SOSYAL BİLİMLER**  
**ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE**

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum "Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı" adlı tez çalışmasının, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve faydalandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak faydalanılmış bulunulduğunu beyan ederim.

07.01.2017  
Cevdet ARAS

## ÖN SÖZ

Bu çalışmanın amacı, Türk Hukuku'nda yeni sayılabilecek sermaye artırımı yöntemlerinden biri olan şarta bağlı sermaye artırımının ayrıntılı olarak ele alınarak sağlayacağı faydaların ya da sebep olabileceği sakıncaların saptanmasıdır. Anonim şirketlerde tahvil ve benzeri borçlanma araçlarının kullanımını kolaylaştıracak ve şirket çalışanlarının şirkete katılmasını sağlayabilecek bu yöntemin işlevsel kılınması hususunda çalışmalar yapılması ve sakıncalarının giderilmesine yönelik çözüm önerilerinin sunulması Türk Hukuku açısından faydalı olacaktır.

Çalışmanın tamamlanma aşamasına kadar yardımlarını eksik etmeyen başta danışmanım Prof. Dr. Mehmet Emin Bilge olmak üzere tüm kürsü hocalarıma ve başta Arş. Gör. Süleyman Zahit Kara olmak üzere çalışma arkadaşlarıma teşekkürü borç bilirim.

Cevdet ARAS  
Ocak 2017

## ÖZ

Aras, Cevdet, “Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı”, Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale, 2017.

Şarta bağlı sermaye artırımı, 6012 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun Türk Hukuku’na kazandırdığı yeniliklerden biridir. Sonrasında 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerinde de yer alan bu artırım yöntemi ile anonim şirketler, diğer yöntemlere kıyasla, yeni pay senetlerini daha kolay oluşturulabilecektir. Yeni pay senetlerinin oluşturulabilmesi için gereken sermaye artırımı, şirketin veya topluluk şirketlerinin tahvil ve benzeri borçlanma araçlarını elinde bulunduran alacaklılarına ya da şirket çalışanlarına yönelik olmalıdır. Kısacası, gerçekleştirilecek sermaye artırımında finansal kaynak, tahvil benzeri borçlanma araçlarının ihracı ya da çalışanların şirkete katılımı sayesinde sağlanacaktır.

Şarta bağlı sermaye artırım yönteminde, yeni çıkarılan tahvil benzeri borçlanma araçları sahiplerine ya da çalışanlara, şirket tarafından, değiştirme veya alım hakkı tanınmaktadır. Çalışanların veya borçlanma aracı sahiplerinin, alım haklarını kullanarak pay bedellerini ödemeleri ile birlikte şirket sermayesi kendiliğinden artış göstermektedir. Değiştirme hakkı tanınan borçlanma aracı sahiplerinin bu haklarını kullanmaları ve pay bedellerine karşılık alacaklarını takas etmeleri ile de sermaye aynı şekilde artış gösterecektir.

Şirketin mevcut ortaklarının pay oranlarını koruyabilmeleri için ihraç edilecek tahvil vb. borçlanma araçlarından iktisap etmeleri gerekmektedir. Bunun sağlıklı bir şekilde gerçekleştirilebilmesi için kanun koyucu tarafından kendilerine, önerilmeye muhatap olma hakkı tanınmıştır. Bu hak ile mevcut ortakların pay oranlarını koruması sağlanarak zarara uğramaları engellenmek istenmiştir. Ancak bu hak, şirket çalışanlarının katılımında kullanılamayacaktır. Bunun haricinde kanun koyucu tarafından, sermaye artırımına katılımı amaçlanan alacaklıların veya çalışanların korunmasına yönelik tedbirler de alınmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Alım hakkı, anonim şirket, borçlanma araçları, değiştirme hakkı, esas sermaye, kayıtlı sermaye, önerilmeye muhatap olma hakkı, sermaye artırımı, şarta bağlı sermaye artırımı, şartlı sermaye, tahvil.

## ABSTRACT

Aras, Cevdet, "Conditional Capital Increase In Incorporated Companies, Master's Thesis, Kırıkkale, 2017.

Conditional capital increase is one of the novelties that Turkish Code of Commerce number 6012 has brought to the Turkish Law. This type of capital increase is also included in the Capital Market Law number 6362 and other regulations of the Capital Markets Board. With this new method, incorporated companies will be able to issue new share certificates easier than other methods. The capital increase needed for issuing new share certificates should be aimed at the creditors of bonds and other debt instruments of the company/conglomerate companies or the company employees. In short, the capital increase should be carried out through the financial resources, issuance of bond like debt instruments or participation of company employees to the company.

In the conditional capital increase method, the company provides conversion or option rights to its employees or to the holders of the newly issued bond like instruments. With the usage of option right, employees or the holders of debt instruments will pay for their shares and the capital of the company will increase automatically. Similarly with the usage of conversion right, the holders of debt instruments will exchange their receivables with company shares and the capital of the company will increase.

In order to maintain their share rate, existing shareholders of the company should be able to acquire the newly issued bond like instruments. For this sake, legislative gives them priority subscription right. The intention is to provide existing shareholders an opportunity to keep their share rate and protect them against a potential loss. However, priority subscription right is not provided for the company employees. Apart from this, the legislative also took some measures to protect the creditors and the employees that are expected to participate in the capital increase process.

**Keywords:** Bond, capital increase, conditional capital increase, contingent capital, conversion right, debt instruments, incorporated company, option right, priority subscription right, share capital, registered capital.

## **KISALTMALAR**

<b>AB</b>	: Avrupa Birliği
<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>AktG</b>	: Aktiengesetz (Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu)
<b>BAT</b>	: II – 31.1 Sayılı Borçlanma Araçları Tebliği
<b>BATİDER</b>	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
<b>Bkz</b>	: Bakınız
<b>Bs.</b>	: Baskı
<b>DET</b>	: Değiştirilebilir Tahviller
<b>dpt.</b>	: Dipnot
<b>HFD</b>	: Hukuk Fakóltesi Dergisi
<b>İK</b>	: 4857 Sayılı İş Kanunu
<b>KAP</b>	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
<b>KSST</b>	: II – 18.1 Sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği
<b>md.</b>	: Madde
<b>PDT</b>	: Paya Dönüştürülebilir Tahviller
<b>PT</b>	: VII – 128.1 Sayılı Pay Tebliği
<b>R.G.</b>	: Resmi Gazete
<b>RKHK</b>	: Rekabetin Korunması Hakkında Kanun
<b>s.</b>	: Sayfa
<b>SPK</b>	: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
<b>SPKr</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>TBK</b>	: 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu

**TFM** : Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi

**TSY** : Ticaret Sicili Yönetmeliği

**TTK** : 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu

**TTSG** : Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi

**vb.** : Ve benzeri

**vd.** : Ve devamı

**y.y.** : Yayımcı yok

**YY.** : Yüzyıl





## İÇİNDEKİLER

ÖN SÖZ.....	i
ÖZ.....	ii
ABSTRACT.....	iii
KISALTMALAR.....	iv
İÇİNDEKİLER.....	vi
GİRİŞ.....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### ANONİM ŞİRKETLERDE SERMAYE KAVRAMI VE SERMAYE ARTIRIMINA İLİŞKİN TEMEL BİLGİLER

I. ANONİM ŞİRKETLERDE SERMAYE KAVRAMI.....	4
A. SERMAYE KAVRAMI.....	4
1) İşlevi.....	5
2) Önemi.....	6
3) Özellikleri.....	7
4) Sermaye Olarak Getirilebilecek Unsurlar.....	11
B. SERMAYE SİSTEMLERİ.....	13
1) Esas Sermaye Sistemi.....	13
2) Kayıtlı Sermaye Sistemi.....	15
II. SERMAYE ARTIRIMINA İLİŞKİN TEMEL BİLGİLER.....	18
A. SERMAYE ARTIRIMININ NEDENLERİ.....	18
B. ESAS VE KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE ARTIRIM ŞARTLARI	20
1) Payların Nakdi Bedellerinin Tamamen Ödenmiş Olması.....	21
2) Uygun Fonların Sermayeye Eklenmiş Olması.....	22
3) Artırım Kararının Alınması.....	24
4) Bakanlık İzninin Alınması.....	26
5) Tescil ve İlan.....	28

## İKİNCİ BÖLÜM

### ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIMININ ÖNGÖRÜLÜŞ AMAÇLARI, TARİHİ GELİŞİMİ, HUKUKUMUZDA DÜZENLENME BİÇİMİ, TEMEL NİTELİKLERİ ve DİĞER ARTIRIM YÖNTEMLERİYLE KARŞILAŞTIRILMASI

I. ÖNGÖRÜLÜŞ AMAÇLARI .....	30
II. TARİHİ GELİŞİMİ ve HUKUKUMUZDA DÜZENLENME BİÇİMİ.....	31
A. TARİHİ GELİŞİMİ.....	31
B. HUKUKUMUZDA DÜZENLENME BİÇİMİ.....	33
1) 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda.....	33
2) 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda.....	36
a. Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-31.1 Sayılı Borçlanma Araçları Tebliği'nde .....	36
b. Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliğinde .....	37
3) Ticaret Sicil Yönetmeliği'nde .....	40
III. TEMEL NİTELİKLERİ.....	41
A. ŞARTA BAĞLI OLMASI .....	41
1) Şart Kavramı.....	42
a. Tanımı.....	42
b. Türleri .....	42
2) Şarta Bağlı Sermaye Artırımı Kapsamındaki Şartın İncelenmesi .....	43
B. SERMAYE ARTIRIM YÖNTEMLERİNDEN BİRİ OLMASI.....	43
C. TAM VE NAKDEN ÖDEME İLKESİNİN GEÇERLİ OLMASI.....	45
1) Tam Ödeme İlkesi .....	45
2) Nakden Ödeme İlkesi .....	45
D. DEĞİŞTİRME VEYA ALIM HAKKI TESİS EDİLEREK YAPILMASI. 46	
1) Değiştirme Hakkı .....	48
2) Alım Hakkı .....	49
a. Çalışanlara Tanınan Alım Hakkı .....	50
b. Tahvil ve Benzeri Borçlanma Araçlarıyla Tanınan Alım Hakkı .....	52
3) Değiştirme veya Alım Hakkı Sağlayan Borçlanma Araçları .....	54
a. Pay Senedi İle Değiştirilebilir Tahviller .....	57
b. Değiştirilebilir Tahviller .....	59
c. Opsiyonlu Tahviller .....	60
d. Diğer Borçlanma Araçları.....	61
E. ARTIRIMIN SINIRLARA TÂBİ OLMASI.....	62
1) Miktar Bakımından Sınırlar.....	62
2) Artırımı Katılabilecek Kişiler Bakımından Sınırlar.....	63
3) Süre Bakımından Sınırlar .....	64

4) Pay Bedellerinin İfasına İlişkin Sınırlar .....	64
a. İfanın Miktarına İlişkin Sınırlar .....	65
b. İfanın Türüne İlişkin Sınırlar .....	65
IV. DİĞER ARTIRIM YÖNTEMLERİYLE KARŞILAŞTIRILMASI .....	65
A. GENEL OLARAK DİĞER ARTIRIM YÖNTEMLERİ .....	65
1) İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı .....	65
2) Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı .....	66
B. KARŞILAŞTIRMA .....	69
1) Artırım Kararının Alınması Bakımından .....	69
2) Pay Bedellerinin İfası Bakımından .....	70
3) Artırımın Gerçekleşme Zamanı Bakımından .....	70
4) Yöntem Bakımından .....	71
5) Tescil Hükümleri Bakımından .....	72
C. FAYDALARI .....	73
1) Uygulanmasının Kolay Olması .....	73
2) Şirket Çalışanlarının Motivasyonu .....	73
3) Şirket Sermayesinin İhtiyaca Göre Artması .....	75
D. SAKINCALARI .....	76
1) Sermaye Artışının Yetersiz Kalma Riski .....	76
2) Mevcut Ortakların Pay Oranlarının Sulandırılma Olasılığı .....	76

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIMI SÜRECİ ve ESAS SÖZLEŞME HÜKMÜNÜN İÇERİĞİ

I. ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIMI SÜRECİ .....	78
A. ARTIRIMA İHTİYAÇ DUYULDUĞUNUN TESPİTİ .....	79
B. ESAS SÖZLEŞME HÜKMÜNÜN DÜZENLENMESİ .....	79
C. YÖNETİM KURULU KARARI .....	79
D. SERMAYE PİYASASI KURULU'NA BAŞVURU .....	80
E. BAKANLIK İZİNİ .....	80
F. GENEL KURUL KARARI .....	81
1) Gündemin Oluşturulması ve Genel Kurulun Toplantıya Çağırılması .....	81
2) Halka Açık Anonim Şirketlerde .....	82
a. Esas Sermaye Sisteminde .....	83

b. Kayıtlı Sermaye Sisteminde.....	83
3) Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde .....	84
G. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULU KARARI.....	87
H. HÜKMÜN TİCARET SİCİLİNE TESCİLİ.....	89
1) Şarta Bağlı Sermaye Artırımı Hususunda Öngörülen Tesciller .....	89
2) Şarta Bağlı Sermaye Artırım Kararının ve Dayanak Hükümün Tescili .....	89
II. ESAS SÖZLEŞME HÜKMÜNÜN İÇERİĞİ.....	90
A. HÜKMÜN İÇERMESİ GEREKEN ZORUNLU HUSUSLAR .....	90
1) Sermaye Artırımının İtibari Değeri .....	90
2) Payların Sayıları .....	91
3) Payların İtibari Değerleri.....	91
4) Payların Türleri.....	91
5) Değiştirme Veya Alım Hakkından Yararlanabilecek Gruplar .....	92
6) Rüçhan Haklarının Kaldırılmış Bulunması Ve Miktarının Belirtilmesi.....	93
B. HÜKÜMDE BULUNMASI GEREKEN DİĞER HUSUSLAR.....	93
1) İmtiyaz Tanınması Hâlinde Tanınacak İmtiyazlar .....	93
2) Nama Yazılı Payların Devrine İlişkin Sınırlama Öngörüldüğünde Getirilen Sınırlamalar.....	94
3) Değiştirme ve Alım Haklarının Kullanılma Şartları .....	94
4) İhraç Bedelinin Hesaplanmasına İlişkin Esaslar .....	95
C. HÜKMÜN İÇEREBİLECEĞİ DİĞER HUSUSLAR.....	96

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIMININ GERÇEKLEŞME SÜRECİ VE MENFAAT SAHİPLERİ HAKKINDA ÖNGÖRÜLEN KORUMALAR**

I. ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIMININ GERÇEKLEŞME SÜRECİ .....	97
A. DEĞİŞTİRME ve ALIM HAKLARININ TANINMASI .....	97
B. DEĞİŞTİRME HAKKININ KULLANILMASI.....	99
1) Değiştirme Hakkını Kullanabilecek Kişiler .....	99
2) Hakkın Kullanılma Şekli .....	100
a. Değiştirme Hakkının Yazılı Beyanla Kullanılması .....	103
b. Pay Bedellerinin İfası.....	104
3) Hakkın Kullanılma Süresi .....	105
4) Artırımın Gerçekleşme Zamanı.....	106

C.	ALIM HAKKININ KULLANILMASI.....	107
1)	Alım Hakkını Kullanabilecek Kişiler.....	107
a.	Şirket Çalışanları.....	107
b.	Şirket veya Topluluk Şirketi Alacaklıları .....	108
2)	Hakkın Kullanılma Şekli .....	109
a.	Alım Hakkının Yazılı Beyanla Kullanılması.....	109
b.	Pay Bedellerinin Ödenmesi .....	109
3)	Hakkın Kullanılma Süresi .....	109
4)	Artırımın Gerçekleşme Zamanı.....	110
D.	ESAS SÖZLEŞMENİN MEVCUT DURUMA UYARLANMASI .....	110
1)	Sermaye Artırımı Beyannamesinin Hazırlanması.....	110
2)	Mevcut Durumun Tescili.....	111
E.	DEĞİŞTİRME VEYA ALIM HAKLARININ SONA ERMESİ .....	112
1)	Hakların Kullanılması Sebebiyle Sona Erme .....	113
2)	Hakların Kullanılmaması Nedeniyle Sona Erme .....	113
3)	Çalışan Sıfatının Yitirilmesiyle Sona Erme .....	113
4)	Şirketin İflası Nedeniyle Sona Erme .....	114
F.	HÜKMÜN ESAS SÖZLEŞMEDEN ÇIKARILMASI.....	114
II.	MENFAAT SAHİPLERİ HAKKINDA ÖNGÖRÜLEN KORUMALAR... 115	
A.	PAY SAHİPLERİNİN KORUNMASI .....	115
1)	Önerilmeye Muhatap Olma Hakkı .....	115
2)	Hakkın Kaldırılması veya Sınırlandırılması.....	116
a.	Hakkın Kaldırılması.....	116
b.	Hakkın Sınırlandırılması.....	116
B.	DEĞİŞTİRME VEYA ALIM HAKKI SAHİPLERİNİN KORUNMASI 117	
1)	Pay Devri Sınırlarına Karşı .....	117
2)	Sermaye Artırımı Yapılmasına Karşı .....	118
3)	Yeni Değişirme veya Alım Hakları Tanınmasına Karşı .....	119
4)	Diğer Durumlara Karşı .....	119
	SONUÇ .....	121
	KAYNAKÇA .....	1266

## Giriş

6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 01.07.2012'de yürürlüğe girmesiyle birlikte Türk Hukuku yeni bir sermaye artırımı yöntemi olan şarta bağlı sermaye artırımı ile tanışmış oldu. Almanya'da ortaya çıkan bu artırım yöntemi, diğer Kara Avrupası ülkeleri tarafından da benimsenmiş ve nihayetinde İsviçre Borçlar Kanunu kaynak alınarak Türk Hukuku'nda da hayat bulmuştur.

Bu artırım yönteminin başta Almanya olmak üzere Kara Avrupası ülkelerinde rağbet görmesinin önemli bir sebebi bulunmaktadır. Şirketler için önemli bir finansal kaynak oluşturan pay senedi ile değiştirilebilir tahvil vb. borçlanma araçları, özellikle Birinci Dünya Savaşı'nın sebep olduğu ekonomik kriz döneminde çok yaygın olarak kullanılmıştır. Bunun sebebi, tahvil vb. borçlanma aracına bağlı olarak ödenmesi öngörülen faiz oranının, banka kredisindeki faiz oranından daha az olması ve bu borçlanma araçlarına bağlı olarak ödenecek anapara ve faiz alacağının, alacaklının iradesine bağlı olarak, sermayeye eklenebilmesidir. Bu alacakların sermayeye eklenmesinin mümkün kılınabilmesi için pay senetlerinin temini gerekmektedir. İşte, şarta bağlı sermaye artırımı yöntemi, gerek pay senedi ile değiştirilebilir tahvil vb. borçlanma araçları için gerekse de şirkete katılmaları istenen çalışanlar için pay senedi teminini meşakkatsiz bir şekilde mümkün kıldığından rağbet görmektedir. Oysa tahvil vb. borçlanma araçlarının yoğun olarak kullanıldığı ABD ve İngiltere Hukuk sistemlerinde şarta bağlı sermaye artırımı yöntemine ihtiyaç duyulmamıştır. Çünkü bu devletlerin hukuk sistemlerinde yer alan kayıtlı sermaye sistemi de kolay bir şekilde pay senedi teminini mümkün kılmaktadır. Oysa şarta bağlı sermayenin ortaya çıktığı zamanlarda Almanya ve diğer Kara Avrupası devletleri hukuk sistemlerinin, kayıtlı sermaye sistemine yabancı olmaları aynı zamanda benimsenmiş olan esas sermaye sisteminde pay senedi temininin çok meşakkatli olması, bu yeni yöntemin ortaya çıkmasını ve rağbet görmesini kaçınılmaz kılmıştır.

Türk Hukuku'ndaki duruma gelince, şarta bağlı sermaye artırımının düzenlendiği TTK'nın yürürlüğe girmesinden önce mevzuatta halka açık olmayan anonim şirketler için esas sermaye sistemi, halka açık anonim şirketler için ise esas veya kayıtlı sermaye sistemleri öngörülmüştü. Halka açık anonim şirketlerin bu hususta kayıtlı sermaye sisteminin kolaylıklarından faydalanmaları teknik olarak mümkündü. Ayrıca şarta bağlı sermaye artırımını düzenleyen TTK ile halka açık

olmayan anonim şirketlerin de kayıtlı sermaye sistemini benimseyebilmeleri sağlandı. Bu durum ise öğretide şarta bağlı sermaye artırımının düzenlenişinin gerekliliği ve yerindeliği hususlarında görüş ayrılıklarının doğmasına sebebiyet vermiştir.

Şarta bağlı sermaye artırımını yönteminde genel kurul bir kez toplanıp sermaye artırımına dayanak teşkil edecek hükmün esas sözleşmeye eklenmesi hususunda esas sözleşmenin değiştirilmesi niteliğinde bir karar alır. Sonrasında yönetim kurulu, alım veya değiştirme hakları kullanıldıkça ihtiyaç duyulan miktarda pay senedi oluşturabilecektir. Bu sayede, farklı zamanlarda kullanılma ihtimali olan değiştirme veya alım hakları karşılığında verilecek paylar için genel kurulun her seferinde tekrar toplanarak sermayenin artırılması hususunda öngörülen özel hükümleri takip etmek zorunda kalması söz konusu olmayacaktır. Bu durum, şirket tarafından pay senedi oluşturulmasını daha kolay kılmaktadır.

Yöntem olarak şarta bağlı sermaye artırımında, esas sermaye sisteminde genel kurulun ya da kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sahip olduğu sermaye artırım yetkisi, üçüncü kişilerin kararına bırakılmıştır. Bu hususta kendilerine alım veya değiştirme hakkını kullanmak suretiyle şirket pay senetlerinden iktisap etme hakkı tanınmış olanlar, bu haklarını kullanmak istemeleri hâlinde şirketten pay senedi iktisap ederek sermayenin artmasını sağlayacaktır.

Şarta bağlı sermaye artırımında sermaye artışı, diğer artırım yöntemlerindeki durumun aksine bir anda gerçekleşmeyecek, hak sahipleri alım veya değiştirme haklarını kullandıkça gerçekleşecektir.

Şarta bağlı sermaye artırımını konu alan bu çalışma dört ana bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, konumuzla yakından ilgili olduğu için anonim şirketlerde sermaye kavramından, sermaye sistemlerinden ve sermaye artırımına ilişkin temel bilgilerden bahsedilecektir.

İkinci bölümde şarta bağlı sermaye artırım yönteminin daha iyi incelenebilmesi ve anlaşılabilmesi için öngörülüş amaçları ve temel nitelikleri belirtilecektir. Bu bölümde ayrıca şarta bağlı sermaye sağladığı faydaların ve sebep olabileceği sakıncaların daha iyi anlaşılabilmesi için diğer sermaye artırım yöntemleriyle karşılaştırılması yapılacaktır. Son olarak ise, şarta bağlı sermaye

artırımının hukuk literatüründeki yeri, tarihi gelişimi ve Türk Hukuku'ndaki düzenlenme biçimi ele alınacaktır.

Üçüncü bölümde şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden esas sözleşme hükmünün hazırlanması, muhtevası ve tescili konuları incelenecektir.

Dördüncü bölümde ise değiştirme veya alım haklarının kullanılması, sermaye artırımının gerçekleşmesi ve artırıma dayanak teşkil eden esas sözleşme hükmünün esas sözleşmeden çıkarılması konuları aydınlatılmaya çalışılacaktır.





# BİRİNCİ BÖLÜM

## ANONİM ŞİRKETLERDE SERMAYE KAVRAMI VE SERMAYE ARTIRIMINA İLİŞKİN TEMEL BİLGİLER

### I. ANONİM ŞİRKETLERDE SERMAYE KAVRAMI

#### A. SERMAYE KAVRAMI

Mevzuatta, şirketler hukuku terimlerinden biri olan sermaye unsuru hakkında açık bir tanımlama yapılmamıştır. Etimolojik kökeni itibariyle Farsça'dan dilimize geçmiş olan sermaye kelimesi aslında ser (baş) ve maye (öz, maya) kelimelerinden oluşan bir bileşik kelimedir<sup>1</sup>. Bunun yanında iktisat, ekonomi, muhasebe ve hukuk gibi alanlarda sıkça karşılaşılan terimlerden biri olan sermaye kavramı, kullanıldığı alan itibariyle farklı anlamlara gelebilmektedir. Konuşma dilinde sermaye, şirketin aktiflerini veya mal varlığını ifade eder<sup>2</sup>. Hukuk dilindeki genel tanımlarından biri; bir ticari işin ya da işletmenin kurulması ve yürütülmesi için ihtiyaç duyulan para veya paraya dönüştürülebilen malların tümü şeklindedir<sup>3</sup>. Türkçe Büyük Sözlük'te sermaye hakkında farklı tanımlar yapılmıştır<sup>4</sup>. Konumuz şirketler hukuku ile ilgili olduğundan sermaye kavramının sadece şirketler hukukundaki görünüşü ele alınacaktır.

Şirketler hukukunda dar anlamda sermaye, ortakların ortak amaçlarını gerçekleştirmek üzere getirmiş oldukları değerleri ifade etmektedir<sup>5</sup>. Ortaklar, şirkete taahhütte buldukları sermaye unsurlarını getirmek suretiyle hem ortak amacın

<sup>1</sup> Cengiz Yelbaşı, *Ansiklopedik Hukuk Sözlüğü*, y.y., Ankara, 2014, s. 547.

<sup>2</sup> Reha Poroy, Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku I*, 13. bs., Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2014, s. 19.

<sup>3</sup> Yelbaşı, s. 547; Levent Biçer, *Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye*, Beta Yayınları, İstanbul, 2010, s. 5.

<sup>4</sup> “1) Bir ticaret işinin kurulması, yürütülmesi için gereken anapara ve paraya çevrilebilir malların tamamı, anamal, başmal, kapital, meta, 2) Belli bir bedel karşılığı üretim sürecinde üretim faktörlerinden biri olarak yer alan birden çok dönemde kullanılan, emeğin verimliliğini artıran ve kendisi de üretilmiş olan her türlü araç gereç. 3) Gelir yaratma yeteneğine sahip ulusal veya uluslararası düzeyde her türlü mali veya fiziksel varlık...” , ayrıntılar için bkz. Türk Dil Kurumu, *Büyük Türkçe Sözlük*, (erişim), [http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com\\_bts&arama=kelime&guid=TDK.GTS.55cafe8b09f030.63575760](http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_bts&arama=kelime&guid=TDK.GTS.55cafe8b09f030.63575760), 12 Ağustos 2015.

<sup>5</sup> Sami Karahan, *Şirketler Hukuku*, 2. bs., Mimoza Yayınları, Konya, 2013, s. 24.

gerçekleştirilmesi için finansal kaynağı oluşturmakta hem de bir takım pay sahipliği hakları elde etmektedirler<sup>6</sup>.

Anonim şirketlerde sermaye kavramını tanımlarken yasa koyucunun yapmış olduğu anonim şirket tanımından yola çıkabiliriz. TTK md. 329'daki ifadede anonim şirket, sermayesi belirli ve paylara bölünmüş olan ve borçlarından dolayı yalnız malvarlığıyla sorumlu olan şirket olarak tanımlanmıştır. Şu hâlde anonim şirketin sermayesini, *bölünmüş hâlde bulunan payların toplamı* olarak ifade etmekte bir sorun olmayacaktır. Öğretide de anonim şirketlerde sermaye kavramı açıklanırken benzer tanımlara yer verilmiştir<sup>7</sup>. İfadeye diğer açıdan bakıldığında ise pay kavramının tanımı elde edilmektedir. Şu hâlde pay kavramı, esas sermayenin belirli sayıda birim değere bölünmüş parçalarını ifade etmektedir<sup>8</sup>.

Sermaye şirketlerine tipik bir örnek oluşturan anonim şirketlerde sermaye kavramı, diğer şirket sermayeleriyle karıştırılmaması için "*esas sermaye*" olarak ifade edilmiştir<sup>9</sup>. Bu durumda, esas sermaye sistemini benimsemiş olan anonim şirketlerde sermaye kavramı *esas sermayeye* karşılık gelmektedir. Bunun yanında sermaye kavramı, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş bulunan anonim şirketlerde *çıkartılmış sermayeyi* ifade etmek için kullanılmıştır<sup>10</sup>.

## 1) İşlevi

Sermayenin tanımını yaparken, ortakların ortak amaçlarını gerçekleştirmek üzere getirmiş oldukları değerleri ifade ettiğini belirtmiştik<sup>11</sup>. Şu hâlde sermayenin en önemli işlevi, şirketin kuruluş amacının yerine getirilmesi hususunda gereken finansal kaynağın sağlanmasıdır<sup>12</sup>. Alım-satım yapmak amacıyla kurulan şirketlerde ticari emtianın alınması, üretim amacıyla kurulan şirketler için lazım olan işletme unsurlarının temini gibi hususlarda ihtiyaç duyulan finansal güç, şirket sermayesi aracılığıyla sağlanacaktır.

<sup>6</sup> Brenda Hannigan, *Company Law*, 2. bs., Oxford University Press, New York, 2009, s. 501.

<sup>7</sup> Benzer tanımlamalar için bkz. İsmail Kırca, Feyzan Hayal Şehirali Çelik, Çağlar Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku*, Cilt I, 8. bs., Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2013, s. 305.

<sup>8</sup> Ali Murat Sevi, *Anonim Ortaklıkta Payın Devri*, 3. bs., Seçkin Yayınları, Ankara, 2014, s. 27.

<sup>9</sup> Güzin Üçşık, Aydın Çelik, *Anonim Ortaklıklar Hukuku*, Cilt I, Adalet Yayınevi, Ankara, 2013, s. 20; Biçer, s. 6.

<sup>10</sup> Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat, s. 305.

<sup>11</sup> Bkz. Birinci Bölüm, I, A.

<sup>12</sup> Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat, s. 305.

Şirket sermayesinin, finansal güç olmasının yanında bir diğer önemli işlevi ise güvence oluşturmaktır. Şirket ile işlem yapmak isteyen üçüncü kişiler için şirket sermayesinin belirli olması, bu kişilerin olası alacaklarının temini hususunda güvence işlevi görecektir<sup>13</sup>. Sermayenin korunması ilkesiyle bağlantılı olan bu durum, alacaklıların korunması ilkesine de hizmet etmektedir<sup>14</sup>. Şöyle ki, şirketle hukuki bir işlemde bulunarak alacak hakkı elde eden bir kişi, alacağının tahsili hususunda problem yaşanması hâlinde, gerekli hukuki yollara başvurarak alacağının şirket tarafından ödenmesini talep edecektir. Böyle bir talep karşısında şirketin malvarlığı haricinde alacakların teminine yönelik herhangi bir kaynak bulunmamaktadır<sup>15</sup>. Bu sebeple, esas sözleşmede belirtilmiş olan esas veya çıkarılmış sermayenin şirkette var olması gerekmektedir. Bu sayede hak sahibinin alacağına karşılık takip başlatması durumunda takibin karşılıksız kalması önlenmiş olur. Üçüncü kişiler şirketle ilişkilerinde, esas sözleşmede belirtilmiş olan esas sermaye miktarını gözeterek şirketle yapacakları işlemin hacmini bu miktara göre belirleyebilir.

Sermayenin bir diğer işlevi pay sahipleri açısından ölçü olmasıdır. Pay sahiplerinin pay sahipliği hakları, sahip oldukları payların esas sermayeye oranına göre tespit edilir. Şu hâlde esas sermayenin, pay sahiplerinin bir takım hakları kullanmasında ölçü işlevi gördüğünü de ifade edebiliriz<sup>16</sup>.

## 2) Önemi

Anonim şirketlerde şirket alacaklılarına karşı ortakların bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Borçlardan dolayı sadece şirket sorumludur ve bu sorumluluk şirketin tüm malvarlığını kapsamaktadır. Bunun dışında şirket alacaklılarının, ortakların malvarlığına yönelmesi söz konusu değildir<sup>17</sup>. Şirket alacaklılarının alacaklarını tatmin edebileceği şirket malvarlığı dışında herhangi bir kaynağın bulunmaması, şirket sermayesinin önemini son derece artırmaktadır. Bu öneme

---

<sup>13</sup> Ali Murat Sevi, *Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2013, s. 52.

<sup>14</sup> Oruç Hami Şener, *Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2012, s. 312; Hasan Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, 3. bs., Adalet Yayınevi, Ankara, 2015, s. 275.

<sup>15</sup> Şener, s. 311.

<sup>16</sup> Tahir Saraç, *Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı*, Asil Yayın Dağıtım, Ankara, 2009, s. 2-3.

<sup>17</sup> Şener, s. 295.

binaen kanun koyucu, TTK'nın 332. maddesinde sermayenin belirli ve paylara bölünmüş olmasını öngörmüştür. Bunun yanı sıra anonim şirketlerin kurulabilmesi için asgari bir sermaye miktarının belirlenmiş olması da yine sermayenin arz ettiği önem sebebiyledir<sup>18</sup>.

Anonim şirketlerde sermayeye verilen önemin bir diğer işareti de sermayenin korunması ilkesinin benimsenmiş olmasıdır. Bu ilke aynı zamanda alacaklıların korunması ilkesine de hizmet etmektedir<sup>19</sup>. Ancak ilkenin amacı sadece alacaklıları korumak değildir. Alacaklıların yanında şirketin, pay sahiplerinin, şirket çalışanlarının, genel ekonomik düzenin ve buna benzer unsurların da korunması söz konusudur<sup>20</sup>. Zira yeterli miktarda malvarlığı barındırmayan, içi boşaltılmış bir şirketten alacaklı olanların, alacaklarına sağlıklı bir şekilde ulaşması mümkün görünmemektedir. Bu durumun önüne geçmek isteyen kanun koyucu sermayenin korunmasını istemiştir. Bunun sağlanabilmesi içinse sermayenin ortaklara iade edilmesi yasağı öngörülmüş, şirketin kendi paylarını iktisap etmesi kısıtlanmış, sermayenin usulüne uygun bir şekilde yerine getirilmesi istenmiş, sermayenin artırılması ve azaltılması hakkında özel hükümler ve buna benzer korumalar öngörülmüştür<sup>21</sup>.

### 3) Özellikleri

Anonim şirketlerde sermaye kavramının öneminden yukarıda bahsetmiştik<sup>22</sup>. Bu öneme binaen anonim şirket sermayesinde diğer şirket sermayelerinde aranmayan bir takım özellikler bulunmaktadır. Bu özelliklerin üzerinde durmak yerinde olacaktır.

Anonim şirketlerde sermayenin belirli ve sabit olması bu özelliklerin ilkidir (TTK md. 329/1). Sermaye kavramı esas sözleşmede belirtilmiş olan sabit bir rakamı ifade etmektedir<sup>23</sup>. Bu sabit rakamın içinde nakdi sermaye olarak taahhüt edilmiş paylar ve mevzuatın sermaye olarak getirilmesine izin verdiği para dışındaki ayın,

---

<sup>18</sup> Sevi, Sermayenin Oluşturulması, s. 46.

<sup>19</sup> Şener, s. 306.

<sup>20</sup> Karahan, s. 355.

<sup>21</sup> Şener, s. 306.

<sup>22</sup> Bkz. Birinci Bölüm, I, A, 2.

<sup>23</sup> Saraç, s. 1.

hak vb. varlıkların nakit değerlerinin yer alması gerekir<sup>24</sup>. Kısacası esas sözleşmede belirtilmiş olan esas sermaye (kayıtlı sermaye sistemi için çıkarılmış sermaye) ifadesi, getirilen nakdi sermaye ile aynı sermayeye ait nakit değer rakamsal olarak toplamıdır. Bu rakamın sabit olması, hiçbir zaman değiştirilemeyeceği anlamına gelmemekte, aksine, kanunda belirtilmiş yollar izlenerek (kanunî sınırlar çerçevesinde ve ilgili organ kararıyla<sup>25</sup>) artırımı veya azaltılması mümkün bulunmaktadır<sup>26</sup>. Böyle bir değişikliğin gerçekleşmesiyle elde edilen yeni sermaye miktarı da yine esas sözleşmede rakamsal olarak ifade edilecek ve aynı zamanda ticaret siciline tescil ettirilecektir. Bu sayede sermayenin belirlilik ve sabitlik özelliğinde bir aksama olmayacaktır.

Anonim şirket sermayesinin bir diğer özelliği ise nakit olarak ifade edilmesidir. Nakit olarak ifade edilmesi kavramından, şirket kasasında ya da şirketin banka hesabında gerçekten nakit olarak muhafaza edilen bir meblağ anlaşılmalıdır. Sermayenin nakit olarak ifade edilmesi, nakdi olarak taahhüt edilen sermaye paylarıyla, aynı sermaye unsurlarına ait parasal karşılıkların toplamının rakamsal olarak ifadesidir. Şirket malvarlığında, ticari hayata başlanırken ya da ticari faaliyetler devam ettirilirken yapılan harcamalar sebebiyle elbette değişiklikler olacaktır<sup>27</sup>. Sermayeden yapılan harcamalar neticesinde şirket malvarlığına dâhil edilen unsurların değerleri toplandığında da yine esas sözleşmede belirtilmiş olan sermaye miktarı sağlanmalıdır. Nakit olarak karşılık ifadesinde kastedilen durum budur. Şirkete her ne kadar aynı sermaye getirilmiş olsa da bunların nakit karşılıklarının esas sözleşmede esas sermaye kısmına dâhil edilmiş olması gerekmektedir. Mevzuatta, nakden değerlendirilebilen ve devrolunabilen özellikteki malvarlığı unsurlarının aynı sermaye olarak getirilebileceği belirtilmiştir. Bu malvarlığı unsurlarına fikri mülkiyet hakları ve sanal ortamlar da dâhildir (TTK md. 342/1). Üzerinde sınırlı aynı bir hak, haciz veya tedbir bulunmayan taşınır ve taşınmaz mallar, vadesi gelmiş alacaklar, irtifak hakları, kıymetli evraklar, teknik bilgi (know-how), maden işletme imtiyazları gibi değerler, sermaye olarak

---

<sup>24</sup> Üçışık/Çelik, s. 20.

<sup>25</sup> İlgili organ; esas sermaye sisteminde olan anonim şirketlerde genel kurul, kayıtlı sermaye sisteminde olan anonim şirketlerde yönetim kuruludur.

<sup>26</sup> Üçışık/Çelik, s. 25; Ayrıca sermayenin değiştirilmesi hususundaki kanunî düzenleme için bkz. TTK md. 456-475.

<sup>27</sup> Kırca/Şehirli Çelik/Manavgat, s. 96.

getirilebilecek malvarlığı unsurlarındandır<sup>28</sup>. Bu unsurların sermaye olarak getirilmesi hâlinde, şirket merkezinin olduğu yer mahkemesi tarafından atanan bilirkişilerce değerlendirilmesi ve yapılan değerlendirilme neticesinde takdir olunan parasal karşılığın şirket sözleşmesinde belirtilmesi gerekmektedir. Bununla birlikte mevzuat açıkça kişisel emek, hizmet edimleri, ticari itibar ve vadesi gelmemiş alacakları sermaye olarak getirilebilecek malvarlığı unsurları dışında tutmuştur (TTK md. 342/1).

Anonim şirketlerde sermaye paylara bölünmüştür. Anonim şirketler, sermayesi belirli ve paylara bölünmüş olan şirketlerdir (TTK md. 329/1). Bu, anonim şirketlerin kanunî tanımıdır. Şu hâlde anonim şirket olarak kurulması ya da anonim şirkete dönüştürülmesi istenen bir şirketin sermayesinin mutlaka paylara bölünmesi gerekmektedir. Pay kavramını, şirket esas sözleşmesinde itibari değerleri ve miktarı belirtilmiş vaziyette bulunan sermaye parçaları olarak tanımlamak mümkündür<sup>29</sup>. Paylara bölünmenin miktarı hakkında kanunda herhangi bir sınır öngörülmemiştir. Ancak bölünmenin var olduğunun teorik olarak kabulü için en az iki paya bölünmüş olması gerekmektedir. Paylara bölünmüş olma anonim şirket sermayesi için açık hüküm niteliğinde olduğundan tek ortaklı anonim şirketlere de uygulanmalıdır<sup>30</sup>.

Gerçek anlamda pay kavramı, bir anonim şirketten elde edilebilecek tüm menfaatlerin bölünmüş parçalarından her birini ifade eder<sup>31</sup>. Her ne kadar payı sermayenin bir parçası olarak tanımlasak da pay kavramının işlevi bununla sınırlı değildir. Anonim şirketlerde pay kavramı aynı zamanda sahibine oy kullanma, kârdan pay alma ve bir takım yönetsel hakları kullanabilme gibi imkânlar tanır.

Anonim şirketlerde sermaye unsurunun bir diğer özelliği, miktar bakımından asgari sınırın öngörülmüş olmasıdır. Kuruluş sermayesi, kuruluş aşamasında kurucular tarafından taahhüt edilen ve esas sözleşmede belirtilen sermayedir<sup>32</sup>. Anonim şirketler sermaye şirkettir ve tek borç ilkesi geçerlidir. Şirket ortaklarının, şirket alacaklılarına karşı, taahhüt ettikleri sermaye payı dışında bir sorumlulukları bulunmamaktadır (TTK md. 329/2). Bu sebeple gerek pay sahiplerinin gerekse şirket

---

<sup>28</sup> Üçışık/Çelik, s. 20.

<sup>29</sup> Kırcı/Şehirali Çelik/Manavgat, s. 97; Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, s. 546.

<sup>30</sup> Kırcı/Şehirali Çelik/Manavgat, s. 97.

<sup>31</sup> Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, s. 546.

<sup>32</sup> Kırcı/Şehirali Çelik/Manavgat, s. 281.

alacaklılarının menfaatlerinin korunması için asgari bir sınır öngörülmüştür<sup>33</sup>. Bu asgari sınırın kuruluş aşamasında sağlanmış olmasının yanı sıra şirketin ticari faaliyetlerine devam ederken de korunması gerekmektedir<sup>34</sup>. Anonim şirketlerde ortak sayısı asgari sermaye miktarını etkilememektedir. Tek ortaklı anonim şirketlerde de yine kanunda belirtilmiş olan asgari sermaye miktarının sağlanmış olması gerekmektedir<sup>35</sup>.

Asgari sermaye sınırı anonim şirketin türüne ve benimsemiş olduğu sermaye sistemine göre farklılık arz eder. Esas sermaye sisteminde olan normal anonim şirketlerde en az sermaye tutarı ellibin Türk Lirasıdır. Kayıtlı sermaye sisteminde olan anonim şirketlerde ise başlangıç sermayesi yüzbin Türk Lirasından aşağı olmamalıdır (TTK md. 332/1). Bu miktarlar, Bakanlar Kurulu tarafından on katına kadar artırılabilir<sup>36</sup>. Ancak TTK md. 330/1 gereği en az sermaye miktarı hususunda özel düzenlemelere tâbi olan anonim şirketler, bu özel düzenlemelerde belirtilmiş olan sermaye miktarına sahip olmalıdır<sup>37</sup>.

Anonim şirketlerde sermaye değişiklikleri özel düzenlemelere tâbi tutulmuştur. Buradaki amaç alacaklıların veya pay sahiplerinin haklarının şirkete karşı korunmasıdır. Bu sebeple esas sermaye sisteminde olan şirketler için yetkili organ olan genel kurul, kayıtlı sermaye sistemindekiler için ise yönetim kurulu, diledikleri zaman diledikleri miktarda sermaye artırımında bulunamayacak veya sermayeyi azaltamayacaktır. Kanunî olarak izlenmesi gereken süreç uygulanmalıdır. Sermaye artırımını veya azaltılması hususunda Bakanlığın ya da başka mercilerin izni gerekiyorsa bu izinler de alınmalıdır<sup>38</sup>.

---

<sup>33</sup> Sevi, Sermayenin Oluşturulması, s. 71.

<sup>34</sup> Sevi, Sermayenin Oluşturulması, s. 46-48.

<sup>35</sup> Ünal Tekinalp, *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku*, 4. bs., Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2015, s. 79.

<sup>36</sup> Etem Kara, Şaban Kayıhan, "AB Şirketler Hukuku Açısından Türk Hukukunda Asgari Sermaye", *BATİDER*, Cilt XXXII, Sayı 2, 2015, s. 78.

<sup>37</sup> Örneğin 5441 Sayılı Bankacılık Kanunu md.7/f hükmüne göre kurulacak bir bankanın ödenmiş sermayesinin en az otuz milyon Türk Lirası olması gerekir. Sigorta şirketlerinin de 5684 Sayılı Sigortacılık Kanunu md. 5/3 gereği ödenmiş sermayelerinin beş milyon Türk Lirasından az olmaması gerekmektedir.

<sup>38</sup> Mehmet Bahtiyar, *Ortaklıklar Hukuku*, 10. bs., Beta Yayınları, İstanbul, 2015, s. 338.

#### 4) Sermaye Olarak Getirilebilecek Unsurlar

Anonim şirketlerin sermaye şirketlerine tipik bir örnek oluşturduğunu, şirket alacaklılarına karşı sadece şirketin sorumlu bulunduğunu ve bu sebeple sermayenin önemli olduğundan bahsettik. Mevzuatta anonim şirketlere sermaye olarak getirilebilecek unsurlar da aynı öneme binaen sınırlanmıştır. Anonim şirketlere nakdi ve ayni sermaye getirilmesi mümkündür. Sermayenin nakdi ve ayni olarak sınıflandırılmasının pratik olarak önemi büyüktür. Özellikle ayni sermayenin bilirkişilerce değerlendirilme sürecine tâbi olması, ifa edilme şekli ve zamanı bakımından nakdi sermayeden farklılıkları bulunmaktadır<sup>39</sup>.

