

SERMAYE PİYASASI HUKUKU'NUN TÜRK TİCARET KANUNU TASARISI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ VE SERMAYE ARTIRIMI*

*Prof. Dr. Hamdi YASAMAN***

GİRİŞ

Sermaye piyasası hukukunda Avrupa Birliği bünyesinde yaşanan gelişmeler ve mevzuat değişikliklerinin Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın¹ hazırlanma sürecinde etkili oldukları Tasarı'nın genel gerekçesinde açıkça belirtilmektedir. "Halka açık anonim ortaklıklar hukuku" olarak da adlandırılan sermaye piyasası hukukunun, bir alt branş kimliği kazanarak yeni hukuki kurumları hukuk dünyasına kazandırması ve günümüz ekonomisinde sermaye piyasalarının giderek daha da ağırlıklı bir konum işgal etmeye başlaması nedeniyle söz konusu hukuk dalının Tasarı'nın anonim ortaklıklar ile ilgili bölümlerine yön vermemesi zaten düşünülemezdi. Nitekim, Tasarı'nın birçok noktada sermaye piyasası hukukunun kurum ve kurallarına başvurduğu görülmektedir.

Tasarı'nın sermaye piyasaları ve halka açık anonim ortaklıklar ile bağlantılı düzenlemeleri, halen yürürlükte bulunan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu² ile Sermaye Piyasası Kurulu³ tarafından hazırlanarak Ağustos 2005 tarihinde tartışmaya açılan Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı Taslağı⁴ ile birlikte incelenerek değerlendirilmelidir. Ticaret Kanunu Tasarısı 08.12.1999 tarihinde Adalet Bakanlığı, Üniversite öğretim üyeleri, Yargıtay üyeleri, Sermaye piyasası kurulu, Türkiye Noterler Birliği, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, Ulaştırma Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı ve Türkiye Odalar Birliği mensuplarından oluşan bir komisyon tarafından hazırlanmıştır. Tasarı 2005 yılında ilgili kurumların görüşüne sunulduktan sonra TBMM'sine gönderilmiş ve alt komisyon, Tasarı ile ilgili değerlendirmelerini 2006 yılının Aralık ayında tamamlamıştır. Tasarının kanunlaşp kanunlaşmayacağı henüz belli değildir. Bu çalışma, sermaye piyasası hukukunun Tasarı'ya olan bütün yansımalarını tüm hukuki sonuçları ile birlikte değerlendirmek iddiasında olmayıp, bu yansımaları, yani sermaye piyasası hukuku ile Tasarı arasındaki etkileşim noktalarına dikkat çekme amacını taşımaktadır.

Bu amaçla, öncelikle Tasarı'nın sermaye piyasası hukukuna genel yaklaşımı üzerinde durulacak, daha sonra ise Tasarı ile sermaye piyasası hukuku arasındaki etkileşim noktaları irdelenecektir.

* Bu makale, Deloitte Touche Tohmatsu tarafından 18.12.2006 tarihinde İstanbul'da düzenlenen TTK Tasarısı'nın Anonim Ortaklıklar Hukuku Alanında Açılımları" adlı seminere sunulan tebliğin geliştirilmiş halidir.

** Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Öğretim Üyesi

1 Bu aşamadan itibaren kısaca "Tasarı" ya da "TTK Tasarısı" olarak anılacaktır.

2 Bu aşamadan itibaren kısaca "SerPK" olarak anılacaktır.

3 Bu aşamadan itibaren kısaca "Kurul" olarak anılacaktır.

4 Bu aşamadan itibaren kısaca "SerPK Taslağı" olarak anılacaktır. Taslak için bkz. www.spk.gov.tr.

I- Tasarı'nın Sermaye Piyasası Hukuku'na ve Bu Hukuk Dalının Kurunu ve Kavramlarına Genel Bakışı

1- Tasarı'nın Temel Yaklaşımı

Genel olarak değerlendirildiğinde, Tasarı'nın, sermaye piyasası hukukuna ait birçok hukuki kurumu kapalı ortaklıklar hukukuna ithal ettiği görülmektedir. Bu hukuki kurumlara aşağıda II no'lu başlık altında değinileceğinden burada üzerlerinde durulmayacaktır. Fakat Tasarı'nın sermaye piyasası hukukundan etkilenme oranının yüksek olması, aynen gelişmiş ülkelerde olduğu gibi, sermaye piyasalarının modern ortaklıklar hukukundaki önemli ve ağırlıklı rolünün hazırlayıcılar tarafından algılandığını göstermektedir ki, bu son derece olumludur. Birçok konuda benimsediği düzenlemeler ile reformist nitelik taşıyan ve bilimsel değer taşıyan gerekçesi ile üst düzey bir yasa tasarısı görüntüsü veren Tasarı'nın sermaye piyasalarına bu derece yakın ilgi göstermesi sevindiricidir.

Tasarı genel olarak incelendiğinde, halka açık anonim ortaklıkların korporatif yapısına ilişkin tüm düzenlemelerin Tasarı'nın bünyesinde çözümlenmeye çalışıldığı, örneğin bu tür ortaklıklarda azınlık haklarını kullanımı⁵, toplantı ve karar yetersayıları⁶, genel kuru a işbirliği⁷ ve yönetim kurulunun kompozisyonu gibi ortaksal yapıyı ilgilendiren tüm hususlarla düzenleme yapıldığı; bir başka anlatımla mevcut SerPK'da yer alan bu tür düzenlemelerin aslında Ticaret Kanunu'nda düzenlenmesi gerektiği düşüncesinden hareketle, SerPK'nın sermaye piyasası araçlarının halka arz ve satış sürecini, kamuyu aydınlatma işlemlerini ve bu piyasalarda faaliyet gösteren kurumları temel alan bir kanun olarak düşünüldüğünü ortaya koymaktadır. Kanımızca bu son derece sağlıklı bir yaklaşımdır⁸. Halka açık anonim ortaklıkların korporatif yapısına ilişkin düzenlemelerin yeri SerPK değil, TTK Tasarısı olmalıdır. Dolayısıyla, mevcut SerPK'nın m. 11'in izinden giden SerPK Taslağı'nın 12. maddesindeki yaklaşım göden geçirilmelidir.

2- Tasarı Hükümleri ile Sermaye Piyasası Kanunu Arasındaki Öncelik İlişkisi

Tasarı'nın anonim şirketlere ilişkin dördüncü kısmının ikinci maddesi konumundaki "Özel kanunlara tâbî anonim şirketler" başlıklı 330. maddesi, "Özel kanunlara tâbî anonim şirketlere, kanunlarındaki hükümler dışında, bu Kısım hükümleri uygulanır" hükmünü içermektedir. Bu düzenleme, halka açık anonim ortaklıklar bakımından SerPK ve ona bağlı genel düzenleyici idari işlemlerin (Kurul tebliğlerinin) "özel hüküm" sıfatıyla öncelikle uygulanmaya devam edileceğini, Tasarı'da yer verilen düzenlemelerin "yeni tarihli genel kanun" sıfatıyla SerPK mevzuatının önüne geçmeyeceğini açıkça ortaya koymaktadır. Tasarı'nın, belirli noktalarda SerPK düzenlemelerini saklı tuttuğu da ifade edilmelidir.

⁵ Tasarı'nın 411. maddesinin (1) no'lu fıkrasında, azlık haklarının, kapalı ortaklıklarda sermayenin onda birini (%10), halka açık şirketlerde ise sermayenin yirmide birini (%5) oluşturan pay sahiplerine ait olduğu ifade edilmektedir. Bu itibarla, mevcut SerPK'nın md. 11/VIII, SerPK Taslağı'nın ise md. 12/VIII hükmündeki düzenlemelere ihtiyaç kalmayacaktır. Buna karşılık, Tasarı'nın 559. maddesinde, kuruluş ve sermaye artırımında ibra düzenlenirken, halka açık şirketlerde sermayenin beşte birini (%20) temsil eden paysahiplerinin olumsuz çyunun ibraya engel olacağı ifade edilmektedir. Buradaki "beşte bir" ifadesinin, "yirmide bir" ifadesi yerine sehven kullanıldığı düşünülmektedir.

⁶ Adi toplantı ve karar nisabı Tasarı'nın 418. maddesinde, esas sözleşmenin değiştirilmesinde uygulanacak toplantı ve karar nisapları ise 421. maddede düzenlenmiştir. Bu hükmün altıncı fıkrasında payları borsada işlem gören ortaklıklar bakımından özel düzenleme getirilmiş ve anılan fıkra dışındaki tüm esas sözleşme değişikliklerinde 418. maddedeki nisapların uygulanacağı belirtilmiştir.

⁷ Bkz. özellikle Tasarı'nın 415. maddesi ve anılan maddenin gerekçesi.

⁸ Bu bağlamda, kanımızca mevcut SerPK'nın 15., SerPK Taslağı'nın ise 20. maddesinde düzenlenen halka açık ortaklıklarda kar dağıtımına yönelik düzenlemelerin de TTK Tasarısı'na alınması daha yerinde olabilir. Bu takdirde, halka açık ortaklıkların korporatif yapısına ilişkin tüm konu başlıkları Tasarı'ya alınmış, sadece halka arz süreci SerPK'ya bırakılmış olacaktır.