Nakdi sermaye taahhüdü ayni sermaye taahhüdünden daha basit ve pratiktir. Sermaye taahhüdü nakden yerine getirileceği için ayni sermaye taahhüdünde olduğu gibi bir değerlendirme süreci olmayacaktır. KuşkuLANILACAK bir değerlendirme yapılmadığı için nakdi sermayeler, şirket sermayesini objektif olarak daha iyi yansıtmaktadır<sup>40</sup>.

Anonim şirketlerde nakdi sermaye taahhüdünde bulunulması durumunda taahhüt edilen sermaye miktarının en az yüzde yirmibeşi ve çıkarma pimlerinin tamamı tescilden önce, kalan kısmı ise tescili izleyen yirmidört ay içerisinde ödenmelidir (TTK md. 344/1).

Anonim şirketlere, kuruluş aşamasında veya sermaye artırımlarında ayni unsurlar da sermaye olarak getirilebilir. Kanun koyucu, ayni sermaye taahhüdüne sınırlama getirerek bu taahhütler için bir takım şartlar öngörmüş ve getirilecek ayni sermaye unsurlarında bazı özellikler aramıştır. Bu özellikleri şu şekilde sıralamak mümkündür:

- Nakden değerlendirilebilme,
- Devrolunabilme,
- Üzerinde sınırlı bir hak, haciz veya tedbirin bulunmaması (TTK md. 342/1).

Şu hâlde yukarıdaki özellikleri taşımayan hizmet edimleri, kişisel emek, ticari itibar, vadesi gelmemiş alacaklar ve üzerinde sınırlı bir hak, haciz veya tedbirin

<sup>39</sup> Sevi, Sermayenin Oluşturulması, s. 152.

<sup>40</sup> Kırca/Şehirli Çelik/Manavgat, s. 345; Mehmet Özdamar, “6102 Sayılı TTK Hükümleri Çerçevesinde Anonim Şirketlere Ayni Sermaye Konulmasına İlişkin Çeşitli Sorunlar”, *TFM*, Sayı 1, 2015, s. 144.



bulunduğu mal varlıkları gibi unsurlar anonim Şirketlerde sermaye olarak kabul edilemeyecektir.

Anonim Şirketlerde, saydığımız özellikleri barındıran unsurların sermaye olarak kabul edilebilmesi için bu unsurların, türlerine göre tescili veya tevdi kanun koyucu tarafından Şart koŐulmuŐtur. Öncelikle, sermaye olarak getirilecek ayın için bilirkişilerce değer biçilecek ve esas sözleşmede bu değer belirtilecektir. Bunun yanında bu ayınlar taşınmaz ise tapuya Őerh verilecek, taşınmaz dışındaki unsurlar için varsa özel sicillerine kayıt yaptırılacak, taşınırlar ise güvenli bir kişiye tevdi edilecektir (TTK md. 128). Aynı sermaye taahhütleri belirtilen hükme uyulmaksızın esas sözleşmeye yazılmış olsa bile sermaye olarak kabul edilmeyecektir<sup>41</sup>.

Alacaklılarına karşı sadece malvarlığı ile sorumlu bulunan anonim Şirketlere aynı sermaye getirilmesi hâlinde, ayın bedellerinin yüksek gösterilerek alacaklıların ve pay sahiplerinin menfaatlerinin zedelenmemesi için, sermaye olarak getirilen aynı unsurların değerleri uzman ve tarafsız bilirkişiler tarafından tespit edilir<sup>42</sup>. Sermaye artırımlarında yapılan aynı sermaye taahhütlerinde, kuruluş aşamasındaki aynı sermaye taahhüdüne ilişkin hükümlere gönderme yapılarak, aynı sürecin izlenmesi istenmiştir (TTK md. 459/9). Şu hâlde kuruluşta veya sermaye artırımında sermaye olarak getirilecek aynı unsurlar için, Şirket merkezinin bulunduğu (veya bulunacağı) yerdeki asliye ticaret mahkemesince atanan bilirkişilerce değer tespiti yapılır. Getirilen aynı sermaye unsuru değerinin bilirkişilerce tespit edildiği rapor, “değerleme raporu” olarak adlandırılmaktadır (TTK md. 343/1). Değerleme raporunda bilirkişiler, hangi yöntemle değerleme yaptıklarını ve bu yöntemi benimsemelerinin gerekçelerini belirtmelidir. Ayrıca belirlenen yöntemin herkes için adilliği ve uygunluğu açıklanır (TTK md. 343/1).

Şirkete aynı sermaye unsuru olarak bir alacak getirilmişse bu alacağın tahsil edilebilirliği, gerçekliği, geçerliliği ve tam değerini belirtir. Değerlendirilen her aynı sermayenin Türk Lirası cinsinden değerini ve bu ayın karşılığında tahsis edilmesi gereken pay miktarı da belirtilir (TTK md. 343/1). Bu rapora kurucular ve menfaat sahipleri için itiraz yolu açıktır. Ancak rapor mahkeme tarafından onaylanırsa bilirkiŐi kararı kesinlik kazanır (TTK md. 343/1).

<sup>41</sup> Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, s. 312.

<sup>42</sup> Erdoğan Moroğlu, *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*, 3. bs., On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2015, s. 63.

Halka açık anonim şirketler aynı sermaye taahhütlerini kabul edemeyecektir çünkü SPK hükümlerince halka açık anonim şirketlerin sermaye artırımlarında, sermayenin tamamının nakden ödenmiş olması öngörülmüştür (SPK md. 12/1). Halka açık anonim şirketlerde tam ve nakden ödeme ilkesi geçerlidir.

## **B. SERMAYE SİSTEMLERİ**

### **1) Esas Sermaye Sistemi**

Mevzuatta esas sermayenin neyi ifade ettiği belirtilmiştir<sup>43</sup>. Esas sermaye, tamamı esas sözleşmede taahhüt edilmiş bulunan sermayeyi ifade eder (TTK md.332/1). Kurucular, şirketin kuruluşu aşamasında, kendilerine düşen payların ekonomik karşılıklarını şirkete karşı borçlanmaktadır. Sermayenin esas sözleşmede taahhüt edilmiş olması bu durumu ifade etmektedir<sup>44</sup>. Pay sahipleri, sadece taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile şirkete karşı sorumludur. Bunun haricinde şirket alacaklılarına karşı sorumlulukları söz konusu değildir (TTK 329/2). Buna tek borç ilkesi denir ve bu borç sadece taahhüt edilen pay bedeli ve payın itibari değerini aşan primini kapsar<sup>45</sup>. Şu hâlde şirket alacaklıları, pay sahiplerinin ödenmemiş sermaye borçları dolayısıyla pay sahiplerine müracaat edemeyecektir<sup>46</sup>. Pay sahiplerinin nakden taahhüt ettikleri pay bedellerinin yüzde yirmibeşini ve çıkarma primlerinin tamamını tescilden önce, kalan kısmı ise tescili izleyen yirmidört ay içerisinde ödemeleri gerekmektedir (TTK md. 344). Ancak esas sözleşmede daha yüksek oranların ödenmesi hususunda aksine hüküm konulabilir. Esas sözleşmede, taahhüt edilen pay bedellerinin yüzde yirmibeşinden daha yüksek bir oranın veya tamamının tescilden önce ödenmesi kararlaştırılabilir<sup>47</sup>. Esas sermaye sistemindeki bir şirketin (hakkında özel hükümler bulunan anonim şirketler dışında) kurulabilmesi için en az ellibin Türk Lirası sermayeye sahip olması gerekmektedir. Bu sermaye miktarının kuruluşta sağlanmasının yanısıra, şirketin varlığını devam ettirdiği sürece korunması da gerekecektir (TTK md. 332/1).

---

<sup>43</sup> Karşı görüş için bkz. Biçer, s. 5; Yazarın, esas sermayenin tanımının yapılmamış olduğu hususundaki görüşüne katılmamaktayız. Zira düşüncemizce mevzuattaki ifade, yeterliliği tartışılabilir olmakla birlikte bir tanımdır.

<sup>44</sup> Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat, s. 306.

<sup>45</sup> Bahtiyar, Ortaklıklar Hukuku, s. 280.

<sup>46</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 73.

<sup>47</sup> Üçışık/Çelik, s. 28.

Esas sermaye sisteminde, sermaye miktarının belirli ve sabit olduğundan ve bunun menfaat sahiplerinin korunması hususunda öneminden bahsetmiştik. Esas sermayenin belirli, sabit ve artırımı veya azaltılması hakkında katı tedbirler alınmış olmasının bu bakımdan önemi yadsınamaz<sup>48</sup>. Ancak bu sistem, bünyesinde bir takım sakıncaları da barındırmaktadır.

Esas sermaye sisteminde, sermaye artırımı bir esas sözleşme değişikliği gerektirmektedir. Bununla birlikte esas sermayenin artırılması hususunda öngörülmuş bulunan özel düzenlemelere<sup>49</sup> de riayet edilmelidir. Esas sermaye sisteminde sermaye artırımı bir esas sözleşme değişikliği gerektirdiğinden, artırım kararını almaya yetkili organ genel kuruldur (TTK md. 456/2). Çünkü esas sözleşmeyi değiştirmek genel kurulun devredilemez yetkilerindedir (TTK md. 408/2-a). Sermaye artırımı için öncelikle yönetim kurulunun bu konuda karar alması ve hazırlıklara başlaması gerekecek ve daha sonra genel kurulun toplanması sağlanarak bu kararın genel kurul tarafından alınması sağlanacaktır. Ne var ki genel kurulun toplanması ve karar alması meşakkatli bir süreçtir. Üstelik bu meşakkatli süreçten sonra imtiyazlı pay sahiplerinin onayının gerekmesi ve alınan karara üç ay içerisinde iptal davası açılabilme ihtimali, genel kurulda artırım kararı alınmış olsa bile şirketin hareketsiz kalmasına sebebiyet verebilmektedir. Şu hâlde sermaye artırımı ihtiyacı hisseden bir anonim şirketin bu ihtiyacını hemen karşılaması mümkün olmayacaktır<sup>50</sup>.

Esas sermaye, payların itibari değerlerinin toplamından oluşmaktadır. Bu durum, esas sermayenin itibari bir değeri temsil ettiği ancak şirket malvarlığı hakkında tam olarak bilgi veremediğinden bahisle esas sermayenin eleştirilmesine neden olmaktadır. Payın gerçek değeri, şirketin işlem hacmi ve gördüğü rağbet oranında itibari değerinden farklılaşmaktadır. Tıpkı bu durum gibi esas sermayenin de itibari bir rakam olması sebebiyle gerçekteki değeri yansıtmadığı durumlarla karşılaşılabilmektedir. Bu sebeple, esas sermayenin güvence işlevinden kuşku duyulmaktadır<sup>51</sup>.

---

<sup>48</sup> Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, s. 19.

<sup>49</sup> TTK 456 ila 472. maddelerdeki hükümler.

<sup>50</sup> Biçer, s. 25.

<sup>51</sup> Kırca/Şehirli Çelik/Manavgat, s. 310.

Esas sermaye sistemine dair yapılan eleştirilerden bir başkası ise bu sisteme ait kurallara uyulmasının zaman kaybına yol açması ve maliyetli olduğudur<sup>52</sup>. Örneğin TTK md. 343'te belirtildiği üzere şirkete sermaye olarak ayın getirilmesi durumunda veya şirketin bir işletmeyi devralması durumunda bunların değerleri mahkemece<sup>53</sup> atanacak bilirkişiler tarafından belirlenecektir. Hâliyle bu durum ekstra masrafa yol açacak ve maliyeti artıracaktır. Bunun yanısıra değer biçilecek ayın sermayeye dâhil edilmesi de gecikecektir<sup>54</sup>. Bu ve bunun gibi sıkı kuralların uygulanması şirket için zaman kaybına veya ekonomik kayıplara sebebiyet verecektir.

## 2) Kayıtlı Sermaye Sistemi

Kayıtlı sermaye sistemi ülkemizde anonim şirketler için öngörölmüş olan diğer sermaye sistemidir. Ülkemizde ilk olarak 1960 yılında 7462 Sayılı ve 86 Sayılı özel kanunlarla iki ortaklığa kayıtlı sermaye sisteminden yararlanma imkânı sağlanmışır<sup>55</sup>. Daha sonra 1981 tarih ve 2499 Sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu ile de halka açık anonim şirketlerde kayıtlı sermaye sisteminin benimsenebileceği öngörölmüşür. 06.12.2012 tarih ve 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 18. maddede halka açık olan veya halka açılmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurmuş bulunan şirketlerin bu kuruldan izin almak şartıyla kayıtlı sermaye sistemini benimseyebilecekleri belirtilmiştir. Göröldüğü üzere SPK'da kayıtlı sermaye sistemi sadece halka açık anonim şirketler için öngörölmüş bulunmaktadır. Ancak 01.07.2012'de yürürlüğe girmiş bulunan 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda halka açık olmayan anonim şirketler için de kayıtlı sermaye sisteminin benimsenmesinin önü açılmışır (TTK md. 332). İlgili madde gerekçesinde kayıtlı sermaye sisteminin sadece halka açık anonim şirketlere özgülenmesinin teorik bir temelini olmadığı ve halka açık olmayan anonim şirketlerde uygulanmamasının ikna edici bir gerekçesinin bulunmadığından bahsedilmiştir. Bununla birlikte yine madde gerekçesinde kayıtlı sermaye sisteminin bir sermaye artırım türü olmadığı, kanunen benimsenmiş iki sermaye sisteminden biri olduğu açıkça ifade edilmiştir<sup>56</sup>.

<sup>52</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 10; Sevi, Sermayenin Oluşturulması, s. 88.

<sup>53</sup> Şirket merkezinin bulunacağı yerdeki asliye ticaret mahkemesi (TTK md. 343).

<sup>54</sup> Sevi, Sermayenin Oluşturulması, s. 88.

<sup>55</sup> Bahtiyar, Ortaklıklar Hukuku, s. 344; Üçışık/Çelik, s. 28; Biçer, s. 42.

<sup>56</sup> TTK 332. Madde gerekçesi.

Esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadığı takdirde esas sermaye sisteminin benimsendiği kabul edilir<sup>57</sup>. Bunula birlikte esas sözleşmeye açıkça hüküm koymak ve Bakanlığın izni alınmak suretiyle kayıtlı sermaye sistemi de benimsenebilmektedir<sup>58</sup>.

Kayıtlı sermaye sistemi, şirket esas sözleşmesinde sermayenin artırılacağı tavan miktar belirtilmiş olmak koşuluyla, esas sermaye sistemindeki anonim şirketlerin aksine sermaye artırımı kararını genel kurulun değil yönetim kurulunun aldığı sistemdir (SPK md. 3/1-1, Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ md. 3/1-f). Bu sistemle ilgili bulunan başlangıç sermayesi ve çıkarılmış sermaye gibi kavramların açıklanması yerinde olacaktır. Başlangıç sermayesi; kayıtlı sermaye sistemindeki anonim şirketlerin sahip olmak zorunda oldukları asgari çıkarılmış sermayeleri olarak tanımlanmıştır (SPK md. 3/1-b). Kanunda başlangıç sermayesinin tanımı yapılırken *çıkartılmış sermaye* terimi kullanıldığından başlangıç sermayesinden önce çıkarılmış sermayenin tanımını yapmak daha yerinde olacaktır. Çıkarılmış sermaye, kayıtlı sermaye sistemindeki anonim şirketlerin satışı yapılmış paylarını temsil eden sermayeleridir<sup>59</sup> (SPK md. 3/d). Şu hâlde başlangıç sermayesinin, şirketin kayıtlı sermaye sistemine geçerken minimum yapılması gereken pay satışını temsil ettiğini ifade etmekte bir sakınca bulunmayacaktır.

Çıkarılmış sermaye taahhüt edilmiş bulunan sermaye olduğundan esas sermayeye benzemektedir. Oysa kayıtlı sermaye sisteminde, sermayenin en fazla artırılacağı miktarı gösteren, sicile tescil ve ilan edilmiş bulunan değer, (tavan sermaye)<sup>60</sup> taahhüdü yapılmış ya da şirkette bulunması gereken sermayeyi ifade etmemektedir. Tavan sermaye, yönetim kurulunun sermayeyi artırma kararı alabileceği üst sınırı göstermektedir. Tavan sermayenin artırılması hususunda ise yönetim kurulu değil genel kurul yetkilidir<sup>61</sup>.

---

<sup>57</sup> Fatih Bilgili, Ertan Demirkapı, *Şirketler Hukuku Dersleri*, 4. bs., Dora Basım Yayın, Bursa, 2015, s. 160.

<sup>58</sup> Karahan, s. 343.

<sup>59</sup> Başlangıç sermayesi ve çıkarılmış sermaye kavramı Seri: IV ve 38 Numaralı tebliğde ve Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde de benzeri şekilde tanımlanmıştır.

<sup>60</sup> Kayıtlı sermaye sisteminde bir diğer terim olan tavan sermaye, şirket esas sözleşmesinde belirtilmiş bulunan ve sermaye artırımının yapılacağı üst sınırı ifade eder.

<sup>61</sup> Bilgili/Demirkapı, s. 161.

Kayıtlı sermaye sistemi, anonim şirketler hakkında öngörölmüş olan genel hükümlerden bağımsız değildir. Bu sistemde de esas sermaye sisteminde olduğu gibi sermayenin paylara bölünmüş bulunması gerekmektedir. Payların, ortaklık haklarının kullanılması hususunda ölçü işlevi görmesi, kayıtsız şartsız taahhüt edilmesi, şartsız ifa edilmesi, pay bedellerinin doğrudan ya da dolaylı olarak iade edilememesi, sermayenin belirli olması ve güvence işlevinin bulunması gibi sermaye hakkındaki temel özellikler esas sermaye sisteminde olduğu gibidir<sup>62</sup>.

Kayıtlı sermaye sistemi, esas sermaye sistemiyle kıyaslandığında bir takım avantajları barındırmaktadır. Özellikle sermaye artırım yetkisinin yönetim kurulunda olması bu sistemin en büyük avantajlarından biridir. Zira esas sermaye sisteminde genel kurulun toplanarak sermaye artırım kararı almasının ve bu kararın uygulamasının çok meşakkatli bir sürece tâbi bulunduğundan ve bunun esas sermaye sistemine getirilen eleştirilerden biri olduğundan bahsetmiştik. Oysa kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu, esas sözleşmedeki tavan sermaye limitine kadarki artırım kararını almaya yetkili organdır. Bu sayede, ihtiyaç duyulduğu takdirde sermayenin daha kısa zamanda ve daha kolay artırılması sağlanabilmektedir.

Halka açık anonim şirketlerin kayıtlı sermaye sisteminde kurulması veya daha sonra bu sisteme geçmesi SPK hükümlerinde düzenlenmiştir. Kayıtlı sermaye sisteminde kurulması ya da kayıtlı sermaye sistemine geçmesi istenen halka açık bir anonim şirketin, Sermaye Piyasası Kurulundan izin alması ve asgari miktarda pay satımını gerçekleştirmesi gerekmektedir. Kayıtlı sermaye sisteminde bulunan ancak halka açık olmayan bir anonim şirketin halka açılmak istemesi durumunda ise Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alınmasına gerek bulunmamaktadır (SPK md. 18/1).

Halka açık olmayan anonim şirketlerin ise kayıtlı sermaye sistemini benimseyebilmeleri 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ile sağlanmıştır. Bahsedilen kanunun yürürlüğe girmesinden önce kayıtlı sermaye sistemi Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerince, sadece halka açık anonim şirketler için öngörölmüş bulunmaktaydı.

Halka açık olmayan anonim şirketler, kuruluşta kayıtlı sermaye sistemini benimseyebilecekleri gibi esas sermaye sisteminde kurulduktan sonra da bu sisteme

---

<sup>62</sup> Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat, s. 312; Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 79.

geçebilmektedir (TTK md. 332, 460/1). Kayıtlı sermaye sisteminin kuruluşta benimsenebilmesi için başlangıç sermayesinin en az yüzbin Türk Lirası olması gerekmektedir. Esas sermaye sistemindeki bir anonim şirketin kayıtlı sermaye sistemine geçebilmesi için de aynı sermaye miktarı bulunmalıdır (TTK md. 332/1).

## **II. SERMAYE ARTIRIMINA İLİŞKİN TEMEL BİLGİLER**

Sermaye artırımı, esas sermaye sistemindeki anonim şirketler için esas sözleşmede belirtilmiş olan sabit rakamın gereken kanunî yollar izlenerek yükseltilmesini, kayıtlı sermaye sistemindeki anonim şirketler için ise tavan sermaye sınırına kadar yeni payların satımını ifade eder.

Anonim şirketler, ticari faaliyetlerine devam ederken yeni girişimlerin yapılmak istenmesi, kötüye gitmekte olan durumun düzeltilmesi, işlem hacminin artırılması vb. sebeplerle sermaye artırımında bulunmak isteyebilmektedir. Böyle bir durumda şirketin yapması gereken, içinde bulunduğu sermaye sistemine yönelik olarak öngörülmüş bulunan hükümleri uygulamak olacaktır. Şirketlerin neden sermaye artırımına ihtiyaç duydukları ve bunun için öngörülmüş koşulların anlatılması konumuzla ilgili olduğundan yerinde olacaktır.

### **A. SERMAYE ARTIRIMININ NEDENLERİ**

Sermaye artırımının birçok nedeni bulunabilmektedir. Bu nedenler, şirket stratejisi gereği olabileceği gibi sermaye artırımının bir kanun hükmüyle istenmesi de mümkündür. Anonim şirketlerin sermaye miktarı kuruluşta çok yüksek tutularak uzun bir süre sermaye artırımına ihtiyaç duyulmaması sağlanabilir. Bu durumda ise kuruluşta ihtiyaç duyulacak bu yüksek sermaye miktarının temin edilmesinde sorunlar yaşanabilmesi söz konusudur. Ayrıca yüksek sermaye miktarı temin edilebilse bile bu durum başlangıç masraflarının artmasına ve uzun süre kullanılmayan paranın değer kaybetmesine neden olabilecektir. Bu sebeplerden dolayı kuruluşta sermaye miktarının çok yüksek tutulması etkili bir çözüm olmaktan uzak görünmektedir<sup>63</sup>. Şirketler, genellikle çok yüksek meblağlarla kurulmamakta, ihtiyaç hissettikleri takdirde ve ihtiyaç miktarında sermaye artırımında

---

<sup>63</sup> Saraç, s. 13.

bulunmaktadır<sup>64</sup>. Sermaye artırımı, iç kaynaklardan artırım ve dış kaynaklardan artırım yöntemleri göz önünde bulundurularak ayrıntılı olarak irdelendiğinde bunun birçok nedeninin olduğu göze çarpmaktadır<sup>65</sup>. Üstelik bu nedenlerin bir kısmını hukuk korumaktayken bir kısmı hukukun korumayacağı emellerle yapılmış bulunabilmektedir.<sup>66</sup>

Sermaye artırımının nedenlerinden biri şirketin yeni bir hamle yapmak, yeni bir işletme devralmak, yeni bir teknolojik sisteme geçmek, yeni bir üretim tarzı geliştirmek gibi sebeplerden dolayı ihtiyaç duyulacak ekonomik gücü temin etmek istemesidir<sup>67</sup>. Bunu gerçekleştirmek isteyen şirket, iç veya dış kaynaklardan şirket sermayesinin artırılması hususunda gerekeni yapacak ve elde edeceği yeni sermaye miktarını projesini gerçekleştirmek için finansal kaynak olarak kullanacaktır.

Sermaye artırımı, çalışanların şirkete katılımı amacıyla da gerçekleştirilebilmektedir. Sermaye artırılarak oluşturulan yeni paylar, mevcut ortakların rüçhan hakları kaldırılarak çalışanlara verilebilir. Çalışanların, şirketi sahiplenip daha motive olmuş bir şekilde çalışmalarını sağlayarak iş verimini artırmak amacıyla uygulanan bir yöntemdir<sup>68</sup>.

Sermaye artırımı bazı durumlarda kanunî zorunluluk ya da kanunî teşvik neticesinde de gerekebilir. Örnek vermek gerekirse 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girmesinden sonra, anonim şirketlerin, sermayelerini bu yeni mevzuattaki asgari sınırlara çekmeleri istenmiştir. Öngörülen süre içerisinde sermayelerini asgari sınıra kadar artıramayan şirketlerin infisah edeceği belirtilmiştir (6103 Sayılı Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun md. 20/1).

Bazı durumlarda sermaye artırımının nedeni, şirket hedeflerini gerçekleştirmekten ziyade paydaşların genelinin aleyhine olmak üzere belli bir pay grubuna menfaat sağlama düşüncesidir<sup>69</sup>. Sermaye artırımının amacının, sadece belli bir pay grubunun emellerine hizmet etmeye yönelik olması, kanun koyucunun

---

<sup>64</sup> Biçer, s. 25.

<sup>65</sup> Bahsedilen sermaye artırım yöntemleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. İkinci Bölüm, IV, A.

<sup>66</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 13 vd.

<sup>67</sup> Biçer, s. 25; Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 13.

<sup>68</sup> Saraç, s. 32.

<sup>69</sup> Bahsedilen duruma örnek teşkil edecek bir uygulama için bkz. Birinci Bölüm, II, B, 2.



yaptığı düzenlemelerle önlenmek istenmiş ve hukuki müeyyideler ile bu durum bertaraf edilmeye çalışılmıştır.

## **B. ESAS VE KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE ARTIRIM ŞARTLARI**

Esas sermaye sisteminde bulunan anonim şirketler, sermayelerini artırmak istediklerinde, kanunda bu hususta öngörülmüş bulunan hükümlere riayet etmek suretiyle bunu gerçekleştirebilir. Anonim şirketlerin herhangi bir sebebe bağlı olmaksızın ya da sebep belirtmeksizin de sermaye artırımında bulunabilecekleri ifade edilmiştir<sup>70</sup>. Zira kanunda sermaye artırımının nedeninin açıkça belirtilmesi aranmamıştır. Ancak karşı düşünceye göre TTK md. 457 hükmü gereği, yönetim kurulunun sermaye artırımıyla ilgili hazırlaması gereken beyanda, sermaye artırımına dair makul gerekçeler sunulmuş olması gerekmektedir. Aksi takdirde genel kurul, sermaye artırımının hangi amaçlarla yapıldığı hususunda bilgisiz bırakılmış olacak ve sermaye artırım nedenlerini yeterince irdelleyemeyecektir. Bu durum, şeffaflık ilkesine ve dürüstlük kuralına uygun düşmeyecektir<sup>71</sup>.

Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımı, esas sermaye sistemindeki gibi bir esas sözleşme değişikliği değil yönetim kurulu işlemidir<sup>72</sup>. Bir diğer görüşe göre ise kayıtlı sermaye sisteminde, sermaye artırımının gerçekleşmesinden sonra yönetim kurulunun çıkarılmış yeni sermaye miktarını tescil ettirmesi gerektiğinden, burada da bir esas sözleşme değişikliğinin bulunduğu ifade edilmiştir<sup>73</sup>.

Kayıtlı sermaye sisteminde kurulmuş ya da kurulduktan sonra bu sisteme geçmiş bulunan anonim şirketlerin halka açık olup olmadığı, sermaye artırım hususunda tâbi tutulacağı hükümler açısından farklılık arz etmektedir. Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim şirketlerde sermaye artırım hususunda TTK hükümleri uygulanır. Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketler için ise TTK md. 460/7'de de belirtildiği gibi SPK ve bu kanuna göre çıkarılmış ikincil mevzuat öncelikli olarak uygulanacaktır<sup>74</sup>.

<sup>70</sup> Bahtiyar, Ortaklıklar Hukuku, s. 333.

<sup>71</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 126.

<sup>72</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 341.

<sup>73</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 130; Kırca/Şehirli Çelik/Manavgat, s. 319.

<sup>74</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 342.

## 1) Payların Nakdi Bedellerinin Tamamen Ödenmiş Olması

Anonim şirketlerde, esas sermaye artırımını dış kaynaklardan yapılacak ise payların nakdi bedellerinin tamamen ödenmiş bulunması gerekmektedir. Ancak esas sermayenin artırımını iç kaynaklardan yapılacak ise pay bedellerinin tamamen ödenmiş bulunmasına gerek yoktur (TTK md. 456/1). Bu hüküm, şirketin yönelebileceği iç kaynaklar varken bunlara yönelmeden yeni sermaye artırımını engellemek ve daha önce ödenmemiş bulunan sermaye taahhütlerinin tahsilini sağlamak amacıyla öngörülmüştür<sup>75</sup>. Kanun koyucu, sadece nakdi olarak yapılmış sermaye taahhütlerinin tamamen ödenmiş olmasını aramıştır. Ayın, alacak hakkı veya sermaye olarak getirilebilecek diğer unsurların sermaye olarak getirilmiş olması hâlinde bunun ifa edilmiş olup olmadığı hususunda bir şart koşulmamıştır. Şu hâlde henüz yerine getirilmemiş olan aynı sermaye taahhütleri, esas sermaye artırımını etkilemeyecektir. Bu durumun, pay bedellerinin ödenmiş olması şartının gerekçeleriyle uyuşmadığı ifade edilmektedir<sup>76</sup>. Bununla birlikte, ödenmemiş nakdi pay bedellerinin bulunması, sermayenin sadece nakdi olarak artırılmasını engellememektedir. Aynı olarak yapılacak veya bir alacağın ya da sermaye olarak getirilebilecek bir hakkın devri suretiyle sermaye taahhütlerinin de önüne geçmektedir<sup>77</sup>.

Kanunda sermayeye oranla önemli sayılmayan tutarların ödenmemiş olmasının sermaye artırımını engellemeyeceği belirtilmiştir (TTK md. 456/1). Ancak ödenmemiş kısmın hangi oranda ya da miktarda olursa önemli sayılacağı veya ihmal edilebileceği hususunda bir bilgi verilmemiştir. Düşüncemizce, önemli sayılmayacak tutarların ödenmemiş olmasının sermaye artırımına engel olmaması her ne kadar yerinde bir hüküm olsa da önemsiz sayılma oranının belirsiz bırakılması yeterli öğreti ve içtihat oluşana kadar ilgililerin karar vermesini güçleştirecektir. Ayrıca alınan sermaye artırımını kararlarının yargı yoluyla iptal edilerek şirketlerin bu emellerine daha geç ulaşmalarına sebebiyet verebilme ihtimali de bulunmaktadır. Öğretide %5 gibi bir oranın belirlenmesinin karışıklıkları gidereceği belirtilmiştir<sup>78</sup>.

<sup>75</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 43; Bahtiyar, Ortaklıklar Hukuku, s. 334.

<sup>76</sup> Bkz. Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 53.

<sup>77</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 126.

<sup>78</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 126; Bahtiyar, Ortaklıklar Hukuku, s. 335; Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 48; Karahan, s. 580; Fahri Özsungur, "Rüçhan Hakkının Kullanılmaması ve Sermaye

Alman öğretisi de aynı miktarın ödenmemiş olmasının sermaye artırımında önemli sayılmamasını kabul etmektedir<sup>79</sup>.

Pay bedellerinin tamamen ödenmiş olması kuralı esas ve kayıtlı sermaye sistemi için ortak hüküm niteliğindedir. Aynı şekilde kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık şirketler için de pay bedellerinin tamamen ödenmiş olması yahut satılamayan payların iptal edilmiş olması gerekmektedir (SPK md. 18/3).

## 2) Uygun Fonların Sermayeye Eklenmiş Olması

Kelime anlamı olarak fon, gerektiğinde harcanmak üzere belli bir iş için ayrılan kaynağı ifade etmektedir<sup>80</sup>. Fon kavramı, kanunî yedek akçelerin serbest kısımları, yeniden değerlendirme neticesi artışlar, dağıtılmamış kar payları, enflasyon düzeltme farkları, iştirak ve gayrimenkul satış kazancından doğan fonlar, mali af kanunundan oluşturulan fonlar ve yenileme fonu gibi fonları ifade etmekle birlikte serbest yedek akçeleri ve dağıtılmamış kar paylarını da kapsamaktadır<sup>81</sup>. MOROĞLU'nun görüşüne göre fon kelimesinin sermaye artırımında kullanılmaya müsait, belli bir amaç için ayrılmamış olan iç kaynakları da kapsamı gerekmektedir<sup>82</sup>. Yedek akçeler ise net mal varlığının esas sermayeyi aşan kısmı için kullanılan terimdir. Yedek akçelerin, kanunun öngörmesiyle zorunlu olarak oluşturulması gerekebilir. Bunun yanında şirket ihtiyari olarak da yedek akçe ayrılmasına karar verebilir. Bununla birlikte aktiflerdeki değer artışları sonucu ya da daha önce düşük değerlendirilmiş malvarlıklarının gerçek değerlerinin tespiti ile yedek akçelerin kendiliğinden oluşması da mümkündür<sup>83</sup>.

Kanun koyucu, mevzuatın sermayeye eklenmesine izin verdiği fonların şirket bilançosunda mevcut bulunması hâlinde bu fonların sermayeye eklenmeksizin sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımına sıcak bakmamıştır (TTK md. 462/3). Bu madde ile bir takım uygulamaların önüne geçilerek pay sahipleri korunmak

---

Artırımında Pay Taahhütlerinin Kısmen Yerine Getirilmesi Sorunu”, *Hacettepe HFD*, Sayı 4, 2014, s. 153.

<sup>79</sup> Marcus Lutter , *Köllner Kommentar Zum Aktiengesetz*, Cilt V, Carl Heymanns Verlag, Hürth, 1998, s. 188 nakleden Karahan, s. 580.

<sup>80</sup> Yelbaşı, s. 196.

<sup>81</sup> Karahan, s. 581.

<sup>82</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 54.

<sup>83</sup> Nevin Yurtman Demir, *Anonim Ortaklıklar ve Vergi Hukuku Yönünden İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1993, s. 41.

istenmiştir. Pay sahiplerinin zararına olabilecek söz konusu uygulamalar şu şekilde gerçekleşmektedir: Şirket bilançosunda sermayeye eklenecek paylar mevcut olmasına rağmen henüz bunların aktarımı yapılmaksızın sermaye taahhüdü yoluyla yüksek meblağlarda sermaye artırımına gidilmektedir. Ekonomik olarak yeteri güçte bulunmayan pay sahipleri hâliyle bu yüksek meblağlardaki sermaye artırımına katılamamakta ve bu sebeple şirket sermayesindeki pay oranları düşmektedir<sup>84</sup>. Sermayeye aktarımı uygun fonların daha sonra sermayeye eklenmesi durumunda ise bu artırım, pay oranı düşmüş bulunan pay sahipleri için olması gerekenden daha az menfaat sağlamaktadır. Bu durumda da diğer bir grup pay sahibine olması gerekenden daha fazla yarar sağlanmaktadır. Pay sahiplerini şirket tarafından zarara uğratan bir diğer uygulama da şu şekildedir: Şirket, fonların sermayeye aktarımıyla birlikte sermaye taahhüdü yoluyla artırıma da başvurmaktadır. Ancak bu artırım yüksek meblağlar için öngörülerek, sermaye taahhüdüne katılmayan ortakların aktarılan fonlardan etkilenmeyeceği belirtilmekte ve artırıma katılmayan ortakların hakları bu şekilde zarara uğratılmaktadır. Kanun koyucu uygulamada görülen bu durum karşısında öğreti ve Yargıtay'ın görüşlerini<sup>85</sup> kanunlaştırarak pay sahiplerini korumak istemiştir. Bunu emredici bir kural hâline dönüştürmüş ve bertaraf edilmesini engellemeye çalışmıştır<sup>86</sup>.

Halka açık olan ya da halka açılmak üzere SPK'na başvurmuş bulunan anonim şirketler için fonların sermayeye aktarılmaksızın sermaye taahhüdü yoluyla artırım yapılamaması söz konusu değildir. Bu şirketler sermayeye aktarımı mümkün olan fonların aktarımı gerçekleştirilmeksizin de sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımında bulunabilecektir (SPK md. 12/6, VII-128.1 PT md. 16/7). Bu hüküm hem esas sermaye sistemindeki hem kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olan ya da halka açılmak üzere SPK'na başvurmuş bulunan anonim şirketler için geçerlidir. Madde gerekçesinde, şirkette mevcut bulunan fonların şirket sermayesine eklenmesinin gerçekte şirkete bir fon sağlamadığından bahisle bu işlemin nakit sermaye artırımına engel tutulmasının gereksiz ve mantığa aykırı olduğu belirtilmiştir<sup>87</sup>.

---

<sup>84</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 127.

<sup>85</sup> Benzeri karar için bkz. Yargıtay 11. Hukuk Dairesinin 07.10.1988 tarih ve 1988/5905 Esas ve 1988/5586 Karar sayılı kararı.

<sup>86</sup> Bkz. TTK 462. Madde gerekçesi.

<sup>87</sup> Bkz. SPK 12. Madde gerekçesi.

Kanun koyucu, uygun fonların sermayeye aktarılmadan dış kaynaklardan sermaye artırımına engel olmak istemesinin yanında bazı hallerde buna imkân da tanımıştır. Şöyle ki, hem fonların sermayeye dönüştürülmesi hem sermayeye dönüştürülen fonların tutarı oranında dış kaynaklardan sermaye artırımını yapılabilmektedir (TTK md. 462/3). TEKİNALP'e göre fonların sermayeye aktarımı ile sermaye taahhüdü yoluyla artırım arasındaki oran şu şekilde işlemelidir: Sermayeye aktarımı mümkün olan fonların tamamı sermayeye aktarılmakla birlikte sermaye taahhüdü yoluna da başvurulacaksa burada bir sınırlama olmamalıdır. Zira ilgili kanun maddesinin amacı fonların sermayeye aktarılmadan sermaye taahhüdü yoluyla paydaşların haklarına zarar gelmesini önlemektir. Şu hâlde fonların tamamının sermayeye aktarılmasından sonra böyle bir tehlike söz konusu olmayacağı için şirketin ihtiyacı oranında artırıma gidebilmelidir. Kısacası fonların sermayeye tamamen aktarılmış olması hâlinde şirket dilerse aktarılan fon miktarında dilerse daha az veya daha fazla sermaye taahhüdü kabul edebilmelidir. Fonların tamamı sermayeye aktarılmıyorsa ancak bu durumda şirket aktarılan fon miktarında sermaye taahhüdü kabul edebilecektir. Daha fazlasına kanunun açık hükmü engel olmaktadır. Bununla birlikte, tamamı aktarılmamış fonların bir kısmının aktarılması ve bu oranda sermaye taahhüdü yapılması, daha sonra kalan kısmın tamamının veya bir kısmının aktarılması ve aynı oranda sermaye taahhüdü mümkündür<sup>88</sup>.

Esas sermaye sistemi için, şirket bünyesinde sermayeye eklenmesi mümkün bulunan fonların eklenmeksizin dış kaynaklardan sermaye artırımına yönelik yapılan açıklamalar, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim şirketler için de geçerlidir.

### **3) Artırım Kararının Alınması**

Anonim şirketlerin sermayelerini artırabilmeleri için öncelikle bu yönde bir iradenin oluşması gerekmektedir<sup>89</sup>. Esas sermaye sisteminde şirketin bu yöndeki eğilimi yönetim kurulu tarafından bir karara dönüştürülecek ve bu kararın şirket genel kurulu tarafından alınması sağlanacaktır. Kısacası sermaye artırımına karar verecek organ genel kuruldur (TTK md. 456/2). Bunun için genel kurulun usulüne

<sup>88</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 128 vd.

<sup>89</sup> Bazı durumlarda sermaye artırımının kanunî bir zorunluluktan kaynaklandığını belirtmiştik. Böyle durumlarda aslında sermaye artırım iradesi şirkette oluşmamakta şirket buna mecbur bırakılmaktadır.

uygun bir şekilde toplantıya çağırılması ve sermaye artırımına dair kararın kabul edilmesi gerekmektedir.

Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan anonim şirketlerde sermaye artırımına yetkili organ yönetim kuruludur (TTK md. 456/2, SPK md. 18/2). Yönetim kurulu; şirketin hâlihazırdaki durumu, stratejileri ve diğer sebeplerle sermaye artırımının gerekli olduğuna inandığı hallerde genel kurul kararı aramaksızın sermaye artırım kararı verebilecektir. Ancak yönetim kurulunun sermaye artırım hususundaki yetkisi sınırsız değildir. Bilindiği üzere kayıtlı sermaye sisteminde, genel kurulun yönetim kuruluna tanıdığı, sermayeyi üst sınıra (tavan sermaye) kadar artırabilme yetkisi, sisteme geçiş aşamasında esas sözleşmede belirtilir ve sicile tescil edilir. Yönetim kurulunun sermayeyi artırmada miktar bakımından yetki sınırı bu üst sınırdır (TTK md. 460/1, SPK md. 18/2). Bir başka deyişle yönetim kurulu sermayeyi tavan sermayenin üzerine çıkacak şekilde artıramamaktadır. Şu var ki genel kurulun toplanarak tavan sermayenin artırılması hususunda karar alması mümkündür. Alınan bu kararla yönetim kurulu yine (yeni) tavan sermayeyi aşmamak kaydıyla sermaye artırımında bulunabilir. Bu işlem bu şekilde tekrarlanıp devam edebilmektedir.

Yönetim kurulunun sermayenin artırımı hususunda yetkileri zaman bakımından da sınırsız değildir. Kayıtlı sermaye sisteminde genel kurul yönetim kurulunu sermayenin artırılması hususunda en çok beş yıl süreyle yetkilendirebilmektedir (TTK md. 460/1, SPK md. 18/2). Madde hükmünden de anlaşılacağı üzere<sup>90</sup> bu yetki beş yıldan daha kısa süreler için de öngörülebilir. Ancak genel kurulca öngörülen yetki süresi sona erince yine en çok beş yıllık dönemler şeklinde uzatılabilir.

Esas sermaye sistemlerinde her türlü sermaye artırım kararını genel kurul almaktadır. Genel kurul olağan veya olağanüstü toplanarak bu yönde karar almalıdır

---

<sup>90</sup> TTK md. 460/1 Halka açık olmayan bir anonim şirkette, ilk veya değiştirilmiş esas sözleşme ile, esas sözleşmede belirlenen kayıtlı sermaye tavanına kadar sermayeyi artırma yetkisi, yönetim kuruluna tanıdığı takdirde, bu kurul, sermaye artırımını, bu Kanundaki hükümler çerçevesinde ve esas sözleşmede öngörülen yetki sınırları içinde gerçekleştirebilir. Bu yetki en çok beş yıl için tanınabilir.

SPK md. 18/2 Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulu, 6102 sayılı Kanunun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalmaksızın esas sözleşmelerinde tespit edilen kayıtlı sermaye tavanına kadar sermayelerini artırmaya yetkilidir. Şu kadar ki, bu yetki genel kurul tarafından en çok beş yıl süre ile verilebilir. Bu yetkinin süresi azami beş yıllık dönemler itibarıyla genel kurul kararıyla uzatılabilir.

(TTK md. 409). Bunun için genel kurulunun, TTK 410. ve devamındaki madde hükümlerince yönetim kurulu tarafından toplantıya çağırılması gerekmektedir. Yine yönetim kurulunca bu husustaki gündem belirlenir. Genel kurulun sermaye artırımı kararı alabilmesi için esas sözleşme değişikliği nisaplarına riayet edilmesi gerekir çünkü sermaye artırımı esas sermaye sisteminde bir esas sözleşme değişikliğidir.

Sermaye artırım kararının alınabilmesi için sermayenin en az yarısının temsil edildiği toplantıda mevcut oyların çoğunluğunun bu yönde olması gerekmektedir. Ancak ilk toplantıda sermayenin yarısı temsil edilememişse en geç bir ay sonra yapılabilecek ikinci toplantıda sermayenin üçte birinin temsili toplantı nisabı olarak yeterlidir (TTK md. 421).

Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim şirketler için ise şarta bağlı sermaye artırımı hariç artırım kararını yönetim kurulu almaktadır (TTK md. 456-462). Şarta bağlı sermaye artırımı için bir önceki paragraftaki nisaplar uygulanacaktır.

Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim ortaklıklarda ise tüm sermaye artırım kararları yönetim kurulu tarafından alınmaktadır<sup>91</sup>.

#### **4) Bakanlık İzninin Alınması**

Esas sermayenin artırılmasının bir esas sözleşme değişikliği olduğunu ancak önemine binaen esas sözleşme değişikliği hükümleriyle yetinilmediğini ve özel düzenlemelere de tâbi tutulduğunu belirtmiştik. Esas sermayenin artırılmasının esas sözleşme değişikliği olması sebebiyle, sermaye artırımında bulunacak şirketin esas sözleşme değişikliği izne tâbi olan şirketlerden biri olduğu durumlarda gerekli izin alınmalıdır. Şu hâlde sermaye artırımı kararı alacak anonim şirket; banka, finansal kiralama şirketi, faktöring şirketi, tüketici finansmanı ve kart hizmeti şirketi, varlık yönetim şirketi, sigorta şirketi, anonim şirket şeklinde kurulan holding, döviz büfesi işleten şirket, umumi mağazacılıkla uğraşan şirket, tarım ürünleri lisanslı depoculuk şirketi, ürün ihtisas borsası şirketi, bağımsız denetim şirketi, gözetim şirketi, teknoloji geliştirme bölgesi yönetici şirketi, Sermaye Piyasası Kanununa tâbi şirket ile serbest bölge kurucusu ve işleticisi şirket türlerinden birinde ise Gümrük ve

---

<sup>91</sup> Bkz. Üçüncü Bölüm, I, F, 2.