3- Terminoloji

Tasarı'nın mevzuatta ve sermaye piyasası literatüründe genel kabul görmüş bir kavram olan "halka açık anonim ortaklık" terimini terk ederek, "pay senetleri borsada işlem gören şirket" terimini tercih ettiği görülmektedir.

Bu yaklaşımın nedeni Tasarı'nın genel gerekçesinin 117 no'lu paragrafında açıklanmaktadır. Buna göre; "Avrupa'da da artık "halk şirketi" (public company, Pulikumsgesellschaft) yerini "pay senetleri borsada işlem gören şirket"e bazen de kısaca "borsa şirketi"ne bırakmıştır. Kurumsal yönetim kuralları ve konsolide finansal tabloları IFRS, pay senetleri borsada işlem gören şirketlere uygulanmakta ve bağlı nama yazılı paylarda ve daha birçok konuda pay senetleri borsada işlem gören anonim şirketler için özel düzenlemeler getirilmekte, bu hallerde "halka açık anonim şirket" teriminin kullanılmasından kaçınılmaktadır. Öğretiye ve ilgili çevrelere, haklı olarak, pay senetleri borsada işlem görmeyen bir anonim şirketin -isterse pay sahipleri belli bir sayının üstünde olsun- halka açık olmadığı düşüncesi hakim olmaya başlamıştır. Bu yönden SerPK'nın konusu olan "halka açık anonim şirket" kavramının sorgulanması gereği ortaya çıkmıştır. Pay senetleri borsada işlem görmeyen, ancak pay sahibi sayısı 250'yi aşan⁹ veya pay senetleri halka arzedilmiş bulunan veya arzedilmiş sayılan bir şirketin halka açık şirket denilen bir ara sınıf olarak korunmasında hukuk politikası yönünden bir yarar olup olmadığı incelenmesi gereken ancak Tasarı'nın görev alanı dışında kalan bir sorundur... Ayrıca, pay senetleri borsada işlem görmeyen, ancak halka arzedilmiş olan veya böyle sayılan ya da nitelendirmede -borsada işleme konu olmasa bile- pay sahibi sayısını esas alan bir yöntem modern anlayışla pek bağdaşmamaktadır. Bu yönden SerPK'nın eleştirel bir bakışla değerlendirilmesi, artık **yapay bir konumda bulunan halka açık anonim şirket sınıfının ya kaldırılması ya da başka bir sınıf halinde düzenlenmesi doğru olur. Tasarı, bu eskimiş kavram yerine -bazı istisnalar dışında- pay senetleri borsada işlem gören anonim şirketi esas almıştır**".

Kanımızca, mevzuat ve literatürde bu derece benimsenmiş bir kavramın terk edilmesi doğru bir yaklaşım değildir ve bu konu üzerinde yeniden düşünülmelidir. Bilindiği üzere, halka arz ve borsaya kotasyon farklı kavramlardır. Bir şirketin, paylarını halka arz etmesine karşın onları borsaya kote ettirmemesi mümkündür. SerPKn. md. 8 hükmü 3794 sayılı Kanun ile yürürlükten kaldırılmadan önce, Türk Hukuku'nda zorunlu kotasyon sistemi mevcuttu. Zorunlu kotasyon sisteminin, borsaya gelir sağlamasına karşın, borsanın bu araçları kabul edip etmeme yönündeki takdir yetkisini ve kotasyon incelemesinin yatırımcılara güven telkin etme yönündeki fonksiyonunu olumsuz yönde etkilediği ifade edilerek bu sistem eleştirilmekteydi. SerPK md. 8 hükmünün 3794 sayılı Kanun ile yürürlükten kaldırılması ile birlikte kotasyon için başvuru zorunluluğu sistemi terk edilmiştir. Bugün için, ihraççılar halka arz ettikleri sermaye piyasası araçlarını borsaya kote ettirmek üzere başvuruda bulunup bulunmamak konusunda tümüyle serbesttirler. Kotasyon zorunluluğunun bulunmadığı bir sistemde, fiilen halka arz işlemi gerçekleştirmiş olmasına karşın paylarını borsaya kote ettirmemiş olan bir ortaklığın halka açık ortaklıklara özgü hukuki rejime tabi kılınmaması adil sonuçlar doğurmayacak ve sermaye piyasası yatırımcılarını koruma yönündeki temel amaca zarar verecektir. Muhtemelen bu değerlendirmeden hareket eden Kurul'un da, "halka açık anonim ortaklık" kavramını öngören SerPK m. 3 (g) hükmünü SerPK Taslağı'nda aynen koruduğu burada hatırlatılmalıdır [bkz. Taslak m. 3(g)]. Bu şartlar altında, "halka açık anonim ortaklık" kavramını terk ederek "pay senetleri borsada işlem gören anonim ortaklık" kavramına geçilmesinin yeniden sorgulanması gerektiği düşüncesindeyiz.

4- Tedrici Kuruluşun Kaldırılması

Halen yürürlükte bulunan Türk Ticaret Kanunu'nun ("TTK") md. 276/I hükmü gereğince, anonim ortaklıklar ani ya da tedrici şekilde kurulurlar. Ani kuruluşta ortaklık payları kurucu-

⁹ SerPK Taslağı'nda, fiilen halka arz işlemi gerçekleştirmemiş bir şirketin paylarını halka arz ettiğinin varsayılabilmesi için öngörülen asgari pay sahibi sayısı 500'e çıkarılmaktadır (bkz. md. 12).

lar tarafından tamamen taahhüt edilir (TTK md. 276/II). Tedrici kuruluş ise, bir kısım payların kurucular tarafından taahhüt edilmesi ve geri kalan kısım için halka müracaat edilmesi suretiyle gerçekleştirilir (TTK md. 276/III). Bu itibarla, ortaklık paylarının kuruluş sürecinde halka arz edilmesi tedrici kuruluşun karakteristik özelliği konumundadır.

Tedrici kuruluş sistemindeki halka arz aşaması, TTK md. 281-299 hükümleri arasında düzenlenmiştir. Ancak SPKn.'nın yürürlüğe girmesinden sonra bu hükümlerin uygulanma alanının kalmadığı, halka satış aşamasının SerPK. hükümleri doğrultusunda gerçekleştirileceği ve ancak SerPK'da hüküm bulunmaması halinde TTK'nın yukarıda belirtilen hükümlerinin uygulama alanı bulabileceği kabul edilmiştir.

Hemen belirtelim, tedrici kuruluş ülkemizde fazlaca uygulama alanı bulan bir kuruluş yöntemi değildir. Basit ve güvenli kuruluş anlayışının Avrupa'da tedrici kuruluşun kaldırılması sonucunu doğurduğunu, zira bu tür kuruluşun hantal ve karışık olduğunu; Almanya, Avusturya, Belçika, Fransa, Hollanda ve İsviçre gibi ülkelerde tedrici kuruluşun artık mevcut olmadığını haklı olarak ifade eden¹⁰ Tasarı'da, tedrici kuruluşla ilişkin TTK md. 276/III hükmünün karşılığını oluşturan herhangi bir düzenlemeye yer verilmemiş ve ani- tedrici kuruluş aynımı terk edilmiştir. Ancak Tasarı'nın 346. maddesinde, tedrici kuruluşu anımsatan, fakat daha farklı bir yapı üzerine kurulu, halka arz temeline dayalı bir kuruluş modeline de yer verilmiş bulunmaktadır. Anılan hükmün ilk fıkrasına göre; *"Esas sözleşmede taahhüt edilmiş olup da, taahhüt sahiplerince, şirketin tescilinden itibaren en geç iki ay içinde halka arzedileceği esas sözleşmede belirtilmiş ve ayrıca garanti edilmiş bulunan nakdi payların karşılıkları satıştan elde edilen hasıladan ödenir. Pay senetlerinin halka arzı sermaye piyasası mevzuatına göre yapılır. Satış süresinin sonunda, payların itibari değerlerinin, varsa ihraç priminin karşılığı şirkete, giderler düştükten sonra kalan tutar ise pay senetlerini halka arzeden pay sahiplerine ödenir"*. Tasarı'nın 376. maddesinde öngörülen bu kuruluş modelinin tedrici kuruluştan farklı kuruluş aşamasında değil, kuruluş gerçekleştikten sonra pay sahipleri tarafından gerçekleştirilen bir halka arz işlemi üzerine kurulu olmasıdır.

Maddenin gerekçesinde de belirtildiği üzere, halka arz süreci SerPK ve ilgili mevzuata tabi olacaktır. Kanımızca, TTK'nın kullanım alanı bulunmayan hantal ve sorunlu tedrici kuruluş modelinin yerine, kuruluş aşamasında halka arz ihtiyacına yanıt veren bu yeni kuruluş modeline geçilmesi son derece yerinde olmuştur. Bu düzenleme, Tasarı'nın reformist yaklaşımlarından birini oluşturmaktadır.

II- Tasarı'nın Sermaye Piyasası Hukukunun Kurum ve Kurallarından Etkilendiği Konular

Tasarı'nın sermaye piyasası hukukunun kurum ve kurallarından birçok konuda etkilendiği görülmektedir. Bu konular, aşağıda, "Tasarı'nın Kapalı Ortaklıklar Hukuku'na İthal Ettiği Sermaye Piyasası Hukuku Kavramları" ve "Tasarı'nın Sermaye Piyasası Hukukunun Gerekli- nimlerine Yanıt Aradığı Konular" şeklinde iki başlık altında incelenecektir.