Ticaret Bakanlığının iznini almak zorundadır (Anonim ve Limited Şirketlerin Sermayelerini Yeni Asgari Tutarlara Yükseltmelerine ve Kuruluşu ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tâbi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ md. 5/1)<sup>92</sup> (R.G. 15 Kasım 2012 Sayı: 28468). İç Ticaret Genel Müdürlüğüne izin talebiyle başvurulurken bir takım belgeler sunulması gerekmektedir. Bu belgelerden biri esas sözleşme değişikliği hakkındaki yönetim kurulu kararının noter onaylı örneği bir diğeri de esas sözleşmenin değişen maddesi veya maddelerinin yeni metnidir<sup>93</sup>. Bu durumda izin alınırken yeni sermaye miktarının ve sermaye artırımı türünün esas sözleşmedeki şekli de sunulacak belgelere eklenmelidir. Her ne kadar başvuru belgelerinde artırılacak miktar ve artırım şekli belirtilmiş olsa da genel kurulun bu doğrultuda karar alması zorunlu değildir. Başka bir artırım şekli ya da farklı bir sermaye artırımı miktarı belirlenebilir ancak bunun karar alındıktan sonra Bakanlığa onaylatılması gerekmektedir (TTK md. 456/2). Bu durum öğretilerde eleştirilen bir durumdur çünkü mevzuatta artırım kararından önce Bakanlık izninin alınması öngörülmüş ancak daha sonra bu izne uyulmayarak yapılacak değişikliklerde de onaylaması düzenlenmiştir. Bu durumun Bakanlık izni makamından onama makamına çevirdiği ve bunun Bakanlığa kanunen verilen yetkiyle çeliştiği ifade edilmektedir<sup>94</sup>.

Yukarıda sayılan şirketlerin dışında kalan anonim şirketlerin esas sermayelerini artırımları için herhangi bir izne gerek yoktur. Doğrudan genel kurul kararı almaları yeterli olacaktır. Şirket kayıtlı sermaye sisteminde ise bu kararı yönetim kurulu alacaktır.

---

<sup>92</sup> Md. 5/1 Bankalar, finansal kiralama şirketleri, faktöring şirketleri, tüketici finansmanı ve kart hizmetleri şirketleri, varlık yönetim şirketleri, sigorta şirketleri, anonim şirket şeklinde kurulan holdingler, döviz büfesi işleten şirketler, umumi mağazacılıkla uğraşan şirketler, tarım ürünleri lisanslı depoculuk şirketleri, ürün ihtisas borsası şirketleri, bağımsız denetim şirketleri, gözetim şirketleri, teknoloji geliştirme bölgesi yönetici şirketleri, 28/7/1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa tâbi şirketler ile serbest bölge kurucusu ve işleticisi şirketlerin kuruluşları ve esas sözleşme değişiklikleri Bakanlık iznine tâbidir. Ancak, kayıtlı sermaye sistemine kabul edilen Sermaye Piyasası Kanununa tâbi halka açık anonim şirketlerin kayıtlı sermaye tavanı içinde yapacakları sermaye artışlarında Bakanlık izni aranmaz.

<sup>93</sup> Anonim Ve Limited Şirketlerin Sermayelerini Yeni Asgari Tutarlara Yükseltmelerine Ve Kuruluşu Ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tâbi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ md. 6/2.

<sup>94</sup> Soner Altaş, *Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketler*, 6. bs., Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2015, s. 568.



## 5) Tescil ve İlan

Genel kurulun (kayıtlı sermaye sistemi için yönetim kurulu) artırım kararından sonra bu kararın Ticaret Siciline tescil edilmesi gerekmektedir. Tescil, şirket merkezinin ve şubelerinin bulunduğu yer Ticaret Siciline yapılır. Tescil talebini şirketin yönetim kurulu yapacaktır. Sermaye artırımı kararının, tescili müteakiben şirketin internet sitesinde ilan edilmesi de gerekmektedir (TTK md. 456/5, 455/1). Sermaye artırımının ilan edilmesi, tescil işlemlerinin eksiksiz olarak tamamlanmasından sonra bırakılması daha yerinde olacaktır çünkü tescil edilmemiş artırım kararı üçüncü kişilere karşı hüküm ifade etmeyecektir (TTK md. 455/1). Görüldüğü üzere sermaye artırım kararlarının tescili kurucu etkiye sahiptir. Tescilin kurucu etkiye sahip olması, hakkın doğumunun, değişmesinin ya da sona ermesinin ancak sicile kaydının yapılmasıyla gerçekleşeceği anlamına gelmektedir<sup>95</sup>.

Kanun koyucu, sermaye artırım işlemlerinin aksatılmasını veya sürüncemede bırakılmasını istememiş, bu sebeple sermaye artırım kararının genel kurul tarafından alınmasından itibaren üç ay içerisinde tescil edilmesini öngörmüştür<sup>96</sup>. Tescilin yapılmamış olması hâlinde hem artırım kararının hem de alınan iznin geçersiz sayılacağı belirtilmiştir (TTK md. 456/3).

Sermaye artırımında tescil çoğunlukla kurucu etkiye sahiptir. İç kaynaklardan sermaye artırımında artırım, genel kurul kararının tescili ile kesinleşir. Tescil ile pay sahipleri artırılan sermaye kısmını paylarının sermayeye oranına göre kendiliğinden ve bedelsiz olarak iktisap ederler (TTK md. 462/3).

Bununla birlikte şarta bağlı sermaye artırımında da şarta bağlı sermaye artırımı kararının tescilinden önce tanınmış değiştirme ve alım haklarının batıl olduğu belirtilmiştir (TTK md. 465/ 3). Görüldüğü üzere şarta bağlı sermaye artırım kararının tescili kurucu etkiye sahiptir.

Artırım türlerine göre tescil işlemlerinde izlenecek yol ve teslim edilecek belgeler gibi konular, TTK'nın 26. maddesi gereğince Gümrük ve Ticaret Bakanlığı

<sup>95</sup> Mehmet Emin Bilge, *Ticaret Sicili*, Beta Yayınları, İstanbul, 1999, s. 159.

<sup>96</sup> Bkz. TTK 456. Madde gerekçesi.

tarafından hazırlanmış ve Bakanlar Kurulunca çıkarılmış Ticaret Sicil Yönetmeliği'nde düzenlenmiştir<sup>97</sup>.



---

<sup>97</sup> Ticaret Sicil Yönetmeliği 27.1.2013 tarihli 28541sayılı R.G.'de yayımlanmıştır.

**İKİNCİ BÖLÜM**  
**ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIMININ ÖNGÖRÜLÜŞ AMAÇLARI,**  
**TARİHİ GELİŞİMİ, HUKUKUMUZDA DÜZENLENME BİÇİMİ, TEMEL**  
**NİTELİKLERİ ve DİĞER ARTIRIM YÖNTEMLERİYLE**  
**KARŞILAŞTIRILMASI**

**I. ÖNGÖRÜLÜŞ AMAÇLARI**

Şarta bağlı sermaye artırımını gerek ilk ortaya çıktığı devlet Almanya'da gerek Türk Hukuku'nda gerekse de benimsendiği diğer hukuk sistemlerinde, esas sermaye sisteminin sermaye artırımına ilişkin meşakkatli sürecinden kurtulmak ve pay senedi ile değiştirilebilir tahvillerin kullanımını kolaylaştırmak amacıyla öngörülmüştür<sup>98</sup>.

Şarta bağlı sermaye artırımının ortaya çıkışından önce, pay senedi ile değiştirilebilir tahviller için pay senedi temin etmek her zaman mümkün olmamaktaydı. Değişim hakkını kullanmak isteyen tahvil sahiplerine pay senedi temin etmek için genel kurulun yeniden sermaye artırımını kararı alması gerekiyordu. Genel kurulun bu yönde karar almaması ya da bir sebeple sermaye artırımının gerçekleştirilememesi sebebiyle tahvil sahipleri zarar görmekteydi ayrıca şirket de tahvilleri piyasaya sürme amacına ulaşamamaktaydı. Bu durumu aşmak için şirket yedekte pay senedi tutmak istemiş bunun için üçüncü kişilerce pay iktisap edilmesi yoluna gitmiştir. Ancak bu yöntem de şirketin payı üçüncü kişilerden değerinden yüksek meblağlarda almak zorunda kalması ya da üçüncü kişinin payları devretmeye yanaşmaması gibi birçok sorunu beraberinde getirmiş ve başarısız olmuştur. Bu sebeplerle şirketin istediği anda ve kolay bir şekilde pay senedi oluşturabileceği şarta bağlı sermaye artırımının kabulü kaçınılmaz olmuştur<sup>99</sup>.

Şarta bağlı sermaye artırımını yöntemiyle, pay senetlerinin kolay temin edilebilmesi, bu yöntemin, çalışanların şirkete katılımı ve şirket birleşmeleri hususlarında da kullanılabilmesine olanak sağlamıştır. Ancak bu artırım yöntemi Türk Hukuku'nda, şirket birleşmeleri için öngörülmemiştir.

---

<sup>98</sup> Biçer, s. 52; Saraç, s. 28.

<sup>99</sup> Biçer, s. 55 vd.

## II. TARİHİ GELİŞİMİ ve HUKUKUMUZDA DÜZENLENME BİÇİMİ

### A. TARİHİ GELİŞİMİ

Şarta bağlı sermaye artırımının ortaya çıkışını tetikleyici bir etkiye sahip olan değiştirilebilir tahvillerin ortaya çıkışı 20. YY. başlarına dayanmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkan bu tahviller, şirketlerin sermaye ihtiyacını karşılamada etkili bir yöntem olması sebebiyle dünya geneline yayılmıştır. Şu var ki kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan ABD'de yeni payların oluşturulması, sistemin sağladığı kolaylıklar sebebiyle sorunsuz bir şekilde gerçekleştirilebilmekte ve değiştirilebilir tahvil kullanımı hususunda bir zorluk yaşanmamaktaydı. Ancak Kara Avrupası'nda da yoğun bir şekilde kullanılan bu tahvillerin karşılığı olan pay senetlerinin çıkarılması, kayıtlı sermaye sistemi benimsenmediği için büyük meşakatlere sebebiyet veriyordu. Kara Avrupası'nda özellikle Almanya'da yeni pay senetlerinin çıkarılması meşakkatli bir sürece tâbi olduğu için tahvillerin sağlamış olduğu değiştirme hakları sağlıklı bir şekilde teminat altına alınamıyordu<sup>100</sup>.

Şarta bağlı sermaye artırımı ilk olarak Almanya'da düzenlenmiştir. Değiştirilebilir tahvil kullanımı hususunda mevcut hukuki düzenlemeler yetersiz kalmış ve değiştirilebilir tahvillerin karşılığı pay senetleri oluşturulmak istenince sorunlarla karşılaşmış yahut pay senedi oluşturulması istenen çabukluk ve kolaylıkta gerçekleştirilememiştir. Karşılaşılan bu sorun, yedek paylar oluşturulmak suretiyle çözülmeye çalışılmıştır. Bunun için de henüz ihtiyaç doğmadan önce sermaye artırımına gidilmiş ve şirketin bu konuda anlaşmış bulunduğu üçüncü kişilere pay iktisap ettirilerek yedek paylar oluşturulmuştur. İhtiyaç duyulması hâlinde de üçüncü kişilerde bulunan yedek paylar alınarak değiştirilebilir tahvil sahiplerine verilmiştir. Ancak bu yöntem masraflı olduğu ve başka bazı sakıncalara sebebiyet verdiği için tam bir çözüm olamamaktaydı<sup>101</sup>. Hukuk, toplumsal ihtiyaç ve sorunlara göre şekillendiği için bu sorunun çözümü için hukuki bir düzenlemeye ihtiyaç duyulmaktaydı. İlgili yasal düzenleme olan şarta bağlı sermaye artırımı, 1924 yılında Heidelberg'te yapılan sermaye artırımına ilişkin yasal değişikliklerin tartışıldığı bir toplantıda Hachenburg tarafından fikir olarak ortaya atılmıştır<sup>102</sup>. Konu

---

<sup>100</sup> Saraç, s. 36.

<sup>101</sup> Biçer, s. 53.

<sup>102</sup> Saraç, s. 36, 120. dpt.

1926 yılında Köln’de toplanan 34. Alman Hukukçular Kongresi’nde de tartışılmıştır<sup>103</sup>. Hukuk dünyasında hayat bulması ise 1937 tarihli Alman Paylı Ortaklık Kanunu ile gerçekleşmiş ve diğer Kara Avrupası devletlerine de örnek teşkil etmiştir<sup>104</sup>. Şarta bağlı sermaye artırımı, 1965 tarihli kanunda da yerini korumuştur<sup>105</sup>. Alman mevzuatındaki şarta bağlı sermaye artırımı hükmü, Türk Hukuku’ndan farklı olarak şirket birleşmelerinde, birleşecek şirket ortaklarına verilecek pay senetlerinin teminine de olanak vermektedir (AktG § 192/2-2). Ayrıca Alman hukukunda aynı sermaye getirmek suretiyle de şarta bağlı sermaye artımı yapılabilmektedir<sup>106</sup>.

Almanya’da hukuki zemine oturtulan şarta bağlı sermaye artırımı diğer Kara Avrupası devletlerine örnek teşkil etmiş ve Avusturya, Fransa ve İsviçre hukuk sistemlerinde yer edinmiştir<sup>107</sup>.

Avusturya Hukuku’nda şarta bağlı sermaye artırımından faydalanabilecek gruplar sınırlayıcı bir şekilde sayılmış ve bu gruplara çalışanlar dâhil edilmemiştir. Bununla birlikte Avusturya Hukuku’nda da Almanya’da olduğu gibi ödeme olarak aynı sermaye getirilebilmektedir<sup>108</sup>. Çalışanlar için öngörülmemesine rağmen değiştirilebilir tahviller için pay oluşturulmasının yanında şirket birleşmeleri amacıyla da kararlaştırılabilmektedir<sup>109</sup>.

Fransız Hukuku’nda şarta bağlı sermaye artırımı hususunda açık bir düzenleme olmamakla birlikte 1983 yılında yapılan düzenlemelerle değiştirme ve alım haklarının teminat altına alınması, bu artırım yönteminin benimsenmesi olarak kabul edilmektedir. Aynı şekilde İtalyan Hukuku’nda da açık bir düzenleme olmamasına rağmen değiştirilebilir ve opsiyonlu tahvillerle ilgili hükümler bulunmaktadır<sup>110</sup>.

İsviçre Hukuku’nda şarta bağlı sermaye artırımı, anonim ortaklıklar hukuku alanında önemli değişiklikler öngören kanunun 1992 yılında yürürlüğe girmesiyle

---

<sup>103</sup> Biçer, s. 54.

<sup>104</sup> Pulaşlı, Şirketler Hukuku, s. 630.

<sup>105</sup> Biçer, s. 54.

<sup>106</sup> Biçer, s. 55.

<sup>107</sup> Pulaşlı, Şirketler Hukuku, s. 630; Saraç, s. 37.

<sup>108</sup> Saraç, s. 37.

<sup>109</sup> Biçer, s. 60.

<sup>110</sup> Saraç, s. 37; Biçer, s. 61.

birlikte kabul edilmiştir<sup>111</sup>. Şarta bağlı sermaye artırımını hususundaki düzenlemede Alman Hukuku kaynak olarak alınmıştır. Bu düzenleme ile şirket çalışanlarına ve değiştirilebilir tahvil veya benzeri borçlanma araçları sebebiyle şirketten alacaklı olanlara pay senedi temin etmenin kolaylaştırılması amaçlanmıştır. Ancak şarta bağlı sermaye artırımını şirket birleşmeleri için öngörülmemiştir<sup>112</sup>.

Avrupa Birliği Hukuku'nda, üye ülkelerin ulusal hukuklarının birbirine benzemesi ve uyumlaştırma gereğinin bulunmaması sebebi ile şarta bağlı sermaye artırımına yer verilmemiştir<sup>113</sup>. Bununla birlikte kayıtlı sermaye sisteminin şarta bağlı sermaye artırım amacıyla da kullanılabileceği belirtilmiştir<sup>114</sup>.

Amerikan ve İngiliz (Anglo-Sakson) Hukuku'nda ise kayıtlı sermaye sistemi bulunmaktadır. Şarta bağlı sermaye artırımını düzenlenmemiştir<sup>115</sup>.

Şarta bağlı sermaye artırımını Türkiye'de eski mevzuat<sup>116</sup> döneminde yasal olarak düzenlenmemekle birlikte sağladığı kolaylık ve yararlar sebebiyle düzenlenmesi savunulmaktaydı<sup>117</sup>. Türkiye Hukuku'ndaki düzenlemede İsviçre Borçlar Kanunu'nda ilgili maddeler olan 653-653i esas alınmıştır<sup>118</sup>.

## **B. HUKUKUMUZDA DÜZENLENME BİÇİMİ**

### **1) 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda**

Şarta bağlı sermaye artırımını hakkında 6762 Sayılı Eski Ticaret Kanunu'nda herhangi bir hüküm bulunmamaktaydı. İlk olarak Almanya'da ortaya çıkan daha sonra Kara Avrupası ülkelerine yayılan şarta bağlı sermaye artırımının hukukumuzda girişi mehzaz İsviçre Borçlar Kanunu'nun 653-653i maddelerine yakın bir düzenleme ile 13.01.2011 tarihli ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ile gerçekleşmiştir<sup>119</sup>.

---

<sup>111</sup> Pulaşlı, Şirketler Hukuku, s. 630; Biçer, s. 56.

<sup>112</sup> Biçer, s. 57 vd.

<sup>113</sup> TTK 463. Madde gerekçesi.

<sup>114</sup> Pulaşlı, Şirketler Hukuku, s. 630.

<sup>115</sup> Biçer, s. 61.

<sup>116</sup> 6762 sayılı Eski Türk Ticaret Kanunu.

<sup>117</sup> Saraç, s. 29, 38.

<sup>118</sup> TTK 463. Madde gerekçesi.

<sup>119</sup> TTK 463. Madde gerekçesi.

Türk Ticaret Kanunu'nun ikinci kitabında beşinci bölüm olan esas sözleşmenin değiştirilmesinin ikinci ayrımı, özel değişiklikler başlığının altında sermayenin artırılması hususunda 463 ila 472. maddelerde düzenlenmiştir.

463. maddede ilke olarak şarta bağlı sermaye artırımından bahsedilmiştir. Maddenin birinci fıkrasında genel kurulun, yeni çıkarılan tahviller veya benzeri borçlanma araçları nedeniyle, şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlara veya çalışanlara, esas sözleşmede değiştirme veya alım haklarını kullanmak yoluyla yeni payları edinmek hakkı sağlamak suretiyle, sermayenin şarta bağlı artırılmasına karar verebileceği belirtilmiştir. 2. fıkrada ise sermayenin bu yöntemde ne suretle ve ne miktarda artacağı hususunda bilgi verilmiştir.

464. madde 1. fıkrada şarta bağlı sermaye artırımının itibari değerinin sermayenin yarısını aşamayacağı, 2. fıkrada ise yapılan ödemenin en az nominal değere eşit olması gerektiği ifade edilerek sınırlardan bahsedilmiştir.

465. maddede ise 1. fıkrada esas sözleşmedeki dayanak hükmün içermesi gereken hususlar bentler hâlinde sayılmıştır. Bu hususlar:

- a) Şarta bağlı sermaye artırımının itibarî değeri
- b) Payların sayıları, itibarî değerleri, türleri
- c) Değiştirme veya alım hakkından yararlanabilecek gruplar
- d) Mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırılmış bulunduğu ve bunun miktarı
- e) Belli pay gruplarına tanınacak imtiyazlar
- f) Yeni nama yazılı payların devrine ilişkin sınırlamalar

olarak düzenlenmiştir. 2. fıkrada, değiştirme ve alım hakları içeren tahviller veya benzeri borçlanma araçlarının öncelikle pay sahiplerine önerilmediği durumlarda esas sözleşme hükmünün ayrıca değiştirme veya alım haklarının kullanılma şartlarını ve ihraç bedelinin hesaplanmasına ilişkin esasları belirtmesi gerektiği ifade edilmiştir. 3. fıkrada şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme hükmünün tescilinden önce varsa tanınmış bulunan değiştirme ve alım haklarının batıl olacağı belirtilmiştir.

466. maddede şarta bağlı sermaye artırımı ile pay sahiplerinin korunmasına ilişkin oluşturulmuş önerilmeye muhatap olma hakkından bahsedilmiştir. 1. fıkrada şarta bağlı sermaye artırımında, tahvillere ve benzeri borçlanma araçlarına bağlı olarak değiştirme ve alım hakları içeren senetlerin ihraç edilmesi durumunda, bunların önce mevcut payları oranında pay sahiplerine önerileceği belirtilmiştir. 2. fıkrada haklı sebeplerin bulunması hâlinde bu hakkın kaldırılabilmesi veya sınırlandırılabilmesi ifade edilmiştir. 3. fıkrada ise rüçhan ve önerilmeye muhatap olma haklarının kaldırılması veya sınırlandırılmasından dolayı kimsenin haklı görülmeyecek bir şekilde yararlandırılmayacağı veya kayba uğratılmayacağı belirtilerek pay sahiplerinin korunması amaçlanmıştır.

467. madde 1. fıkrada esas sözleşmede ve izahnamede saklı tutulan durumlar ayrı olmak üzere, değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin, payların devirlerinin sınırlandırılmış olduğundan bahisle bu haklarını kullanmaktan engellenemeyecekleri belirtilerek değiştirme ve alım hak sahipleri korunmak istenmiştir. 2. fıkrada ise kanun koyucu, değiştirme ve alım haklarının, sermayenin artırılması, yeni değiştirme ve alım hakları tanınması gibi yollarla kayba uğratılmasını önlemek istemiştir. Ancak oluşan hak kaybından aynı şekilde pay sahipleri de etkileniyorsa veya değiştirme fiyatı indirilmişse ya da uygun bir denkleştirme yapılmışsa bu durumda hak sahipleri buna katlanacaktır.

468. madde 1. fıkrada değiştirme ve alım haklarının ilgili esas sözleşme maddesine ve beraberinde mevzuatın izahname düzenlenmesini öngördüğü durumlarda izahnameye gönderme yapan yazılı bir beyan ile yapılacağı belirtilmiştir. 2. fıkrada pay senedi karşılığı bedelin takas yoluyla ya da para yatırılması suretiyle bir mevduat veya katılım bankası aracılığı ile gerçekleştirileceği ifade edilmiştir. 3. fıkrada ise pay sahipliği haklarının sermaye taahhüdünün ifası ile doğacağı belirtilmiştir.

470. maddede yönetim kurulunun, sermaye artırımı beyannamesinde, yeni çıkarılan payların sayısını, itibarî değerini, türlerini, belirli gruplara tanınan imtiyazları veya hesap döneminin sonundaki sermayenin durumunu belirleyeceği ve esas sözleşmeyi mevcut duruma uyarlayacağı ifade edilmiştir.

471. madde, ticaret siciline tescil hususunu düzenlemiş bulunmaktadır. Madde hükmüne göre yönetim kurulunun, hesap döneminin kapanmasından itibaren



en geç üç ay içinde esas sözleşme değişikliğini ticaret siciline tescil ettireceği ve sermaye artırımına ilişkin yönetim kurulu beyannamesini sicile tevdi edeceği hususu ele alınmıştır.

472. madde de ise değiştirme ve alım haklarının sona ermesinin ardından yönetim kurulunun şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükmü esas sözleşmeden çıkaracağı ifade edilmiştir. Hükmün sicilde de silineceği belirtilmiştir.

## **2) 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda**

6 Aralık 2012 tarihli ve 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun kayıtlı sermaye sistemine ilişkin hükümler öngören 18. maddesinin 10. fıkrasında halka açık anonim şirketlerin şarta bağlı sermaye artırımını usul ve esaslarının kurulca belirleneceği belirtilmiştir. Kanun maddesinde belirtildiği üzere SPK tarafından şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin esasların belirlendiği tebliğler yayımlanmıştır. Kurulun yayımladığı ilgili tebliğlere aşağıda yer verilmiştir.

### **a. Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-31.1 Sayılı Borçlanma Araçları Tebliği'nde**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-31.1 Sayılı Borçlanma Araçları Tebliği 07.07.2013 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmiştir. Borçlanma araçlarının ihracına ilişkin hükümlerin yer aldığı tebliğde, özellikle alım veya değiştirme hakkı sağlayan tahviller başta olmak üzere borçlanma araçlarıyla yakından ilgili olduğu için şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükümlere de yer verilmiştir.

Tebliğin, paya dönüştürülebilir tahvillerin ifasını düzenlediği 19. maddesinin 3. fıkrasında, dönüştürmenin sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirileceği, halka açık ortaklıkların bunu Kurul düzenlemeleri çerçevesinde şarta bağlı olarak da gerçekleştirebileceği belirtilmiştir. Maddenin devamında, aynı hususta halka açık olmayan anonim şirketlerin TTK hükümlerini uygulayacağı ifade edilmiştir.

## **b. Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliğinde**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarihinde yayımladığı VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği, yayım tarihinden bir ay sonra yürürlüğe girmiştir. Kurulun tebliği yayımlanmasının gerekçelerinden biri şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin sermaye piyasalarına yönelik uygulamaların belirlenmesi hususudur.

Tebliğin 2. maddesinin 1. fıkrası bendince, özelleştirme kapsamındaki dâhil olmak üzere halka açık anonim şirketlerin şarta bağlı sermaye artırımını hususunda Kurula başvurusu zorunlu tutulmuştur.

Tebliğde halka açık anonim ortaklıkların şarta bağlı sermaye artırımını yolu ile yapacağı pay satışlarının tahsisli satış niteliğinde olduğu ve bu satışlarda yatırımcı sayısı yönünden bir kısıtlamanın uygulanmayacağı belirtilmiştir (VII-128.1 PT md. 13/2).

Tebliğin 17. maddesi doğrudan şarta bağlı sermaye artırımına ilişkindir. Buradaki hükümler çoğunlukla halka açık anonim ortaklıklar için öngörülmüştür ve TTK hükümlerinden esaslı farklılıklar içermektedir (VII-128.1 PT md. 17/7). İlgili maddede şarta bağlı sermaye artırımını, özel nitelikli sermaye artırımını türlerinden biri olarak görülmüştür.

İlgili maddenin ilk fıkrası, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketlerde şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükümler içermektedir. İhraç edilen borçlanma araçları<sup>120</sup> nedeniyle şirketten alacaklı olanlara, şirket varantı sahiplerine ya da çalışanlara yönelik olarak dönüştürme, kullanım veya alım haklarının kullanılması suretiyle şarta bağlı sermaye artırımını yapılabilmesine karar verilebileceği belirtilmiştir. Ancak bunun için rüçhan haklarının tamamen kısıtlanmasının gerektiği ifade edilmiştir. TTK'nın ilgili hükümlerinin halka açık anonim şirketler için uygulanmayacağı açıklanmıştır (VII-128.1 PT md.17/1). Bu maddede TTK hükümlerinden farklı olarak şarta bağlı sermaye artırımında kullanım hakkından bahsedilmiştir. Değiştirme hakkı yerine ise dönüştürme hakkı terimi kullanılmıştır.

---

<sup>120</sup> Buradaki borçlanma araçlarının, Kurul düzenlemelerinde şarta bağlı sermaye artırımına konu edilebileceği belirtilen borçlanma araçları olduğu ifade edilmiştir (VII- 128.1 PT md. 17/1).

Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık şirketlerde şarta bağlı sermaye artırımını kararını yönetim kurulu alacaktır. Alınacak bu kararda artırılabilecek sermaye tutarına, ihraç edilecek payların grubuna ve türüne, dönüştürme, kullanım veya alım hakkından yararlanabilecek gruplara, çalışanlara pay edindirme programları çerçevesinde her bir çalışan bazında verilecek pay tutarına, pay alım hakkının kullanım süresi ile pay tutarının hesaplanma yöntemine ilişkin bilgilere yer verilecektir (VII-128.1 PT md.17/2).

Şarta bağlı sermaye artırımını karardan sonra, ihraç edilecek paylara ilişkin ihraç belgesine onay verilmesi amacıyla dönüştürme, kullanım veya alım haklarının kullanılmasından en az kırk beş gün önce bu Tebliğin 6 numaralı ekinde<sup>121</sup> belirtilen belgelerin eklendiği bir dilekçe ile Kurula başvurulması zorunludur. Başvuruyu yönetim kurulu yapacaktır (VII 128.1 PT md. 17/3).

Konu kapsamında ihraç edilecek paylara ilişkin kullanım, dönüştürme ve alım hakkı süresi on iş gününü geçemeyecektir. Kural olarak kullanım, dönüştürme ve alım fiyatları nominal değerden az olamaz. Ancak tebliğin 18. madde hükümleri çerçevesinde bu mümkündür. Pay senetleri hak sahiplerine satış anında teslim edilecektir (VII 128.1 PT md. 17/4, 31/1).

Şirket; dönüştürme, kullanım ve alım hakkı sürelerinin sona ermesinden itibaren 6 iş günü içerisinde kalan payları iptal edecektir. Tescil ve TTSG'de ilan ettirilmek üzere çıkarılmış sermayenin güncelleştirilmesi amacıyla Kurula

---

<sup>121</sup> Pay Tebliği, Ek-6) HALKA ARZ EDİLMEKSİZİN SATIŞLARDA İHRAÇ BELGESİNİN ONAYI İÇİN GEREKLİ BELGELER

1. Yürürlükte bulunan tüm değişiklikleri içeren ve tek bir metin haline getirilmiş, ortaklığı temsile yetkili kişilerce imzalı esas sözleşme,

2. Esas sözleşmede yer alan pay gruplarına ve bu gruplara tanınan imtiyaz ve kısıtlamalara ilişkin bilgiler,

3. Sermaye artırımına ve payların satış esaslarına ilişkin yetkili organ kararı,

4. Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca ilan zorunluluğu bulunuyorsa, yönetim kurulu kararlarının ilanlarının yapıldığı TTSG,

5. Payları satın alacak kişiler belirli ise bu kişiler ve alacakları payların nominal değerleri ile satış fiyatı hakkında bilgi,

6. Payların satış fiyatı ve satış fiyatının hesaplanma şekline ilişkin bilgi,

7. Ortaklığın son durum itibarıyla yüzde beş ve üzeri pay sahiplerini gösterir şekilde ortaklık yapısı ile mevcut yönetim kurulu üyeleri hakkında bilgi,

8. Ortaklığı temsile yetkili kişilerin noter onaylı imza sirküleri,

9. Ortaklığın mevcut sermayesinin ödendiğinin tespitine ilişkin mali müşavir raporu ile ortaklığın yaptığı son sermaye artırımının tescilinin ilanına ilişkin TTSG,

10. Kurulca istenecek diğer bilgi ve belgeler.

başvurudur. Ayrıca bu başvuruda sermaye artırımının daha önce belirlenmiş olan esaslar çerçevesinde yapıldığına dair beyan da teslim edilir (VII 128.1 PT 17/5).

Halka açık anonim şirketler, çalışanlar dışındaki bir grup için şarta bağlı sermaye artırımına gittiğinde, Pay Tebliği'nde hüküm bulunmayan hallerde Kurulun borçlanma araçları ile ortaklık varantlarının ihracına ilişkin düzenlemelerinde yer alan hükümleri uygulaması gerekmektedir (VII 128.1 PT md.17/6).

Kurul düzenlemelerinde şarta bağlı sermaye artırımına konu edilebileceği belirtilen borçlanma araçlarının, halka açık olmayan anonim şirketler tarafından şarta bağlı sermaye artırımını çerçevesinde ihraç edilmesi durumunda bunların tahsisli olarak ihraç edilmesi zorunludur (VII 128.1 PT md. 17/7). Tahsisli satış, sermaye piyasası araçlarının doğrudan yurt dışında veya yurt içinde yerleşik kişilere tahsisli olarak ya da borsada toptan satışını ifade etmektedir (II 5.2 Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği md. 4/1-ö). Bu mevzuda halka açık olmayan anonim şirketler için TTK hükümleri uygulanacaktır ancak artırım sonucunda ortak sayısının beşyüzü aşması durumunda tebliğin 34. maddesinin<sup>122</sup> hükümleri uygulanacaktır (VII 128.1 PT md. 17/7).

Halka açık olmayan anonim şirketlerin çalışanlar için şarta bağlı sermaye artırımına gitmesi durumunda Kurula başvurması gerekmeyecektir. Ancak yine ortak sayısının beşyüzü aşması durumunda 34. madde hükümleri uygulanacaktır (VII 128.1 md. 17/8).

Kayıtlı sermaye sistemindeki anonim şirketler, şarta bağlı sermaye artırımını ile kayıtlı sermaye tavanını aşamayacaktır (VII 128.1 PT md. 17/9).

---

<sup>122</sup> Madde 34:

(1) Pay sahibi sayısı beş yüzü aşan ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar Kanun hükümlerine tâbi olurlar.

(2) Ortaklıklar, ortaklık pay defteri, genel kurul toplantısında hazır bulunanlar listesi, kar payı dağıtımına dair muhasebe kayıt ve belgeleri, kuruluş ve sermaye artırımında başvuran ortaklara ilişkin kayıt ve belgelerle ve ortaklığın ortaklarla ilişkilerine ait diğer işlemler sırasında herhangi bir şekilde ortak sayılarının beş yüzden fazla olduğunu belirleyebilirler.

(3) Payları halka arz olunmuş sayılan ortaklıkların Kurula, halka açık ortaklık statüsünün kazanıldığını öğrendikleri tarihten itibaren otuz gün içinde bu Tebliğin 12 numaralı ekinde yer alan bilgileri içeren bir beyannameyi halka açık ortaklık statüsüne kavuştuğunun Kurulca onaylanması amacıyla vermeleri, esas sözleşmelerini Kanun hükümlerine uygun hale getirmek amacıyla madde tadil tasarılarını hazırlayarak Kurula başvuruda bulunmaları ve esas sözleşme değişikliğine ilişkin Kurulun uygun görüşünün alınmasından sonra gerekli değişiklikleri uygun görüş karar tarihinden itibaren azami altı ay içerisinde yapılacak genel kurul toplantısında karara bağlamaları gereklidir.

### 3) Ticaret Sicil Yönetmeliği'nde

27.01.2013 tarihinde yayımlanmış Ticaret Sicil Yönetmeliği'nin 75 ila 78. maddeleri şarta bağlı sermaye artırımına ilişkindir. Yönetmeliğin 75. maddesinde şarta bağlı sermaye artırımına dayanak olan şirket sözleşmesi değişikliğine ilişkin tescil başvurusunda Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne verilecek belgeler sayılmıştır. Müdürlükçe istenen belgeler, artırıma ilişkin genel kurul kararının noter onaylı örneği ve şirket sözleşmesinin değişiklik metnidir (TSY md. 75/1-a,b). Şirket sözleşmesi değişiklik metninin; artırımın itibari değerini, payların sayılarını, itibari değerlerini ve türlerini, değiştirme ve alım hakkından yararlanabilecek grupları, rüçhan haklarının kaldırılmış bulunduğunu ve bunun miktarını belirtmelidir (TSY md. 75/2-a,b,c,d). Ayrıca değişiklik metni, öngörülmüş olması hâlinde imtiyazlı payları, konularını ve buna bağlanan hakları ve nama yazılı payların devrine ilişkin sınırlamaları da içermelidir (TSY md. 75/2-ç,e). Önerilmeye muhatap olma hakkının kaldırıldığı veya sınırlandırıldığı durumlarda değiştirme veya alım haklarının kullanılma şartları ile ihraç bedelinin hesaplanmasına ilişkin esasların da değişiklik metninde yer alması gerekmektedir (TSY md. 75/2-f).

Şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden esas sözleşme hükmünün alındığı genel kurul kararı ve artırımı düzenleyen hükümler tescil edilir (TSY md. 76).

TSY 77. maddesinin konu başlığı, "*sermaye artırımının gerçekleştirilmesi esnasında verilecek belgeler*" olarak düzenlenmiştir. Konu başlığının kaleme alınışını sakıncalı bulmaktayız. Çünkü şarta bağlı sermaye artırımında buradaki tescil işlemi, diğer artırım türlerindeki aksine kurucu değil açıklayıcı etkiye sahiptir. Çünkü sermaye artırımının gerçekleşmesi tescilden önce alım veya değiştirme haklarının kullanılması ve pay bedellerinin ifası ile gerçekleşmektedir (TTK md. 463/2). Şu hâlde sicile tescil işlemi sermaye artırımının gerçekleşmesinden sonra yapılacaktır. Sermaye artırımının gerçekleştirilmesi esnasında verilecek belgeler ifadesi alım veya değiştirme hak sahiplerinin bu haklarını kullanırken ibraz etmeleri gereken belgeler olarak anlaşılabilir. Hâlbuki burada anlatılmak istenen, şarta bağlı sermaye artırımının gerçekleşmesinden sonra yönetim kurulunun esas sözleşmeyi mevcut duruma uyarlamak için Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne teslim etmesi gereken belgelerdir. Buradaki tescil işlemi öncelikle esas sözleşmenin mevcut

duruma uyarlanması, ikincil olarak ise esas sözleşmede şarta bağlı sermaye artırımının ilişkin hükmün sözleşmeden çıkarılmasıdır. Bunların aynı anda yapılması mümkündür. Ancak iki tescilin arasına zaman girecekse önce esas sözleşmenin mevcut duruma uyarlanması gerekecektir (TSY md. 77/3).

Şarta bağlı sermaye artırımından sonra esas sözleşmenin mevcut duruma uyarlanması için Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne bir takım belgelerin verilmesi gerekmektedir. Bu belgeler; esas sözleşme değişikliği izne tâbi şirketler için izin veya uygun görüş yazısı, değişikliğe ilişkin yönetim kurulu kararının noter onaylı örneği, esas sözleşmenin değişik metni ve sermaye artırımına ilişkin yönetim kurulu beyannamesidir (TSY md. 77/1-a,b,c,ç). Ayrıca anonim şirketlerin sermaye artırımını hâlinde artan kısmın onbinde dört nispetinde Rekabet Kurumu'na yapmaları gereken ödemenin dekontu da verilmesi gereken belgelerdendir (TSY md. 77/1-d, 4054 sayılı RKHK md. 39/1-c).

Şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden hükmün esas sözleşmeden çıkarılması için ise yönetim kurulu, konuya ilişkin kararını ve esas sözleşme metninin hükmün çıkarılmış olduğu hâlini müdürlüğe teslim etmelidir (TSY md. 77/2-a,b).

Yönetim kurulunun, yönetmelikte istenen belgelerle Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne müracaatından sonra sermaye artırımına uyarlanmış şirket sözleşmesi ve artırıma dayanak teşkil eden esas sözleşme hükmünün çıkarılmış hâliyle esas sözleşme metni tescil edilir ancak ilan edilmez (TSY md. 78/1,2,3). Bu iki olgunun tescilinin aynı anda yapılamaması durumunda önce sermaye artırımından sonra uyarlanmış esas sözleşme metninin tescili gerekmektedir (TSY md. 78/4).

### **III. TEMEL NİTELİKLERİ**

#### **A. ŞARTA BAĞLI OLMASI**

Şarta bağlı sermaye artırımında artırım kararının alınması hususu, diğer artırım türlerinden farklılık arz eder. Diğer artırım türlerinde sermaye artırım kararını esas sermaye sistemindeki şirketler için genel kurul, kayıtlı sermaye sistemindeki şirketler için yönetim kurulu almaktadır. Oysa şarta bağlı sermaye artırımı,

sermayenin bir organ kararıyla artırılmasının istisnasını oluşturarak, üçüncü kişilerin kararıyla gerçekleşmektedir<sup>123</sup>. Şarta bağlı sermaye artırımındaki şart; artırıma katılabilen kişilerin alım veya değiştirme haklarını kullanmak suretiyle şirket pay senetlerinden iktisap etme iradelerinin, hukuki sonuç doğuracak şekilde ortaya çıkmasıdır.

## 1) Şart Kavramı

### a. Tanımı

Hukuki bir terim olarak şart, bir hukuki sonucun belirlenmiş bir duruma bağlanmasını ifade etmektedir<sup>124</sup>. Şartın gerçekleşmesi belirsiz olmakla birlikte, hukuki bir işlemin sonuç doğurması veya sonuçlarının ortadan kalkması, şartın gerçekleşmesine bağlıdır<sup>125</sup>. 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'nda şart yerine "koşul" terimi tercih edilmiştir<sup>126</sup>. Bahsedilen kanunda şartın düzenlendiği hükümlerde sadece sözleşmeden söz edilmiştir (TBK md. 170/1, 172/1). Ancak şarta ilişkin hükümlerin tek taraflı işlemler, borçlandırıcı işlemler ve tasarruf işlemleri gibi diğer hukuki işlemlere de kıyas yoluyla uygulanması mümkündür<sup>127</sup>.

### b. Türleri

Şart kavramının hukuki sonuca etkilerine göre türleri bulunmaktadır. Örneğin, bir hukuki işlemin hüküm ifade etmesi, gerçekleşip gerçekleşmeyeceği bilinmeyen bir olguya bırakılmışsa, hukuki işlem *geciktirici* şarta bağlanmış olur (TBK md. 170/1). Bir hukuki işlemin sona ermesi, önceden gerçekleşip gerçekleşmeyeceği bilinmeyen bir olguya bırakılmışsa *bozucu* şartın varlığından bahsedebiliriz (TBK md. 173/1).

---

<sup>123</sup> TTK 464. Madde gerekçesi.

<sup>124</sup> Yelbaşı, s. 585.

<sup>125</sup> Fikret Eren, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, 18. bs., Yetkin Yayınları, Ankara, 2015, s. 1161.

<sup>126</sup> Kemal Oğuzman, Nami Barlas, *Medeni Hukuk Giriş Kaynaklar Temel Kavramlar*, 21. bs., Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2015, s. 211 vd.

<sup>127</sup> Eren, s. 1162.

## 2) Şarta Bağlı Sermaye Artırımı Kapsamındaki Şartın İncelenmesi

Şarta bağlı sermaye artırımındaki şartı ele aldığımızda, gerçekten de artırıma katılabilen kişilerin alım veya değiştirme haklarını kullanarak şirket pay senetlerinden iktisap etmek isteyip istemeyecekleri önceden belli değildir. Belki hak sahiplerinin, kendi haklarını kullanıp kullanmayacağını bildiğinden söz edilebilir ancak bu durum şirket tarafından bilinmemekle birlikte kesinlik de arz etmemektedir. Zira alım veya değiştirme hak sahipleri pay senetlerine yönelik iktisap etme veya etmeme düşünce ve planlarını değişen finansal piyasa koşullarına göre şekillendirebilecektir. Şu hâlde şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin şartın, üçüncü kişilerin alım veya değiştirme haklarını kullanmak suretiyle şirket pay senetlerini iktisap etmeyi istemeleri olduğunu ifade etmekte bir problem olmayacaktır. Bu olguya bağlanan sonuç ise bu kişilerin şirket pay senetlerini iktisap etmeleridir. Bu, aynı zamanda sermayenin artırılması anlamına da gelmektedir. Şu hâlde daha geniş açıdan bakıldığında, sermayenin artışı, artırıma katılacak kişilerin bu yöndeki iradesine bağlıdır. Sermaye artışı hususundaki bu şartın, geciktirici şart olduğu kanaatindeyiz<sup>128</sup>. Çünkü sermaye artışı, artırıma katılacak kişilerin belirlenen sürede haklarını kullanıp kullanmayacağına bağlıdır. Yani gelecekte gerçekleşecek şart, hukuki işlemin sonuç doğurmasını sağlayacaktır. Ancak değişim hakkı sağlayan borçlanma araçlarına bağlı olarak alacaklılık sıfatı açısından bakınca bozucu şart olduğunu kabul etmek gerekir çünkü şartın gerçekleşmesiyle alacaklı sıfatı sona ermekte, paydaş sıfatı kazanılmaktadır.

### B. SERMAYE ARTIRIM YÖNTEMLERİNDEN BİRİ OLMASI

Şarta bağlı sermaye artırımını, TTK gerekçesinde de açıkça belirtildiği gibi bir sermaye sistemi değil bir sermaye artırım yöntemidir<sup>129</sup>. Öğretide şarta bağlı sermaye artırımının bir artırım yöntemi mi yoksa bir sermaye sistemi mi olduğu tartışmalıdır. Bazı yazarlara göre şarta bağlı sermaye artırımını, bir artırım yöntemi olmasından

<sup>128</sup> Aynı görüş için bkz. Biçer, s. 217; Mehmet Bahtiyar, *Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı*, Beta Yayınları, İstanbul, 1996, s. 29.

<sup>129</sup> TTK 463. madde gerekçesi; Saraç, s. 29; Karahan, s. 608; Orhan Batur Karacibioğlu, *Anonim ve Limited Şirket Genel Esaslar Özellikle Anonim Şirket Esas (ANA) Sözleşmesi Limited Şirket, Şirket (ANA) Sözleşmesi*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2013, s. 98 vd.; Soner Altaş, “Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı”, *Mali Çözüm Dergisi*, Sayı 98, 2010, s. 146; Suphi Aslanoglu, Tuba Derya Başkan, “Turkish Commercial Code By Capital Increase In Country Resource: Insurance Companies Review”, *Journal Of Economics, Finance And Accounting*, Cilt I, 2014, s. 63.



ziyade bir sermaye sistemidir<sup>130</sup>. Şarta bağlı sermaye artırımının bir sermaye sistemi olması fikrine katılamamaktayız. Buna katılmamızın birkaç sebebi bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, şarta bağlı sermaye artırımının TTK sistematüğinde bir sermaye artırım yöntemi olarak düzenlenmiş olmasıdır. İkinci olarak madde gerekçesinde bunun bir sermaye artırım yöntemi olduğu açıkça belirtilmiştir. Bir diğerk dayanağımız ise şarta bağlı sermaye artırımının hem esas sermayeli anonim şirketlerde hem de kayıtlı sermayeli anonim şirketlerde uygulanabilmesidir. Şarta bağlı sermaye artırımının, diğerk artırım yöntemleri<sup>131</sup> gibi her iki sistemde de uygulanabilmesinin, onun bir sistemden ziyade bir artırım yöntemi olduğuna dayanak teşkil ettiğik kanısındaız. Bununla birlikte, ileride de değineceğimiz üzere, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim şirketlerde şarta bağlı sermaye artırım kararını genel kurul almaktadır (TTK md. 463/1). Ancak kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketlerde şarta bağlı sermaye artırım kararını yönetim kurulu almaktadır. Şarta bağlı sermaye artırımının bir sermaye sistemi olduğunun kabulü hâlinde, kayıtlı sermaye sistemini terk edip şarta bağlı sermaye sistemine geçiş kararının yönetim kurulunun yetkilerini aşacağı kanaatindeyiz. Zira sistem değışikliğı bir esas sözleşme değışikliğı gerektirir ve esas sözleşmeyi değışirtmeye münhasıran genel kurul yetkilidir. Bu durumun, şarta bağlı sermaye artırımının bir sistem olmayıp bir artırım yöntemi olduğuna dair düşüncemize dayanak teşkil ettiğik kanısındaız.

Bununla birlikte esas sermaye ve kayıtlı sermaye sistemlerinde öngörölmüş bulunan asgari sermaye miktarı, şarta bağlı sermaye artırımını için öngörölmemiştir. Bu durum şarta bağlı sermaye artırımının sistem olmaktan ziyade yöntem olduğuk hususundaki görüşleri destekleyici niteliktedir<sup>132</sup>.

---

<sup>130</sup> Ruvéyda Gülmisal Akkale, “Kayıtlı Sermaye Yapısı Hakkında Genel Bilgi ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde Kayıtlı Sermayenin Artırım Usulü”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. XVII, Sayı 1-2, 2013, s. 22, 1. dpt; Biçer, s. 49. Yazar, şarta bağlı sermaye artırımını sistematik olarak sermaye türleri arasında incelemiştir ve eserde bir sermaye artırım yöntemi olarak tanıtılmakla birlikte bir sermaye sistemi olarak da tanımlanmıştır; Üçışık/Çelik, s. 40. Yazar, şarta bağlı sermaye artırımının esasında bir artırım türü olduğunu kabul etmekle birlikte sermaye sistemleri içerisinde incelemiştir ve sistem olduğunu ifade etmiştir.

<sup>131</sup> Bahsedilen diğerk artırım yöntemleri olan iç kaynaklardan sermaye artırımını ve dış kaynaklardan sermaye artırımını hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. İkinci Bölüm, IV, A.

<sup>132</sup> Biçer, s. 49, 179. dpt, son cümle.

## C. TAM VE NAKDEN ÖDEME İLKESİNİN GEÇERLİ OLMASI

Şarta bağlı sermaye artırımına uygulanması öngörülen ilkelerden biri tam ödeme ilkesi, bir diğeri ise nakden ödeme ilkesidir. Tam ödeme ilkesi ile nakden ödeme ilkesinin birlikte uygulanması zorunlu değildir. Nakden ödenmesi öngörülen pay senedi bedellerine vade uygulanmasının mümkün olduğu durumlar mevcuttur. Örneğin anonim şirketlerde sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımını düzenleyen TTK 459. maddesinin 3. fıkrasının göndermede bulunduğu hükme göre pay bedellerinin en az yüzde yirmibeşinin tescilden önce, kalan kısmın ise tescili izleyen yirmidört ay içerisinde ödenmesi öngörülmüştür (TTK md. 344/1).

### 1) Tam Ödeme İlkesi

Tam ödeme ilkesi, pay senedine karşılık bedelin tek seferde tamamının ödenmesini ifade etmektedir. Tam ödeme ilkesinin geçerli olduğu durumlarda pay senedi bedellerinin kısmen ödenmesi veya bir kısmının peşin, kalan kısmının vadeli şekilde ödenmesi mümkün değildir.

### 2) Nakden Ödeme İlkesi

Nakden ödeme ilkesi ise pay senedi bedellerinin nakit ile ödenmesini, pay bedeline karşılık aynı sermaye unsurlarının kabul edilemeyeceğini ifade etmektedir.

Anonim şirketlere, üzerinde sınırlı aynı bir hak, haciz ve tedbir bulunmayan nakden değerlendirilebilen ve devrolunabilen, fikri mülkiyet hakları ile sanal ortamlar da dâhil malvarlığı unsurları aynı sermaye olarak getirilebilmektedir<sup>133</sup> (TTK md. 342/1). Ancak kanunda şarta bağlı sermaye artırımı için aynı sermaye taahhüdüne yer verilmemekle birlikte taahhüdün ifasının para yatırılması veya takas yoluyla bir mevduat veya katılım bankası aracılığıyla gerçekleştirileceği ve yapılan ödemenin en az nominal değer miktarında olması gerektiğini belirtmiştir (TTK md. 468/2, 464/2). İlgili düzenlemeler göz önünde bulundurulduğunda şarta bağlı sermaye artırımında tam ve nakden ödeme ilkelerinin geçerli olduğu görülmektedir<sup>134</sup>. Şu hâlde şarta bağlı sermaye artırımına aynı sermaye getirmek

<sup>133</sup> Konuyla ilgili ayrıntılı açıklama için bkz. Birinci Bölüm, I, A, 4.

<sup>134</sup> Karahan, s. 610; Pulaşlı, Şirketler Hukuku, s. 632 vd.

suretiyle katılmak veya pay senedi bedellerini taksitler hâlinde ödemek mümkün olmayacaktır.

#### **D. DEĞİŞTİRME VEYA ALIM HAKKI TESİS EDİLEREK YAPILMASI**

Şarta bağlı sermaye artırımının düzenlendiği TTK 463. maddede yeni payları edinme hakkının, sadece değiştirme veya alım haklarını kullanmak suretiyle gerçekleştirilebileceği belirtilmiştir. Bunun haricinde, kendisine borçlanma araçları vasıtasıyla değiştirme veya alım hakkı tanınmış kişiler ya da kendisine alım hakkı tanınmış şirket çalışanları dışında kalan kişilerin, pay bedellerini ödemek suretiyle pay iktisap edebilmeleri şarta bağlı sermaye artırımını ile mümkün değildir (TTK md. 463). Şu hâlde değiştirme veya alım haklarının, şarta bağlı sermaye artırımının temel taşlarından biri olduğunu ifade etmek yanlış olmayacaktır.

Değiştirme ve alım haklarının, yenilik doğurucu hak niteliğinde olduğu belirtilmiştir<sup>135</sup>. Yenilik doğurucu hak kavramının üzerinde ayrıntılı bir şekilde durmak, değiştirme ve alım haklarının anlaşılmasını kolaylaştıracaktır.

Yenilik doğurucu haklar, sahibinin tek taraflı iradesine bağlı olarak bir hukuki ilişkinin kurulmasını, değiştirilmesini ya da sona ermesini sağlayan haklardır<sup>136</sup>. Özel bir hak türü olan bu hakların önemli nitelikleri bulunmaktadır:

- Yenilik doğurucu haklar, hak sahibinin tek taraflı iradesi ile kullanılan haklardır. Hakkın kullanımını neticesinde ortaya çıkacak, değişecek ya da sona erecek hukuki durum karşı tarafça arzu edilmese dahi gerçekleşecektir<sup>137</sup>. Ancak hakkın kullanıldığına dair irade beyanının karşı tarafa yöneltilmesi gerekmektedir<sup>138</sup>.
- Yenilik doğurucu haklar bir defa kullanmakla birlikte tükenirler. Hakkın kullanımını, hakkı sona erdiren bir durumdur. Bu sebeple hakkın ilk olarak kullanımından sonra tekrar kullanılması mümkün değildir<sup>139</sup>.

<sup>135</sup> TTK 468. madde ve 463. Madde gerekçesi.

<sup>136</sup> Ahmet M. Kılıçoğlu, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, 16. bs., Turhan Kitabevi Yayınları, Ankara, 2012, s. 21; A. Naim İnan, Özge Yücel, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, 4. bs., Seçkin Yayınları, Ankara, 2014, s. 106; Erol Cansel, Çağlar Özel, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, Cilt I, Seçkin Yayınları, Ankara, 2014, s. 69; Eren, s. 61.

<sup>137</sup> Kılıçoğlu, s. 22.

<sup>138</sup> İnan/Yücel, s. 109, 110.

<sup>139</sup> Eren, s. 67; İnan/Yücel, s. 110.

- Yenilik doğurucu haklar şarta bağlı olarak kullanılamamaktadır<sup>140</sup>. Burada, şarta bağlı sermaye artırımını çerçevesinde tanınan değiştirme ve alım yenilik doğurucu haklarının şarta bağlı olarak kullanılabilirdiği yanılgısına düşmemek gerekir. Zira şarta bağlı sermaye artırımında şarta bağlı olan hakların kullanımını değil, sermayenin artışıdır. Yoksa alım veya değiştirme haklarını kullanarak şirket pay senetlerinden iktisap etmek isteyen hak sahipleri, bu haklarını kullanırken herhangi bir şart öne süremeyecektir.
- Yenilik doğurucu hakların bir diğer özelliği ise, bu haklar kullanıldıktan sonra geri dönülemezdir<sup>141</sup>.
- Kural olarak yenilik doğurucu haklar zamanaşımına tâbi değildir. Bu haklar daha çok hak düşürücü süreye tâbi olmaktadır<sup>142</sup>. Hak düşürücü süreler zamanaşımı sürelerine kıyasla daha kısadır. Bu hakların zamanaşımı yerine kısa süreli hak düşürücü süreye tâbi tutulmalarının, karşı tarafın hukuki durumunun mümkün olduğunca çabuk belirlenmesine hizmet ettiği ifade edilmektedir<sup>143</sup>. Bununla birlikte kullanımları hakkında herhangi bir süre sınırı öngörülmemiş yenilik doğurucu haklar da bulunmaktadır<sup>144</sup>.

Temel özelliklerini saymış bulunduğumuz yenilik doğurucu haklar, kullanılmasının hukuki duruma etkilerine göre isimlendirilmektedir. Örneğin, yenilik doğurucu bir hakkın kullanımı yeni bir hukuki ilişkinin ortaya çıkmasına sebebiyet veriyor ya da bir hak kazandırıyor bunlar *kurucu yenilik doğurucu haklar* olarak adlandırılmaktadır<sup>145</sup>. Aynı şekilde hakkın kullanımı mevcut hakkı ya da hukuki ilişkiyi sona erdiriyorsa bozucu yenilik doğurucu hak olarak adlandırılır<sup>146</sup>. Yenilik doğurucu hakkın kullanımı, mevcut bir hakkı ya da hukuki ilişkiyi değiştiriyorsa burada da *değiştirici yenilik doğurucu hak* söz konusu olur<sup>147</sup>. Kanaatimizce değiştirici yenilik doğurucu haklarda hem kurucu yenilik doğurucu hakların hem de bozucu yenilik doğurucu hakların etkileri görülmektedir. Şöyle ki, değiştirici yenilik doğurucu hak kullanılarak mevcut bir hukuki ilişki ya da hak sona ermekle birlikte aynı anda, var olmayan bir hukuki ilişki ya da hak ortaya

---

<sup>140</sup> İnal/Yücel, s. 110; Kılıçoğlu, s. 22.

<sup>141</sup> Kılıçoğlu, s. 22; Eren, s. 68.

<sup>142</sup> Cansel/Özel, s. 73.

<sup>143</sup> Eren, s. 67, 68.

<sup>144</sup> Eren, s. 68.

<sup>145</sup> Eren, s. 63; Cansel/Özel, s. 71.

<sup>146</sup> Eren, s. 64.

<sup>147</sup> Kılıçoğlu, s. 21.

çıkılmaktadır. Şu hâlde değiştirici yenilik doğurucu hakların hem bozucu hem de kurucu etkileri bulunmaktadır. Gerçekten de, şarta bağlı sermaye artırımında değiştirme hakkı tanınmış borçlanma aracı sahiplerinin bu haklarını kullanmasıyla, alacaklılık hakları sona ermekle birlikte ortaklık hakları başlamaktadır.

Şarta bağlı sermaye artırımını kapsamında tanınan değiştirme ve alım haklarının üzerinde daha ayrıntılı durularak, hangi çeşit yenilik doğurucu haklardan olduklarının saptanması yerinde olacaktır.

### 1) Değiştirme Hakkı

Şarta bağlı sermaye artırımının ortaya çıkışına zemin hazırlayan pay senedi ile değiştirilebilir tahvil vb. borçlanma araçlarının önemli bir fonksiyonu bulunmaktadır. Bu borçlanma aracı sahipleri vadesi geldiğinde senette belirtilmiş olan anapara ve faiz alacağını talep edebilmektedir. Bunun yanında bu şekilde alacaklı olanlar anapara ve faiz alacağından vazgeçip bunun yerine kendilerine, alacakları değerinde şirket pay senetlerinden verilmesini isteyebilmektedir. Bu, alacaklılara borçlanma aracı ile tanınmış bir haktır. İşte borçlanma aracı sahibinin alacak hakkından vazgeçip şirket pay senetlerinden alabilmesini sağlayan bu hakka değiştirme hakkı denmektedir<sup>148</sup>. Değiştirme hakkı, pay senedi ile değiştirilebilir tahvil sahiplerine tanınan seçimlik haklardan biridir<sup>149</sup>. Seçimlik bu haklardan birincisi anapara ve faizini talep etme hakkıdır. İkincisi ise anapara ve faizinden vazgeçerek pay senedi sahibi olabilmeleridir.

Değiştirme hakkı yenilik doğurucu bir haktır<sup>150</sup>. Bu hak sahibi kişinin, tek taraflı iradesi ile pay senedi ya da anapara ve faizini talep etme hakkı vardır<sup>151</sup>. Değiştirme hakkı sağlayan pay senedi sahibi bu yöndeki iradesini geçerli şekilde karşı tarafa bildirdiği takdirde şirketin muvafakatine gerek kalmaksızın pay sahibi olabilmektedir.

Değiştirme hakkının kullanılmasıyla, hak sahibinin borçlanma aracına bağlı anapara ve faiz alacağı son bulmakla birlikte şirket ortağı olma statüsü başlamaktadır. Görülmektedir ki değiştirme hakkının kullanılması bir hakkı ya da

<sup>148</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 138.

<sup>149</sup> Biçer, s. 164.

<sup>150</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 405; TTK 463. madde gerekçesi; Biçer, s. 165.

<sup>151</sup> Karahan, s. 612.

hukuki ilişkiyi (alacak hakkı, alacaklılık ilişkisi) sona erdirmekte ve aynı zamanda yeni bir hukuki ilişkiyi (şirket ortaklığı) kurmaktadır. Şu hâlde değiştirme hakkı, yukarıda açıkladığımız *değiştirici yenilik doğurucu hak* profiline tam olarak uymaktadır<sup>152</sup>.

Şarta bağlı sermaye artırımını kapsamında tanınabilecek değiştirme hakları ancak tahvil vb. borçlanma araçları sahiplerine yönelik olmalıdır<sup>153</sup>. Bununla birlikte değiştirme hakkının, tahvil vb. borçlanma araçlarına bağlılığı söz konusudur<sup>154</sup>. Değiştirme hakkının tahvil vb. borçlanma araçlarından ayrılması mümkün değildir<sup>155</sup>.

## 2) Alım Hakkı

Alım hakkı, sahibine, belli bir süre içerisinde belirli bir miktar ücreti ödeyerek şirketten pay senedi iktisap edebilmesine olanak tanır<sup>156</sup>. Alım hakkı da değiştirme hakkı gibi yenilik doğurucu bir haktır ve sahibinin tek taraflı iradesi ile hüküm doğurabilmektedir. Ancak tahvil vb. borçlanma araçlarıyla tanındığı durumlarda alacaklılık hakkını sona erdirmemektedir<sup>157</sup>. Hak sahibinin alacaklı sıfatı devam etmekle birlikte yeni bir hukuki ilişki (ortaklık ilişkisi) başlatmaktadır<sup>158</sup>. Çalışanlar için tesis edilmiş bulunan alım haklarının kullanımı ise çalışanları (bu sıfatları sona erdirmeksizin) şirket ortağı hâline getirecektir. Şu hâlde alım hakkının bir *kurucu yenilik doğurucu hak* niteliğinde olduğunu ifade edebiliriz.

Alım hakkı, şirket çalışanlarına tanınabileceği gibi opsiyonlu tahvil ya da benzeri borçlanma araçları sahiplerine de tanınabilmektedir<sup>159</sup>. Şirket çalışanlarına şarta bağlı sermaye artırımını ile tanınan alım hakkı ile tahvil vb. borçlanma araçlarına bağlı

<sup>152</sup> Saraç, s. 43; Biçer, s. 165.

<sup>153</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 138.

<sup>154</sup> Saraç s. 40, 49.

<sup>155</sup> Saraç, s. 105.

<sup>156</sup> Karahan, s. 611.

<sup>157</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 405; Saraç, s. 49.

<sup>158</sup> Karşı görüş için bkz. Hamide Merve Güçlü, *Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye Artırımı*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2013, s. 39. Yazar, alım hakkının kullanılmasının, hak sahibini alacaklı konumdan ortak konumuna taşıyacağından bahsetmiştir. Yaptığımız açıklamalar doğrultusunda bu görüşe katılmamaktayız. Bununla birlikte yazar, çalışanlara yönelik tesis edilebilecek alım haklarını göz önünde bulundurmamıştır. Zira çalışanlar alacaklı konumunda olmamalarına rağmen –öngörülmüşse- alım haklarını kullanarak şirkete katılabilmektedir.

<sup>159</sup> Pulaşlı, Şirketler Hukuku, s. 632.

olarak alacaklılara tanınan alım hakkı arasındaki farklılıkların belirtilmesi yerinde olacaktır.

#### **a. Çalışanlara Tanınan Alım Hakkı**

Şarta bağlı sermaye artırımını düzenleyen TTK 463. maddesinin kaleme alınışı dikkatli bir şekilde incelendiğinde çalışanlar için alım hakkı tesisinde tahvil vb. borçlanma araçlarına ihtiyaç duyulmadığı anlaşılmaktadır. Maddenin ilk fıkrasının tam metni “*Genel kurul, yeni çıkarılan tahviller veya benzeri borçlanma araçları nedeniyle, şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlara veya çalışanlara, esas sözleşmede değiştirme veya alım haklarını kullanmak yoluyla yeni payları edinmek hakkı sağlamak suretiyle, sermayenin şarta bağlı artırılmasına karar verebilir.*” şeklindedir. Görüldüğü üzere alım veya değiştirme hakkı tesis edilebilecek gruplar:

1. Yeni çıkarılan tahviller veya benzeri borçlanma araçları nedeniyle şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlar,

2. Çalışanlar,

olarak ifade edilmiştir<sup>160</sup>. Şu hâlde çalışanlar için, herhangi bir tahvil vb. borçlanma aracı ya da başkaca bir belge teslim edilmesine gerek olmaksızın sadece esas sözleşmenin şarta bağlı sermaye artırımını düzenleyen hükmünde, alım hakkını kullanmak yoluyla yeni payları edinmek hakkı tesis etmenin mümkün olması gerekmektedir. Zaten TTK'nın 465. maddesinin 1. fıkrasının c bendinde, esas sözleşmedeki şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden hükmün değiştirme ve alım hakkından yararlanabilecek grupları içermesi gerektiği belirtilmiştir. Bu durumda, şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden esas sözleşme hükmünde, hangi çalışanların, ne miktarda ve hangi şartlarda sermaye artırımına katılabileceğini belirtmek suretiyle alım hakkı tesis edilebilir. Şirket çalışanlarının, şirketin ihraç edeceği, mevcut pay sahiplerine önerilmeyen veya önerilmiş olup alınmayan ve alım hakkı sağlayan tahvil vb. borçlanma araçlarını satın almak suretiyle de alım hakkını elde edebilmelerine bir engel yoktur ancak bu istisnai durum konumuz dışındadır.

---

<sup>160</sup> TTK 463. madde gerekçesinde de şarta bağlı sermaye artırımına dâhil olabilecek gruplar aynı şekilde ifade edilmiştir.

Öğretide şarta bağlı sermaye artırımını çerçevesinde tanınacak alım haklarının ancak bir sözleşme yoluyla tanınabileceği belirtilmiştir<sup>161</sup>. Alım hakkının, tahvil vb. borçlanma araçlarına bağlı olarak tanındığı durumlarda bu görüşe biz de katılmaktayız. Çünkü alım hakkı tesis eden borçlanma araçlarının satışı aşamasında şirket, vadesi geldiğinde anapara ve faiz alacağını ve bununla birlikte şirket pay senetlerinden iktisap edebilme hakkını sunmaktadır. Buna karşılık borçlanma aracı almak isteyen kişi bunun bedelini ödemektedir. Bu borçlanma aracına bağlı alım hakkı tanınması ya borçlanma aracının değerini artırmakta ya da şirket lehine düşük faiz oranı belirlenmesini sağlamaktadır<sup>162</sup>. Burada da bir sözleşme olduğundan şüphe yoktur.

Bununla birlikte çalışanlar için alım hakkının tesisi dikkatlice incelendiğinde durumun farklı olduğu göze çarpacaktır. Çalışanlar için tesis edilecek alım hakkının bir sözleşme ile gerçekleştirileceği varsayıldığında, genel kurulun şarta bağlı sermaye artırımını kararı alındıktan sonra yönetim kurulu, artırıma katılması istenen çalışanları sözleşme yapmaya davet edecektir. Bu sözleşmede yönetim kurulu, çalışanlara şirket pay senetlerinden alma hakkı teklif edecektir. Çalışanların bunu kabul etmeleri şirket ortağı olmaları anlamına gelmeyecek sadece isterlerse ileride ortak olma hakkı elde etmelerini sağlayacaktır. Çalışanların bunu kabul etmemesi durumunda ise sözleşme kurulmayacak ve hâliyle çalışanlar alım hakkı elde edemeyecektir. Bu sebeple değişen piyasa koşulları ileride çalışanların şirkete katılımını olanaklı kılsa bile alım hakları olmadığı için artık bu durum söz konusu olamayacaktır. Görüldüğü gibi bu durum, çalışanlara alım hakkı tanınmasındaki amaçla bağdaşmamaktadır. Ayrıca çalışanların, kendilerine alım hakkı tesisi sağlayacak sözleşmeyi kabul etmeleri karşılığında nasıl bir edimin ifası gerekeceği merak konusudur. Bu bir karşılıksız kazandırma hükmünde mi olacaktır yoksa bir bedel talep edilebilecek midir? Talep edilmesi durumunda, ileride şirkete katılmak isteyip istemeyeceğini henüz bilmeyen çalışanın bu talebi olumlu karşılaması mümkün müdür?

Yukarıdaki değerlendirmemiz ışığında, çalışanlara tanınan alım hakkının bir sözleşme ile değil, şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden esas sözleşme

---

<sup>161</sup> Saraç, s. 39, 266, 267; Güçlü, s. 38, 39.

<sup>162</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Gökhan Aydoğan, *Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller*, Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul, 2013, s. 30 vd.



hükümünün tescili ile kurulduğu kanısındayız<sup>163</sup>. Burada genel kurul, şarta bağlı esas sermaye artırımına dayanak teşkil eden hükümde alım hakkı tanınan çalışan grubunun açıkça belirlenmiş olması koşuluyla, şirketi tek taraflı bir borç altına sokmaktadır<sup>164</sup>. Kararın tescili ile de çalışanların alım haklarının doğduğu kabul edilmelidir. Ancak bu, hakların kullanılması için bir süre sınırlaması öngörülebilmesine engel değildir (TTK md. 465/1). Hem bu sayede çalışanlarla sözleşme yapma zahmetine katlanılmak zorunda kalınmayacaktır. Yönetim kurulunun, dayanak hüküm çerçevesinde alım hakkı tanınan çalışanları tespit edip bunu bir şekilde duyurması ve tespit edilen kişilerin, pay bedellerinin ödeneceği katılım ya da mevduat bankasına bildirilmesi yeterli olacaktır.

Bunun dışında çalışanlar için tanınacak alım hakları için belge düzenlenmesine de bir engel bulunmamaktadır<sup>165</sup>. Hatta kendisine alım hakkı tanınan çalışanlara şirket tarafından bu konuda belge verilmesi, pay bedellerinin ödeneceği bankanın inceleme görevini kolaylaştırıcı etkiye sahip olacaktır.

Şunu belirtmek gerekir ki her şarta bağlı sermaye artırımı kararı çalışanlara alım hakkı tesis etmeyecektir. Çünkü şarta bağlı sermaye artırımını için çalışanların katılımı zorunlu değildir. Sadece tahvil vb. borçlanma araçlarına yönelik olarak da şarta bağlı sermaye artırımını gerçekleştirilebilir (TTK md. 463/1).

#### **b. Tahvil ve Benzeri Borçlanma Araçlarıyla Tanınan Alım Hakkı**

Şarta bağlı sermaye artırımını çerçevesinde tanınan alım hakları çalışanlara yönelik olabileceği gibi tahvil vb. borçlanma araçları sebebiyle şirketten alacaklı olanlara yönelik de olabilir. Alım hakkı tanınan tahviller, pay senedi ile değiştirilebilir tahvillerden farklı olarak, anapara ve faiz hakkı kazandırmakta ve bu haklara ilave olarak tahvil sahiplerine şirket pay senetlerini iktisap etme hakkı da sağlanmaktadır<sup>166</sup>. Kısacası alıcısına alım hakkı tesis eden tahvil vb. borçlanma araçları hem anapara ve faiz alacağını hem de şirket pay senetlerinden iktisap etme

---

<sup>163</sup> Saraç, s. 142; Yazar, çalışanların şirkete katılımının esas sözleşme ile ya da genel kurul kararı ile öngörülmesinin mümkün olduğunu belirtmiştir.

<sup>164</sup> Alman Federal Mahkemesi'nin aynı görüşü paylaştığına dair bkz. Mustafa İsmail Kaya, *Şartlı Sermaye Artırımı*, Yetkin Yayınevi, Ankara, 2009, s. 126; benzeri görüş için bkz. Lutter, s. 321, nakleden Kaya, s. 126, 132. dpt.

<sup>165</sup> Saraç, s. 105.

<sup>166</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 405.

hakkını sağlamaktadır. Buna karşılık, değiştirme hakkı sağlayan tahvil vb. borçlanma araçları sahiplerinin, pay senetlerini iktisap etmeleri için tahvilin sağladığı anapara ve faizinden vazgeçmeleri gerekmektedir. Bu, aralarındaki temel farktır<sup>167</sup>.

Bir diğer fark ise alınacak pay bedellerinin ödenmesi hususunda kendini göstermektedir. Değiştirme hakkı tesis eden borçlanma araçlarında belirtilmiş olan anapara ve faiz alacağı, iktisap edilecek olan pay senetleri bedeliyle takas edilir<sup>168</sup>. Ancak alım hakkı tesis eden borçlanma araçları aracılığıyla pay senedi iktisap edilirken bedel nakden ödemek suretiyle ifa edilir<sup>169</sup>.

Tahvil vb. borçlanma araçlarına bağlı olarak tanınan alım hakkı, çalışanlar için tanınan alım hakkından bazı hususlarda farklılık arz etmektedir. Öncelikle çalışanlar için öngörülen alım hakkı, esas sözleşmede şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden hükümlerle tesis edilmektedir. Burada şirket tek taraflı iradesi ile çalışanlara alım hakkı tesis etmektedir<sup>170</sup>. Ancak tahvil vb. borçlanma araçlarına bağlı olarak tesis edilen alım haklarında ise borçlanma senedi alıcısı ile şirket arasında bir sözleşmenin varlığı söz konusudur. Kısacası, çalışanlar için alım hakkı şirketin tek taraflı iradesiyle tesis edilmekteyken tahvil vb. borçlanma araçlarına bağlı olarak tanınan alım hakkı için karşılıklı iradelerin uyuşması ve sözleşmenin kurulması gerekmektedir<sup>171</sup>.

Çalışanlar için tanınan alım hakkı ile borçlanma araçlarına bağlı olarak tanınan pay senedi arasındaki bir diğer fark, hakkın devrinin mümkün olup olmadığı hususundadır. Tahvil vb. borçlanma araçlarına bağlı olarak tesis edilen alım hakkının mal varlığı hakkı niteliğinde olmasından yola çıkılarak devrinin, rehin verilmesinin, haczinin veya miras yoluyla intikalinin mümkün olduğu ifade edilmiştir<sup>172</sup>. Kanımızca bu ifade her ne kadar borçlanma araçları yoluyla tanınan alım hakları için mümkün görünse de şirket çalışanları için tanınan alım haklarında mümkün olmayacaktır. Zira çalışanlar için tanınan alım hakkının, *bağımlı yenilik doğurucu hak* niteliğinde olduğunu düşünmekteyiz. Bağımlı yenilik doğurucu haklar, hak sahibinin başka bir hakkına bağlı olan, onlardan ayrı sonuç doğuramayan

---

<sup>167</sup> Saraç, s. 48, 49.

<sup>168</sup> Biçer, s. 166.

<sup>169</sup> Saraç, s. 115.

<sup>170</sup> Bkz. İkinci Bölüm, III, D, 2, a.

<sup>171</sup> Saraç, s. 39; Kaya, s. 130.

<sup>172</sup> Saraç, s. 39.

haklardır<sup>173</sup>. Çalışanlar, kendilerine tanınan alım haklarını kullanmak için hâlihazırda çalışan statüsünde bulunmalıdır. Bu sebeple hakkın kullanımının kişi yönünden sınırlandırılmış olduğunu kabul etmek gerekir. Zira çalışanların kendilerine tanınan alım haklarını şirkete yabancı kişilere devredebilmeleri, bu hakkın kendilerine tanınması amacıyla bağdaşmayacaktır.

Çalışanların, kendilerine tanınan alım haklarını diğer çalışanlara devredebileceği kabul edilirse, bu durum bazı sakıncalara sebebiyet verebilecektir. Şöyle ki, çalışanların alım haklarını, kendileri gibi alım hakkı tanınmış olan diğer çalışanlara devredebilmelerinin mümkün olması hâlinde, çalışanların bu haklarını tek kişide birleştirerek şirketin pay dengesini bozma tehlikesi gündeme gelebilmektedir. Mevcut paydaşların karşılaşmak istemeyeceği bir durumun şirkete zarar verme ihtimali de söz konusudur. Her ne kadar teorik olarak mümkün görünmese de pratikte buna benzer girişimlere rastlanma ihtimali bulunmaktadır. Böyle durumların önüne geçmeye yönelik olarak, çalışanlar için alım hakkının tanındığı esas sözleşme hükmünün dikkatlice hazırlanması gerekmektedir. Örneğin, esas sözleşme hükmünde alım haklarının başka bir çalışana ya da bir üçüncü kişiye devrinin mümkün olmadığını açıklanması ya da bir çalışanın alabileceği en fazla pay miktarının belirtilmesi kötü niyetli girişimlerin önüne geçmekte yardımcı olacaktır.

### **3) Değiştirme veya Alım Hakkı Sağlayan Borçlanma Araçları**

Şarta bağlı sermaye artırımına katılabilecek grupların çalışanlar ve şirket ya da topluluk şirketi alacaklıları olduğunu belirtmiş, ancak alacak hakkının şarta bağlı sermaye artırımı çerçevesinde çıkarılan ve alım ya da değiştirme hakkı sağlayan borçlanma araçları sebebiyle olması gerektiğini ifade etmiştik. Kanunda, sermaye artırımına katılmayı mümkün kılan, alım ya da değiştirme hakkı sağlayan borçlanma araçlarından sadece tahvil açıkça belirtilip “*veya benzeri borçlanma araçları*” ifadesi kullanılarak alım veya değiştirme hakkı sağlayabilecek başka borçlanma araçlarının da bu kapsamda kullanılmasının önü açılmıştır (TTK md. 463/1). Bununla birlikte kanun maddesinde ya da gerekçesinde, benzeri borçlanma araçları hususunda bir açıklama bulunmamaktadır. Belirgin bir açıklamanın bulunmaması, kanunu, tahvil

---

<sup>173</sup> Eren, s. 62.

benzeri borçlanma araçlarının tespitinde yetersiz kaldığı eleştirilerine maruz bırakmıştır<sup>174</sup>.

Bir diğer görüşe göre ise kanun maddesinde bir açıklama yapılmaması yerindedir. Bu sayede değişen piyasa koşullarına göre daha işlevsel yeni borçlanma araçlarının türetilmesi durumunda bunların da şarta bağlı sermaye artırımına dâhil edilebilmesi sağlanmıştır<sup>175</sup>.

Borçlanma araçları terimi, SPKr'nun Seri:II No:31.1 sayılı Borçlanma Araçları Tebliği'nde (BAT) tanımlanmıştır. Buradaki tanıma göre borçlanma araçları; tahvilleri, paya dönüştürülebilir tahvilleri, değiştirilebilir tahvilleri, bonoları, kıymetli maden bonolarını ve Tebliğin 34. maddesi çerçevesinde niteliği itibari ile borçlanma aracı olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarını kapsamaktadır (II-31.1 BAT md. 3/1-c). Bu borçlanma araçlarının ihraç edilmesinin en temel sebebi şirkete kaynak sağlamaktır<sup>176</sup>.

TTK'da borçlanma araçlarının çıkarılmasına dair hükümler bulunmaktadır. Bu hükümlere göre her çeşidiyle tahviller, finansman bonoları, varlığa dayalı senetler, iskonto esaslı üzerine düzenlenenler de dâhil, diğer borçlanma senetleri, alma ve değiştirme hakkını haiz senetler ile her çeşit menkul kıymetler, aksi kanunlarda öngörülmedikçe, ancak genel kurul kararı ile çıkarılabilirler (TTK md. 504/1). Üstelik genel kurul bu kararı, sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alacaktır. İlk toplantıda bu nisaba ulaşamadığı takdirde izleyen toplantılarda da aynı nisap aranacaktır (TTK md. 504/1, 421/3,4). Kanunlarda aksine bir düzenleme bulunması durumu saklı tutulmuştur. Kanun koyucu bu kararın alınabilmesi için esas sözleşmede farklı bir nisabın öngörülebileceğini belirtmiştir (TTK md. 504/1).

Borçlanma araçlarının çıkarılması yetkisi genel kurul yerine yönetim kuruluna bırakılabilmektedir. Ancak bunun için kanunda aksinin öngörülmemiş olması gerekmektedir. Ayrıca bu yetki en fazla onbeş aylık süre için tanınabilir. Bu yetkilendirme kararı için de sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan payların

---

<sup>174</sup> Biçer, s. 179.

<sup>175</sup> Saraç, s. 124.

<sup>176</sup> Aysel Gündoğdu, *Türkiye'de Sermaye Piyasasının Değişen Yüzü*, Seçkin Yayınları, Ankara, 2015, s. 26.

sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oyları gerekecek ve bu nisap sağlanmadığı takdirde takip eden toplantılarda da aranacaktır (TTK md. 505/1, 421/3,4).

Halka açık anonim şirketlerde de tahvil vb. borçlanma araçlarının çıkarılması genel kurul kararına bırakılmıştır. Kararın alınabilmesi için ilk toplantıda sermayenin en az dörtte birini karşılayan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin varlığı gerekmekte, ikinci toplantıda nisap aranmamaktadır (II-31.1 BAT md. 5/1). Genel kurul bu yetkisini yönetim kuruluna devredebilmektedir. Bunun için esas sözleşme değişikliği gerekmektedir (II-31.1 BAT md.5/2).

Genel kurul veya yetkilendirilmişse yönetim kurulu kararının, çıkarılacak menkul kıymete ilişkin gerekli bütün hüküm ve şartları içermesi gerekir. Kararı yönetim kurulu uygulayacaktır. Hüküm çerçevesinde çıkarılan menkul kıymetlerin hamiline veya emre yazılı ve itibarî değerli olması mümkündür. Borçlanma senetlerinin bedellerinin nakit olması ve teslimi anında tamamen ödenmesi şarttır (TTK md.504/1).

Kanun koyucu TTK'da, çıkarılabilecek borçlanma araçlarının toplam tutarı konusunda bir sınırlama getirmiştir. Bu sınırlamaya göre çıkarılacak borçlanma araçlarının toplam tutarı sermaye ile bilançoda yer alan yedek akçelerin toplamını aşamayacaktır (TTK md. 506/1). Bu sınırlama, 504. ve 505. maddeler kapsamında çıkarılacak borçlanma araçları için geçerlidir.

Şarta bağlı sermaye artırımı kapsamında çıkarılacak tahvil vb. borçlanma araçlarında ise durum farklıdır. Anonim şirketlerde tahvil vb. borçlanma araçlarının çıkarılmasını düzenleyen 504, 505 ve 506. maddelerin, şarta bağlı sermaye artırımı çerçevesinde çıkarılacak tahvil vb. borçlanma araçlarına uygulanmaması gerekmektedir. Bunun sebebi şarta bağlı sermaye artırımı çerçevesinde çıkarılacak tahvil vb. borçlanma araçları hakkındaki TTK 463 vd. maddelerin, 504. maddede bahsedilen “aksi kanunlarda öngörülmüş” durumlar niteliğinde olmasıdır<sup>177</sup>.

Şarta bağlı sermaye artırımı kararının hem artırıma ilişkin esas sözleşme değişikliği kararını hem de tahvil vb. borçlanma araçlarının çıkarılması kararını içerdiği ifade edilmiştir<sup>178</sup>. Bunun yanında şarta bağlı sermaye artırımı kapsamında

---

<sup>177</sup> TTK 504. Madde gerekçesi.

<sup>178</sup> Saraç, s. 102.

çıkarılacak tahvil vb. borçlanma araçlarının genel kurul kararıyla çıkarılması gerektiğine ve yönetim kurulunun yetkilendirilemeyeceğine dair görüşler de mevcuttur<sup>179</sup>. Bu görüşlere TTK 505. madde gerekçesi dayanak olarak gösterilmiştir. 505. madde gerekçesinde, 463. maddenin özellikleri ve şarta bağlı sermaye artırım kurumunun genel kurul kararına bağladığı hükümlerin, yönetim kurulunun yetkilendirmesine olanak tanımayacağı ifade edilmiştir. Kanaatimizce burada bahsedilmek istenen, şarta bağlı sermaye artırım kararının yönetim kuruluna devredilemeyeceğidir<sup>180</sup>. Oysa mevzu şarta bağlı sermaye artırım kararının alınması değil şarta bağlı sermaye artırım kapsamında tahvil vb. borçlanma araçlarının çıkarılması kararının alınmasıdır. Şarta bağlı sermaye artırım kararında genel kurulun, aynı zamanda tahvil vb. borçlanma araçlarının çıkarılması için yönetim kurulunu, artırımın toplam miktarı sınırına kadar ve süresiz olarak yetkilendirdiği kabul edilmelidir. Çünkü şarta bağlı sermaye artırım kararının genel kurul tarafından alınmasından sonra yönetim kurulu, şirketin ihtiyacına göre tahvil vb. borçlanma araçları çıkarabilmekte ya da bunu daha uygun koşullar oluşana kadar erteleyebilmektedir. Bu hususta da bir süre sınırı öngörülmemiştir. Ayrıca şarta bağlı sermaye artırım kararının alınmasının, yönetim kurulunu bu doğrultuda işlem yapmaya zorlayıcı etkisi bulunmamaktadır<sup>181</sup>. Oysa tahvil vb. borçlanma araçlarının çıkarılması kararının genel kurul tarafından alındığı kabul edilirse yönetim kurulunun bu doğrultuda işlem yapması kaçınılmaz olacaktır. Çünkü böyle bir durumda genel kurul kararının yönetim kurulunu harekete geçmeye zorlayıcı etkisi söz konusudur<sup>182</sup>. Şarta bağlı sermaye artırım kararını takiben tahvil vb. borçlanma araçlarının çıkarılması için tekrar genel kurul kararı aranması ise şarta bağlı sermaye artırımının felsefesi ile bağdaşmayacaktır.

#### **a. Pay Senedi İle Değiştirilebilir Tahviller**

Pay senedi ile değiştirilebilir tahvillerin, gerek kanunlarda gerek öğretide “*hisse senedine dönüştürülebilir tahviller*”, “*pay ile değiştirilebilir tahviller*”, “*hisse senedine çevrilebilir tahviller*”, “*hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller*”,

---

<sup>179</sup> Biçer, s. 150; Kaya, s. 54.

<sup>180</sup> Biçer, s. 150; açıkça ifade edilmemekle birlikte yazarın da aynı şekilde yorumladığı anlaşılmaktadır.

<sup>181</sup> Saraç, s. 34.

<sup>182</sup> Saraç, s. 33.

“paya dönüştürülebilir tahviller” gibi terimlerle ifade edildiğine rastlamak mümkündür. Hatta aynı eserde bu farklı terimlerin birlikte kullanıldığına bile şahit olunmaktadır<sup>183</sup>. Bununla birlikte kavram, yabancı öğretilerde “convertible bonds” olarak ifade edilmiştir<sup>184</sup>. Bu borçlanma araçlarının temel özelliği “convertible” olmasıdır. Convert kelimesinden türetilmiş ve convert edilebilir anlamına gelen convertible terimi; değiştirilebilir, dönüştürülebilir veya çevrilebilir anlamlarına gelmektedir. Ancak aynı anlama gelen kelimelerin birbirlerinin yerine terim olarak kullanılması sakıncalı olabilmektedir. Zira TTK’da dönüştürme terimi, bir pay türünün başka bir türe dönüştürülmesi anlamında kullanılmıştır (TTK md. 485). Her ne kadar pay senetlerine tanınan “değiştirme” ya da “dönüştürme” hakkı aynı anlamda kullanılmış olsa da<sup>185</sup> temel fonksiyon olan tahvile bağlı anapara ve faizi yerine şirket pay senetlerinden edinme hakkı, terim olarak “değiştirme hakkı” şeklinde ifade edildiği için “dönüştürme” ya da aynı anlamda kullanılan “çevrilme” kelimelerinin kullanılmasına sıcak bakmamaktayız.

Pay senedi ile değiştirilebilir tahviller, tahvillerin bir türüdür. Bunun yanında tahvillerin primli, değişken faizli, ikramiyeli, kâra iştirakli, endeksli ve güvenceli gibi türleri bulunmaktadır<sup>186</sup>. Tahviller, anonim şirketlerin, ekonomik kaynak sağlayabilmek için aynı ibare ile eşit itibari değerlerde çıkardıkları kıymetli evrak niteliğini haiz borçlanma araçlarıdır<sup>187</sup>. Tahviller, borçlanma araçlarının en önemli örneğini oluşturmaktadır<sup>188</sup>. Sahibine dönemsel olarak faiz gelirini, vade sonunda da tahvil bedelini talep hakkı verir, bununla birlikte ortaklık hakkı ya da kâr talep hakkı tanımazlar<sup>189</sup>.

Pay senedi ile değiştirilebilir tahviller, Borçlanma Araçları Tebliği’nde paya dönüştürülebilir tahviller (PDT) olarak ifade edilmiştir. Tebliğde paya

<sup>183</sup> Bkz. Evren Dilek Şengür, “Yeni Türk Ticaret Kanunu İle Anonim Şirketlerde Sermaye İle İlgili Getirilen Yenilikler”, *Mali Çözüm Dergisi*, Sayı 103, 2011, s. 115 vd.

<sup>184</sup> Bkz. Janet Dine, Marios Koutsias, Michael Blecher, *Company Law In The New Europe*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2007, s. 271; Kailan Shang, “Understanding Contingent Capital”, *Casualty Actuarial Society*, February 2013 (erişim), [http://www.casact.org/research/understanding\\_contingent\\_capital\\_complete.pdf](http://www.casact.org/research/understanding_contingent_capital_complete.pdf), 20 Kasım 2016, s. 6.

<sup>185</sup> Kaya, s. 48; Aydoğan, s. 28.

<sup>186</sup> Saraç, s. 103.

<sup>187</sup> Biçer, s. 139 vd.

<sup>188</sup> Hüseyin Ülgen, Mehmet Helvacı, Abuzer Kendigelen, Arslan Kaya, *Kıymetli Evrak Hukuku*, 7. bs., Oniki Levha Yayınları, İstanbul, 2015, s. 35; Erenalp Rençber, *Türk Hukuku’nda Anonim Ortaklıklar Tarafından Çıkarılan Tahviller*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2010, s. 8.

<sup>189</sup> Tekin Memiş, Gökçen Turan, *Sermaye Piyasası Hukuku*, Seçkin Yayınevi, Ankara, 2015, s. 60.

dönüştürülebilir tahvilin, ihraççı ortaklığın sermaye artırımını suretiyle çıkaracağı paylara veya izahnamede veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde temin edilen ihraççı paylarına dönüştürme hakkı veren borçlanma aracını ifade ettiği belirtilmiştir (II-31.1 BAT md. 3/1-1).

Pay senedi ile değiştirilebilir tahvilleri, tahvil sahibinin tek taraflı iradesine bağlı olarak, belirlenen bir tarihte, senette belirlenmiş olan anapara ve faiz alacağı yerine şirketin pay senetlerinden iktisap edebildiği bir tahvil türü olarak tanımlamak mümkündür<sup>190</sup>.

Pay senedi ile değiştirilebilir tahvillerin vadesi 365 günden az olamaz. Bu senetlerin pay senedi ile değiştirilmesi ise vadenin başlamasından itibaren en erken 365 gün sonra yapılabilir (II-31.1 BAT md. 17/1,2). Bu durumda pay senedi ile değiştirilebilir tahvil sahipleri değiştirme haklarını kullandıklarını daha erken beyan etseler dahi farklı bir süre öngörülmemişse ancak vadenin başlangıcından 365 gün sonra pay sahibi olabilecektir.

Pay senedi ile değiştirilebilir tahvillere bağlı olarak tanınan değiştirme hakkının, tahvil sahibinin tek taraflı iradesine bağlı olarak kullanabildiği yenilik doğurucu bir hak olduğundan bahsetmiştik. Ancak izahnamede veya tahvil ihraç sözleşmesinde belirtmek şartıyla değiştirme hakkının kullanımının zorunlu tutulabileceği ifade edilmektedir<sup>191</sup>. Kanaatimizce bu durum şarta bağlı sermaye artırımını kapsamı dışında mümkün olsa da, şarta bağlı sermaye artırımını kapsamında mümkün görünmemektedir. Mümkün olduğunun kabulü, hem şarta bağlı sermaye artırımının felsefesiyle bağdaşmamakta hem de artırımın şarta bağlı olma niteliğini kaldırmaktadır.