1- Tasarı'nın Kapalı Ortaklıklar Hukuku'na İthal Ettiği Sermaye Piyasası Hukuku Kavramları

a. Bağımsız Denetim

Tasarı'nın anonim ortaklıkların denetimi konusunda son derece önemli bir reforma imza attığını görmekteyiz. Anonim şirketlerin finansal tablolarının, yani hesaplarının denetlenmesi sistemi tamamen değişmiş; TTK'da şirketin üç kanunî organından biri olan ve uzman bilgisine sahip olması zorunlu bulunmayan murakıplar vastasıyla yapılan denetleme, yerini, bağımsız

¹⁰ Bkz. Genel Gerekçe, parag. 059.

sız denetleme kuruluşunun ya da yeminli malî müşavir veya serbest muhasebeci malî müşavirin gerçekleştireceği, finansal tablolar ile raporların (dolayısıyla da muhasebenin) sürekli denetimine bırakmıştır. Tasarıya göre, küçük anonim şirketlerde denetim en az iki yeminli malî müşavir veya serbest muhasebeci malî müşavir tarafından yapılabilir¹¹. TTK sisteminde murakıplar için öngörülmüş bulunan, genel kurulun toplantıya çağırılması gibi yönetime ilişkin görev ve yetkiler de Tasarı ile sistemden çıkarılmıştır. Denetimin denetçilik mesleğinin gereklerine, etiğine ve uluslararası standartlara göre yapılması gerektiği de Tasarı'da açıkça ifade edilmektedir.

Bağımsız denetim zorunluluğu, 397. maddenin gerekçesinde de belirtildiği üzere, halka açık ya da kapalı tüm anonim ortaklıklar bakımından söz konusudur. Bu itibarla, sermaye piyasası hukukuna ait bir kavram olan ve uygulaması yerleşmiş bulunan bağımsız denetim müessesesi kapalı ortaklıklar hukuku alanına da ithal edilmiş bulunmaktadır.

b. Muhasebe (Finansal Tablo) Standartları

Tasarı'nın md. 514 vd. hükümlerinde, anonim şirketlerin finansal tabloları düzenlenmektedir. Tasarı'nın 515 inci maddesi, anılan maddenin gerekçesine göre dört emredici ilkeyi içermektedir:

- (i) Yıl sonu finansal tabloları Türkiye Muhasebe Standartlarına (m. 88) göre çıkarılır.
- (ii) Finansal tablolardan şirketin malvarlığı, borçları, yükümlülükleri, öz kaynakları ve faaliyet sonuçları anlaşılmalıdır.
- (iii) Finansal tablolar tam, anlaşılabilir, geçmiş yıllarla karşılaştırılabilir, ihtiyaçlara ve işletmenin niteliğine uygun, şeffaf ve güvenilir olmalıdır.
- (iv) Şirketin mali durumunun resmini vermeli ve bu resim gerçeği dürüst ve aslına uygun olarak yansıtmalıdır. Anglo-Sakson hukukunun ünlü hukuk kuralı "*true and fair view*" ilkesi burada "dürüst resim" ilkesi olarak ifade edilmiştir. Dürüst resim ilkesi kanunî terimdir. Dürüst resim ilkesinin içeriği ve alt ilkeleri, International Financial Recording Standards düzenlemelerini aynen yansıtacak olan Türkiye Muhasebe Standartları, öğreti ve mahkeme kararları ile desteklenecektir.

Tasarı'nın uluslararası muhasebe standartlarını kabul etmeye yönelik bu cesur yaklaşımını aynen paylaşmakta ve şirketlerin finansal tablolarının güvenilirliğinin giderek ortadan kalktığı ülkemizde bu yaklaşımın son derece olumlu olduğu kanısındayız. Uluslararası ticaret ve yabancı yatırımların ülkeye çekilmesi açısından gayet yerinde olan bu bakış açısının mantığı, genel gerekçenin 75 no'lu paragrafında çok güzel bir biçimde açıklanmaktadır: "*Bir ülkenin, sermaye ve kredi piyasalarının, uluslararası piyasalarının bir parçası olabilmesi; ülkenin yabancı sermayeyi çekebilmesi, rekabet piyasasında bir güç olarak yer alabilmesi ve piyasa senetlerini New-York, Londra, Frankfurt, Amsterdam ve Tokyo gibi büyük menkul değerler borsalarına kote ettirebilmesi için, tam şeffaflığa dayalı, uluslararası muhasebe standartlarına göre çıkarılmış finansal tablolara, bunlara göre hazırlanan yıllık raporlara ve denetleme raporlarına ihtiyaç vardır. Ulusal muhasebe standartları yerini Uluslararası Muhasebe Standartlarına yani International Accounting Standards'a bırakmıştır. IAS'nin de yerini, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu ("International Accounting Standards Board") ile Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi ("International Accounting Standards Committee")nin hazırladığı, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ("International Financial Recording Standards") almıştır; kanunkoyucular kanunlarını anılan standartlara uydurmaktadırlar*".