## **b. Değiştirilebilir Tahviller**

Değiştirilebilir tahviller (DET), ihraççı tarafından çıkarılan ve payları borsalarda işlem gören diğer ortaklıklara ait paylarla değiştirme hakkı veren borçlanma aracını ifade etmektedir (II 31.1 BAT md. 3/1-d). Şu hâlde değiştirilebilir tahvillerin pay senedi ile değiştirilebilir tahvillerden temel farkı, ihraççı şirket

---

<sup>190</sup> Saraç, s. 105; Biçer, s. 141; Murat Şakir Süter, *Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvillerin Muhasebe Standartları Açısından İncelenmesi Ve Muhasebeleştirilmesi*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2008, s. 3 vd.

<sup>191</sup> Saraç, s. 106.



dışındaki şirketlerin pay senetlerinin iktisabını da olanaklı kılmasıdır<sup>192</sup>. Değiştirilebilir tahvillerde de pay senedi ile değiştirilebilir tahvillerde olduğu gibi tahvil sahibine değiştirme hakkı tanınmıştır. Tahvil sahibi yine tek taraflı iradesi ile değiştirme hakkını kullanarak pay senedi iktisap edecektir. Yalnız iktisap edeceği pay senedi, tahvili ihraç eden şirkete ait olmayıp ihraç eden şirketin belirttiği, payları borsada işlem gören başka bir şirkete ait olacaktır.

Şirketler topluluğunda değiştirilebilir tahviller yoluyla, ana şirket ile yavru şirketler birbirlerinin pay senetlerini tahvil alacağı ile değiştirebilmektedir. Ancak ihraççı şirket, başka bir şirketin pay senedini değişime konu yapabilmesi için aralarında bu türden bir bağın olması zorunlu değildir<sup>193</sup>.

Borçlanma Araçları Tebliği'nde değiştirilebilir tahvillerin vadesinin de en az 365 gün olduğu belirtilmiştir (II-31.1 BAT md. 24/1). Değiştirilebilir tahvillerde, pay senedi ile değiştirilebilir tahvillerden farklı olarak sadece nominal değer üzerinden değiştirme yapılacağı, değiştirme gününe kadar işlemiş faizin ise tahvil sahibine nakden ödeneceği belirtilmiştir (II-31.1 BAT md. 24/3). Oysa pay senedi ile değiştirilebilir tahvillerde, izahnamede veya ihraç belgesinde belirtmek kaydıyla faizin nominal değere eklenerek değiştirme işleminin yapılabileceği belirtilmiştir (II-31.1 BAT md. 17/3).

### c. Opsiyonlu Tahviller

Terim olarak opsiyon; tanındığı kişiye bir varlığı, daha önce belirlenmiş bir tarihte ve kararlaştırılmış fiyat üzerinden satma veya satın alma hususunda seçme özgürlüğü tanıyan seçimlik bir haktır<sup>194</sup>. Opsiyon sahibi bu hakkını kullanıp kullanmamakta serbesttir<sup>195</sup>. Opsiyonlu tahvil ise sahibine, vadeye kadar işleyen faiz ve anapara alacağının yanında, opsiyon senedinde belirtilmiş olan fiyattan ve yine senette belirli olan tarihte pay senedi alma opsiyonu tanıyan borçlanma aracıdır<sup>196</sup>.

---

<sup>192</sup> Kaya, s. 48.

<sup>193</sup> Aydoğan, s. 68.

<sup>194</sup> Aydoğan, s. 70.

<sup>195</sup> Memiş/Turan, s. 63, 100. dpt.

<sup>196</sup> Saraç, s. 115; Hasan Pulaşlı, *Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları*, 4.bs., Adalet Yayınevi, Ankara, 2015, s. 11.

TTK’da opsiyonlu tahviller hususunda bir tanımlama veya bir açıklama yapılmamıştır. Ancak şarta bağlı sermaye artırımını düzenleyen 465. maddenin 2. fıkrasında “*değiştirme ve alım hakları içeren tahviller*”den bahsetmektedir. Değiştirme hakkının, pay senedi ile değiştirilebilir tahviller, değiştirilebilir tahviller gibi borçlanma araçları ile tesis edildiğinden bahsetmiştik. Şu hâlde alım hakkı tesis eden tahvil vb. borçlanma araçlarının çıkarılması da TTK hükümlerince mümkündür. Her ne kadar kanunda adı geçmese de kanunun alım veya değiştirme hakkı sağlayan borçlanma araçlarını sınırlı şekilde saymayıp örneklendirme yöntemiyle belirttiği göz önünde bulundurulunca bu borçlanma araçlarının bu kapsamda değerlendirilmesine bir engelin olmadığı fark edilecektir<sup>197</sup>.

Opsiyonlu tahvillerin pay senedi ile değiştirilebilir veya değiştirilebilir tahvillerden temel farkı, tahvile bağlı tanınan hakkın değiştirme değil alım hakkı olmasıdır. Şu hâlde opsiyonlu tahvil sahibi hem anapara ve faiz alacağına hem de pay bedellerini ödemek koşuluyla pay senetlerini iktisap etmeye hak kazanacaktır. Görüldüğü gibi değiştirme hakkı içeren borçlanma araçlarında pay bedellerinin ödenmesi takas hükümleri çerçevesinde gerçekleştirilirken alım hakkı içeren opsiyonlu tahviller gibi borçlanma araçlarında pay bedelleri, nakden ödeme suretiyle ifa edilmektedir<sup>198</sup>.

Opsiyonlu tahvillerin değiştirme hakkı veren borçlanma araçlarından bir diğer farkı, değiştirme hakkı veren tahvillerde değiştirme hakkının tahvil ile mündemiç olmasıdır. Değiştirme hakkı kullanıldıktan sonra artık hak sahibinin alacaklı sıfatı sona ermektedir. Ancak opsiyonlu tahvillerde durum farklıdır. Opsiyon hakkının kullanılması tahvil sahibinin alacaklı sıfatını sona erdirmemektedir. Ayrıca bu tür tahvillerde opsiyon hakkı tahvilden bağımsız bir senede bağlanabilmektedir<sup>199</sup>.

#### **d. Diğer Borçlanma Araçları**

TTK’da borçlanma araçlarıyla ilgili bir tanım yapılmamıştır. Ancak TTK’nın 504. maddesinin 1. fıkrasında, borçlanma araçlarından bazıları sayılmış ve “*diğer borçlanma senetleri*” ifadesi eklenerek yine piyasada işlem görebilecek yeni borçlanma araçlarının da madde kapsamında değerlendirilmesinin önü açılmıştır.

<sup>197</sup> İlgili maddede sayılan borçlanma araçları için bkz. TTK madde 504.

<sup>198</sup> Saraç, s. 113 vd.; Kaya, s. 49.

<sup>199</sup> Aydoğan, s. 70; Saraç, s. 105, 113.

İlgili maddede sayılan borçlanma araçları; her çeşidi ile tahviller, finansman bonoları, varlığa dayalı senetler, iskonto esası üzerine düzenlenen borçlanma senetleri, değiştirme ve alım hakkını haiz senetlerdir (TTK md. 504/1).

Şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin düzenlemede ise “*tahviller veya benzeri borçlanma araçları*” ifadesi kullanılmak suretiyle şarta bağlı sermaye artırımına konu olabilecek borçlanma araçlarının tahvile benzeme özelliğini taşıması istenmiştir (TTK md. 463/1, 465/2). Benzeri borçlanma araçları hakkında ne kanunda ne de gerekçesinde başkaca bir açıklamada bulunulmamıştır. Bu durum, benzeri borçlanma araçlarının tespitinde güçlük yaşanmasına sebebiyet verecektir<sup>200</sup>. Aynı zamanda şarta bağlı sermaye artırımının kapsamı ve sınırları hakkında da farklı düşüncelerin ortaya çıkmasına zemin hazırlayacaktır<sup>201</sup>.

Borçlanma araçlarının tahvile benzemesi şarta bağlı sermaye artırımına konu olmasına tek başına yeterli değildir. Zira ilgili maddede tahvile benzeyen bu borçlanma araçlarının aynı zamanda sahibine alım veya değiştirme hakkı sağlaması gerekmektedir (TTK md. 463/1, 465/2). Şu hâlde finansal piyasaların gelişim koşullarına göre ortaya çıkmış ya da ileride çıkabilecek, özellik itibariyle tahvile benzeyen aynı zamanda şirket pay senetlerinden iktisap etme hakkı sağlayan borçlanma araçlarının, şarta bağlı sermaye artırımını kapsamında değerlendirilebileceği kanısındayız.

## **E. ARTIRIMIN SINIRLARA TÂBİ OLMASI**

Şarta bağlı sermaye artırımında gerek artırımın toplam itibari değeri, gerek artırıma katılabilecekler kişiler, gerekse de pay senedi bedellerinin ödenmesi hususlarında birtakım sınırlamalar öngörülmüştür.

### **1) Miktar Bakımından Sınırlar**

Şarta bağlı sermaye artırımını yoluyla şirket sermayesinin sınırsız bir şekilde artırılması mümkün değildir. Kanunda şarta bağlı sermaye artırımının toplam itibari değerine ilişkin bir sınırlama getirilmiştir. Buradaki sınırlamaya göre artırımın toplam itibari değeri sermayenin yarısını aşamayacaktır (TTK md. 464/1). Kanun

---

<sup>200</sup> Biçer, s. 179.

<sup>201</sup> Saraç, s. 123.

metninde sermayenin esas ya da çıkarılmış olarak ayrıca belirtilmemesi hükmün her iki sermayeyi de kapsamasını sağlamıştır<sup>202</sup>. İlgili sınırlamanın gerekçesi olarak, sermayenin organ kararıyla artırılabilmesinin istisnasını oluşturan bu artırım yönteminde artırımın sınırlamaya tâbi tutulmasının zorunluluğundan bahsedilmiştir<sup>203</sup>. Gerçekten de şarta bağlı sermaye artırımında sermayenin artışı ne esas sermaye sistemindeki gibi genel kurulun ne de kayıtlı sermaye sistemindeki gibi yönetim kurulunun kararıyla gerçekleşmektedir. Bu artırım yönteminde sermayenin artışı üçüncü kişilerin iradesine (şarta) bağlıdır. Şu hâlde kanun koyucunun böyle bir hüküm düzenleyerek üçüncü kişilerin sermayeyi sınırsız olarak artırabilmesinin önüne geçmesi yerindedir. Her ne kadar şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden esas sözleşme hükmü ile de bir sınırlamanın getirilebilmesi mümkün olsa da kanunî bir üst sınırın bulunuşu kötü niyetli girişimleri engelleyici etkiye sahip olacaktır (TTK md. 465/1-a). Artırımın itibari değeri hakkında getirilen azami sınır, sermayenin gereğinden fazla artırılarak şirketteki güç dengesinin değişmesini önleyecektir<sup>204</sup>.

Şu hâlde sermayesini şarta bağlı olarak artırmak isteyen bir anonim şirketin bu artırımın toplam itibari değerini, mevcut sermayenin yüzde ellisini aşmamak suretiyle dilediği miktarlarda belirleyebilmesi mümkündür. Şu var ki, şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin miktar bakımından sınırlama sadece artırımın yapılabileceği azami miktar için öngörülmüştür. Bunun yanında şarta bağlı sermaye artırımının en az hangi miktar için öngörülebileceğine dair bir sınırlama bulunmamaktadır. Teorik olarak, artırım çerçevesinde ihraç edilecek en az bir pay senedinin itibari değerinin, şarta bağlı sermaye artırımında asgari itibari değer sınırını oluşturacağı kanaatindeyiz.

## 2) Artırıma Katılabilecek Kişiler Bakımından Sınırlar

TTK'nın 463. maddesi şarta bağlı sermaye artırımını, artırıma katılabilecek kişiler yönünden sınırlandırmaktadır. Bu kişiler; şirket veya topluluk şirketleri tarafından şarta bağlı sermaye artırımını çerçevesinde çıkarılan, alım ya da değiştirme hakkını içeren tahvil ve benzeri borçlanma araçlarının alacaklıları ve de

<sup>202</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 139 vd.

<sup>203</sup> TTK 464. Madde gerekçesi.

<sup>204</sup> Saraç, s. 83.

çalışanlardır<sup>205</sup>. Bunun dışında kalan kişilerin şarta bağlı sermaye artırımına katılabilmeleri mümkün değildir.

### 3) Süre Bakımından Sınırlar

Şarta bağlı sermaye artırımında diğer sermaye artırım yöntemlerindeki gibi bir zaman sınırlaması öngörülmemiştir. Diğer artırım yöntemlerinde genel kurulun ya da kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye artırımına ilişkin kararının, karar tarihinden itibaren üç ay içerisinde tescil edilmediği durumlarda alınan artırım kararının ve varsa izinlerin geçersizliği söz konusu olacaktır (TTK md. 456/3). Bu hükümle sermaye artırımlarının sürüncemede bırakılması önlenmek istenmiştir<sup>206</sup>.

Şarta bağlı sermaye artırımında, sermaye artırım kararını alma yetkisinin, en fazla 5 yıllık süre için yönetim kuruluna bırakıldığı kayıtlı sermaye sisteminde olduğu gibi bir sınırlandırma da söz konusu değildir<sup>207</sup>. Zaten şarta bağlı sermaye artırımında, artırım kararı alma yetkisi yönetim kuruluna devredilmemekte, sadece artırımın uygulanması yönetim kurulu tarafından yerine getirilmektedir<sup>208</sup>.

Kanun koyucunun şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin bir süre sınırlaması öngörmeme nedeninin, finansal piyasa koşullarına göre, şirketin en uygun zamanda ve uygun borçlanma araçlarıyla finansal kaynak teminini mümkün kılmak olduğu ifade edilmektedir. Ayrıca şirket borçlarının uzun vadeli olabileceği, bu yüzden artırımın geniş bir zaman dilimi içerisinde yapılmasının olanaklı kılınması adına süre sınırlamasının getirilmediği de düşünülmektedir<sup>209</sup>.

### 4) Pay Bedellerinin İfasına İlişkin Sınırlar

Şarta bağlı sermaye artırımını çerçevesinde iktisap edilecek olan payların bedellerinin ifası hususunda iki çeşit sınırlama öngörülmüştür. Bunlardan birincisi ifanın türü, diğeri ise ifanın miktarı hususundadır.

---

<sup>205</sup> TTK 463. Madde gerekçesi.

<sup>206</sup> TTK 456. Madde gerekçesi.

<sup>207</sup> Saraç, s. 95.

<sup>208</sup> Güçlü, s. 25; Saraç, s. 33.

<sup>209</sup> Saraç, s. 95.

### **a. İfanın Miktarına İlişkin Sınırlar**

Pay bedellerinin ifası konusunda öngörülen miktar bakımından sınır, pay bedellerinin kısmen ifasının mümkün olmamasıdır (TTK md. 464/2). Sermayenin korunması ilkesinin gereği olarak öngörülmüş olan bu hüküm çerçevesinde pay bedellerinin taksitle ödenmesi mümkün değildir, tam olarak ödenmelidir<sup>210</sup>.

### **b. İfanın Türüne İlişkin Sınırlar**

İfanın türü hususundaki sınırlama ise şu şekildedir. Kanunda pay bedellerinin takas ya da para ile ödeme yoluyla ifa edileceği belirtilmiştir (TTK md. 463/2, 468/2). Şu hâlde bu iki yöntem dışında mevzuatın anonim şirketlere sermaye olarak getirilmesine izin verdiği diğer unsurlar ile pay bedellerinin ifası mümkün olmayacaktır.

## **IV. DİĞER ARTIRIM YÖNTEMLERİYLE KARŞILAŞTIRILMASI**

### **A. GENEL OLARAK DİĞER ARTIRIM YÖNTEMLERİ**

#### **1) İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı**

Anonim şirketlerde sermayenin iç kaynaklardan artırılmasının anlamı, şirket mal varlığında mevcut bulunmasına rağmen esas veya çıkarılmış sermayeye dâhil edilmemiş bulunan değerlerin şirket sermayesine dâhil edilmesidir. Şu hâlde iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımı aslında şirket malvarlığında bir artış sağlamayacaktır. Şirket malvarlığı sabit kalmakla birlikte şirket sermayesi artış gösterecektir. Bu sebeple bu artırım türüne nominal artırım da denmektedir<sup>211</sup>.

Kanun koyucu sermaye artırımında bulunmak isteyen şirketleri öncelikle varsa kendi iç kaynaklarına yönlendirmiştir. Hatta şirkete sermaye olarak eklenebilecek iç kaynaklar mevcutken şirketin dış kaynaklardan sermaye artırımına sıcak bakmamıştır (TTK md. 462/3). İlgili madde gerekçesinde bunun amacının pay sahiplerini korumak olduğu belirtilmiştir. Uygulamada rastlanılan bir durum olarak,

<sup>210</sup> TTK 464. Madde gerekçesi; Biçer, s. 133.

<sup>211</sup> Karahan, s. 607.

iç kaynaklardan sermaye artırımını yapılmadan önce dış kaynaklardan büyük meblağlarda sermaye artırımını yapılarak, bazı sermaye kesimlerinin katılımını engelleyip belli kesimlere çıkar sağlanmasının önüne geçmek amaçlanmıştır. Bununla birlikte iç kaynaklardan artırılabilecek sermayenin gerçekten yetersiz olacağı durumlarda dış kaynaklardan sermaye artırımına da müsaade edilerek şirketin geleceğinin riske atılmamasının gerekliliği de göz önünde bulundurulmuştur. Şu var ki, şirket iç kaynaklardan yapacağı sermaye artırımını yetersiz olacağından bahisle iç kaynaklardan artırımını terk edip tamamen dış kaynaklara yönelemeyecektir. İç kaynaklardan sermaye artırımıyla aynı zamanda ve aynı oranda dış kaynaklara da yönelebilecektir (TTK md. 462/3). Yukarıda bu konu hakkında daha ayrıntılı bilgi verdiğimizden dolayı tekrara düşmemek adına bu kadar açıklamayla yetiniyoruz<sup>212</sup>.

İç kaynaklardan sermaye artırımında şirketteki pay sahibi sayısında veya şahsiyetlerinde bir değişme yaşanmamaktadır. Bu sebeple iç kaynaklardan sermaye artırımını ya yeni paylar oluşturulup mevcut pay sahiplerine payları ile orantılı olarak dağıtılmasıyla veyahut yeni pay çıkarılmaksızın mevcut payların itibari değeri artırılarak gerçekleştirilir<sup>213</sup>.

## **2) Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı**

Dış kaynaklardan sermaye artırımını mevzuatta sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımını olarak ifade edilmiştir. Benzeri ifadeler literatürde de rastlanmaktadır<sup>214</sup>. Bunun yanında efektif sermaye artırımını olarak da karşımıza çıkabilmektedir<sup>215</sup>. Dış kaynaklardan sermaye artırımını, mevcut şirket ortaklarından veya şirkete yeni katılacak kişilerden, sermayeye eklenmek üzere, yeni nakdi ya da aynı sermaye taahhütlerinin alınmasıdır<sup>216</sup>. Şu hâlde dış kaynaklardan sermaye artırımını şirket sermayesinin rakamsal olarak artışıyla birlikte şirket mal varlığının artmasını da sağlayacaktır.

Halka açık olmayan anonim şirketlerde sermaye artırım ihtiyacının öncelikle varsa şirketin iç kaynaklarından karşılanması gerektiğinden, ancak iç kaynakların

<sup>212</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Birinci Bölüm, II, B, 2.

<sup>213</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 207, 208.

<sup>214</sup> Bkz. Altaş, Anonim Şirketler, s. 575; Karahan, s. 592.

<sup>215</sup> Şener, s. 562; Karahan, s. 593; Pulaşlı, Şirketler Hukuku, s. 624.

<sup>216</sup> Belirtmek gerekir ki SPK'ya tâbi olan halka açık anonim şirketlerde aynı sermaye taahhüdü kabul edilmemektedir.

sermayeye eklenmesinin sermaye ihtiyacını karşılamayacağı durumda aynı oranda dış kaynaklara da başvurulabileceğinden bahsetmiştik (TTK md. 462/3). Daha önce üzerinde yeteri kadar durulduğu için tekrar anlatılmayacaktır. Yalnız şunu unutmamak gerekir ki; sermaye artırımında önce iç kaynaklara yönelim sadece halka açık olmayan anonim şirketler için öngörülmüş olup halka açık anonim ortaklıklarda böyle bir zorunluluk yoktur (SPK md. 12/6).

Esas sermaye sisteminde dış kaynaklardan sermaye artırımında şirket mevcut paydaşlarından veya şirkete katılmak isteyenlerden nakdi ya da aynı sermaye taahhüdü alınır<sup>217</sup>. Bu sermaye taahhütleri halka açık olmayan anonim şirketler için ya değişik esas sözleşmede ya da iştirak taahhütnamesi düzenlenerek yapılır (TTK md. 459/1).

Dış kaynaklardan sermaye artırımında bulunmak isteyen anonim şirketler halka açık olan ya da olmayan; esas sermaye sisteminde ya da kayıtlı sermaye sisteminde olmaları fark etmeksizin nakdi sermaye taahhüdü kabul edebilmektedir.

Halka açık olmayan anonim şirketlerin sermaye artırımlarında yapılan nakdi sermaye taahhütleri hakkında, kuruluştaki nakdi sermaye taahhüdü hükümlerine atıf yapılmış ve bu hükümlerin kıyas yoluyla uygulanması öngörülmüştür (TTK md. 459/3). Şu hâlde nakden ödeneceği taahhüt edilen pay bedellerinin kuruluştaki olduğu gibi en az yüzde yirmibeşinin ve çıkarma primlerinin tamamının sermaye artırımının tescilinden önce, kalan kısmın ise tescili takip eden yirmidört ay içerisinde ödenmesi gerekmektedir (TTK md. 344/1).

Anonim şirketlerin paylarını halka arz edeceği durumlarda taahhüt edilen payların, sermaye artırımının tescilinden itibaren iki ay içerisinde halka arz edileceği esas sözleşmede belirtilir ve taahhüt sahiplerince garanti edilir. Taahhüt sahiplerinin ödemesi gereken meblağ, halka arz sonrası satılan pay senetlerinin geliri ile ödenir (TTK md. 346/1). Görüldüğü üzere paylarını halka arz edecek olan anonim şirketlerde sermaye taahhüt bedellerinin ödenmesi hususunda farklı bir yöntem benimsenmiştir. Anonim şirketin paylarını halka arz etmesi, halka arz edilecek payların taahhüt edilmesi ve payların halka arzı aşamalarından oluşmaktadır. Taahhüt edilmiş bulunan payların halka arzı artık yeni bir taahhüt işlemi değil, bir

---

<sup>217</sup> SPK hükümleri saklıdır.



satış işlemidir<sup>218</sup>. Taahhüt edilmiş bulunan payların halka arzı SPK hükümlerince yapılacaktır. Halka arz durumunda şirket paylarını satın alacak olanların bu payların bedellerini nakden ve tamamen ödemeleri gerekmektedir (SPK md. 12/1).

Sermayelerini dış kaynaklardan artıracak olan anonim şirketlerin aynı sermaye kabul edebilmeleri için halka açık olmayan şirketlerden olmaları gerekmektedir. Zira halka açık anonim şirketlerin sermaye artırımlarında sermayenin tamamının nakden ödenmiş olması öngörülmüştür (SPK md. 12/1).

Anonim şirkete üzerinde sınırlı aynı bir hak, haciz ve tedbir bulunmayan nakden değerlendirilebilen ve devrolunabilen, fikri mülkiyet hakları ile sanal ortamlar da dâhil malvarlığı unsurları aynı sermaye olarak getirilebilir<sup>219</sup> (TTK md. 342/1).

İç kaynaklardan sermaye artırımında pay sahipleri artırılan sermayeye karşılık bedelsiz payları, mevcut paylarının sermayeye oranına göre kendiliğinden iktisap ederler (TTK md. 462/3). Sermayenin dış kaynaklardan artırılması durumunda ise şirket pay sahipleri, artırılan sermaye paylarını mevcut paylarının sermayeye oranına göre alma önceliğine sahiptir (TTK md. 461/1). Öğretide yeni pay alma hakkı, ön alım hakkı, önce alım hakkı olarak da ifade edilen bu hak, kanunda *rüçhan hakkı* olarak ifade edilmiştir<sup>220</sup>. Pay sahibine bu hakkın tanınmasıyla birlikte pay sahipleri şirkete karşı pay oranlarını muhafaza edebilecek ve bu sayede kârdan pay alma gibi mali haklarının azalmasını önleyebilecek aynı zamanda yönetimdeki etkinliğinin azalmasının da önüne geçebilecektir<sup>221</sup>.

Rüçhan hakkı devredilen bir haktır (TTK md. 461/4). Bunun yanında müktesep hak niteliği taşımamakla birlikte vazgeçilemeyen haklardan da değildir zira sınırlandırılması veya kaldırılması mümkündür<sup>222</sup>.

Rüçhan hakkının kullanım süre sınırı, esas ve kayıtlı sermaye sistemlerinde şirketlerin halka açık olup olmamasına ve halka açık şirketlerin de pay senetlerinin borsada işlem görüp görmemesine göre farklılık arz eder. Esas sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim şirketlerde rüçhan hakkı, genel kurul tarafından

<sup>218</sup> Sevi, Sermayenin Oluşturulması, s. 131.

<sup>219</sup> Konuyla ilgili ayrıntılı açıklama için bkz. Birinci Bölüm, I, A, 4.

<sup>220</sup> Pulaşlı, Şirketler Hukuku, s. 556; Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 137.

<sup>221</sup> Karahan, s. 582; Pulaşlı, Şirketler Hukuku, s. 556.

<sup>222</sup> Karahan, s. 583.

kısıtlanmamış veya kaldırılmamış ise hakkın kullanımı için pay sahiplerine en az onbeş gün süre verilerek bu süre tescil ve ilan edilir. Ayrıca bu süre şirketin internet sitesinde de belirtilir (TTK md 461/3). Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim şirketlerde ise yönetim kurulu rüçhan haklarının sınırlandırılıp sınırlandırılmadığını belirtir ve bunu ilan ederek internet sitesinde yayımlar (TTK md. 460/2). İlgili maddede rüçhan haklarının kullanım süresi ile ilgili bilgi verilmemiştir. KARAHAN'a göre pay sahiplerinin korunmasında paralellik dikkate alınarak bu sürenin en az onbeş gün olması gerekmektedir<sup>223</sup>.

Anonim şirketlerde ortaklık sermayesinin halka arzı durumunda izahname hazırlanır ve bu izahname Sermaye Piyasası Kuruluna onaylatılır (VII-128.1 PT 2/3). Bu izahnamenin ilanını takip eden on gün içerisinde rüçhan haklarının kullanımının başlatılması gerekmektedir. Şirket, pay senetleri borsada işlem görmeyen bir şirket ise rüçhan haklarının kullanımı için onbeş günden az, yüzyirmi günden çok olmamak kaydıyla bir süre verilir. Payları borsada işlem gören anonim şirketler için ise onbeş günden az, altmış günden fazla olmamak üzere süre tayin edilir (VII-128. PT md. 22).

## **B. KARŞILAŞTIRMA**

### **1) Artırım Kararının Alınması Bakımından**

Şarta bağlı sermaye artırımında, artırım kararının alınması hususu diğer artırım türlerinden farklıdır. Şöyle ki, esas sermaye sisteminde artırım kararı münhasıran genel kurul almaktadır. Kayıtlı sermaye sisteminde ise sermaye artırım kararı tavan sermaye sınırına kadar en fazla 5 yıl süre için yönetim kuruluna bırakılmaktadır. Burada sermaye artırım yetkisi yönetim kuruluna devredilmektedir. Oysa şarta bağlı sermaye artırımında genel kurul, şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme hükmünü kararlaştırmakta ve kararın uygulanmasını yönetim kuruluna bırakmaktadır<sup>224</sup>. Aslında nitelik itibarıyla burada bir sermaye artırım kararı bulunmamaktadır. Şarta bağlı sermaye artırımında artırım kararı, değiştirme ve alım hak sahiplerine yani üçüncü kişilere bırakılmıştır<sup>225</sup>.

---

<sup>223</sup> Karahan, s. 591.

<sup>224</sup> Karahan, s. 609; Bahtiyar, Ortaklıklar Hukuku, s. 352.

<sup>225</sup> TTK 463. Madde gerekçesi.

Bununla birlikte şarta bağlı sermaye artırımını bir esas sözleşme değişikliği gerektirdiğinden genel kurul kararıyla yapılabilmektedir<sup>226</sup> (TTK md. 463/1).

## **2) Pay Bedellerinin İfası Bakımından**

Sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımında taahhüt edilen nakdi sermaye paylarının bedellerinin ilk etapta yüzde yirmibeşi, kalan kısmı ise yirmidört ay içinde ödenir (TTK md. 344/1). Ancak şarta bağlı sermaye artırımında pay bedellerinin tamamının ödenmesi gerekmektedir (TTK md. 464/2, 468/2). Ayrıca sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımında aynı sermaye taahhüt edilebilirken şarta bağlı sermaye artırımında ödemenin sadece nakden yapılması ve alacak hakkının takası mümkün görülmüştür. Sermaye taahhüdü yoluyla artırımda tüm paylar taahhüt edilmeden sermaye artırım kararının uygulanması mümkün değildir. Çıkarılacak payların tamamen taahhüt edilemediği durumlarda artırım gerçekleştirilememektedir. Şarta bağlı sermaye artırımında ise başta taahhüt işlemi olmadığı için böyle bir durum söz konusu değildir<sup>227</sup>.

## **3) Artırımın Gerçekleşme Zamanı Bakımından**

Şarta bağlı sermaye artırımını dışındaki yöntemlerde sermaye artışı, artırım kararının tescil ve ilanı ile gerçekleşmektedir. Ancak şarta bağlı sermaye artırımında sermaye, diğer artırım yöntemlerinde olduğu gibi bir anda artmamakta, değişim ve alım hakları kullanıldıkça, kullanıldığı miktarda artmaktadır. Şu hâlde şarta bağlı sermaye artırımının gerçekleşme süreci diğer yöntemlerden daha uzun bir süreçte gerçekleşecektir.

Bununla birlikte kendisine alım hakkı tanınanlar ve değiştirilebilir tahvil sahipleri bu haklarını hiç kullanmadığı takdirde sermayede hiç artış gerçekleşmeyecektir<sup>228</sup>.

---

<sup>226</sup> Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketlerde şarta bağlı sermaye artırım kararı yönetim kurulu tarafından alınmaktadır.

<sup>227</sup> Karahan, s. 609.

<sup>228</sup> Saraç, s. 79; Pulaşlı, Şirketler Hukuku, s. 630.

#### 4) Yöntem Bakımından

Şarta bağlı sermaye artırımı, diğer artırım yöntemleri olan iç kaynaklardan sermaye artırımı ve dış kaynaklardan (sermaye taahhüdü yoluyla) sermaye artırımı ile karşılaştırıldığında, diğer iki yöntemden farklı olduğu göze çarpmaktadır. Öncelikle iç kaynaklardan sermaye artırımında şirkette mevcut bulunan değerlerin sermayeye aktarımı söz konusuysen şarta bağlı sermaye artırımında sermayeye eklenecek pay senedi bedelleri tamamen dış kaynaklıdır. Aslında değiştirilebilir tahvil alacaklıları için öngörülen bir şarta bağlı sermaye artırımında, değişim hakkı kullanıldığı anda, pay senedinin karşılığı olan ücret zaten şirket bünyesinde bulunmaktadır çünkü bu bedel tahvilin satışı ile daha önce alınmıştır. Pay senedine karşılık bedelin ödenmesi yerine takas kurumuna başvurulmasıyla her ne kadar şirkete yeni bir değer eklenmesi söz konusu olmasa da bunun iç kaynaklı bir artırım olarak kabul edilmesine olanak yoktur. Çünkü bu meblağ şirkete ait olmayıp, şirketin borcu niteliğindedir. Değişim hakkının kullanılmasıyla tahvil alacağı sermayeye eklenmektedir. Bu durumda şarta bağlı sermaye artırımı, esas itibarıyla dış kaynaklardan sermaye artırımı niteliğindedir<sup>229</sup>.

Şarta bağlı sermaye artırımı her ne kadar dış kaynaklardan sermaye artırımı niteliğinde olsa da sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımının aksine bir taahhüt işlemi barındırmamaktadır. Her ne kadar şarta bağlı sermaye artırımında sağlıklı ve tam bir taahhüt kurumu bulunmasa da kanun koyucu değiştirme ve alım haklarının kullanılmasını düzenlediği TTK 468. maddede hem yan başlıkta “*sermayenin taahhüdü*” ifadesini kullanmış hem de 2. ve 3. fıkralarda “*taahhüdün ifasından*” bahsetmiştir.

*“6.Sermaye artırımının gerçekleştirilmesi*

*a) Hakların kullanılması, sermaye taahhüdü*

*MADDE 468– (1) Değiştirme ve alım hakları, esas sözleşmenin şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükmüne gönderme yapan yazılı bir beyan ile kullanılır; mevzuat, ihraç izahnamesinin yayımlanmasını gerekli gördüğü takdirde, buna da göndermede bulunulur.*

*(2) Taahhüdün ifası, para yatırılması veya takas yoluyla bir mevduat veya katılım bankası aracılığıyla gerçekleştirilir.*

*(3) Pay sahipliği hakları sermaye taahhüdünün ifası ile doğar.”*

<sup>229</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 410.

şeklinde düzenlenmiş olan 468. maddenin gerekçesinde ise bahsi geçen “*beyan*”ın, sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımında öngörülmüş bulunan iştirak taahhütnamesinin yerini tuttuğu belirtilmiştir. Hak sahibinin yenilik doğurucu nitelikte olan alım veya değiştirme hakkını kullanırken hazırlaması gereken yazılı beyanın iştirak taahhütnamesine benzemesi, hakkın kullanımını bir taahhüt işlemi hâline getirmeyeceği kanaatindeyiz. Bu sebeple ilgili maddenin kaleme alınış biçimini eleştirmektediriz.

### **5) Tescil Hükümleri Bakımından**

Şarta bağlı sermaye artırım kararının ticaret siciline tescili ile diğer artırım yöntemlerinin sicile tescili hususunda önemli bir nokta dikkat çekmektedir. Esas veya kayıtlı sermaye sisteminde uygulanan diğer sermaye artırım yöntemlerinde pay sahipliğinin kazanılması ve ilgili hakların doğumu, sermaye artırımının ticaret siciline tescili ile gerçekleşmektedir. Kısacası diğer artırım yöntemlerinde tescil kurucu etkiye sahiptir. Oysa şarta bağlı sermaye artırımında alım veya değiştirme haklarının kullanılması neticesinde pay bedellerinin ödenmesi ya da takasın gerçekleşmesi ile pay sahipliği kazanılmakta ve ilgili haklar doğmaktadır. Şu hâlde şarta bağlı sermaye artırımında, artırımın gerçekleşmesinden sonraki tescil işlemi kurucu değil açıklayıcı niteliktedir<sup>230</sup>. Ancak belirtmek gerekir ki şarta bağlı sermaye artırımını kararının tescili, değiştirme ve alım haklarının tanınabilmesi açısından kurucu etkiye sahiptir.

Şarta bağlı sermaye artırımında, artırım kararını müteakiben artırımın gerçekleşmesi için belli bir süre öngörülmemiştir. Oysa diğer sermaye artırım yöntemlerinde sermaye artırım kararını takip eden üç ay içerisinde ticaret siciline tescilin gerçekleşmemiş olduğu durumlarda alınan sermaye artırım kararının ve varsa artırıma dair alınmış izinlerin geçersizliği söz konusudur<sup>231</sup>.

---

<sup>230</sup> Karahan, s. 610.

<sup>231</sup> Karahan, s. 610.

## C. FAYDALARI

### 1) Uygulanmasının Kolay Olması

Şarta bağlı sermaye artırımı, esas itibariyle esas sermaye sistemindeki sermaye artırımının meşakkatlerinden kurtulmanın bir yolu olarak ortaya çıkmıştır. Şu hâlde esas sermaye sisteminde diğer artırım yöntemlerinden daha kolay bir artırım yöntemi olması gerekmektedir. Gerçekten de şarta bağlı sermaye artırımında genel kurul bir kez karar almakta ve sonrasında alım ve değiştirme hakları kullanıldıkça ihtiyaç duyulan pay senetleri, yönetim kurulu tarafından artık genel kurul kararına ihtiyaç olmaksızın oluşturabilmektedir. Oysa diğer artırım yöntemlerinde her artırım için genel kurulun tekrar toplanıp artırım kararı alması gerekmektedir. Bunun için de her seferinde yeniden gündemin oluşturulması, genel kurulun usulünce toplanmaya davet edilmesi, toplantı ve karar nisaplarının sağlanması, bu aşamaya kadar bir problemin olmaması durumunda esas sözleşme değişikliği için harekete geçilmesi gibi uzun, yorucu ve masraflı formalite takip edilmelidir. Ayrıca diğer artırım yöntemlerinde payların tamamen taahhüt edilememesi artırım kararına engel olacağından, artırımı tehlikeye sokabilmektedir (TTK md. 459/1). Böyle bir tehlike şarta bağlı sermaye artırımında bulunmamaktadır. Ayrıca diğer artırım yöntemlerindeki gibi artırımın sicile tescili için üç aylık yahut kayıtlı sermayede yetkinin devri hususunda beş yıllık süre gibi bir süre sınırı da bulunmamaktadır.

### 2) Şirket Çalışanlarının Motivasyonu

Çalışanların motivasyonu, işletme başarılarını etkileyen önemli faktörlerdendir. İşletmelerin başarısı, başarılı bir yönetimin yanında çalışanlarının örgütsel amaç için istekle çalışmalarına, güç ve yeteneklerini tam kapasitede sarf etmelerine bağlıdır<sup>232</sup>.

Şarta bağlı sermaye artırımında, şirket paylarından iktisap etmesi sağlanabilecek gruplardan biri şirket çalışanlarıdır (TTK md. 463/1). Şirket çalışanları, kendilerine alım hakkı tanındığı takdirde, bu haklarını kullanmak suretiyle pay bedellerini ödeyerek şirkete katılabilmektedir. Çalışanların şirkete

<sup>232</sup> Şenol Şahin, *Kısıtlar Teorisine Göre Sanayi İşletmelerinde Çalışanların Motivasyonu Ve İşletme Başarısına Etkisi: PVC Üretim İşletmesi Üzerinde Bir Uygulama*, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2012, s. 1.

katılmaları, motivasyonlarını artırıcı etkiye sahip olmakta ve bunun olumlu sonuçları bulunmaktadır:

- Çalışanlara alım hakkı tanınarak şirkete katılmaları sağlanması, çalışanların şirkete karşı güven ve inançlarını artırır ve şirkette uzun dönem çalışma arzusu taşımalarını sağlar. Bu sayede de tecrübe kazanarak kalite seviyelerini artırmış bulunan çalışanların, uzun süre şirkette tutulmaları sağlanmış olur<sup>233</sup>.
- Şirketten pay senedi temin ederek şirkete katılan bir çalışan, pay senedine bağlı olarak pay senedi sahipliği ile sağlanan genel kurulda oy kullanma gibi idari haklardan faydalanabilecektir. Şu hâlde aldığı pay miktarına göre az da olsa çalıştığı iş ile ilgili söz söyleme yetkisi bulunacaktır. Bunun sayesinde de yaptığı işi daha çok sahipleneceği ve daha motive olmuş bir şekilde çalışacağı kanaatindeyiz.
- Şirketten pay senedi temin ederek şirkete katılan çalışanın, pay senedi sahipliği ile kardan pay alma gibi mali hakları da olacaktır. Bu durumda da işletme başarısı ne kadar çok olursa o miktarda kâr edeceği ve kendine düşen kâr miktarının artacağına bilincinde olacaktır. Bu durum çalışanların motivasyonlarını artırıcı etkiye sahip değişkenlerden “kâra katılma değişkeni”<sup>234</sup> gibi etkide bulunacaktır. Kâra katılma günümüzde en yaygın kullanılan motive edici yöntemlerden biridir. Bu yöntemi kullanan işletmelerin hızlı bir büyüme süreci içine girdikleri saptanmıştır<sup>235</sup>.
- Çalışanlara şirket hisselerinden alım hakkı tanınmasını çalışanlar için cazip kılan bir diğer durum, şirket çalışanlarının alım hakları sayesinde şirket paylarını belirtilen düşük değerden alarak dilerlerse bunları pay senetlerinin değeri artınca daha yüksek fiyattan satarak kazanç (opsiyon kazancı) sağlamasıdır<sup>236</sup>. Ancak çalışanlara yönelik olarak pay senedi devrinin belli bir süreyle kısıtlanmamış olması ve çalışanların pay senetlerini opsiyon kazancı elde etmek amacıyla satmaları, şirket ortağı olmanın motive edici etkisini yok edeceği kanısındayız.

Belirtmek gerekir ki çalışanların şirkete katılmalarını sağlamak için tek yöntem şarta bağlı sermaye artırımını değildir. Ancak çalışanların şirkete katılmalarını

---

<sup>233</sup> Saraç, s. 131.

<sup>234</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Şahin, s. 103.

<sup>235</sup> Şahin, s. 103.

<sup>236</sup> Saraç, s. 133.

kolay kılmak üzere öngörölmüş bulunan şarta bağlı sermaye artırımını yerine daha meşakkatli olan diğer artırım yöntemlerine başvurmanın hem emek hem nakit hem de zaman israfına sebebiyet verebileceğini unutmamak gerekir.

### 3) Şirket Sermayesinin İhtiyaca Göre Artması

Şarta bağlı sermaye artırımında, şirkete katılabileceği öngörölen grubun şirkete katılıp katılmamaları tamamen kendi inisiyatiflerindedir. Mevcut durumu değerlendirerek şirket pay senetlerinden almak isteyen alım veya değiştirme hakkı sahipleri bu haklarını tek taraflı bir irade ile kullanmaktadır<sup>237</sup>. Bu iradenin tek taraflı olması, onları bu haklarını kullanmaya zorlayıcı bir etkenin olmaması anlamına gelmektedir. Şu hâlde şirketin mevcut durumu ve gidişatı hak sahiplerinin haklarını kullanmada yön verici bir etkiye sahiptir. Aşağıda şarta bağlı sermaye artırımının sakıncalarından bahsederken yine değinecek olduğumuz bu durum, şirketin gidişatına göre faydalı olabileceği gibi sakınca da doğurabilmektedir. Şöyle ki, mevcut durumu iyi olan ve gelişim sergilemek, yeni hamleler yapmak isteyen bir şirketin ihtiyaç duyacağı sermayeyi basit yoldan temin etmesi, pay senedi ile değiştirilebilir tahviller vb. araçların kullanımı ve çalışanlara alım hakkı tanınması suretiyle sağlanabilir. Gidişatı iyi olan şirketin pay senetleri değer kazanacağından çalışanlar alım hakkını kullanarak pay senedi edinmek isteyecek ve bu da yeni atılımlar için finansal kaynak oluşturacaktır. Bununla birlikte yine tahvil vb. araçların satılması suretiyle elde edilecek gelir de şirketin gelişimi için kullanılacaktır. Değiştirme ve alım hakkı sağlayan tahvil vb. araçları alacaklıları aynı şekilde iyiye giden şirketin hisse senetlerinden edinmek için değişim veya alım haklarını kullanacaktır. Bu sayede pay senedi ile değiştirilebilir tahviller için ödenmesi gereken anapara ve faiz bedeli şirkette kalacaktır. Bunun en önemli sonucu, gelişimini sürdürmek ve bu sebeple sermaye artırımını gerçekleştirmek isteyen şirketin bunu kolaylıkla başarmış olmasıdır.

---

<sup>237</sup> Biçer, s. 73.



## D. SAKINCALARI

### 1) Sermaye Artışının Yetersiz Kalma Riski

Şarta bağlı sermaye artırım yönteminde sermayenin artıp artmayacağı, artacaksa da ne miktarda artacağı hususlarında önceden bir bilgi sahibi olmak pek mümkün görünmemektedir<sup>238</sup>. Bu yöntemin gelişmekte ve iyiye gitmekte olan şirketler için sermaye ihtiyacını karşılamada etkili olduğundan bahsettik. Acaba bu yöntem aynı şekilde mali durumu kötü veya kötüye gitmekte olan şirketler için de etkili olabilecek midir?

Mali durumu kötüye giden bir şirketin hisse senetleri hâliyle değer kaybedecektir. İçinde bulunduğu mali durumu düzeltmek, borçlarını ödemek için pay senedi ile değiştirilebilir tahvil vb. araçlara yönelen bir şirket hakkında borçlarını ödemek için başka borçlar oluşturduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Şu hâlde tahvil vb. araç sahiplerinin, borcu olan üstelik borçlanmaya devam eden bir şirkete katılmak yerine değişim veya alım haklarını kullanmayarak alacaklarını talep etme ihtimalleri daha kuvvetli görünmektedir. Aynı şekilde şirket çalışanları da kendilerine tanınan alım haklarını kullanmaktan imtina edebilecektir. Bu durumda da sermaye artırımının başarısız olma riski söz konusudur<sup>239</sup>. Ancak şunu belirtmek gerekir ki her ne kadar değiştirme ve alım haklarının kullanılmayıp sermaye artırımını istenilen miktarda gerçekleştirilemese de kredi faizine göre daha az maliyetli olan tahvil vb. borçlanma araçlarının kullanımı sayesinde şirket ihtiyaç duyduğu finansal kaynağa daha az maliyetli bir şekilde ulaşmış olacaktır<sup>240</sup>.

### 2) Mevcut Ortakların Pay Oranlarının Sulandırılma Olasılığı

Şarta bağlı sermaye artırımında, artırımın sağlıklı bir şekilde yerine getirilebilmesi için rüçhan haklarının kaldırılmış bulunması gerekmektedir. Aksi takdirde artırım gerçekleştirilemeyecektir. Bu sebeple şarta bağlı sermaye artırım kararının alınmasının aynı zamanda rüçhan haklarının da kaldırılması anlamına geldiği ifade edilmektedir<sup>241</sup>. Alman Hukuku'nda şarta bağlı sermaye artırım

---

<sup>238</sup> Saraç, s. 79; Biçer, s. 54.

<sup>239</sup> Biçer, s. 73; Kaya, s. 53.

<sup>240</sup> Memiş/Turan, s. 26.

<sup>241</sup> Biçer, s. 87; Kaya s. 115.

kararının alınması ile rüçhan haklarının kaldırıldığı kabul edilmektedir. Rüçhan haklarının ayrıca kaldırılmasına gerek yoktur. Ancak Türk Hukuku'nda rüçhan haklarının kaldırılmasının genel kurul kararına bırakılması (TTK md. 461/2) ve şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme hükmünde bulunması gereken hususlardan birinin “rüçhan haklarının kaldırılmış bulunması ve bunun sınırları” olması sebebiyle ayrı bir karara ihtiyaç duyulmaktadır<sup>242</sup>. Daha doğrusu şarta bağlı sermaye artırımı kararı alınırken rüçhan haklarının kaldırılması konusunun da değerlendirilip karara bağlanması gerekmektedir.

Şarta bağlı sermaye artırımında rüçhan haklarının kaldırılmış olması, şirkete yabancı kişilerin paydaş olabileceği anlamına gelmektedir. Şu hâlde sermaye artırımından sonra mevcut paydaşların pay oranlarının düşeceği aşikârdır. Bu durumun mevcut pay sahiplerinin paylarının sulanmasına ve onları zarara uğratmasına sebep olacağı ifade edilmektedir<sup>243</sup>.

Mevcut paydaşların paylarının sulanması tehlikesinin önüne geçmek isteyen kanun koyucu “önerilmeye muhatap olma hakkı” müessesesini kurarak pay senedi ile değiştirilebilir tahvil vb. araçların çıkarılmasında bunların önce mevcut paydaşlara önerilmesini istemiştir (TTK md. 466/1). Ancak gerekli olması hâlinde bu hakkın da rüçhan hakkı gibi kaldırılabilmesi veya sınırlandırılabilmesi belirtilmiştir (TTK md. 466/2).

Her ne kadar tahvil vb. borçlanma araçlarının çıkarılmasında önerilmeye muhatap olma hakkı ile pay sahiplerinin pay oranlarını koruyabilmelerinin önü açılmış olsa da çalışanlar için alım hakkı tanınacağı durumlarda bu kurum fayda vermeyecektir. Çünkü çalışanlara alım hakkı tanınmasında gaye doğrudan çalışanların şirkete katılımını sağlamak olduğundan dolayı önerilmeye muhatap olma kurumu bulunmamaktadır. Şu hâlde çalışanlara alım hakkı sağlanması durumunda mevcut paydaşlar, pay oranlarının düşmesine katlanmak zorunda kalacaktır.

---

<sup>242</sup> Saraç, s. 239 vd.

<sup>243</sup> Fazıl Aydın, *En Son Değişiklikler İle Yeni Türk Ticaret Kanununda Anonim Şirketler*, Bilge Yayınevi, Ankara, 2013, s. 305 vd.

# ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

## ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIMI SÜRECİ ve ESAS SÖZLEŞME HÜKMÜNÜN İÇERİĞİ

### I. ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIMI SÜRECİ

Şarta bağlı sermaye artırımını esas sermaye veya kayıtlı sermaye sistemlerinde halka açık ya da halka açık olmayan anonim şirketler tarafından gerçekleştirilebilir<sup>244</sup>. Bununla birlikte şarta bağlı sermaye artırımını halka açık anonim şirketlerde daha işlevsel olacaktır çünkü bu artırım yöntemi ile çalışanların ya da şirkete katılım hakkı sağlayan borçlanma araçları sahiplerinin ortaklık statüsü elde etmeleri ile şirkete çok sayıda yeni ortak girebilecektir. Bu durumda da çıkarılacak pay senetlerinin halka arz kapsamına girme ihtimali vardır<sup>245</sup>. Ayrıca anonim şirketlerin halka açık olması, finansal kaynak elde etmek için tahvil vb. borçlanma araçları yardımıyla geniş bir kitleden küçük tasarruflar toplamaya olanak sağlamaktadır<sup>246</sup>.

TTK hükümleri dikkate alındığında, şarta bağlı sermaye artırım kararının kuruluştan sonra alınacağı izlenimi oluşmaktadır<sup>247</sup>. Zira kayıtlı sermaye sisteminin ilk veya değiştirilmiş esas sözleşme ile benimsenebileceği açıkça belirtilmişken şarta bağlı sermaye artırımında böyle bir ifade kullanılmamıştır (TTK md. 460/1). Aynı şekilde bu kararın kurucular tarafından alınacağına dair bir ifade bulunmamakta aksine genel kurul tarafından alınacağı ifade edilmiştir.

Bununla birlikte, şirket kurulurken, kurucuların esas sözleşmede şarta bağlı sermaye artırımını öngörebilecekleri belirtilmiştir<sup>248</sup>. Bunun için kurucuların esas sözleşmeye şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil edecek hüküm koymaları gerekir.

Şirket kurulduktan sonra ise aşağıdaki süreç izlenmelidir:

---

<sup>244</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 408; kayıtlı sermaye sisteminde şarta bağlı sermaye artırımını hususunda öğreti farklılığı için bkz. Saraç, s. 87 vd.

<sup>245</sup> Biçer, s. 102, 103.

<sup>246</sup> Nusret Çetin, Hatice Ebru Töremiş, Zeynep Cantimur, *6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi*, Yetkin Yayınları, Ankara, 2014, s. 45.

<sup>247</sup> Biçer, s. 100.

<sup>248</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 403; Biçer, s. 100; Kaya, s. 38, 39.

## **A. ARTIRIMA İHTİYAÇ DUYULDUĞUNUN TESPİTİ**

Anonim şirketlerin, sermayelerini şarta bağlı olarak artırbilmeleri için ilk olarak şirkette böyle bir ihtiyacın hissedildiğinin tespiti ve buna yönelik faaliyetlere başlanması gerekmektedir. Teknik bilgi isteyen bu konunun yönetim kurulu tarafından saptanması, ilgili çalışmalar yapıp raporlar şeklinde pay sahiplerine duyurularak gündeme alınması gerekmektedir<sup>249</sup>.

## **B. ESAS SÖZLEŞME HÜKMÜNÜN DÜZENLENMESİ**

Yönetim kurulunca sermaye artırımına ihtiyaç duyulduğunun tespiti ve bunun şarta bağlı olarak yapılmasının gerektiği kanaatinin oluşmasıyla, yönetim kurulu bunun için harekete geçmeli ve şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil edecek esas sözleşme hükmünün hazırlanmasına yönelik çalışmalara başlamalıdır<sup>250</sup>. Dayanak hükmün, halka açık olmayan şirketler için TTK'nın konuyla ilgili maddelerindeki esaslara göre hazırlanması ve 465. maddesinde belirtilen zorunlu unsurları içermesi gerekmektedir.

Halka açık anonim şirketlerde ise yönetim kurulu, bu aşamada SPK tarafından çıkarılan tebliğleri ve SPK hükümlerini dikkate almalıdır.

Şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil edecek esas sözleşme hükmünün içermesi gereken ve eklenebilecek diğer hususların üzerinde ileride ayrıntılı olarak durulacaktır.

## **C. YÖNETİM KURULU KARARI**

Şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil edecek hükmün yönetim kurulunca hazırlanmasından sonra karara bağlanması gerekmektedir<sup>251</sup>. Yönetim kurulu, kararlarını, esas sözleşmede ağırlaştırıcı bir hüküm bulunmadığı sürece, üye tam sayısının çoğunluğu ile toplanarak, toplantıda hazır bulunanların çoğunluğu ile alır (TTK md. 390/1).

---

<sup>249</sup> Kaya, s. 107, 109.

<sup>250</sup> Saraç, s. 223.

<sup>251</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, 411.

## D. SERMAYE PİYASASI KURULU'NA BAŞVURU

Halka açık anonim şirketlerin şarta bağlı sermaye artırımını hususunda SPK'na başvurması zorunlu tutulmuştur (VII-128.1 PT md. 2/1-ç). Bu sebeple bu husustaki esas sözleşme değişikliği tasarısı uygun görüş alınmak üzere Kurula gönderilir (VII-128.1 PT md. 12/1-b).

Bununla birlikte sermaye piyasası araçlarının çıkarılması için de SPK'na başvurulması gerekir. Çıkarılacak borçlanma araçları halka arz edilecekse izahname hazırlanmalıdır. Halka arz edilmeksizin ihraç edilecek borçlanma araçları için ise ihraç belgesi hazırlanmalıdır. Bu belgelerin kamuyu aydınlatma ilkesine göre gereken şekilde hazırlanmasından sonra Kurul'a sunularak onay alınmalıdır<sup>252</sup>.

İzahnamede, bundan sorumlu gerçek kişilerin isimleri ve görevleri; tüzel kişilerin ise unvanları, iletişim adresleri ve merkezleri gibi bilgilere yer verilir. Bununla birlikte çıkarılan paylara ilişkin bilgiler, paylara ilişkin temel özellikler, hak ve riskler açık ve anlaşılır bir şekilde belirtilir<sup>253</sup>. Borçlanma araçlarının çıkarılırken izahname hazırlanması gereken durumlarda izahnamenin gerçeği dürüst bir şekilde yansıtması gerekmektedir. Aksi takdirde sorumluluğa yol açacaktır<sup>254</sup>.

## E. BAKANLIK İZİNİ

Sermaye artırımında bulunacak anonim şirket izne tâbi şirketlerden ise şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil edecek esas sözleşme hükmünün yönetim kurulunca karara bağlanmasından sonra izin için Bakanlığa gönderilmek üzere altı nüsha olarak düzenlenip tüm nüshaların yetkili kimselerce imzalanması gerekmektedir<sup>255</sup>. Ancak şunu belirtmek gerekir ki tüm anonim şirketlerin esas sözleşme değişikliği Bakanlık iznine tâbi değildir. Kuruluşu Bakanlık iznine tâbi olmayan şirketlerde buna gerek yoktur<sup>256</sup>.

---

<sup>252</sup> Aydoğan, s. 145 vd.

<sup>253</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 420.

<sup>254</sup> Kutalmış Keskin, *Özel Sektör Tahvil İhracı, AB ve Türkiye*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2010, s. 55 vd.

<sup>255</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 411, 412.

<sup>256</sup> Bakanlık izninin alınmasına dair bkz. Birinci Bölüm, II, B, 4.

## F. GENEL KURUL KARARI

### 1) Gündemin Oluşturulması ve Genel Kurulun Toplantıya Çağrılması

Yönetim kurulu, şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil edecek esas sözleşme hükmünün hazırlaması, gerekiyorsa Bakanlık izninin ve Kurulun uygun görüşünün alınmasından sonra artırımın genel kurul tarafından görüşülüp karara bağlanması için gündemi oluşturup genel kurulu toplantıya davet etmelidir.

Halka açık olmayan anonim şirketlerde genel kurul, TTK hükümlerince toplanır ve karar alır. Şarta bağlı sermaye artırımının genel kurul tarafından görüşülüp karara bağlanması için olağan veya olağanüstü şekilde toplanması mümkündür. Genel kurulu olağan veya olağanüstü toplantıya davet yetkisi kural olarak yönetim kurulundadır<sup>257</sup> (TTK md. 410/1). Toplantı çağrısı esas sözleşmede belirtildiği gibi yapılmalı, şirketin internet sitesinde ve TTSG’de yayımlanarak ilan edilmelidir<sup>258</sup>. Bununla birlikte çağrı, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere toplantıdan en az iki hafta önce yapılır. Ayrıca pay defterinde yazılı pay sahipleri ile pay sahibi olduğunu belgeyle ispatlayarak adresini bildiren pay sahiplerine toplantı günü, gündem ve ilanın çıkacağı gazete iadeli taahhütlü mektupla bildirilir (TTK md. 414/1).

Yönetim kurulu tarafından, genel kurul çağrısı ile birlikte gündemin de bildirilmesi gerekmektedir (TTK md. 413). Gündemde, esas sözleşmenin değiştirilerek şarta bağlı sermaye artırımı yapılacağı, esas sözleşmenin önceki hâli ile artırıma dayanak teşkil eden hükmün eklenmiş hâli yer almalıdır (TTK md. 453).

Toplantı çağrısının yetkili olmayan kişilerce yapılması ya da TTSG’de ilan edilmemiş olması çağrıyı yok hükmüne getirecek ve bu şekilde toplanarak karar alınması durumunda alınan karar da yok hükmünde olacaktır. Gündemin olması gerektiği gibi ilan ve tebliğ edilmemesi ya da bunun hiç yapılmaması ve bu şekilde karar alınması durumunda alınan karar iptal edilebilir hale gelmektedir<sup>259</sup>.

---

<sup>257</sup> Tek pay sahibi, azlık veya tasfiye memurlarına da genel kurulu toplantıya çağırma yetkisi verildiği durumlar mevcuttur. Ayrıntılı bilgi için bkz. Ümit Yayla, *Anonim Ortaklık Genel Kurulları - Elektronik Genel Kurullar*, Oniki Levha Yayınları, İstanbul, 2013, s. 80 vd.

<sup>258</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 412.

<sup>259</sup> Erdoğan Moroğlu, *Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü*, 7. bs., Oniki Levha Yayınları, İstanbul, 2014, s. 73 vd.

Şarta bağlı sermaye artırım kararı çağrısız toplantıda da alınabilir. Ancak bunun için bütün pay sahiplerinin ya da temsilcilerinin toplanması ve kimsenin itirazda bulunmaması gerekmektedir (TTK md. 416). Çağrısız genel kurul toplantısında gündeme madde eklenmesi oybirliği ile gerçekleştirilir (TTK md. 461/2).

Halka açık anonim şirketlerde genel kurulun toplanıp karar alması SPK 29. ve 30. maddelerinde düzenlenmiştir. Buradaki düzenlemeye göre halka açık anonim şirketlerde genel kurul toplantı çağrısı için esas sözleşmedeki hükümlere riayet edilmelidir. Toplantı çağrısı şirketin internet sitesinde, KAP'da ve Kurulca belirlenen diğer yerlerde ilan edilmek zorundadır (SPK md. 29/1).

Toplantı çağrısının zamanı TTK hükümlerinden farklı düzenlenmiştir. Çağrının, ilan ve toplantı günleri hariç tutulmak üzere en az üç hafta önce yapılması istenmiştir (SPK md. 29/1). Ayrıca borsada işlem gören nama yazılı paylar için TTK'da öngörülen taahhütlü mektupla bildirim usulü uygulanmayacaktır (SPK md. 29/2).

## **2) Halka Açık Anonim Şirketlerde**

Anonim şirketlerin halka açık oluşu ya da olmayışı kendilerine uygulanacak hükümler bakımından farklılıklar arz edecektir (VII-128.1 PT md. 17/1). Bu farklılıklar şarta bağlı sermaye artırımında da kendini göstermektedir. Halka açık olmayan anonim şirketler için uygulanacak olan TTK hükümleri ile halka açık anonim şirketlere uygulanacak SPK ve SPK'r düzenlemeleri bazı hususlarda ayrılmaktadır.

Halka açık olmayan anonim şirketlerde şarta bağlı sermaye artırımında temel iki hak tesis edilerek artırım gerçekleştirilmektedir. Bu haklar değiştirme ve alım haklarıdır (TTK md. 463/1). Buna karşılık halka açık anonim şirketler için uygulanacak Pay Tebliği'nde şarta bağlı sermaye artırımında dönüştürme, kullanım veya alım hakları aracılığıyla sermayenin şarta bağlı olarak artırılacağı belirtilmiştir (VII-128.1 PT md. 17/1). Dönüştürme hakkının TTK'da düzenlenen değiştirme hakkı ile aynı anlamda kullanıldığını belirtmiştik<sup>260</sup>. Her iki düzenlemede

---

<sup>260</sup> Bkz. İkinci Bölüm, III, D, 3, a.

de alım hakları öngörülmüştür. Ancak PT’de yer alan “kullanım” hakkı ve “ortaklık varantı” TTK hükümlerinde yer almamaktadır. Ortaklık varantı, sahibine, payları İMKB’de işlem gören herhangi bir şirketin paylarını ya da kayıtlı sermaye sistemine tâbi ihraççı hisselerini, önceden belirlenen bir fiyattan vade sonunda alma hakkı veren ve bahsedilen şirketlerce ilgili sermaye piyasası aracının halka arzı sırasında ihraç edilen sermaye piyasası aracını ifade etmektedir (III-36 Ortaklık Varantlarının Kurul Kaydına Alınması ve Alım Satım İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği md. 3/1-1). Aslında ortaklık varantının alım hakkı tanıyan borçlanma araçlarından olduğu kabul edilebilir. Ayrıca ortaklık varantının TTK’da belirtilen tahvil vb. borçlanma araçları kapsamına da gireceği kanaatindeyiz. Kullanım hakkının ise alım veya değiştirme haklarının kullanılması anlamına geldiği, bu iki haktan farklı bir durumu ifade etmediği kanaatindeyiz. Kullanım hakkının madde metnine eklenmemiş olması ya da tanımının yapılması yerinde olurdu. Görüldüğü üzere Kurul düzenlemelerinde kullanılan terimler TTK’ya göre farklılık arz etmektedir. Kurul düzenlemelerinin TTK hükümleri gözetilerek oluşturulması ve terminolojide yeknesaklık sağlanmasının Türk Hukuku açısından daha faydalı olacağı kanaatindeyiz.

#### **a. Esas Sermaye Sisteminde**

Halka açık anonim şirketlerin şarta bağlı sermaye artırımında, kanunda ya da esas sözleşmede açıkça daha yüksek bir oran belirtilmediyse TTK’nın 418. maddesine öngörülen oranlar uygulanacaktır (SPK md 29/ 3). Bu durumda esas sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketler için sermayenin en az dörtte birinin temsil edildiği genel kurulda hazır bulunan oyların çoğunluğu ile şarta bağlı sermaye artırım kararı alınabilmektedir (TTK md. 418). Ancak ilk toplantıda aranan nisaba ulaşamadığı takdirde ikinci toplantıda toplantı nisabı aranmayacaktır.

#### **b. Kayıtlı Sermaye Sisteminde**

Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketlere sermaye artırımı hususunda SPK hükümleri ve Kurul düzenlemelerinde yer alan hükümler uygulanacaktır (VII-128.1 PT md. 17/1, II-18.1 KSST md. 2).

Bu hükümler çerçevesinde kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketlerin şarta bağlı sermaye artırımları incelendiğinde, halka açık olmayan anonim



şirketlerden farklılık arz ettikleri göze çarpmaktadır. Şöyle ki, halka açık olmayan anonim şirketlerin şarta bağlı sermaye artırımını yapabilmeleri için esas sözleşme değişikliği yapmaları gerektiğinden genel kurul kararına ihtiyaçları bulunmaktadır (TTK md. 463/1). Çünkü TTK hükümlerinde şarta bağlı sermaye artırımının ancak genel kurul kararıyla ve esas sözleşmenin değiştirilmesiyle kabul edilebileceği belirtilmiştir<sup>261</sup>. Ancak kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketlerin tavan sermaye sınırına kadar şarta bağlı sermaye artırımlarında SPK'da ya da Kurul düzenlemelerinde böyle bir durum söz konusu değildir. Konuya ilişkin SPK'nun VII- 128.1 Sayılı Pay Tebliği'nde kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketlerde yönetim kurulunun, borçlanma araçlarının ihracı nedeniyle ortaklıktan alacaklı olanlara, ortaklık varantı sahiplerine ya da pay edindirme programları çerçevesinde pay edinme hakkı elde eden çalışanlarına yönelik olarak dönüştürme, kullanım veya alım haklarının kullanılması suretiyle şarta bağlı sermaye artırımını gerçekleştirebileceğini belirtmiştir (VII-128.1 PT md. 17/1). Ayrıca aynı madde de konuya ilişkin TTK hükümlerinin uygulanmayacağı da belirtilmiştir. Şu hâlde kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketler için şarta bağlı sermaye artırımını kararını yönetim kurulu almalıdır, genel kurul kararına ihtiyaç bulunmamaktadır<sup>262</sup>. Şunu belirtmek gerekir ki şarta bağlı sermaye artırım kararının alınabilmesi için yönetim kuruluna rüçhan haklarını kaldırma ya da sınırlandırma yetkisinin verilmiş bulunması gerekmektedir zira şarta bağlı sermaye artırımını rüçhan haklarının kullanılmasına elverişli değildir.

Kayıtlı sermaye sisteminde tavan sermaye miktarına kadar artırım yetkisinin yönetim kurulunda olduğu, sermayenin nasıl artırılacağına yönetim kurulunun karar vereceği ve şarta bağlı sermaye artırımının da bir artırım yöntemi olduğu göz önünde bulundurulduğunda bunun şaşılacak bir durum olmaması gerekmektedir. Aksine TTK'da kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim şirketler için bunun öngörülmemiş olması kanaatimizce eleştirilebilir niteliktedir.

### **3) Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde**

Halka açık olmayan anonim şirketler için TTK hükümleri uygulanacaktır. TTK hükümleri incelendiğinde, şarta bağlı sermaye artırımının uygulanabilmesi için

---

<sup>261</sup> TTK 463. Madde gerekçesi.

<sup>262</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 438 vd.

esas sözleşmede bu hususa dayanak teşkil edecek bir hükmün bulunması gerekmektedir (.TTK md. 465/1). Esas sözleşmedeki dayanak hüküm, bir esas sözleşme değişikliği yapılarak oluşturulacaktır. Anonim şirketlerde esas sözleşmeyi değiştirme yetkisi münhasıran genel kuruldadır (TTK md. 408/2-a). Şarta bağlı sermaye artırımı kararı için esas sözleşme değişikliği gerekmeseydi bile bunun yine genel kurul kararıyla yapılması gerekirdi (TTK md. 463/1). Çünkü ilgili hükümde, bu kararın genel kurul tarafından alınması istenmiştir.

Şarta bağlı sermaye artırımı kararının genel kurul tarafından kabul edilebilmesi için özel bir nisap öngörülmemiştir<sup>263</sup>. Şarta bağlı sermaye artırımı, esas sözleşmeye hüküm yerleştirmek yoluyla yapılabildiği için esas sözleşme değişikliği niteliğindedir. Şu hâlde aksine bir nisap öngörülmediği için esas sözleşme değişikliği toplantı ve karar nisapları aranacaktır (TTK md. 421/1).

Halka açık olmayan anonim şirketler için esas sözleşme değişikliği kararları, şirket sermayesinin en az yarısının temsil edildiği genel kurulda, toplantıda mevcut bulunan oyların çoğunluğu ile alınır. İlk toplantıda öngörülen toplantı nisabına ulaşamadığı takdirde en geç bir ay içinde ikinci bir toplantı yapılabilmektedir. Bu ikinci toplantıda şirket sermayesinin üçte birinin temsil edilmesi gerekmektedir (TTK md. 421/1).

Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim şirketlerde tavan sermaye kadar olan şarta bağlı sermaye artırımı kararını, diğer artırım yöntemlerinde olduğu gibi, yönetim kurulunun alması gerektiği akla gelebilir<sup>264</sup>. Ancak uygulanacak mevzuat olan TTK hükümleri dikkatli incelendiğinde bu kararı yine genel kurulun alacağını rahatlıkla ifade edebilmekteyiz. Şöyle ki; gerek iç kaynaklardan gerekse de dış kaynaklardan sermaye artırımı hükümleri incelendiğinde, kanun koyucunun, artırımı kararının alınmasında, kayıtlı sermaye sistemi için yönetim kurulunun yetkili olduğunu açıkça ifade ettiği görülmektedir (TTK md. 460, 462/3). Ancak şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükümlerde, artırımı kararının alınması hususunda genel kurul yanında yönetim kurulundan hiç bahsedilmemiştir (TTK md. 463-472). Bunun sehven yapıldığının kabulüne ise olanak yoktur. Zira şarta bağlı sermaye artırımı kararının genel kurul tarafından

---

<sup>263</sup> Saraç, s. 228.

<sup>264</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 442. Yazar, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim şirketlerde şarta bağlı sermaye artırımının uygulanması için genel kurul kararı aramamıştır.

alınacağı açıkça belirtilmekle birlikte, bu artırımın esas sözleşmede dayanak hüküm oluşturmak suretiyle gerçekleştirilebileceği, kısacası bir esas sözleşme değişikliği niteliğinde olduğu rahatlıkla anlaşılmaktadır (TTK md. 463/1, 465/1-3, 468/1). Ayrıca bu husus madde gerekçesinde de belirtilmiş ve genel kurulun bu yetkisini devredemeyeceği ifade edilmiştir<sup>265</sup>. Esas sözleşmede değişiklik yapma yetkisinin genel kurulda olduğu ve bu yetkinin devredilemeyeceği göz önünde bulundurulunca, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim şirketler için tavan sermayeye kadarki bu artırım kararını da ancak genel kurul tarafından alınabileceğini ifade edebiliriz (TTK md. 408/2-a).

Aslında kayıtlı sermaye sisteminin temel özelliği; TTK'nın esas sermaye sistemindeki sermayenin artırılması hükümlerine tâbi olmaksızın yönetim kurulu kararı ile yeni pay çıkarabilmesi ve sermayeyi tavan sermaye sınırına kadar artırabilmesidir ( II-18.1 KSST md. 4/1-d). Kayıtlı sermaye sisteminde sermayenin hangi yöntemle artırılacağına yönetim kurulu karar vermektedir. Şarta bağlı sermaye artırımını da bir sermaye artırım yöntemi olduğuna göre kayıtlı sermaye sisteminde bu artırım yönteminin de genel kurul kararı aranmaksızın uygulanabilmesi işlevsel olabilirdi.

Şarta bağlı sermaye artırım yöntemi ile kayıtlı sermaye sisteminin felsefesi uyumluluk göstermektedir. Hatta birbirlerine alternatif olarak kullanılabilmeleri bile mümkündür<sup>266</sup>. Şarta bağlı sermaye artırımını kurumuna İngiltere ve Amerika'da ihtiyaç duyulmadığını, çünkü bu devletlerin hukuklarında kayıtlı sermaye sisteminin bulunduğunu ve bu sistemin aynı ihtiyacı karşılayabildiğini belirtmiştik<sup>267</sup>. Aynı şekilde AB Hukuku'nda da şarta bağlı sermaye artırımını yerine kayıtlı sermaye sisteminin uygulanabileceği belirtilmiştir. Bununla birlikte kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun dış kaynaklardan sermaye artırımını gerçekleştirebilmesi, yetkili kılınmış olması durumunda rüçhan haklarını kaldırabilmesi ya da sınırlayabilmesi ve itibari değerinin üzerinde pay senedi ihraç edebilmesi buna karşılık şarta bağlı sermaye artırımını gerçekleştirememesi kanaatimizce eleştirilebilecek bir durumdur.

---

<sup>265</sup> Bkz. TTK 463. Madde gerekçesi.

<sup>266</sup> Biçer, s. 72.

<sup>267</sup> Bkz. İkinci Bölüm, II, A.

## G. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULU KARARI

İmtiyazlı pay, bir paya, diğer paylara kıyasla tanınmış üstün hak anlamına gelmektedir<sup>268</sup>. Sermayesini şarta bağlı olarak artırmak isteyen anonim şirketlerde imtiyazlı paylar bulunuyorsa ve sermaye artırımı ile bu imtiyazlı pay sahiplerinin hakları ihlal edilecek ise, genel kurulun bu yöndeki kararı<sup>269</sup> imtiyazlı pay sahiplerinin katılacağı özel bir toplantıda onanmalıdır (TTK md. 454/1). Bu özel toplantıda onama kararının alınabilmesi için imtiyazlı payları temsil eden sermayenin en az yüzde altmışının toplanması ve toplantıda temsil edilen payların çoğunluğunun onama kararı yönünde oy kullanması gerekmektedir (TTK md. 454/3). Ancak şarta bağlı sermaye artırımı kararının alındığı genel kurul toplantısında bulunan veya temsil edilen imtiyazlı pay sahiplerinin, bahsedilen toplantı ve karar nisabına ulaşmış olması durumunda özel olarak toplanıp onama kararlarına ihtiyaç duyulmayacaktır (TTK md. 454/4). Ayrıca usulüne uygun olarak çağırılmış olmakla birlikte süresinde toplanmayan imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun, genel kurul kararını onadığı kabul edilir (TTK md. 454/5).

Anonim şirketlerde birden fazla imtiyaz grubu olabilir. Esas sözleşmenin değiştirilmesi bir imtiyaz grubunun hakkını ihlal ediyorsa sadece bu gruptaki imtiyaz sahiplerinin toplanıp karar alması gerekir. Aksi takdirde imtiyazlı pay sahiplerinin, sırf imtiyazlı paya sahip oldukları için kendi imtiyaz haklarını ilgilendirmeyen ama başka imtiyaz grubunun hakkını ihlal eden genel kurul kararlarının onanmasına yönelik özel olarak toplanabilmeleri söz konusu değildir<sup>270</sup>.

Kanunda, imtiyazlı pay sahiplerinin, yönetim kurulu tarafından ve en geç genel kurul kararının ilanından itibaren bir ay içinde özel toplantıya çağırılmaları gerektiği belirtilmiştir (TTK md. 454/2). Ancak öğretilerde bu sürenin başlangıcı olarak farklı görüşler bulunmaktadır. Bu görüşlerden biri, hükümde bahsedilen ilanın genel kurul kararı alındıktan sonraki ilan olmadığıdır<sup>271</sup>. Dayanak olarak, esas sözleşme hükmünün tescili ve ilanın, kararın uygulanması anlamına geldiği; oysa imtiyazlı pay

---

<sup>268</sup> Mustafa Yiğit Örnek, *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2012, s. 5.

<sup>269</sup> Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketler için yönetim kurulu kararı.

<sup>270</sup> Tekinalp, *Sermaye Ortaklıkları*, s. 121.

<sup>271</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. H. Ali Dural, *İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu*, (erişim), <http://www.drhukuk.com/imtiyazli-pay-sahipleri-ozel-kurulu/>, 13 Kasım 2016.

sahipleri özel kurulunca onamanın yapılmamış olmasının, kararın uygulanmasına engel teşkil ettiği belirtilmiştir<sup>272</sup>.

Şarta bağlı sermaye artırımında genel kurul kararının tescil edilmesi gerektiği ancak ilan zorunlu olmadığı belirtilmiştir<sup>273</sup>. Şarta bağlı sermaye artırım kararının alınmış olmasının, artırımın gerçekleştiği anlamına gelmediği, üçüncü kişilerde şirketin sermayesini artırdığına yönelik oluşabilecek yanılgıların önlenmesi amacıyla ilan zorunlu tutulmamıştır<sup>274</sup>. Şu hâlde genel kurul kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal ettiği ancak kararın ilan edilmediği durumlarda yönetim kurulunun imtiyazlı pay sahiplerini toplantıya hangi sürede çağıracağı hakkında bir tespitin yapılması gerekmektedir. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın çıkarmış olduğu yönetmelikte<sup>275</sup> imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun; haklarını ihlal edecek mahiyetteki esas sözleşme değişikliği kararının alınması tarihinden itibaren en geç bir ay içinde toplantıya çağırılacağı belirtilmiştir (md. 7). Yönetmeliğin kanuna aykırı olduğu ifade edilmektedir<sup>276</sup>. Ancak hukuki yararlar göz önünde bulundurulduğunda uygulanması daha faydalı olacaktır. Bunun sebebi, şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil edecek hükmün genel kurulca alındıktan sonra tescil ettirilmesi ile değiştirme ve alım hakları ilgililere tanınabilir hale gelmektedir (TTK md. 465/3). . Bu haklar tanındıktan sonra imtiyazlı pay sahiplerinin toplanarak kararı onamaması ve kararın uygulanmasına engel olması durumunda, hem hak sahipleri hem de şirket zarar görecektir. Bunun yerine yönetmelikteki hükmün uygulanarak tescilden önce imtiyazlı pay sahiplerinin genel kurul kararını onaması bu tehlikeyi bertaraf etmiş olacaktır. Ayrıca sermaye artırımının tescil edilebilmesi için özel kurul onamasının alınması ön koşulu da bu şekilde sağlanmış olacaktır<sup>277</sup>.

İmtiyazlı pay sahipleri özel olarak toplanarak genel kurul kararını onamadıkları takdirde yönetim kurulu hem onamama kararı aleyhine kararın iptali için hem de söz konusu genel kurul kararının tescili için şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesinde dava açabilecektir (TTK md.454/7).

---

<sup>272</sup> Dural, 27. paragraf vd.

<sup>273</sup> TTK 463. Madde gerekçesi.

<sup>274</sup> Saraç, s. 255, TTK 463. Madde gerekçesi.

<sup>275</sup> Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları İle Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik, 28 Kasım 2012 tarihli ve 28481 sayılı R.G. de yayımlanmıştır.

<sup>276</sup> Dural, 27. paragraf vd.

<sup>277</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 82.

İmtiyazlı pay sahiplerinin bu husustaki onama işlemlerine ilişkin hükümler halka açık anonim şirketler için de geçerlidir<sup>278</sup>.

## **H. HÜKMÜN TİCARET SİCİLİNE TESCİLİ**

### **1) Şarta Bağlı Sermaye Artırımı Hususunda Öngörülen Tesciller**

Şarta bağlı sermaye artırım kararının tescilinin açıklanmasından önce şarta bağlı sermaye artırımında tescil konusunun açıklanması yararlı olacaktır. Bunun sebebi, şarta bağlı sermaye artırımının tescili konusunun, diğer artırım yöntemlerinin tescili konusundan farklılık arz etmesidir. Şöyle ki; diğer yöntemlerde sermaye artırım hususunda tescil işlemi tek evreden oluşur. Tescilin kurucu etkisi vardır. Ancak şarta bağlı sermaye artırımında önce şarta bağlı sermaye artırım kararının ve dayanak hükmün tescil edilmesi, devamında hesap döneminin kapanmasından sonra üç ay içinde mevcut sermaye durumunun tescil edilmesi ve son olarak da dayanak hükmün esas sözleşmeden çıkarılması hususunda bir tescil işlemi gerekmektedir. Esas sözleşmenin mevcut duruma uyarlanması ve dayanak hükmün esas sözleşmeden çıkarılması aynı zamanda gerçekleştirilebilir (TSY md. 75 – 78).

Şarta bağlı sermaye artırım hususunda öngörülen tesciller, ileride kendi başlıklarının altında daha ayrıntılı incelenecektir.

### **2) Şarta Bağlı Sermaye Artırım Kararının ve Dayanak Hükmün Tescili**

TTK'da sermaye artırım hususunda ortak hüküm niteliğinde bulunan 456. maddenin 4. fıkrasının tüm artırım türlerine kıyas yoluyla uygulanması öngörülmüştür. Fesih davası ve tescil hükümlerine göndermede bulunan bu maddenin konumuzla ilgili kısmı, şirketin tescilinin ve ilanının düzenlendiği 354. maddeye yaptığı göndermedir. Şu hâlde şirketin kuruluşu aşamasında esas sözleşmenin tescili ve ilanı hususunu düzenleyen bu maddenin bir esas sözleşme değişikliği olan sermaye artırım kararına da kıyas yoluyla uygulanması gerekecektir.

Hükmün kıyas yoluyla uygulanması neticesinde artırım kararı, esas sözleşme değişikliği izne tâbi anonim şirketler için iznin alınmasını, diğer anonim şirketler için

<sup>278</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 426.

artırım kararını izleyen otuz gün içinde şirketin merkezinin bulunduğu yer ticaret siciline tescil edilmelidir (TTK md 354/1). Kanunda belirtilen sürede tescil ve ilan işlemlerinin yapılmamasına bir hukuki sonuç bağlanmamıştır. Tescilin karar tarihinden itibaren üç ay içerisinde yapılamaması alınan kararın ve izinlerin geçersiz sayılmasına sebebiyet vereceği belirtilmiştir (TTK md. 456/3). Şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden esas sözleşme hükmünün tescilinden önce değiştirme veya alım haklarının tesis edilmesi durumunda bunların batıl olacağı ifade edilmiştir (TTK md. 465/3). Borçlanma araçlarıyla ya da çalışanlara alım veya değiştirme haklarının tanınması, şarta bağlı sermaye artırımının temel ilkesidir. Şu hâlde, alım veya değiştirme haklarının tescilden önce tanınmaması aynı zamanda şarta bağlı sermaye artırımının da mümkün olamayacağı anlamına gelmektedir. Bu durumda artırım kararının ve dayanak hükmün tescilinin kurucu etkiye sahip olduğu açıktır<sup>279</sup>.

Şarta bağlı sermaye artırım kararının genel kurul tarafından alınmasından sonra iki olgu tescil edilecektir. Bunlardan birincisi artırım kararının alındığı genel kurul kararı, ikincisi ise şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden esas sözleşme hükmüdür (TSY md. 76/1).

Tescil işlemi için yönetim kurulu şirket merkezinin bulunduğu yer ticaret sicil müdürlüğüne başvuracaktır. Başvuru esnasında TSY'nin 75. maddesinde belirtilen belgeler müdürlüğe teslim edilmelidir<sup>280</sup>.

## **II. ESAS SÖZLEŞME HÜKMÜNÜN İÇERİĞİ**

### **A. HÜKMÜN İÇERMESİ GEREKEN ZORUNLU HUSUSLAR**

#### **1) Sermaye Artırımının İtibari Değeri**

Şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden esas sözleşme hükmünün, artırımın toplam itibari değerini belirtmesi gerekmektedir. Buradaki itibari değer, pay senedi ile değişim hakkı sağlayan tahvillerin ve çalışanlar için ayrılmış payların tamamının toplamıdır<sup>281</sup>. Şarta bağlı sermaye artırımında artırımın itibari değerini,

---

<sup>279</sup> Biçer, s. 123.

<sup>280</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. İkinci Bölüm, II, B, 3.

<sup>281</sup> Biçer, s. 298.

artırıma bağlı tüm alım ve değişim haklarının kullanımı neticesinde artacak sermaye miktarı olarak tarif etmek de mümkündür. Kısacası, şarta bağlı sermaye artırımının tamamının gerçekleşmesi durumunda oluşacak artışın miktarıdır.

şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden esas sözleşme hükümünde, artırım kapsamında tüm haklar kullanılarak ulaşılabilecek toplam itibari değerin belirtilmesi, dayanak hükümün mecburi olarak düzenlenmesi gereken hususlardan biridir (TTK md. 465/1-a).

## **2) Payların Sayıları**

şarta bağlı sermaye artırımını hususunda esas sözleşmede belirtilecek hükümünde bu artırıma bağlı çıkarılacak payların sayısının belirtilmesi gerekmektedir (TTK md.465/1-b).

## **3) Payların İtibari Değerleri**

şarta bağlı sermaye artırımını ile çıkarılacak yeni payların itibari değerleri, artırıma dayanak teşkil eden esas sözleşme hükümünün içermesi gereken mecburi hususlardan biridir (TTK md. 465/1-b). İtibari değer, şirket sermayesinin, esas sözleşmede belirlenen pay sayısına bölünerek tespit edilir<sup>282</sup>. Kural olarak her payın itibari değerı bulunmaktadır. Bununla birlikte payların ihraç bedellerinin de ilan edilmesi gerekmektedir. İtibari değerden daha yüksek bir bedelle pay ihraç edilme kararı alınmışsa (primli pay) bunun da sözleşmede belirtilmesi gerekmektedir<sup>283</sup>. Ancak itibari değerden düşük bedelle pay çıkarılması mümkün değildir (TTK md. 347/1).

## **4) Payların Türleri**

Anonim şirketlerde paylar, hamiline, nama yazılı veya bağlı nama yazılı paylar; imtiyazlı veya sıradan paylar; oy hakkı bulunan veya oy hakkından yoksun paylar şekillerinde düzenlenebilmektedir<sup>284</sup>. şarta bağlı sermaye artırımını ile

---

<sup>282</sup> Karahan, s. 629.

<sup>283</sup> Biçer, s. 82.

<sup>284</sup> Saraç, s. 236; Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 93.



çıkarılacak payların bu türlerden hangisine dâhil olduğu belirtilmelidir (TTK md. 465/1-b).

### **5) Değişirme Veya Alım Hakkından Yararlanabilecek Gruplar**

Şarta bağlı sermaye artırımında değişirme hakkını kullanacak grup, pay senedi ile değiştirilebilen tahvil sahipleridir. Alım hakkından ise alım hakkı sağlayan (opsiyonlu) tahvil vb. borçlanma araçları sahipleri ve çalışanlar yararlanacaktır. Bir şirket çalışanın çalıştığı şirkete ait değiştirilebilir tahvil vb. borçlanma aracı sahibi olması da mümkündür. Bu durumda kanaatimizce çalışan hem değişirme hem de alım hakkı sahibi olabilecektir. Ancak istisnai bir durum oluşturan bu durumun dışında, anonim şirketlerde şarta bağlı sermaye artırımını düzenleyen esas sözleşme hükmünde şarta bağlı sermaye artırımına katılabilecek grupların belirtilmesi gerekmektedir (TTK md. 465/1-c). Bu belirtme işlemi isim listesi şeklinde olabileceği gibi katılacak grupların çerçevesinin çizilmesi şeklinde de olabilir. Pratikte şarta bağlı sermaye artırımına katılacak kişilerin ismen belirlenmesi daha zordur çünkü bu isimlerin, sermaye artırımını kararı yönetim kurulunda oylanmadan önce belirlenmiş olması her zaman mümkün olmayabilmektedir<sup>285</sup>.

Şarta bağlı sermaye artırımına katılabilecek gruplardan bahsederken mevcut pay sahiplerine değinmek yerinde olacaktır. Şarta bağlı sermaye artırımında kural olarak rüçhan hakkı kullanılamamaktadır. Ancak artırım yapılacak grubun türüne göre “önerilmeye muhatap olma hakkı” kullanılabilir. Önerilmeye muhatap olma hakkı, pay senedi ile değiştirilebilir tahvillerin ihracı aşamasında bu tahvillerin öncelikle mevcut pay sahiplerine önerilmesidir. Bunun amacı, bu senetlerin ilk etapta pay sahibi olmayan kimseler tarafından alındıktan sonra değişirme hakkının kullanılmasıyla birlikte yeni pay sahiplerinin ortaya çıkmasının ve bu nedenle mevcut pay sahiplerinin pay oranlarının düşmesinin önüne geçmektir. Şu hâlde, kendisine pay senedi ile değiştirilebilir tahvilleri alması önerilen ancak bundan imtina eden pay sahipleri, yeni paydaşların ortaya çıkmasına ve kendilerinin pay oranını düşürmesine müdahale edemeyecektir. İleride önerilmeye muhatap olma hakkı üzerinde daha ayrıntılı durulacağından burada konuya değindiğimiz miktarın yeterli olduğu kanaatindeyiz.

---

<sup>285</sup> Saraç, s. 236, 237.

## **6) Rüşhan Haklarının Kaldırılmış Bulunması Ve Miktarının Belirtilmesi**

Şarta bağlı sermaye artırımını hakkındaki esas sözleşme hükmünde rüşhan haklarının kaldırıldığı ve bunun miktarı belirtilmelidir (TTK md. 465/1-d). Zaten pratikte değiştirme hakkı sağlayan tahvil vb. araçlarla ya da alım hakkının kullanılmasıyla sermayenin artırılması için rüşhan haklarının kaldırılmış olması gerekmektedir çünkü bu araçlarla pay sahibi olmayan kişilerin pay sahibi olması amaçlanmaktadır<sup>286</sup>. Mevcut pay sahiplerinin rüşhan hakları sınırlandırılmaksızın değiştirme veya alım hakkı sahibi kişilerin veya çalışanların şirkete katılmaları güçleşecektir<sup>287</sup>. Ayrıca rüşhan haklarının kaldırılmasının gerekliliği nedeniyle dezavantajlı konuma düşebilecek olan pay sahiplerinin korunması amacıyla önerilmeye muhatap olma hakkı düzenlenmiştir (TTK md. 466/1). Bu nedenle rüşhan haklarının kaldırılması ve bunun miktarının esas sözleşme hükmünde belirtilme zorunluluğu yerli ve yabancı öğretide eleştirilmiştir<sup>288</sup>.

Kanaatimizce de bu hususun her şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden esas sözleşme hükümlerinde mecburi olarak düzenlenmesi yerine, şarta bağlı sermaye artırımının rüşhan haklarını kullanmaya elverişli bir yöntem olmadığının kanunda belirtilmesi yeterli olurdu.

## **B. HÜKÜMDE BULUNMASI GEREKEN DİĞER HUSUSLAR**

### **1) İmtiyaz Tanınması Hâlinde Tanınacak İmtiyazlar**

Türk Hukuku'nda imtiyaz; kar payı, tasfiye payı, rüşhan ve oy hakkı gibi haklarda paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkı olarak tanımlanmıştır (TTK md. 478/2). Görüldüğü gibi kanunda belirtilen haklar sınırlayıcı değil örnek verici niteliktedir. Başka diğer hakların da paylara imtiyaz olarak eklenmesi mümkündür. Örneğin bir pay grubuna aylık mizanların gönderilmesi imtiyaz olarak tanınabilir<sup>289</sup>. Kısacası imtiyazlı paylar, normal payların sağladığı haklara ek haklar sağlayan, ayrıcalıklar sunan ve payı diğer

<sup>286</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 404.

<sup>287</sup> Saraç, s. 50, 51.

<sup>288</sup> Biçer, s. 87.