¹¹ Sermaye şirketleri, Tasarı'nın 1501. maddesinde küçük, orta büyüklükte ve büyük sermaye şirketleri olarak üçe ayrılmaktadırlar.

c. Kayıtlı Sermaye Sistemi

Tasarı'nın 460 (1) hükmü, SerPK md. 12 hükmünde düzenlenen kayıtlı sermaye sisteminin kapalı ortaklıklar bakımından da uygulanabilmesine olanak tanımaktadır¹². Bu değişikliğin amacının, kapalı ortaklıklarda sermayenin sağlanmasını kolaylaştırmak olduğu ifade edilmektedir¹³. Kayıtlı sermaye sisteminin kapalı anonim ortaklıklarda uygulama alanı bulmasına engel oluşturan herhangi bir haklı gerekçe bulunmadığı kanısındayız. Bu itibarla, söz konusu ortaklıklara bu imkanın tanınması yerinde olmuştur.

d. Şarta Bağlı Sermaye Artırımı

Tasarı'nın 463. maddesinin (1) no'lu fıkrasında; esas sözleşmede bu yönde bir düzenleme bulunması kaydıyla, *yeni çıkarılan tahviller veya benzeri borçlanma araçları nedeniyle* şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlara veya çalışanlara, değiştirme veya alım haklarını kullanmaları yoluyla yeni payları edinme hakkı sağlamak suretiyle sermayenin şarta bağlı olarak artırılabilceği öngörülmektedir.

Maddenin metninde ve gerekçesinde de açıkça belirtildiği üzere, şarta bağlı artırım, yeni çıkarılacak tahvillerin ve benzeri borçlanma araçlarının alacaklılarının şirketin pay sahiplerine dönüşmesini amaçlayan ve bu yolla şirkete sermaye sağlayan, yani finansmana yardımcı olan ve çalışanlar için pay senedi çıkarılmasına olanak veren bir sermaye artırımı modelidir. Bu itibarla, tahmin edilebileceği üzere çoğunlukla sermaye piyasalarında uygulama alanı bulan bir yöntemdir. Muayyen sermaye sisteminin bir istisnasını oluşturmaktadır. Bu usulde sermaye, uzun sayılabilecek bir süre içinde, değiştirme ve alım haklarına sahip olan sermaye piyasası araçlarının yatırımcıları tarafından bu hak kullanıldıkça, damla damla artar. Başka bir deyişle, sermayeyi, üçüncü kişilerin kendilerine tanınan alım ve değiştirme haklarını kullanmaları artırır. Her hak kullanımında arttığı için, sermaye değişkendir. Bu tür artırımda, genel kurul kararı sermayeyi artırmamakta; esas sözleşmede, kanunda sayılmış kişilere değiştirme veya alım haklarını kullanmaları yolu ile yeni payları edinme hakkı sağlamak suretiyle, sermayenin şarta bağlı olarak artırılmasına karar vermektedir. Dolayısıyla genel kurul sermayeyi artırmamakta, sermayenin artmasını alım ve değiştirme haklarının kullanılması şartına tabi kılınmaktadır.

e. Kar Payı Avansı

Tasarı'nın 509. maddesinin (2) ve (3) no'lu fıkraları, SerPK md. 15/IV hükmünde düzenlenen kar payı avansı sisteminin kapalı ortaklıklar tarafından da uygulanabilmesine imkan tanımaktadır. Madde gerekçesinde, kâr payı avansını halka açık anonim şirketlere özgülemenin haklı bir sebebi olmadığı, bu sebeple anılan kurumun uygulama alanının genişletildiği, uygulama kurallarının kapalı şirketlerde Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca bir tebliğ ile düzenlenmesinin uygun görüldüğü ifade edilmiştir. Uygulamada, kapalı şirketlerde yönetici konumunda bulunan ortakların şirket kasasından istedikleri biçimde yararlandıkları, ancak diğer ortakların böyle bir şansa sahip olmayıp hesap yılı sonuna değin beklemek zorunda kaldıkları bilinen bir gerçektir. Tasarı'nın bu eşitsizliğe son vermeyi amaçlayan bakış açısı olumludur.