<sup>289</sup> Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, s. 65.

paylardan üstün hale getiren farklılıkların tanınmış olduğu paylardır<sup>290</sup>. Anonim şirketlerde şarta bağlı sermaye artırımında çıkarılacak paylar normal olabileceği gibi imtiyazlı payların çıkarılması da mümkündür. Ancak genel kurulca imtiyazlı payların çıkarılması hususunda bir karar alınmışsa bu kararın şarta bağlı sermaye artırımına esas teşkil eden esas sözleşme hükmünde açıkça belirtilmesi gerekmektedir (TTK md. 465/1- e). Belli pay gruplarına tanınan imtiyazın belirtilmesi, kanunda esas sözleşme hükmünün içermesi gereken zorunlu unsurlar arasında sayılmış olsa da herhangi bir pay grubuna imtiyaz tanınmadığı durumlarda esas sözleşmede imtiyaza yönelik herhangi bir açıklamaya ihtiyaç yoktur<sup>291</sup>.

## **2) Nama Yazılı Payların Devrine İlişkin Sınırlama Öngörüldüğünde Getirilen Sınırlamalar**

İlke olarak anonim şirketlerde payın devri bir sınırlamaya tâbi değildir<sup>292</sup>. Ancak esas sözleşmede açıkça belirtilerek nama yazılı pay senetlerinin devrinin sınırlanması mümkündür (TTK md. 490/1). Payların devrine ilişkin sınırlandırmalar da imtiyazlı pay gruplarının belirtilmesinde olduğu gibi, getirilmek istendiğinde esas sözleşmede belirtilmeleri gereken unsurlardandır (TTK md. 465/1-f). Yoksa yeni çıkarılacak payların devrine ilişkin mutlaka bir sınırlama getirilmesi gerektiği anlaşılmamalıdır.

## **3) Değişirme ve Alım Haklarının Kullanılma Şartları**

Şarta bağlı sermaye artırımı kapsamında alım veya değişirme hakkı içeren borçlanma araçlarının çıkarılacağı durumlarda bu borçlanma araçları, öncelikli olarak pay oranlarına göre pay sahiplerine önerilmelidir (TTK md. 466/1). “Önerilmeye muhatap olma hakkı” olarak adlandırılan bu hak, haklı sebeplerin varlığı hâlinde kaldırılabilen veya sınırlandırılabilir (TTK md. 466/2). Önerilmeye muhatap olma haklarının kaldırılarak, çıkarılan tahvil vb. borçlanma araçlarının pay sahiplerine önerilmeksizin satımı durumunda şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden esas sözleşme hükmünün, değişirme ve alım haklarının kullanılma

---

<sup>290</sup> Duygu Yılmaz, *Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Payların Korunması*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bahçeşehir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2009, s. 4.

<sup>291</sup> Biçer, s. 88.

<sup>292</sup> Altaş, Anonim Şirketler, s. 423.

şartlarını içermesi gerekmektedir (TTK mdç 465/2-a). Bu sayede değiştirme veya alım hakkı sağlayan tahvil vb. borçlanma araçlarından iktisap etmek isteyen kişiler, ileride bu haklarını hangi koşullarda kullanabileceği konusunda bilgi sahibi olabilecektir. Aynı zamanda bu bilgilerin mevcut pay sahipleri tarafından da öğrenilmesi sağlanacaktır<sup>293</sup>.

Değiştirme ve alım haklarının kullanılma şartları arasında en önemli unsurun zaman olduğu belirtilmiştir. Bunun için belli bir tarih, belli bir zaman aralığı ya da hakkın kullanılabilmesi için azami bir sürenin belirlenmesinin yeterli olacağı ifade edilmiştir<sup>294</sup>.

Değiştirme veya alım haklarının kullanılma şartlarının genel kurul tarafından ayrıntılı olarak kararlaştırılması, değişen piyasa koşullarına uygun hareket edilmesini engelleyici nitelikte olabilmektedir. Bunun yerine genel kurulun çerçeve şartları belirterek detayların düzenlenmesini yönetim kuruluna bırakması daha sağlıklı olacaktır<sup>295</sup>.

#### **4) İhraç Bedelinin Hesaplanmasına İlişkin Esaslar**

Kanun koyucu, şarta bağlı sermaye artırımını kapsamında çıkarılacak olan alım veya değiştirme hakkı tanıyan tahvil vb. borçlanma araçlarının öncelikle pay sahiplerine önerilmediği diğer bir ifadeyle önerilmeye muhatap olma haklarının kaldırıldığı durumlarda esas sözleşme hükmünün, ihraç bedelinin hesaplanmasına ilişkin esasları da içermesini öngörmüştür (TTK md. 465/2-b). Gerekçede ise bu esasların ayrıntılı bir şekilde belirtilmesi gerektiği ifade edilmiştir<sup>296</sup>. Ancak ne madde hükmünde ne de gerekçesinde bu belirliliğin nasıl sağlanacağına dair bir açıklama bulunmamaktadır<sup>297</sup>.

Her ne kadar gerekçede ihraç bedellerinin hesaplanmasına ilişkin esasların ayrıntılı bir şekilde belirtilmesi gerektiği ifade edilmiş olsa da ihraç bedelinin açık ve net bir şekilde belirlenmiş olması eleştirilen bir durumdur<sup>298</sup>. Bunun yerine ihraç

---

<sup>293</sup> Kaya, s. 117.

<sup>294</sup> Saraç, s. 243.

<sup>295</sup> Kaya, 117; Saraç, s. 244.

<sup>296</sup> TTK 465. Madde gerekçesi.

<sup>297</sup> Biçer, s. 94.

<sup>298</sup> Biçer, s. 94.

bedellerinin hesaplanmasına ilişkin esaslara, sadece genel çerçeve belirlenerek yer verilmesinin daha uygun olacağı ileri sürülmektedir<sup>299</sup>.

İhraç bedelinin hesaplanmasına ilişkin esasların belirlenmiş olması pay sahiplerinin haklarını korumaya hizmet eder. Bu sebeple bu esaslar genel kurul tarafından belirlenmelidir. İhraç bedellerinin hesaplanması hususunda yönetim kuruluna geniş yetkiler verilmesi pay sahiplerinin menfaatlerini zedeleyici sonuçlara sebebiyet verebilmektedir<sup>300</sup>.

Genel kurulun şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin kararından uzun bir zaman sonra ihraç ihtiyacının ortaya çıkması ihtimali göz önünde bulundurulduğunda, ihraç bedelinin önceden hesaplanmasının sakıncalı olabileceği ifade edilebilir. Çünkü finansal piyasa koşulları zaman içinde değişkenlik arz etmektedir. Şu hâlde net bir oran ya da net bir meblağ öngörülmesi yerine ihraç bedelinin hesaplanmasına yönelik ilkelerin ve sınırlamaların yazılması, ihraç bedelinin ihtiyaç hâlindeki piyasa şartlarına göre hesaplanmasını olanaklı kılacaktır<sup>301</sup>.

### **C. HÜKMÜN İÇEREBİLECEĞİ DİĞER HUSUSLAR**

Şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme hükmü, TTK'nın 465. maddesinde sayılmış bulunan hususları içermelidir. Esas sözleşme hükmünde bu hususların dışında başka hususlara da yer verilebilmektedir<sup>302</sup>. Hakların kullanımı, çıkarılacak tahvillerin özellikleri gibi ayrıntılı bilgilerin esas sözleşme hükmünde yer alması mümkündür<sup>303</sup>. Ayrıca pay sahiplerini ya da değiştirme veya alım hakkı sahiplerini koruyucu hükümler de esas sözleşme hükmünde belirtilebilmektedir<sup>304</sup>.

---

<sup>299</sup> Kaya, s. 118, Biçer, s. 95.

<sup>300</sup> Saraç, s. 245.

<sup>301</sup> Kaya, s. 118.

<sup>302</sup> Saraç, s. 247; Kaya, s. 119; Biçer, s. 96.

<sup>303</sup> Kaya, s. 119.

<sup>304</sup> Saraç, s. 248.

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIMININ GERÇEKLEŞME SÜRECİ VE MENFAAT SAHIPLERİ HAKKINDA ÖNGÖRÜLEN KORUMALAR

#### I. ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIMININ GERÇEKLEŞME SÜRECİ

Anonim şirketlerin şarta bağlı sermaye artırımını yoluyla sermayelerinde artış gerçekleştirebilmek için izlenmesi gereken süreç kısaca şu şekildedir: Öncelikle, şarta bağlı sermaye artırımını kararı alınarak, artırıma dayanak teşkil edecek esas sözleşme hükmü düzenlenir<sup>305</sup>. Daha sonra bu karar yönetim kurulu tarafından uygulanmaya alınıp, hüküm çerçevesinde tahvil vb. borçlanma araçları ihraç edilerek sahiplerine alım veya değiştirme hakkı tesis edilir. Ayrıca çalışanların katılımı da öngörülmüşse ve tespit edilmesi gerekiyorsa alım hakkını kullanabilecek çalışanların tespiti yapılır. Bir sonraki aşamada hak sahiplerince, kendilerine tanınan alım veya değiştirme haklarının kullanılmasyla artmış olan sermaye tespit edilip esas sözleşme mevcut duruma uyarlanır. Son olarak da sermaye artırımını itibari değere ulaşıp konusuz kaldığında, artırıma dayanak teşkil eden hüküm yönetim kurulunca esas sözleşmeden çıkarılır.

Şarta bağlı sermaye artırımını kararının alınması ve artırıma dayanak hükmün oluşturulmasını III. bölümde ayrıntılı şekilde ele almış bulunmaktayız. Takip eden süreç ise şu şekildedir:

#### A. DEĞİŞTİRME ve ALIM HAKLARININ TANINMASI

Anonim şirketlerin şarta bağlı sermaye artırımını gerçekleştirebilmek için değiştirme veya alım hakları tesis etmesi gerekir (TTK md. 643/3). Şarta bağlı sermaye artırımında alım veya değiştirme haklarının doğum zamanı öğretide tartışmalıdır. Görüşlerden ilkinde göre bu haklar, genel kurul kararı ile doğmakla birlikte şirketle üçüncü kişiler arasında yapılacak olan, değiştirme veya alım haklarının tanınmasına ilişkin geçerli bir sözleşmeye kadar askıdadır. Diğer görüşe

---

<sup>305</sup> Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketlerde esas sözleşme değişikliğine gerek yoktur.

göre ise bu hakların doğum anı, şirket ile üçüncü kişilerin yaptığı sözleşmede üçüncü kişilerin kabul anıdır<sup>306</sup>. Ancak tarafımızın görüşü, bu iki görüşten birine tam olarak uymamakla birlikte her iki görüşten de hususlar barındırmaktadır. Şöyle ki; bu iki görüşe katılmamamızın sebebi çalışanlar ayrı tutulmaksızın hem çalışanlar hem de borçlanma araçları sebebiyle alım hakkına sahip olanların birlikte ele alınmış olmasıdır. Bu iki farklı gruba tanınacak alım hakkının aynı kefedede değerlendirilmesi sakıncalı olacaktır. Çünkü bu iki görüşten ikincisinin, yani bu hakların sözleşme ile geçerli olacağı düşüncesinin, sadece bu hakları borçlanma araçları ile kazanmış olanları kapsayacağı, çalışanlar için hüküm ifade etmeyeceği kanaatindeyiz. Çalışanlarla sözleşme yapmanın gereksizliğinden yukarıda bahsetmiştik<sup>307</sup>. Bu durumda ikinci görüş, çalışanlara tanınan alım hakları için uygun bir görüş değildir. Birinci görüş, yani hakların genel kurul kararıyla doğacağı görüşü çalışanlara uymaktadır. Ancak burada, sözleşme yapılana kadar askıda kalma durumu yoktur. Genel kurul kararı, artırıma katılabilecek çalışanların kolaylıkla tespitini mümkün kılıyorsa alım hakkı genel kurul kararı ile doğmalıdır. Genel kurul kararında artırıma katılabilecek çalışan grubunun tespiti yönetim kuruluna bırakılacak şekilde düzenlenmişse, yönetim kurulunun bu grubu belirleyici işlemi ile alım haklarının doğduğunu kabul etmek gerekir.

Tahvil vb. borçlanma araçlarıyla tanınacak alım veya değiştirme haklarının, bu araçların satımı esnasında şirket ile alıcılar arasındaki sözleşme ile kurulmuş olduğu; çalışanlar için ise genel kurul kararının çalışan grubu hakkındaki belirginliğine bağlı olarak, ya genel kurul kararıyla ya da sonrasında yönetim kurulu kararıyla tek taraflı olarak tanındığı kanaatindeyiz. Genel kurul kararıyla üçüncü kişilere etkide bulunulamayacağı, bu yolla alım hakkı tanınmasının onları zenginleştirmesi ya da şirketin hayırseverlik yapması anlamına geldiği ifade edilmiş olsa da<sup>308</sup>, çalışanlar için durumun farklı olduğunu düşünmekteyiz. Öncelikle yukarıda belirttiğimiz gibi bir amaç uğruna bu hakların tanındığı ve bu hakların tanınmasının, kullanılmadıkları müddetçe, çalışanlara bir kazanç sebep olamayacağı

---

<sup>306</sup> Bahsedilen görüşler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Saraç, s. 265.

<sup>307</sup> Bkz. İkinci Bölüm, III, D, 2, a.

<sup>308</sup> Saraç, s. 266; Karşı görüş için bkz. Rauf Karasu, *Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi*, 2. bs., Yetkin Yayınları, Ankara, 2015, s. 32. Yazar, esas sözleşmede kurucular ve şirketle ilgili diğer kişiler yararına bazı haklar tanıyan şekli nitelikli hükümlerin bulunabileceğini belirtmiştir.

hususları göz önünde bulundurulduğunda bunun mümkün olması gerektiği kanısındayız<sup>309</sup>.

## **B. DEĞİŞTİRME HAKKININ KULLANILMASI**

### **1) Değişirme Hakkını Kullanabilecek Kişiler**

Mevzuatımızdaki şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükümlerde artırıma katılabilecek kişiler belirtilmiştir. Bu kişiler; şirket veya topluluk şirketinden yeni çıkarılan tahvil vb. borçlanma araçları sebebiyle alacaklı olanlar ve çalışanlardır. (TTK md. 463/1). Ancak artırıma, normal tahvil vb. borçlanma araçları sebebiyle alacaklı olanlar katılamayacaktır. Tahvil vb. borçlanma araçları sahiplerinin, şirket pay senetlerinden iktisap edebilmesi için bu borçlanma araçlarına alım veya değiştirme hakkı tanınmış olmalıdır. Zira ilgili maddede, bu kişilerin kendilerine tanınan alım veya değiştirme haklarını kullanmak suretiyle şirket pay senetlerinden alabilecekleri belirtilmiştir (TTK md. 463/1). Şu hâlde alacaklıların şirket pay senetlerinden iktisap edilebilmesi için alım veya değiştirme haklarını kullanması ve hâliyle bunun için de öncelikli olarak kendilerine bu hakkın tanınmış olması gerekmektedir.

Şarta bağlı sermaye artırımında değiştirme hakkının kullanımından bahsedebilmek için alacak sahibine, tahvil vb. borçlanma araçları sebebiyle değiştirme hakkı tanınmış olması gerekmektedir. Aksi hâlde çalışanlara veya opsiyonlu borçlanma araçları sahiplerine tanınan alım hakları, değiştirme hakkı sağlamayacaktır.

Şu hâlde, şarta bağlı sermaye artırımına konu olabilecek değiştirme hakkından istifade edebilecek kişiler; pay senedi ile değiştirilebilir tahvil sahipleri, değiştirilebilir tahviller ve değiştirme hakkı sağlayan borçlanma araçları gibi vasıtalarla kendilerine değiştirme hakkı tanınmış kişilerdir.

---

<sup>309</sup> Çalışanların şirkete katılımının önemi hakkında bkz. İkinci Bölüm, IV, C, 2.



## 2) Hakkın Kullanılma Şekli

Şarta bağlı sermaye artırımında sermayenin, değiştirme ve alım haklarının geçerli bir şekilde kullanılması ve pay bedellerinin ifa edilmesiyle artık başka bir organ kararına gerek kalmaksızın artış gösterdiğini belirtmiştik. Sermayenin artışı, hakların geçerli bir şekilde kullanılmasına bağlı olduğuna göre, geçerlilik şartlarının belirtilmesi önem arz etmektedir.

Değiştirme ve alım hakları, esas sözleşmenin şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden hükmüne ve yayımlanmışsa ihraç izahnamesine gönderme yapan yazılı bir beyanla kullanılacaktır (TTK md. 468). Görüldüğü gibi değiştirme ve alım haklarının kullanım beyanının yazılı olma şartı aranmıştır. Bu haklar, kanunda öngörüldüğü gibi yazılı bir beyanla kullanılarak pay bedelleri ifa edilecektir (TTK md. 463/2, 468). Burada önem arz eden bir husus bulunmaktadır. Acaba değiştirme haklarının kullanıldığının kabulü için yazılı beyan yeterli midir yoksa pay bedellerinin ifası da gerekmekte midir? Kısacası hak sahipleri tarafından sadece yazılı beyanda bulunulmasıyla şartın gerçekleştiği kabul edilebilecek midir?

Sermayenin artışı, şartın gerçekleşmesine bağlı olduğuna göre şartın gerçekleşme durumunun irdelenmesi gerekmektedir. Şarta bağlı sermaye artırımında değiştirme ve alım haklarının kullanılmasıyla sermayenin artış gösterdiği ifade edilmiştir<sup>310</sup>. Bu durumda sadece değiştirme ve alım haklarının kullanılmasıyla şartın gerçekleştiğini kabul etmek gerekir<sup>311</sup>. Oysa kanunda sermaye artışının, hakların kullanılması ve pay senedi bedellerinin ifası ile kendiliğinden gerçekleşeceği belirtilmiştir (TTK md. 463/1). Ayrıca kanun maddesinde *sermaye artırımının gerçekleştirilmesi* başlığı altında düzenlenen hükümler, yazılı beyanı ve bununla birlikte pay senedi bedellerinin ifasını da öngörmüştür (TTK md. 468). TTK'nın 1534. maddesi gereğince kenar başlıklarının metne dâhil olduğu göz önünde bulundurularak 463. maddesinin 2. fıkrası ve 468. maddesinin tamamı değerlendirildiğinde şartın gerçekleşmiş olması, değiştirme ve alım haklarının yazılı beyanla kullanılması ve pay bedellerinin ifası ile mümkün olacaktır<sup>312</sup>.

<sup>310</sup> Kaya, s. 32, 127; Biçer, s. 2; Karahan, s. 608; Güçlü, s. 39; TTK 463. Madde gerekçesi.

<sup>311</sup> Saraç, s. 78, son cümle.

<sup>312</sup> Aynı görüş için bkz. Saraç, s. 80.

Kanaatimizce daha önemli olan husus ise pay senedi bedellerinin ifasının, alım ve değiştirme haklarının kullanılması kavramına dâhil olup olmadığıdır. Zira değiştirme ve alım haklarının kullanılmış olduğunun kabulü için pay senedi bedellerinin ifası aranmaz ise hak sahiplerinin şirkete katılımı iki aşamayı içerecektir. İlk aşama değiştirme veya alım haklarının yazılı beyanla kullanılması, ikinci aşama ise pay bedellerinin ifa edilmesi olacaktır<sup>313</sup>. Şu hâlde ilk aşama ile ikinci aşama arasında bir kopukluk olduğunda, daha açık bir ifadeyle hakların kullanıldığına dair yazılı beyanın teslim edilmesi ancak pay bedeli borcunun yerine getirilmemesi durumunda nasıl bir yol izlenecektir?

Kanaatimizce değiştirme haklarının kullanımında bu anlamda bir problemin oluşma ihtimali daha küçüktür çünkü değiştirme hakkının kullanımı aynı zamanda takas hükümlerini de içermektedir. Bu sebeple üçüncü kişinin pay senedi bedelinin ifasından kaçınması kolay olmayacaktır<sup>314</sup>. Alım hakkının kullanıldığına dair yazılı beyanın teslimi sonrasında ise para yatırılması yoluyla ödeme yapılması gerekmektedir (TTK md. 468/2). Bu durumda alım hakkını yazılı beyanla kullanan ancak pay senedi bedelini ödemeyen hak sahibi, şirkete karşı borcunu yerine getirmemiş olacaktır. Üstelik bundan vazgeçmesi de söz konusu olamayacaktır. Zira daha önce üzerinde durduğumuz üzere yenilik doğurucu hakların kullanılmasından sonra bundan vazgeçmek mümkün değildir<sup>315</sup>. Şu hâlde şirket, kendisine olan borcunu yerine getirmeyen bu kişiler için hukuki düzenlemeler çerçevesinde işlem başlatmak zorunda kalacaktır<sup>316</sup>. Şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükümlerde pay bedellerinin ifa edilebileceği süre belirtilmemiştir. Ancak konu ile ilgili düzenlemelerden alım veya değiştirme haklarının kullanılma aşamasında pay senedi bedellerinin de ifa edileceği anlaşılmaktadır. Ayrıca bankanın, yeni payları hak sahiplerine vermeden önce pay senedi bedellerinin tam olarak ödenip ödenmediğini incelemesi ve ödemenin tam olarak yapılmadığı durumlarda payları teslimden kaçınması gerektiği belirtilmiştir<sup>317</sup>. Bu durumda, yazılı beyanını teslim eden hak

---

<sup>313</sup> Saraç, s. 265. Yazar, önce hakkın kullanılması daha sonra ödeme yükümlülüğünün yerine getirilmesi şeklinde aşamaların farklı olduğunu belirtmiştir.

<sup>314</sup> Biçer, s. 166.

<sup>315</sup> Bkz. İkinci Bölüm, III, D.

<sup>316</sup> Konuyla ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. Hüseyin Ekinci, *Anonim Şirketlerde Sermaye Koyma Borcunun Yerine Getirilmemesinin Hukuki Sonuçları*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2010, s. 87 vd.

<sup>317</sup> Kaya, s. 131.

sahibinin temerrüde düşmüş kabul edileceği zamanı belirlemek de kolay olmayacaktır.

Görüldüğü üzere, pay sahipliğinin doğumunda alım veya değiştirme haklarının kullanılması ve pay bedellerinin ödenmesi aşamalarının tek aşama olarak kabul edilmemesi, uygulamada sorunlara yol açabilecektir. Örneğin, ödeyeceği miktarı iyi hesaplayamamış bir çalışanın alım hakkını kullandığına dair yazılı beyanı tesliminden sonra, ödemek istemeyeceği bir meblağın belirtilmesi durumunda bundan vazgeçemeyecek, ödeyecek gücü olmadığı durumda ise buna hukuki olarak zorlanacak ya da başka yaptırımlarla karşılaşacaktır.

Bununla birlikte alım veya değiştirme haklarının geçerli bir şekilde kullanıldığının kabulü için pay senedi bedellerinin ifa edilmiş olmasının da aranması durumunda bu sorunlar ortadan kalkacaktır. Şöyle ki, alım veya değiştirme hakkını kullandığını yazılı beyanla belirten hak sahiplerinin, pay bedellerini herhangi bir sebeple ifa edemediği durumlarda yazılı beyanları kendilerine geri verilip pay bedellerinin tam olarak ifa edilmeksizin pay sahibi olamayacakları belirtilerek başkaca hiçbir işleme gerek kalmaksızın işlem reddedilecektir. Bu sayede, süresi içinde ekonomik durumunu düzelteren hak sahipleri, yazılı beyanlarını tekrar teslim etmek ve pay bedellerini ifa etmek suretiyle haklarını geçerli bir şekilde kullanabilecektir. Bu durum hem şirketin amaçlarıyla bağdaşacak hem de şirketi, ifanın yapılamadığı ya da eksik yapıldığı durumlara ilgili işlem külfetinden kurtaracaktır. Bu durum, yenilik doğurucu hakların tek taraflı irade beyanı ile kullanılması ilkesine de ters düşmeyecektir. Alım veya değiştirme hakkı sahiplerinin yazılı beyana ilave olarak ödemedede bulunduğu durumlarda bu haklarını kullandıklarının kabul edilmesi, ödemededen kaçındıklarında ya da ödemenin mümkün olmadığı durumlarda ise haklarını kullanmadıklarının kabulü gerekmektedir. Kısacası, şarta bağlı sermaye artırımını kapsamında alım veya değiştirme haklarının kullanılması, yazılı beyanın teslimi ve pay bedelinin ifa edilmesi işlemlerinin birleşimi olan tek bir işlem olarak kabul edilmelidir. Bu birleşim işlemlerinden birinin gerçekleşmediği durumlarda hakkın kullanılmadığı sonucuna ulaşılmalıdır.

### a. Değiştirme Hakkının Yazılı Beyanla Kullanılması

Değiştirme hakkı sahiplerinin değiştirme haklarını kullanarak borçlanma aracına bağlı anapara ve faiz alacağından vazgeçip bunun yerine şirket pay senetlerinden edinme iradelerinin oluşması durumunda bu iradelerini yazılı bir beyanla belirtmeleri gerekmektedir (TTK md. 468/1). Bu yazılı beyanda hak sahibi, kendisine tanınan değiştirme hakkını, dayanağı olan esas sözleşme hükmüne göndermede bulunarak, yer aldığı grubu, hangi tür payları iktisap etmek istediği gibi bilgilerle somutlaştırmalıdır<sup>318</sup>.

İlgili kanun maddesinde değiştirme hakkının kullanıldığı yazılı beyanın kime yöneltileceği belirtilmemiştir. Ancak değiştirme hakkının şirket ile alacaklı arasında bir sözleşmeyle kurulduğu göz önünde bulundurulduğunda, hakkın kullanımının karşı tarafa yani şirkete yöneltilmesi gerektiğini ifade etmekte bir hata olmayacaktır. Madde gerekçesinde de yazılı beyanın şirkete yöneltileceği belirtilmiştir<sup>319</sup>. Bununla birlikte yazılı beyanın bankaya yapılması daha pratik olacaktır. Çünkü yazılı beyanın teslimini takiben pay bedellerinin ifa edilmesi ancak bir banka aracılığıyla gerçekleştirilebilecek, şirkete yapılan ödemeler ya da takas beyanları geçerli olmayacaktır (TTK md. 468/2). şu hâlde, yazılı beyanın teslimi ile pay bedellerinin ifası arasında belli bir süre öngörülmediği için, yazılı beyanın doğrudan ödeme veya takasın yapılacağı bankaya yöneltilip, bankanın incelemesi neticesinde beyan sahibinin gerçekten hak sahibi olduğu tespit edilirse pay bedelinin ifa edilmesi istenecek ve bu yerine getirildiğinde kendisine pay senetleri teslim edilebilecektir<sup>320</sup>.

Alacaklı tarafın değiştirme hakkını kullanarak alacak hakkı yerine şirket pay senetlerinden iktisap etmek istediğini belirten yazılı beyanda, sadece ilgili hakkın doğumunu sağlayan esas sözleşme hükmüne gönderme yapmakla yetinilmemesi gerekmektedir. Bunun yanında kullanılacak hak, değiştirilecek payın cinsi, sayısı, itibari değeri, varsa grubu ve hakkın şirket veya banka tarafından eksiksizce yerine getirilebilmesi için yapılabilecek diğer açıklamalara yer verilmelidir. Ancak şunu belirtmek gerekir ki bu bilgilerin eksik verilmesine rağmen kullanılacak hak belirlenebiliyorsa yine de değiştirme işlemi yapılmalıdır. Beyanın yazılı yapılmaması

<sup>318</sup> TTK 468. Madde gerekçesi.

<sup>319</sup> TTK 468. Madde gerekçesi.

<sup>320</sup> Aydın, s. 309.

durumunda ise bu hak yerine getirilmeyecektir çünkü beyanın yazılı olması geçerlilik şartıdır<sup>321</sup>.

## **b. Pay Bedellerinin İfası**

Değiştirme hakkı sağlayan tahvil vb. borçlanma araçları, bunları edinen kişilere vadesi geldiğinde anapara ve senette belirtilmiş faiz hakkını veya bu haklardan vazgeçerek bunun karşılığı olarak pay senedi iktisap etme hakkını sağlamaktadır. Şu hâlde değiştirme hakkı aynı zamanda takas özelliğini de göstermektedir<sup>322</sup>. Kanunda da pay senedine karşılık bedelin ifasının bir katılım veya mevduat bankası aracılığı ile ödeme ya da takas yoluyla yapılacağı öngörülmüştür (TTK md. 468/2). Bu hüküm, mevzuatın konuya ilişkin diğer hükümleri ile birlikte değerlendirildiğinde, öngörülmüş bulunan “para yatırma suretiyle” pay bedellerinin ifasının, alım hakkı kullanımının söz konusu olduğu durumlarda işlevsellik kazanacağı açıktır<sup>323</sup>.

Değiştirme haklarının kullanımında takas hükümlerine başvurulmalıdır. Pay bedeli olarak, tahviller ihraç edilirken alınan anapara ve buna bağlı oluşan faiz alacağı hâlihazırda şirket bünyesinde bulunmaktadır<sup>324</sup>. Şu hâlde tahvil sahibine borçlu olan şirket aynı zamanda, değiştirme hakkını kullanarak pay senedi isteyen hak sahibinin alacaklısı konumuna geleceğinden takas hükümlerinin uygulanması, bedelin ifası için yeterli olacaktır. Şunu unutmamak gerek ki takas için yine katılım veya mevduat bankası aracılığı gerekmektedir. Aksi hâlde takas için doğrudan şirkete başvurulması geçersizlikle sonuçlanacaktır<sup>325</sup>.

Takas hükümlerine başvurulması yerine aynı sermaye unsurlarının, pay bedellerinin ifası için önerilmesi mümkün değildir. Zira şarta bağlı sermaye artırımında pay bedellerinin ifasının ancak takas ya da nakit olarak ödeme yoluyla yerine getirileceği belirtilmiştir (TTK md. 463/2, 468,2).

---

<sup>321</sup> TTK 468. Madde gerekçesi.

<sup>322</sup> Saraç, s. 40 vd.

<sup>323</sup> Saraç, s. 289.

<sup>324</sup> Kaya, s. 128, 129.

<sup>325</sup> Biçer, s. 220.

### 3) Hakkın Kullanılma Süresi

Kural olarak şarta bağlı sermaye artırımında bir süre sınırı söz konusu değildir. Değişirme ve alım hak sahipleri esas sözleşmede aksi kararlaştırılmamışsa haklarını diledikleri zaman kullanabilirler. Ancak değişirme ve alım haklarının kullanılma süresi şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme hükmünün içerebileceği unsurlardan biridir<sup>326</sup>. Şu hâlde şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil edecek esas sözleşme hükmünde hakların kullanılmasıyla ilgili bir süre sınırlaması öngörülebilecektir. Bu sınırlama, hakların en erken hangi tarihte kullanılmaya başlanabileceği veya en son hangi tarihe kadar kullanılabileceği şeklinde olabileceği gibi, iki durumu da kapsayacak şekilde bir tarih aralığının belirlenmesiyle de yapılabilir<sup>327</sup>.

Şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme hükmünde, hakların kullanımıyla ilgili bir süre belirtilmişse<sup>328</sup> hak sahiplerinin bu sürele uymaları gerekmektedir. Aksi takdirde süre dışında kullanılan hakların, şirket tarafından değerlendirme dışı tutulabileceği; şirketin, süresi dışında kullanılmış irade beyanlarını reddetme hakkını haiz olduğu ifade edilmiştir<sup>329</sup>. Oysa incelemenin banka tarafından yapılacağı göz önünde bulundurulduğunda ve süresi dışında kullanılan hakkın banka tarafından kabul edilerek işlem yapılması durumunda banka, şirkete karşı sorumlu olacaktır<sup>330</sup>. Zira bankanın inceleme yükümlülüğünün dışında kalan durumlarda takdir hakkı bulunmamaktadır<sup>331</sup>.

Bankanın inceleme görevini tam olarak yerine getirmemesinin çıkarılan payların geçerliliğini etkilemeyeceği, çıkarılan payları iktisap edenlerin pay bedelini ödemekle yükümlü olacağı belirtilmiştir<sup>332</sup>. Bununla birlikte bankanın inceleme görevini tam olarak yerine getirmemesi, bankanın şirkete karşı genel hükümlere göre sorumlu olmasına sebep olacaktır<sup>333</sup>.

<sup>326</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 403, 405.

<sup>327</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 139, 32. dpt.

<sup>328</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 139, 32. dpt. Yazar burada hakların kullanımının süre sınırına tâbi tutulduğu, örnek bir şarta bağlı sermaye artırım kararına yer vermiştir.

<sup>329</sup> Kaya, s. 66.

<sup>330</sup> Biçer, s. 221.

<sup>331</sup> Biçer, s. 221.

<sup>332</sup> Saraç, s. 302; TTK 468. Madde gerekçesi.

<sup>333</sup> TTK 468. Madde gerekçesi.

#### 4) Artırımın Gerçekleşme Zamanı

Bilindiği üzere genel kurulun şarta bağlı sermaye artırımını hususunda karar alması aslında bir sermaye artırımını niteliğinde değildir. Çünkü genel kurul kararından sonra esas sözleşmeye yerleştirilen şarta bağlı sermaye artırımını kararıyla sermaye artırmayacak sadece artabilecek hale gelecektir. Kısacası genel kurul kararından sonra potansiyel bir artış bulunmaktadır. Ancak bu artışın miktarı ve zamanı belli değildir. Beklenen bu potansiyel artışın hiç gerçekleşmeme ihtimali de bulunmaktadır<sup>334</sup>.

Şarta bağlı sermaye artırımında artırımın gerçekleşmesi, şartın gerçekleşmesine bağlıdır. Şartı, alım veya değiştirme hakkı sahiplerinin bu haklarını kullanma yönündeki iradelerinin oluşması ve bu doğrultuda işlem yapmaları olarak ifade etmiştik. Şu hâlde alım veya değiştirme haklarını kullanmak isteyen hak sahiplerinin şirkete veya bankaya yönlendireceği yazılı beyanları ve alacakları pay senetlerinin bedellerini ödeme ile ya da takas hükümlerince ifa etmeleri ile pay sahipliği hakları doğacaktır ve aynı zamanda sermaye de kendiliğinden artmış bulunacaktır (TTK md. 468/1,3). Sermayenin artmış bulunması için bunun haricinde kabul, tescil vb. herhangi bir işleme gerek yoktur. Yönetim kurulunun mevcut sermaye miktarını güncelleyerek tescil ettirmesi açıklayıcı mahiyettedir.

Değiştirme hakkının kullanımı ile pay sahibi olunmasında takas hükümlerine başvurulacağını belirtmiştik. Bu durumda yazılı beyanın kullanılması ve banka tarafından takasın geçerliliğinin tespiti ile şartın gerçekleştiği ve sermayenin arttığı kabul edilmektedir. Netice itibarıyla pay sahipliği haklarının doğumu ve sermaye artışının gerçekleşme anını, değiştirilebilir tahvil vb. borçlanma araç sahiplerinin değiştirme haklarını geçerli olarak kullanmalarıyla takasın gerçekleşme anı olarak ifade etmekte bir mahsur olmayacaktır<sup>335</sup>.

---

<sup>334</sup> Karahan, s. 608; Kaya, s. 34; Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 404; Saraç, s. 223 vd.

<sup>335</sup> Saraç, s. 42.

## C. ALIM HAKKININ KULLANILMASI

### 1) Alım Hakkını Kullanabilecek Kişiler

#### a. Şirket Çalışanları

Şarta bağlı sermaye artırımını düzenleyen TTK 463. maddede genel kurul kararıyla artırıma katılması sağlanabilecek gruplardan biri olarak çalışanlar gösterilmiştir. TTK'da çalışan kavramının kapsamı belirtilmemiştir. Çalışan kavramına dâhil olan işçi kavramı, İş Kanunu'nda tanımlanmıştır. Buradaki tanıma göre işçi; bir iş sözleşmesine dayanarak çalışan gerçek kişiyi ifade etmektedir. (İK md. 2/1). Çalışan kavramı, işçi kavramından daha geniş bir kavramdır. Şarta bağlı sermaye artırımına katılabilecek grubun işçiler değil de çalışanlar olarak ifade edilme sebebinin artırıma daha geniş bir kesimi dâhil edebilmek olduğu belirtilmiştir<sup>336</sup>.

Şarta bağlı sermaye artırımına katılabilecek grubun çalışanlar olarak ifade edilmesi, artırıma işçilerin yanı sıra şirketle arasında çalışma ilişkisi bulunan herkesin artırıma dâhil olabilmesini sağlamıştır<sup>337</sup>. Bu vesileyle şirket yöneticilerinin de artırıma katılmasının mümkün olduğu belirtilmiştir<sup>338</sup>. Madde gerekçesinde de sıfatı ne olursa olsun tüm çalışanların şarta bağlı sermaye artırımını kapsamında çalışan statüsünde olduğu belirtilmiştir<sup>339</sup>.

Bir çalışanın hem çalışan hem çalıştığı şirket ortağı olma durumu söz konusu olabilir. Kanaatimizce bu durum çalışanın şarta bağlı sermaye artırımına katılmasına engel değildir. Ancak artırıma sadece ortak olmayan çalışanların katılması amaçlanıyorsa bu durum, artırıma dayanak teşkil edecek esas sözleşme hükmü ile belirtilerek istenen sonuca ulaşılabilir.

Çalışanlara değiştirme hakkından ziyade alım hakkı sağlanmalıdır. Zira değiştirme hakkı, pay senedi ile değiştirilebilir tahvil vb. borçlanma araçlarına bağlı olarak sunulduğu için çalışanlar için alım hakkı söz konusu olacaktır.

Şarta bağlı sermaye artırımını ile şirket çalışanlarına pay senedi alım hakkı sağlanabilmesi için rüçhan haklarının kaldırılmış olması gerekmektedir. Daha önce

---

<sup>336</sup> Biçer, s. 187; Saraç, s. 148.

<sup>337</sup> Saraç, s. 149; Biçer, s. 187.

<sup>338</sup> Saraç, s. 149.

<sup>339</sup> TTK 463. Madde gerekçesi.



bahsettiğimiz üzere şarta bağlı sermaye artırımını yöntem itibariyle rüçhan haklarının kullanılmasına elverişli bir artırım yöntemi değildir<sup>340</sup>. Bu sebeple mevcut pay sahiplerinin pay oranlarını koruyabilmeleri için, pay senedi ile değiştirme veya şirket pay senetlerinden iktisap etme hakkı sağlayan tahvil vb. borçlanma araçlarının ihraç edilmesi durumunda, bunların önce pay sahiplerine önerilmesini öngören önerilmeye muhatap olma hakkı tesis edilmiştir (TTK md. 466/1). Ne var ki tahvil vb. araçların ihracında pay sahiplerini koruyucu etkiye sahip olabilecek bu kurum, çalışanlara şirket pay senetlerinden alım hakkı tanınması durumunda bir hüküm ifade etmeyecektir. Çünkü çalışanların şirkete katılabilmeleri hususunda pay sahiplerinin önerilmeye muhatap olma hakkı bulunmamaktadır<sup>341</sup>.

#### **b. Şirket veya Topluluk Şirketi Alacaklıları**

Şarta bağlı sermaye artırımında alım hakkı sağlanarak şirket pay senetlerinden iktisap etmeleri kararlaştırılabilecek bir diğer grup, bu artırıma yönelik olarak yeni çıkarılan tahvil vb. borçlanma araçları sebebiyle şirketten veya topluluk şirketinden alacaklı konuma gelenlerdir (TTK md. 463/1). Aslında burada, pay senedi ile değiştirilebilir tahvil vb. borçlanma araçları sebebiyle tanınan değiştirme hakkına benzer bir durum bulunmaktadır. Değiştirilebilir tahvillerde alacaklı kişi tahvile bağlı olarak alacak ve faizinden vazgeçerek şirket pay senetlerinden istemektedir. Ancak alım hakkı sağlayan opsiyonlu tahviller vb. borçlanma araçlarında alacaklı kişi vade sonunda anapara ve faiz alacağına hak kazanmaktadır. Bununla birlikte dilerse bedelini ödemek suretiyle şirket pay senetlerinden de iktisap edebilmektedir. Değiştirme hakkı ile aralarındaki temel fark budur<sup>342</sup>.

<sup>340</sup> Bkz. Üçüncü Bölüm, II, A, 6.

<sup>341</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 404.

<sup>342</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 405.

## 2) Hakkın Kullanılma Şekli

### a. Alım Hakkının Yazılı Beyanla Kullanılması

Alım hakkının kullanılması suretiyle pay senetlerinden iktisap etme hakkı, değiştirme hakkında olduğu gibi şirkete yöneltilecek yazılı bir beyanla kullanılmalıdır. Aynı şekilde bu beyanda alım hakkına dayanak teşkil eden esas sözleşme hükmüne ve izahnamenin yayımlanmasının gerektiği durumlarda yayımlanmış izahnamaya göndermede bulunulur (TTK md. 468/1). Yine değiştirme hakkının kullanılmasında olduğu gibi alım hakkının kullanıldığının, alınacak payların sayılarının, türlerinin, cinslerinin, itibari değerlerinin belirtilmesi ve hakkın kullanımını somutlaştırmaya yönelik açıklamaların yapılması yerinde olacaktır<sup>343</sup>.

### b. Pay Bedellerinin denmesi

Alım hakkının kullanılmasında pay senedi bedellerinin ödenmesi yine bir katılım veya mevduat bankası aracılığı ile gerçekleştirilecektir (TTK md. 468/2). Para yatırılması veya takas yoluyla pay senedi bedellerinin ödenmesini öngören düzenleme çerçevesinde, alım haklarının kullanımı için, alım hakkı sahiplerinin şirketten muaccel bir alacak haklarının var olması gibi istisnai bir durum bulunmadığı sürece, pay bedelleri para yatırılması yoluyla ifa edilecektir<sup>344</sup> (TTK md. 468/2).

## 3) Hakkın Kullanılma Süresi

Esas sözleşme hükmünde alım haklarının belli bir zaman aralığında veya belli bir tarihten sonra yapılacağı ngrlmşse bu srelere riayet edilmelidir. Kanaatimizce alım hakkının –ngrlmşse- sresinden ce kullanılması her ne kadar o an şirket tarafından kabul edilmese de süresi içinde tekrar kullanılmasına engel teşkil etmeyecektir ancak alım hakkının sresinin geçirilmesinden sonra kullanılmak istenmesi durumunda sonuç doğurmamalıdır<sup>345</sup>.

<sup>343</sup> TTK 468. Madde gerekçesi.

<sup>344</sup> Kaya, s. 128.

<sup>345</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Dördüncü Bölüm, I, B, 3.

#### **4) Artırımın Gerçekleşme Zamanı**

Değiştirme hakkında olduğu gibi alım hakkının kullanılması yoluyla pay senetlerinin iktisabında da pay sahipliği haklarının doğumu ve sermayenin artırımı, alım hakkının kullanıldığına yönelik yazılı beyanın teslimi ve pay senedi bedelinin ödenmesi ile gerçekleşmiş olacaktır<sup>346</sup>. Şu var ki alım hakkının geçerli bir şekilde kullanımından söz edebilmek için alım hakkının kullanılması yoluyla pay senedi iktisabına yönelik yazılı beyanın geçerli bir şekilde şirkete (veya bankaya) yöneltilmesi ve pay bedellerinin tamamının ödenmesi gerekmektedir. Yazılı beyanın hiç yapılmaması veya içermesi gereken esaslı unsurları içermemesi sebebiyle gereği gibi yapılmaması ya da pay senedi bedellerinin tamamının ödenmemesi durumunda alım hakkının geçerli bir şekilde kullanılmadığından bahisle pay sahipliği haklarının doğmayacağı ve sermaye artışının gerçekleşmeyeceği ifade edilebilir (TTK md. 468).

#### **D. ESAS SÖZLEŞMENİN MEVCUT DURUMA UYARLANMASI**

Şarta bağlı sermaye artırımında şart gerçekleşerek sermaye miktarı artış gösterdikçe esas sözleşmedeki sermaye miktarının da değiştirilerek güncellenmesi gerekmektedir. Bu işlem hesap döneminin kapanmasından itibaren en geç üç ay içinde yönetim kurulu tarafından yerine getirilir (TTK md. 470, 471).

##### **1) Sermaye Artırımı Beyannamesinin Hazırlanması**

Yönetim kurulu, diğer sermaye artırım yöntemlerinde olduğu gibi şarta bağlı sermaye artırım yönteminde de artırımla ilgili bir beyanname hazırlar (TTK md. 457, 470). Bu beyannameye “sermaye artırım beyannamesi” olarak adlandırılmaktadır (TTK md. 470).

TTK'nın 457. maddesinin 1. fıkrasında sermaye artırım beyannamesinin, bilgiyi açık, eksiksiz, doğru ve dürüst bir şekilde verme ilkesine göre hazırlanması gerektiği belirtilmiştir.

Yönetim kurulundan sermaye artırımına ilişkin beyanname istenmesinin amacı; kamuyu aydınlatarak sermayenin korunmasını sağlamak, genel olarak

---

<sup>346</sup> Biçer, s. 218.

yolsuzlukları önlemek, sermaye artırımının denetlenmesini kolaylaştırmaktır. Bu sebeple beyan, bilgiyi ve hesabı dürüst bir şekilde verme ilkesine (true and fair view) göre doğru ve eksiksiz olarak hazırlanmalıdır<sup>347</sup>.

Sermaye artırım beyannamesinde, ödenmesi gereken bedellerin ödendiği ya da takas edildiği ve bunun geçerliliği, rüçhan haklarının kaldırılmasının sebepleri, miktarı hakkında belgeli ve gerekçeli bilgilere yer verilmelidir (TTK md. 457/2-a). Ayrıca şarta bağlı sermaye artırımının ve uygulanmasının kanun hükümleri kapsamında yapıldığı da beyan edilmelidir (TTK md. 457/2-c). Beyannamenin, yeni çıkarılan payların sayısını, itibari değerini, türlerini, belirli gruplara tanınan imtiyazları veya hesap döneminin sonundaki sermayenin durumunu içermesi gerekmektedir (TTK md. 470/1).