¹² Kayıtlı sermaye sistemi ile ilgili düzenleme SerPK Taslağı'nın 14. maddesinde yer almaktadır. Bu düzenleme, mevcut SerPK md. 12'ye oranla iki noktada yenilik getirmektedir, maddenin kalan kısmı ise aynen alınmıştır. Bunlardan birincisi, esas sözleşme ile yönetim kuruluna tanınan kayıtlı sermaye sistemine göre artırım yapma yetkisinin, en fazla beş yıl için tanınabilmesidir. Bu süre, genel kurul kararı ile beş yıllık dönemler halinde uzatılabilir. Bu sistem, İngiliz "Companies Act"ın sistemidir. İkinci önemli nokta ise, uzatmaya ilişkin genel kurul kararının, TTK md. 389 uyarınca imtiyazlı pay sahipleri genel kurulu tarafından onaylanması gerektiğinin madde metninde açıkça belirtilmiş olmasıdır.

¹³ Bkz. Genel Gerekçe, parag. 074.

f. Birikimli Oy

Tasarı'nın 434. maddesinin (4) no'lu fıkrası, birikimli oy sisteminin kapalı ortaklıklarda tarafından da uygulanabilmesine olanak tanımaktadır¹⁴. Madde gerekçesinde, birikimli oyu sadece halka açık anonim şirketlere özgülemenin haklı bir sebebi olmadığı, bu nedenle halka açık olmayan anonim şirketler bakımından da bu kuruma yer verildiği ve düzenleme yapma yetkisinin Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na bırakıldığı ifade edilmektedir. Kapalı ortaklıklarda azınlığın yönetim kuruluna temsilci göndermesini kolaylaştırma amacını taşıyan bu düzenlemenin çok önemli bir yenilik olduğu ve son derece yerinde bulunduğu görüşündeyiz.

g. Azınlık- Çoğunluk İlişkilerinde Denge- Ortaklıktan Çıkarma Hakkı ("Squeeze Out")

Tasarı'nın anonim ortaklıklar hukukunda çoğunluk- azınlık ilişkileri bakımından önemli düzenlemeler getirdiği ve bir yandan azınlık haklarını güçlendirmekteyken; ortaklık içi dengeyi sağlama düşüncesinden hareketle, çoğunluk lehine bir düzenleme niteliği taşıyan ve modern ortaklıklar hukukuna ait bir kavram olan (kökeni itibarıyla sermaye piyasası hukukuna ait bulunan) ortaklıktan çıkarma hakkını sistemimize dahil ettiği görülmektedir.

Tasarı'nın şirketler topluluğuna ilişkin hükümleri arasında ise, çoğunluk lehine bir düzenleme niteliği taşıyan ortaklıktan çıkarma hakkı ("squeeze out") kavramı düzenlenmiş bulunmaktadır. "Satınalma hakkı" başlığını taşıyan 208. maddeye göre, bir şirket doğrudan veya dolaylı olarak diğer bir şirketin paylarının ve oy haklarının en az yüzde doksanbeşine sahipse ve geri kalan pay sahipleri karşı oyları ve açtığı davalarla bir kararın alınmasını veya yürütülmesini önüyor veya davranışlarıyla şirkete zarar veriyorlarsa; hâkim ortak bu payları varsa borsa, yoksa gerçek bilânço değeri ile satın almak için mahkemeye başvurabilme hakkına sahiptir. Maddenin gerekçesinde, bu hükmün şirketler topluluğuna ilişkin Forum Europeum'un önerisinden esinlenerek kaleme alındığı ifade edilmektedir. Amaç, bir şirketin sermayesinin ve oy haklarının yüzde doksan beşinin uygun gördüğü bir kararın alınıp uygulanmasına çoğu kişisel çeşitli sebeplerle karşı çıkan ortakların/paysahiplerinin şirketi bunaltan ve engelleyen davranışlarına son verip şirket içi barışı sağlamaktır. Kötüye kullanmalara ve özellikle pay bedelinin ödenmemesi tehlikesine engel olmak amacı ile karar mahkemeye bırakılmış, pay bedeli kanunen belirlenmiştir.

SerPK Taslağı'nda ise 24. maddenin III. fıkrasında çağrıda bulunma prosedürü esnasında ortaklıktan çıkarma hakkının ("squeeze out") düzenlendiği görülmektedir. Buna göre, çağrı sonucunda Kurul'ca belirlenen orana ulaşıldığı takdirde, bu orana ulaşan çağrı sahipleri, Kurul'a başvurarak çağrı fiyatı üzerinden azınlık paylarını satın alma talebinde bulunabileceklerdir. Bu takdirde, azınlık pay sahiplerinin ellerindeki paylar itfa edilecektir. Benzer şekilde, çağrı sonucunda Kurul'ca belirlenen orana ulaşıldığı takdirde, azınlık pay sahipleri de kendi paylarının çağrıya ödenen en yüksek fiyat üzerinden satın alınmasını talep etme imkanına sahip kılınmışlardır.