Sermaye artırım beyannamesi denetim amacıyla öngörölmüş bir çeşit rapor olmakla beraber, yönetim kurulunu bağlayıcı nitelik taşıyacak ve gerçeğe aykırı bilgilerin bulunması hâlinde hukuki ve cezai sonuçlar doğurabilecektir<sup>348</sup>. Zira kanunda sermayenin artırılması ile ilgili belgelerin, izahnamelerin, taahhütlerin, beyanların ve garantilerin yanlış, hileli, sahte, gerçeğe aykırı olmasından, gerçeğin saklanmasından ve kanuna aykırılıktan doğan diğer zararların, belgeleri düzenleyenler ya da beyanda bulunanların sorumluluğuna yol açacağı belirtilmiştir. Ayrıca kusurlarının bulunması hâlinde buna katılanlar da sorumlu tutulacaktır (TTK md. 549/1).

## 2) Mevcut Durumun Tescili

Yönetim kurulunun, hesap döneminin kapanmasından itibaren en geç üç ay içinde tescil işlemini gerçekleştirmesi ve sermaye artırım beyannamesini sicile tevdi etmesi gerekmektedir (TTK md. 471; TSY md. 77/1). Tescil için başvuru esnasında TSY’de belirtilen belgelerin de teslim edilmesi gerekmektedir<sup>349</sup>.

---

<sup>347</sup> TTK 349. Madde gerekçesi.

<sup>348</sup> TTK 349. Madde gerekçesi.

<sup>349</sup> İstenen belgeler için bkz. TSY Madde 77- (1) Şarta bağlı sermaye artırımının gerçekleştirilmesine ve buna bağlı şirket sözleşmesinin değişikliğine ilişkin tescil başvurusu, yönetim kurulu tarafından hesap döneminin kapanmasından itibaren en geç üç ay içinde yapılır ve aşağıdaki belgeler müdürlüğe verilir:

a) Şirket sözleşmesi değişikliği Bakanlık veya diğer resmi kurumların iznine veya uygun görüşüne tâbi olan şirketler için bu izin veya uygun görüş yazısı.

TTK'da ve TSY'de tescil için hesap döneminin kapanmasından itibaren üç aylık bir süre öngörülmüştür. Süreye uyulmamasının yaptırımları hususunda herhangi bir açıklama yapılmamıştır. KAYA, yönetim kurulunun, bu süre zarfında tescil işlemini gerçekleştirmemiş olmasının sermaye artırımına olumsuz bir etkisi olmayacağını ifade etmiş, katıldığımız bu düşünceye dayanak olarak da şarta bağlı sermaye artırımının tescilden önce gerçekleştiğini, buradaki tescilin diğer sermaye artırımındaki tescilden farklı olarak kurucu değil açıklayıcı niteliğini haiz olduğunu belirtmiştir<sup>350</sup>.

Esas sözleşmenin mevcut duruma uyarlanmasında esas sermaye ya da çıkarılmış sermaye miktarı mevcut duruma uyarlanacaktır. Bununla birlikte esas sözleşmede payların sayılarına ve türlerine ilişkin hükümler yeni çıkarılan paylara göre güncellenerek, artırım toplam itibari değere ulaşmamışsa kalan itibari değer ve pay sayıları göz önünde bulundurularak ilgili hüküm mevcut duruma uyarlanacaktır<sup>351</sup>.

## **E. DEĞİŞTİRME VEYA ALIM HAKLARININ SONA ERMESİ**

Değiştirme veya alım hakları, şarta bağlı sermaye artırımında önemli bir yere sahiptir. Zira şarta bağlı sermaye artırımında pay senetlerinin iktisap edilmesi değiştirme veya alım haklarına bağlanmıştır. Bu artırım yönteminde pay senedi iktisap edilebilmesi ancak değiştirme veya alım haklarının sağlıklı bir şekilde kullanılmasıyla mümkün olur. Bunun dışında pay taahhüt edilmesi ya da pay senetlerinin başka yollarla iktisap edilmesi mümkün değildir. Şu hâlde şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin olarak tesis edilen alım veya değiştirme haklarının sona ermesi hususu önem arz etmektedir.

---

b) Şarta bağlı sermaye artırımının gerçekleşmesi nedeniyle şirket sözleşmesinde yapılması gereken değişikliğe ilişkin yönetim kurulu kararının noter onaylı örneği.

c) Gerçekleşen sermaye artırımına uyarlanmış şirket sözleşmesinin değişik metni.

ç) Değiştirme ve alım haklarının sona erdiğinin de doğrulandığı sermaye artırımına ilişkin yönetim kurulu beyannamesi.

d) 4054 sayılı Kanununun 39 uncu maddesinin birinci fıkrasının (c) bendine göre yapılacak ödemeye dair banka dekontu.

<sup>350</sup> Kaya, s. 136; benzeri görüş için bkz. Saraç, s. 311.

<sup>351</sup> Saraç, s. 310.

### **1) Hakların Kullanılması Sebebiyle Sona Erme**

Şarta bağılı sermaye artırımına dayanak teşkil eden esas sözleşme hükmünce çıkarılan tahvil vb. borçlanma araçlarıyla tanınan değiştirme veya alım hakkını ya da çalışanlara tanınan alım hakkını sona erdiren en temel sebeplerden biri, hakkın kullanılmasıdır. Hakkın kullanımıyla birlikte borçlanma aracının sağlamış olduğu anapara ve faizden vazgeçilerek şirket pay senetlerinden iktisap edilmektedir. Alım haklarının kullanılıp pay bedellerinin ödenmesi ile de ortaklık statüsü kazanılmaktadır. Şirkete katılımı sağlayan alım veya değiştirme haklarının yenilik doğurucu hak olması, bu hakların özelliklerinden birinin de bir kez kullanılmakla tükenmesi sebebiyle bu hakların kullanımı, hakkı sona erdiren bir durumdur<sup>352</sup>.

### **2) Hakların Kullanılmaması Nedeniyle Sona Erme**

Değiştirme veya alım haklarının kullanımını sınırlayan bir süre öngörölmüşse bu süreye riayet edilmemesi hakkın sona ermesine sebebiyet verecektir. Şu hâlde süresi içinde kullanılmayan alım veya değiştirme hakları son bulacaktır.

Bununla birlikte değiştirme hakkı sağlayan tahvil vb. borçlanma araçlarının vadesi geldiğinde değiştirme hakkı kullanılarak şirket pay senetlerinden iktisap edilmesi yerine anapara ve faiz alacağının tercih edilmesi durumunda da değiştirme hakkı son bulacaktır<sup>353</sup>.

### **3) Çalışan Sıfatının Yitilmesiyle Sona Erme**

Çalışanlar için tanınan alım hakkında, çalışanın bu hakkı kullanabilmek için hakkın muhatabı olması yani çalışan statüsünde bulunması gerekmektedir. Çalışanın, kendisine tanınan alım hakkını kullanmadan önce çalışan sıfatının sona ermesi hâlinde kendisine tanınan alım hakkının da sona ereceği kanaatindeyiz.

---

<sup>352</sup> İnan/Yücel, s. 110.

<sup>353</sup> Biçer, s. 179.

#### 4) Şirketin İflası Nedeniyle Sona Erme

İflas ederek sona ermiş bir şirketin tanımış bulunduğu alım veya değiştirme hakları konusuz kalmaktadır. Bu durumda şirketin iflasıyla birlikte alım ve değiştirme haklarının son bulacağı belirtilmiştir<sup>354</sup>.

#### F. HÜKMÜN ESAS SÖZLEŞMEDEN ÇIKARILMASI

Kanunda, değiştirme ve alım haklarının sona ermesinden sonra şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden hükmün yönetim kurulunca esas sözleşmeden çıkarılması öngörülmüş, hükmün sicilden de silineceği belirtilmiştir (TTK md. 472). Hükmün sicilden silinebilmesi için, şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden hükmün, yönetim kurulunca esas sözleşmeden çıkarıldığı tescili hususunda başvuruda bulunulması gerekmektedir (TSY md. 77/2). Yönetim kurulu tarafından, şirket merkezinin bulunduğu yer Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne yapılacak bu başvuruda, hükmün esas sözleşmeden çıkarıldığına dair yönetim kurulu karar belgesi ve esas sözleşme metninin yeni hâli<sup>355</sup> teslim edilmelidir (TSY md. 77/2-a,b).

Şarta bağlı sermaye artırımında gerek esas sözleşmenin mevcut duruma uyarlanması gerekse de artırıma dayanak teşkil eden hükmün esas sözleşmeden çıkarılması işlemleri, esas sözleşme değişikliği niteliğinde görülmemiştir<sup>356</sup>. Aslında teorik olarak yaklaşıldığında, nasıl ki bir metne bir şeyler eklendiğinde metnin değiştiği kabul ediliyorsa, metinden bir şeyler çıkarıldığında da onun değiştiğinden söz edilebilmelidir. Zira TSY'de de esas sözleşmenin mevcut duruma uyarlanması ve dayanak hükmün esas sözleşmeden çıkarılması bir esas sözleşme değişikliği olarak nitelendirilmiştir<sup>357</sup>. Ancak bu durum teorik olarak her ne kadar bir esas sözleşme değişikliği olsa da her esas sözleşme değişikliği için genel kurul kararı gerekeceğinden ve bunun da hem zaman kaybına hem ekonomik kayıplara sebebiyet vereceğinden uygulamada esas sözleşme değişikliği olmadığı kabul edilmektedir<sup>358</sup>.

<sup>354</sup> Biçer, s. 179.

<sup>355</sup> Esas sözleşmenin, şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden hükmü içermeyen hali kastedilmiştir.

<sup>356</sup> TTK 472. madde gerekçesi; Saraç, s. 311, 314; Kaya, s. 136, 137; Aydın, s. 310.

<sup>357</sup> Bkz. TSY md. 77- 78; aynı ifade için bkz. Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 417.

<sup>358</sup> TTK 470. Madde gerekçesi.

## II. MENFAAT SAHİPLERİ HAKKINDA ÖNGÖRÜLEN KORUMALAR

Şarta bağlı sermaye artırımında yanlış uygulamalar neticesinde pay sahipleri ya da hak sahipleri<sup>359</sup> zarar görebilmektedir. Kanun koyucu, şarta bağlı sermaye artırımına bağlı olarak hem pay sahiplerinin hem de hak sahiplerinin zarar görmesini istememiş ve bunların korunması hususunda bir takım hükümler öngörmüştür (TTK md. 466, 467). Konuya ilişkin açıklamaya aşağıda yer verilmiştir.

### A. PAY SAHİPLERİNİN KORUNMASI

Şarta bağlı sermaye artırımında rüçhan haklarının kaldırılmış bulunması gerekmektedir<sup>360</sup>. Rüçhan haklarının kaldırılması ile sermayeye yeni katılımcılar dâhil olabilmektedir. Sermayeye yeni katılımcıların dâhil olması durumunda ise mevcut pay sahiplerinin sermaye oranları düşmekte ve buna bağlı olarak kârdan pay alma veya oy hakkı gibi bazı haklarda kayıp yaşanabilmektedir. *Pay oranlarının sulanması* olarak da ifade edilen bu durum pay sahiplerinin haklarını ihlal edebilmektedir<sup>361</sup>. Şarta bağlı sermaye artırımında rüçhan hakları kaldırılan pay sahiplerinin haklarının zedelenmemesi için rüçhan hakkı benzeri bir hak olan önerilmeye muhatap olma hakkı tesis edilmiştir (TTK md. 466).

#### 1) Önerilmeye Muhatap Olma Hakkı

Anonim şirketlerde şarta bağlı sermaye artırımında pay senedi ile değiştirme hakkı ya da alım hakkı sağlayan tahvil vb. borçlanma araçlarının öncelikli olarak pay sahiplerine, pay oranlarına göre sunulması gerekmektedir (TTK md. 466/1). Bu gereklilik kanun koyucunun pay sahiplerinin korunması amacıyla öngördüğü önerilmeye muhatap olma hakkından kaynaklanmaktadır<sup>362</sup>. Bu hak, pay sahiplerine tanınmıştır. Pay sahipleri, şirketin değiştirme veya alım hakkı sağlayan tahvil vb. araçlar çıkaracağı zaman bunların öncelikli olarak kendisine sunulmasına yönelik haktır. Bunun haricinde çalışanların şirkete katılımları öngörüldüğü takdirde önerilmeye muhatap olma hakkından söz edilemeyecektir (TTK md. 466/1).

<sup>359</sup> Hak sahiplerinden kastımız, kendisine şarta bağlı sermaye artırımını kapsamında alım veya değiştirme hakkı tanınmış olanlardır.

<sup>360</sup> Saraç, s. 239.

<sup>361</sup> Koray Demir, “Şarta Bağlı Sermaye Artırımında Tahvil Benzeri Borçlanma Araçları Kavramı”, *BATİDER*, Cilt XXXI, Sayı 3, 2015, s. 63, 64.

<sup>362</sup> TTK 466. Madde gerekçesi.



Önerilmeye muhatap olma hakkı, doğrudan pay sahipliği sıfatının elde edilmesiyle kazanılan genel nitelikli bir haktır. Rüçhan hakkında olduğu gibi, pay sahibine tanınan, pay sahipliğine bağlı hakların sulanmasını önlemeye yönelik bir haktır<sup>363</sup>.

## 2) Hakkın Kaldırılması veya Sınırlandırılması

### a. Hakkın Kaldırılması

Önerilmeye muhatap olma hakkının kaldırılabilmesi veya sınırlandırılabilmesi mevzuatımızda öngörülmüştür (TTK md. 466/2). Kaldırılma, bu hakkın muhatabı pay sahipleri tarafından hiç kullanılmamasını ifade ettiği hususunda bir ihtilafın olmadığını kabul ediyoruz. Kısacası önerilmeye muhatap olma haklarının kaldırıldığı durumlarda yeni çıkarılacak alım veya değiştirme hakkı sağlayan borçlanma araçları mevcut pay sahiplerine hiç önerilmeyecek, doğrudan artırıma katılması istenen gruba yöneltilen olacaktır.

### b. Hakkın Sınırlandırılması

Önerilmeye muhatap olma hakkının sınırlandırılması ise kanaatimizce, bir pay sahibinin önerilmeye muhatap olma hakkının tamamen devre dışı bırakılması yerine, her pay sahibinden paylarıyla orantılı olmak üzere, normalde kendilerine önerilmesi gereken değiştirme veya alım hakkı sağlayan tahvil vb. borçlanma araçlarının bir kısmının önerilmemesidir<sup>364</sup>. Bu sayede arta kalan borçlanma araçlarının şirket stratejilerine ve ihtiyaçlarına göre pay sahibi olmayan başka kişilere sunulabilmesi mümkün olmaktadır. Ancak sınırlama yapılırken her pay sahibinden payları oranında sınırlama yerine eşit miktarda sınırlama yapılması eşitlik ilkesiyle bağdaşmayacaktır. Çünkü her pay sahibinden eşit miktarda sınırlama yapılması, sahip olunan pay miktarlarının farklı olması durumunda eşitsizliğe yol açacaktır. Burada eşit işlem ilkesi gereği oransallık ilkesinin uygulanması gerekmektedir<sup>365</sup>.

---

<sup>363</sup> Kaya, s.139.

<sup>364</sup> Mehmet Emin Bilge, (kişisel iletişim), Kasım 8, 2016.

<sup>365</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Cafer Eminoğlu, “Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından “Eşit Şartlarda Eşit İşlem” İlkesi”, *TFM*, Sayı 1, 2015, s. 80 vd.; Karasu, s. 38, 39.

Önerilmeye muhatap olma hakkının sınırlandırılmasını örneklendirmek gerekirse, eşit pay oranlı beş ortağın bulunduğu anonim şirkette pay senedi ile değiştirilebilir 100 adet tahvilin çıkarılacağını düşünelim. Önerilmeye muhatap olma hakkının normal olarak kullanımında öncelikle pay sahiplerine 20'şer adet tahvil önerilmelidir. Bu tahvilleri almak isteyen ortaklar - değişim hakkının tüketildiği düşünülürse – pay oranlarını korumuş olacaktır. Ancak tahvilleri almak istemeyen ortakların payına düşen tahviller başkalarına arz edilecek ve neticesinde tahvilleri almayan bu pay sahiplerinin pay oranları düşecektir. Önerilmeye muhatap olma hakkının kaldırılmış olduğu durumda ise şirket, haklı sebeplerin varlığı hâlinde tahvilleri hiçbir pay sahibine önermeksizin başka kişiye ya da kişilere sunabilecektir. Bu durumda şirket paydaşlarının pay oranı düşecektir ancak belirttiğimiz gibi bunun gerçekleştirilebilmesi için haklı bir sebebin bulunması şarttır. Önerilmeye muhatap olma hakkının sınırlandırıldığı durumlarda ise 20'şer adet tahvil önerilmesi gereken pay sahiplerine daha az miktarda örneğin 15'er tahvil önerilecek, arta kalan toplam 25 adet tahvil başka kişi ya da kişilere sunulabilecektir.

## **B. DEĞİŞTİRME VEYA ALIM HAKKI SAHIPLERİNİN KORUNMASI**

### **1) Pay Devri Sınırlarına Karşı**

Anonim şirketlerde paylar ve hâliyle pay sahipliği devredilebilmektedir. Pay sahipliğinin devredilebilir olması anonim şirketlerin temel özelliklerinden biridir<sup>366</sup>. Kural olarak nama yazılı payların devri herhangi bir sınırlamaya tâbi değildir ancak bunun kanunda ya da esas sözleşmede aksi öngörülebilir (TTK md. 490/2). Şirket dilerse esas sözleşmede, nama yazılı payların ancak şirketin onayıyla devredilebileceğini öngörebilir (TTK md. 492/2).

Kanun koyucu, nama yazılı payların devirlerine ilişkin esas sözleşmede genel olarak düzenlenmiş olan sınırlamanın, şarta bağlı sermaye artırımı çerçevesinde kendisine alım veya değiştirme hakkı tanınmış kişilere karşı olumsuz etkide bulunmasının önüne geçmek istemiştir (TTK md. 467/1). Böyle bir koruma, şarta bağlı sermaye artırımının güven vermesi ve işlerlik kazanması amacıyla öngörülmüştür. Ayrıca bu konuda hak sahiplerinin korunmaması durumunda

---

<sup>366</sup> Ünal Tekinalp, *Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2012, s. 1.

sermaye artırımı amacıyla tahvil vb. borçlanma araçlarına tanınmış olan alım veya değiştirme hakları cazibesini yitirerek artırımı olumsuz etkide bulunacaktır<sup>367</sup>. Bunun yanında şirketin stratejileri gereği, esas sözleşmede belirtilmiş olan pay senetlerinin devrine ilişkin sınırlamalar, şarta bağlı sermaye artırımı çerçevesinde tanınan alım veya değiştirme hakkı sahiplerine karşı da ileri sürülebilir. Ancak bunun için artırımı dayanak teşkil eden esas sözleşme hükmünde ve izahnamede, pay devirlerine ilişkin sınırlamanın şarta bağlı sermaye artırımı hususunda da geçerli olacağı belirtilmelidir (TTK md. 467/1). Aksi hâlde sadece esas sözleşmede genel olarak düzenlenmiş bulunan nama yazılı payların devrine ilişkin sınırlamalar, şarta bağlı sermaye artırımı kapsamında hak sahiplerini etkilemeyecektir<sup>368</sup>.

## 2) Sermaye Artırımı Yapılmasına Karşı

Şirketin şarta bağlı sermaye artırımına gitmiş olması diğer artırım yöntemlerine gidemeyeceği anlamına gelmemektedir. Şirket ihtiyaç hâlinde diğer sermaye artırım yöntemlerine de başvurabilir<sup>369</sup>. Ancak şarta bağlı sermaye artırımından sonra yeni sermaye artırımına gidilmesi alım veya değiştirme hakkı sahiplerinin haklarının sulanmasına ve zarar görmelerine neden olur<sup>370</sup>. Değiştirme ve alım haklarının tesis edilmesinden sonra yeni sermaye artırımı yapılması, şirkete katılmayı düşünen hak sahiplerinin elde etmeyi umdukları pay oranını azaltacağından dolayı şirkete katılımlarından sonra hem idari ve mali haklarının azalmasına hem de alacakları pay senetlerinin değerinin düşmesine neden olacaktır<sup>371</sup>.

Kanun koyucu, hak sahiplerinin bu şekilde zarara uğratılmalarını önlemek istemiş ve kanunda hak sahiplerinin bu ve buna benzer yollarla hak kayıplarına uğratılmayacağını ifade etmiştir (TTK md. 467/2). Bununla birlikte şirketin yeni sermaye artırımına gitmesinin önüne geçilmemiştir. Şirketin sermaye artırımına gerçekten ihtiyaç duyması durumunda bunun hak sahiplerinin hakkına zarar vermesi engellenmek istenmiştir. Bu sebeple yeni sermaye artırımına gidilmesi durumunda alım veya değiştirme hak sahiplerinin iktisap edebileceği pay oranı sulanacağı için bu zararın giderilmesi gerekmektedir (TTK md. 467/2).

<sup>367</sup> TTK 467. Madde gerekçesi.

<sup>368</sup> TTK 467. Madde gerekçesi.

<sup>369</sup> Kaya, s. 200.

<sup>370</sup> Biçer, s. 248; Saraç, 205.

<sup>371</sup> Saraç, s. 206.

Zararların giderilmesine yönelik olarak değiştirme fiyatının indirilmesi ya da uygun bir denkleştirme sağlanmış olması öngörölmüştür. Ancak şirketin mevcut pay sahiplerinin hakları da aynı şekilde kayba uğratılmışsa alım veya değiştirme hak sahiplerinin de buna katlanması gerekeceği anlaşılmaktadır (TTK md.467/2).

### **3) Yeni Değiştirme veya Alım Hakları Tanınmasına Karşı**

şarta bağlı sermaye artırımını kapsamında tanınan alım veya değiştirme hakları henüz kullanılmadan önce yeni alım veya değiştirme hakları tanınması da yeni sermaye artırımında olduğu gibi alım veya değiştirme hak sahiplerinin haklarını aşındırmaktadır<sup>372</sup>. Bunun yanında yeni hak sahiplerinin haklarını kullanmasıyla önceki hak sahiplerinin haklarının zarar görme tehlikesi bulunmaktadır<sup>373</sup>. Örneğin yeni hak sahiplerinin haklarını kullanmasıyla sermaye artırımının toplam itibari değere ulaştığı durumlarda önceki hak sahiplerinin hakları konusuz kalacaktır.

Kanun koyucu, hak sahiplerini, yeni değiştirme veya alım haklarının tanınmasına karşı korumaya yönelik olarak bu şekilde kayba uğratılmalarının önüne geçmek istemiştir. Ancak değiştirme fiyatı düşürölerek veya hak sahiplerine uygun bir denkleştirme sağlanarak yeni değiştirme veya alım hakları tanınabilecektir. Bununla birlikte yeni değiştirme veya alım haklarının tanınması sebebiyle mevcut pay sahipleri de aynı oranda zarar görmekte ise değiştirme veya alım hakkı sahipleri de bu zarara katlanacaktır (TTK md. 467/2).

### **4) Diğer Durumlara Karşı**

Kanunda hak sahiplerini zarara uğratabilecek uygulamalar sınırlı olarak sayılmamış, örneklendirilmiştir (TTK md. 467/2). şu hâlde sermaye artırımını, yeni alım veya değiştirme haklarının tesisi gibi hak sahiplerinin haklarına zarar verecek benzeri uygulamalar da aynı şekilde önlenmek istenmiştir.

---

<sup>372</sup> Kaya, s. 201.

<sup>373</sup> Saraç, s. 206; Kaya, s. 201 vd.

Alım veya deęiřtirme hakkı sahiplerinin kanunda sayılanların dıřında řirket birleřmeleri, řirketin tūr deęiřtirmesi, pay senedi tūrlerinin deęiřtirilmesi gibi durumlara karřı da korunması gerekmektedir<sup>374</sup>.



---

<sup>374</sup> Saraç, 207 vd.; Biçer, s. 250 vd.

## SONUÇ

Şarta bağlı sermaye artırımının ortaya çıkmasındaki temel amaç, şirketin, değiştirme veya alım hakkı sağlayan tahvil vb. borçlanma araçlarını kolay bir şekilde kullanabilmek için pay senedi temin edebilmek istemesidir. Bu amaçlarla ilk olarak Almanya'da ortaya çıkmış, sonrasında diğer Avrupa ülkeleri tarafından benimsenmiş ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Türk Hukuku'nda da yerini almıştır. Bu sermaye artırım yönteminde pay senetleri temininin, diğer artırım yöntemlerine kıyasla gerçekten daha kolay olduğu göze çarpmaktadır. Pay senedi temininin kolay olması, şirket çalışanlarının da şirkete katılımını olanaklı kılmaktadır. Türk Hukuku'nda şirket birleşmeleri için öngörülmemiş olmakla birlikte bu amaçla da etkili bir yöntem olarak kullanılabilir.

Şarta bağlı sermaye artırım yönteminde (kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketler dışında) genel kurul bir kez toplanarak şarta bağlı sermaye artırım kararı almakta, artırıma dair esas sözleşme hükmünü belirlemekte ve artırımın uygulanmasını yönetim kuruluna bırakmaktadır. Yönetim kurulu esas sözleşmedeki artırıma dayanak teşkil eden hüküm kapsamında, şirket ihtiyaçlarına göre ve ihtiyaç duyulduğu anda tahvil vb. borçlanma araçları çıkarabilmekte ya da çalışanlara alım hakkı tesis ederek şirkete katılmalarını sağlayabilmektedir. Yönetim kurulu, çıkarılan tahvil vb. borçlanma araçlarına alım veya değiştirme hakları da tanıyarak sermayenin artmasını olanaklı hâle getirmektedir. Bu aşamadan sonra sermayenin artışı artık kendisine alım veya değiştirme hakkı tanınmış olanların iradesindedir. Hak sahiplerinin, kendilerine tanınan hakkı kullanarak şirkete katılmak istemeleri ve buna karşılık alacakları pay senedi bedellerini ifa etmeleri ile şart gerçekleşmiş olacak ve sermaye de kendiliğinden artmış olacaktır. Görüldüğü üzere bu artırım yönteminde sermayenin artışı üçüncü kişinin iradesine yani şarta bağlıdır ve şart gerçekleştiği an sermaye de artmaktadır. Yoksa yönetim kurulunun, hesap döneminin kapanmasından sonra esas sözleşmedeki sermaye miktarını yeni miktarla değiştirmesi sermayenin artması anlamına gelmemekte, sadece esas sözleşmenin mevcut duruma uyarlanması olarak ifade edilmektedir.

Sistemin sağladığı kolaylıklar; öncelikle şirketin ihtiyaç duyduğu anda pay senedi çıkarabilmesidir. Bunun yanında, yüksek toplantı nisabı öngörülmüş ve

sadece genel kurul kararıyla çıkarılabilecek borçlanma araçlarının şarta bağlı sermaye artırım kapsamında çıkarılması çok daha kolaydır. Çünkü genel kurul tarafından şarta bağlı sermaye artırım kararının alınmasıyla birlikte yönetim kuruluna, artırımın toplam itibari değeri miktarında borçlanma araçlarının çıkarılması hususunda da yetki verilmektedir. Bu borçlanma araçlarına tanınan alım veya değiştirme haklarının, sahipleri tarafından kullanılmasıyla oluşacak pay senedi ihtiyacı yine yönetim kurulu tarafından kolay bir şekilde karşılanacaktır. Bu sayede, anonim şirketlerin düşük faizle finansal kaynak sağlamalarını kolaylaştıran tahvil vb. borçlanma araçlarının, daha rahat bir şekilde kullanılmasının önü açılmış bulunmaktadır. Aynı zamanda çalışanların şirkete katılımı, onları motive edici etkiye bulunacağından, işletme veriminin artmasında önemli bir etkiye sahip olacağı ve bu durumun şirket ve çalışanlar için yararlı olacağı ifade edilebilir.

Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketlerde ise genel kurul kararına ihtiyaç bulunmamaktadır. Şarta bağlı sermaye artırım kararını doğrudan yönetim kurulu vermektedir. Bu durum, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketlerin şarta bağlı sermaye artırımlarını diğer anonim şirketlerden daha kolay kılacaktır.

Şarta bağlı sermaye artırımını, tahvil vb. borçlanma araçları sebebiyle şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlara ya da şirket çalışanlarına, pay sahibi olmalarının önünü açan bir sermaye artırım yöntemidir. Şarta bağlı sermaye artırımının bir sermaye artırım yöntemi mi olduğu yoksa bir sermaye sistemi mi olduğu hususunda öğretilerde görüş birliği bulunmamaktadır. Yapmış bulunduğumuz ayrıntılı inceleme neticesinde şarta bağlı sermaye artırımının bir sermaye artırım yöntemi olduğu kanısına ulaşmış bulunmaktayız. Çünkü şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin kanun hükmünün gerekçesinde bunun bir sermaye sistemi olmayıp bir sermaye artırım yöntemi olduğu açıkça belirtilmiştir. Bunun yanında şarta bağlı sermaye artırımını, Türk Hukuku'nda mevcut bulunan iki sistemde de (esas sermaye sistemi ve kayıtlı sermaye sistemi) uygulanabilmektedir. Bu durum da şarta bağlı sermaye artırımının bir sermaye artırım yöntemi olduğuna dayanak teşkil etmektedir. Ayrıca kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim şirketlerde şarta bağlı sermaye artırım kararının yönetim kurulu tarafından alınabilmesi de bir diğer dayanaktır. Zira sermaye sisteminin değiştirilmesi için bir esas sözleşme değişikliği gerektirmekte ve esas sözleşmeyi değiştirmeye münhasıran genel kurul yetkili

bulunmaktadır. Şu hâlde şarta bağlı sermaye artırımını bir sermaye sistemi olarak kabul etmeye imkân bulunmamaktadır.

Tahvil vb. borçlanma araçları, çok sayıdaki tasarruf sahibinden küçük tasarrufların toplanmasıyla finansal kaynak elde etmeyi amaçladığından şirkete katılım miktarı yüksek rakamlara ulaşabilmektedir. Bu durumda da halka açık olmayan bir anonim şirketin ortak sayısı bakımından kanunî seviyeye ulaşıldığı için halka açık hâle gelebilmesi söz konusudur. Çünkü SPK hükümlerine göre ortak sayısı beşyüzü aşan şirketler, halka açık anonim şirket statüsü kazanır. Bu sebeple, halka açılmak istemeyen anonim şirketler için bu hususun göz önünde bulundurulması ve artırıma dayanak teşkil edecek esas sözleşme hükmünün daha az sayıda kişiye yönelik olarak hazırlanması gerekmektedir.

Şarta bağlı sermaye artırımının temel ilkelerinden biri değiştirme veya alım haklarının tanınmasıdır. Bu hakların şarta bağlı sermaye artırımını kapsamında tanınabilmesi için öncelikle artırım kararının alınmış ve tescil edilmiş olması gerekir. Değiştirme veya alım haklarının tahvil vb. borçlanma araçları sahiplerine tanındığı durumlarda bu hakların, şirket ile tahvil vb. borçlanma araçlarını almak isteyen kişiler arasında bir sözleşmeyle kurulduğu ifade edilebilir. Şarta bağlı sermaye artırımını kapsamına çalışanların dâhil edilmesi durumunda ise şirketin bu hususta çalışanlarla sözleşme yapmasına gerek yoktur. Artırıma dayanak teşkil eden esas sözleşme hükmü ile artırıma katılacak çalışan grubu tespit edilebiliyorsa kararın tescili ile, tespit edilemiyorsa yönetim kurulunun artırıma katılabilecek çalışan grubunu belirlemesi ile hak sahipliğinin başladığının kabulü gerekmektedir.

Şarta bağlı sermaye artırımını kapsamında kendilerine alım veya değiştirme hakkı tanınan hak sahipleri, bu haklarını kullanmak suretiyle şirket pay senetlerinden iktisap ederek şirket ortağı hâline gelebilmektedir. Hak sahiplerinin şirkete katılabilmeleri için bu haklarını kullanma yönündeki iradelerini yazılı bir beyanla şirkete veya bankaya ileterek iktisap edecekleri pay senedi bedellerini bankaya ifa etmeleri gerekmektedir. Alım veya değiştirme hakkının kullanıldığının kabulü için yazılı beyanın teslimi ve pay bedelinin ifasının birlikte gerçekleşmesi gerektiği kabul edildiğinde hakların kullanımı ile ilgili bir takım sakıncalar ortadan kalkacaktır. Aksi hâlde, yazılı beyanın teslim edilmesi ancak ödemenin yapılmaması durumunda



şirketin hak sahibini ifaya zorlamak için işlem yapmak zorunda kalması, hakkın kullanıldığından bahisle hak sahibine ayrılan pay miktarı üzerinde tasarrufta bulunulamaması veya bu durumun şarta bağlı sermaye artırımının felsefesine ters düşmesi bu sakıncalara örnek olarak gösterilebilir. Sunduğumuz çözüm önerisi bu sakıncaları bertaraf edici mahiyettedir.

Şarta bağlı sermaye artırımını bir takım sakıncaları da barındırabilmektedir. Özellikle şirkete yabancı kişilerin ya da çalışanların şirkete katılımı öngörüldüğü durumlarda mevcut pay sahiplerinin pay oranlarının azalma tehlikesi bulunmaktadır. Aslında şirket tarafından değiştirme veya alım hakkı sağlayan tahvil vb. borçlanma araçlarının çıkarıldığı durumlarda, bunların öncelikle mevcut pay sahiplerine, pay miktarlarıyla orantılı olarak önerilmesi gerekmektedir. Ancak kanunî olarak düzenlenmiş olan bu kurum, haklı sebeplerin varlığı hâlinde kaldırılabilir. Böyle durumlarda da şirkete dışarıdan katılım gerçekleşmekte ve mevcut pay sahiplerinin pay oranları düşmekte buna bağlı olarak pay sahipliği hakları azalabilmektedir.

Şarta bağlı sermaye artırımında mevcut pay sahipleri ile kendisine alım veya değiştirme hakkı tanınmış bulunan hak sahiplerinin korunması gerekmektedir. Pay sahiplerinin pay oranlarının sulandırılmaya karşı korunması, hak sahiplerinin ise haklarının kullanımının engellenmesine ya da haklarına zarar verici nitelikteki şirket uygulamalarına karşı korunması gerekmektedir. Kanun koyucu, pay sahiplerini korumaya yönelik olarak, rüçhan hakkına benzeyen “önerilmeye muhatap olma” hakkını düzenlemiştir. Bu hak sayesinde, alım veya değiştirme hakkı sağlayan borçlanma araçları çıkarılacağı zaman, bunların öncelikle pay miktarlarıyla orantılı olarak pay sahiplerine önerilmesi gerekmektedir. Bu sayede pay sahipleri, pay oranlarını sulandırılmaya karşı koruyabilecektir. Hak sahiplerine yönelik olarak getirilen korumaya ilişkin düzenlemeyle öncelikle bu haklara zarar verecek uygulamaların önüne geçilmek istenmiştir. Ancak bu uygulamaların kaçınılmaz olduğu durumlarda ise değiştirme fiyatının düşürülmesi ya da uygun bir denkleştirmenin yapılması öngörülerek hak sahiplerinin zarara uğratılmaları önlenmek istenmiştir.

AB Hukuku’nda ve öğretide kayıtlı sermaye sisteminin şarta bağlı sermaye artırımına alternatif olarak kullanılabilmesi belirtilmiştir. Türk Hukuku’nda kayıtlı

sermaye sisteminin bulunmasından dolayı şarta bağlı sermaye artırımının gereksiz olduğuna dair düşüncelere dahi rastlanmaktadır. Her ne kadar kayıtlı sermaye sisteminin şarta bağlı sermaye artırımına alternatif olarak kullanılması mümkün olsa da şarta bağlı sermaye artırımını kurumunun Türk Hukuku'nda düzenlenmiş olmasının Türk hukuk sistemini zenginleştirici etkide bulunacağı kanaatindeyiz. Bunun yanında şarta bağlı sermaye artırımını, kayıtlı sermaye sisteminde bulunmayan, tahvil vb. borçlanma araçlarının kolayca çıkarılabilmesi gibi avantajları da barındırmaktadır.



## KAYNAKÇA

Akkale, Rüveyda Glmsal, “Kayıtlı Sermaye Yapısı Hakkında Genel Bilgi ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde Kayıtlı Sermayenin Artırımı Usulü”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt XVII, Sayı 1-2, 2013, s. 21-44.

AltaŖ, Soner, “Anonim Şirketlerde Şarta Baēlı Sermaye Artırımı”, *Mali Çözüm Dergisi*, Sayı 98, 2010, s. 21-44.

AltaŖ, Soner, *Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketler*, 6. bs., Seēkin Yayıncılık, Ankara, 2015. (anılıŖ: AltaŖ, Anonim Şirketler).

Aslanoēlu, Suphi, BaŖkan, Tuba Derya, “Turkish Commercial Code By Capital Increase In Country Resource: Insurance Companies Review”, *Journal Of Economics, Finance And Accounting*, Cilt I, 2014, s. 61-80.

Aydın, Fazıl, En Son DeēiŖiklikler İle Yeni Türk Ticaret Kanununda Anonim Şirketler, Bilge Yayınevi, Ankara, 2013.

Aydoēan, Gökhan, *Hisse Senedine DnŖtrlebilir Tahviller*, YayımlanmıŖ Yüksek Lisans Tezi, İktisadi AraŖtırmalar Vakfı, İstanbul, 2013.

Bahtiyar, Mehmet, *Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı*, Beta Yayınları, İstanbul, 1996.

Bahtiyar, Mehmet, *Ortaklıklar Hukuku*, 10. bs., Beta Yayınları, İstanbul, 2015. (anılıŖ: Bahtiyar, Ortaklıklar Hukuku).

Biçer, Levent, *Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye*, Beta Yayınları, İstanbul, 2010.

Bilge, Mehmet Emin, (kiŖisel iletiŖim), Kasım 8, 2016.

Bilge, Mehmet Emin, *Ticaret Sicili*, Beta Yayınları, İstanbul, 1999.

Bilgili, Fatih, Ertan Demirkapı, *Şirketler Hukuku Dersleri*, 4. bs., Dora Basım Yayın, Bursa, 2015.

Cansel, Erol, Özel, Çağlar, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, Cilt I, Seçkin Yayınları, Ankara, 2014.

Çetin, Nusret, Töremiş, Hatice Ebru, Cantimur, Zeynep, *6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematiik Analizi*, Yetkin Yayınları, Ankara, 2014.

Demir, Koray, "Şarta Bağlı Sermaye Artırımında Tahvil Benzeri Borçlanma Araçları Kavramı", *BATİDER*, Cilt XXXI, Sayı 3, 2015, s. 57-74.

Demir, Nevin Yurtman, *Anonim Ortaklıklar ve Vergi Hukuku Yönünden İç Kaynaklardan Sermeye Artırımı*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1993.

Dine, Janet, Koutsias, Marios, Blecher, Michael, *Company Law In The New Europe*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2007.

Dural, H. Ali, İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, (erişim) <http://www.drhukuk.com/imtiyazli-pay-sahipleri-ozel-kurulu/>, 13.11.2016.

Ekinci, Hüseyin, *Anonim Şirketlerde Sermaye Koyma Borcunun Yerine Getirilmemesinin Hukuki Sonuçları*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2010.

Eminoğlu, Cafer, "Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından "Eşit Şartlarda Eşit İşlem" İlkesi", *TFM*, Sayı 1, 2015, s. 79-88.

Eren, Fikret, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, 18. bs., Yetkin Yayınları, Ankara, 2015.

Güçlü, Hamide Merve, *Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye Artırımı*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2013.

Gündoğdu, Aysel, *Türkiye’de Sermaye Piyasasının Değişen Yüzü*, Seçkin Yayınları, Ankara, 2015.

Hannigan, Brenda, *Company Law*, 2. bs., Oxford University Press, New York, 2009.

İnan, Naim, Yücel, Özge, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, 4. bs., Seçkin Yayınları, Ankara, 2014.

İpekel, Ferna, “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi”, *Journal Of Yaşar University*, Cilt VIII, Özel Sayı, 2013, s. 1413-1456.

Kara, Etem, Kayıhan, Şaban, ”AB Şirketler Hukuku Açısından Türk Hukukunda Asgari Sermaye”, *BATİDER*, Cilt XXXII, Sayı 2, 2015, s. 75-96.

Karacibioğlu, Orhan Batur, *Anonim ve Limited Şirket Genel Esaslar Özellikle Anonim Şirket Esas (ANA) Sözleşmesi Limited Şirket, Şirket (ANA) Sözleşmesi*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2013.

Karahan, Sami, *Şirketler Hukuku*, 2. bs., Mimoza Yayınları, Konya, 2013.

Karasu, Rauf, *Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi*, 2. bs., Yetkin Yayınları, Ankara, 2015.

Kaya, Mustafa İsmail, *Şartlı Sermaye Artırımı*, Yetkin Yayınevi, Ankara, 2009.

Keskin, Kutalmış, *Özel Sektör Tahvil İhracı, AB ve Türkiye*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2010.

Kılıçoğlu, Ahmet M., *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, 16. bs., Turhan Kitabevi Yayınları, Ankara, 2012.

Kırca, İsmail, Çelik, Feyzan Hayal Şehirali, Manavgat, Çağlar, *Anonim Şirketler Hukuku*, Cilt I, 8. bs., Sözkeseen Matbaacılık, Ankara, 2013.

Lutter, Marcus, *Köllner Kommntar Zum Aktiengesetz*, Cilt V, Carl Heyamanns Verlag, Hürth, 1998.

Memiş, Tekin, Turan, Gökçen, *Sermaye Piyasası Hukuku*, Seçkin Yayınevi, Ankara, 2015.

Moroğlu, Erdoğan, *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*, 3. bs., On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2015. (anılış: Moroğlu, Sermaye Artırımı).

Moroğlu, Erdoğan, *Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü*, 7. bs., Oniki Levha Yayınları, İstanbul, 2014.

Oğuzman, Kemal, Barlas, Nami, *Medeni Hukuk Giriş Kaynaklar Temel Kavramlar*, 21. bs., Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2015.

Örnek, Mustafa Yiğit, *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2012.

Özdamar, Mehmet, “6102 Sayılı TTK Hükümleri Çerçevesinde Anonim Şirketlere Aynı Sermaye Konulmasına İlişkin Çeşitli Sorunlar”, *TFM*, Sayı 1, 2015, s. 143-155.

Özsunğur, Fahri, “Rüçhan Hakkının Kullanılmaması ve Sermaye Artırımında Pay Taahhütlerinin Kısmen Yerine Getirilmesi Sorunu”, *Hacettepe HFD*, Sayı 4, 2014, s. 145-164.

Poroy, Reha, Tekinalp, Ünal, Çamoğlu, Ersin, *Ortaklıklar Hukuku I*, 13. bs., Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2014.

Pulaşlı, Hasan, *Kıymetli Evrak Hukukununun Esasları*, 4. bs., Adalet Yayınevi, Ankara, 2015.

Pulaşlı, Hasan, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, 3. bs., Adalet Yayınevi, Ankara, 2015. (anılış: Pulaşlı, Şirketler Hukuku).

Rençber, Erenalp, *Türk Hukuku'nda Anonim Ortaklıklar Tarafından Çıkarılan Tahviller*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2010.

Saraç, Tahir, *Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı*, Asil Yayın Dağıtım, Ankara, 2009.

Sevi, Ali Murat, *Anonim Ortaklıkta Payın Devri*, 3. bs., Seçkin Yayınları, Ankara, 2014.

Sevi, Ali Murat, *Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2013. ( anılış: Sevi, Sermayenin Oluşturulması).

Shang, Kailan, “Understanding Contingent Capital”, *Casualty Actuarial Society*, February 2013, (erişim), [http://www.casact.org/research/understanding\\_contingent\\_capital\\_complete.pdf](http://www.casact.org/research/understanding_contingent_capital_complete.pdf), 20 Kasım 2016.

Süter, Murat Şakir, *Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvillerin Muhasebe Standartları Açısından İncelenmesi Ve Muhasebeleştirilmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2008.

Şahin, Şenol, *Kısıtlar Teorisine Göre Sanayi İşletmelerinde Çalışanların Motivasyonu Ve İşletme Başarısına Etkisi: PVC Üretim İşletmesi Üzerinde Bir Uygulama*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2012.

Şener, Oruç Hami, *Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2012.

Şengür, Evren Dilek, “Yeni Türk Ticaret Kanunu İle Anonim Şirketlerde Sermaye İle İlgili Getirilen Yenilikler”, *Mali Çözüm Dergisi*, Sayı 103, 2011, s. 97-120.

Tekinalp, Ünal, *Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2012.

Tekinalp, Ünal, *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku*, 4. bs., Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2015. (anılış: Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları).

Türk Dil Kurumu, *Büyük Türkçe Sözlük*, (erişim) [http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com\\_bts&arama=kelime&guid=TDK.GTS.55cafe8b09f030.63575760](http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_bts&arama=kelime&guid=TDK.GTS.55cafe8b09f030.63575760), 12 Ağustos 2015.

Üçışık, Güzin, Çelik, Aydın, *Anonim Ortaklıklar Hukuku*, Cilt I, Adalet Yayınevi, Ankara, 2013.

Ülgen, Hüseyin, Helvacı, Mehmet, Kendigelen, Abuzer, Kaya, Arslan, *Kıymetli Evrak Hukuku*, 7. bs., Oniki Levha Yayınları, İstanbul, 2015.

Yargıtay 11. Hukuk Dairesinin 07.10.1988 tarih ve 1988/5905 Esas ve 1988/5586 Karar sayılı kararı.

Yayla, Ümit, *Anonim Ortaklık Genel Kurulları - Elektronik Genel Kurullar*, Oniki Levha Yayınları, İstanbul, 2013.

Yelbaşı, Cengiz, *Ansiklopedik Hukuk Sözlüğü*, y.y., Ankara, 2014.

Yılmaz, Duygu, *Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Payların Korunması*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bahçeşehir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2009.