2- Tasarı'nın Sermaye Piyasası Hukukunun Gereksinimlerine Yanıt Aradığı Konular

a. Kurumsal Yönetim

Tasarı'nın 1507. maddesine göre, halka açık anonim şirketlerde, kurumsal yönetim ilkelerini, yönetim kurulunun buna ilişkin açıklamasının esaslarını ve şirketlerin bu yönden derceleme kural ve sonuçlarını Sermaye Piyasası Kurulu belirler. Başka kurumlar, kurullar ve kuruluşlar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayını almak şartıyla, sadece kendi alanları için geçerli olabilecek kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili, ayrıntıya ilişkin sınırlı düzenlemeler yapabilirler. Maddenin gerekçesinde yapılan açıklama şöyledir: "Günümüzde şirket gruplarının yö-

¹⁴ SerPK md: 22/v hükmü, halka açık anonim ortaklıklarda birikimli oy kullanımına ilişkin olarak düzenleme yapma yetkisini Kurul'a bırakmaktadır.

netimi açısından giderek gereksinim duyulan ve sıklıkla tartışılan kurumsal yönetim ilkeleri konusunda, Tasarı, yetkili bir kurum belirleme ihtiyacına cevap vermiştir... Sermaye Piyasası Kurulu, kurumsal yönetim ilkelerini halihazırda yayınlamıştır. Tasarının amacı, bu ilkeleri yayınlama yetkisini Kurula "kanunen" tanımaktır. Kendi özel ve sınırlı alanlarında başkaca ilkeler belirlemek isteyen diğer yetkili kurumların bu amaçla düzenleme yapmak istemeleri halinde, düzenlemeler arasında uyumun sağlanması amacıyla Kurul'un onayına başvurmaları çelişkili düzenlemeleri önlemek amacıyla hizmet edecektir.

Tasarı'ya yansıyan kurumsal yönetim kavramı ile ilgili düzenlemeler şöylece sıralanabilir¹⁵: Birinci grupta; Kurul'a tanınan, kurumsal yönetim ilkelerini derecelendirme kural ve sonuçlarını belirleme yetkisi (m. 1507); yönetim kurulunun şirketi bu açıdan değerlendiren açıklaması (m. 375.1/f); tehlikelerin erken teşhisi komitesi (m. 378)¹⁶; aynı konuda denetçiye verilen ikaz görevi (m. 398.2,4); yönetimin, yönetim kurulu tarafından bir teşkilat yönetmeliği ile devri (m. 367); Murahhaslar (m. 370); bağımsız ve ulusal standartlara göre yapılması gereken denetim (m. 397 vd.) anılabilir.

İkinci grupta bazı somut düzenlemeler örnek olarak gösterilebilir. Bunları, *inter alia* şöyle sıralayabiliriz. (1) *Kuruluş ve temel ilkelerde*: Kurucu menfaatleri (m. 348), kurucular beyanı (m. 349), kuruluş denetçisi raporu (m. 351), eşit işlem ilkesi (m. 357), pay sahiplerinin şirkete katılanmalarının yasaklanması (m. 358). (2) *Yönetim kurulu düzeyinde*: Profesyonel yönetimi sağlamak amacıyla yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olmaları zorunluluğunun kaldırılması (m. 359); azlığın yönetim kurulunda temsil hakkı (m. 360)¹⁷; yönetim kurulu üyelerinin görevleri sırasında şirkete kusurlarıyla verecekleri zararın sigorta ettirilmesi (m. 361)¹⁸; borca batıklıkta nesnellik ve önlemler (m. 376 ve 377). (3) *Denetleme konusunda*: Bağımsızlık, tarafsızlık, ulusal standartta denetim. (4) *Genel kurul düzeyinde*: Devredilemez yetkilerin belirlenmesi (m. 408); genel kurul iç yönetmeliği (m. 419); organ temsilcisi, bağımsız temsilci, kurumsal temsilci (m. 428 vd.); oyda imtiyazın sınırlandırılması (m. 479); *Şeffaflık*: web sitesi zorunluluğu (m. 1508).

¹⁵ Bkz. Genel Gerekçe parag. 136.

¹⁶ Tehlikeleri teşhis komitesi, Tasarı'nın anonim ortaklıklar hukukumuzda lanse ettiği en önemli yeniliklerden biridir. Bu nedenle üzerinde özellikle durulmasını hak etmektedir. Tasarı'nın 378. maddesinin (1) no'lu paragrafı uyarınca; pay senetleri borsada işlem gören şirketlerde, yönetim kurulu, şirketlerin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşüren sebeplerin erken teşhisi ve bunun için gerekli önlem ve çarelerin uygulanması amacıyla, uyan bir komite kurmak, sistemi çalıştırmak ve geliştirmekle yükümlüdür. Diğer şirketlerde bu komite denetçinin gerekli görüp bunu yönetim kuruluna yazılı olarak bildirmesi halinde derhal kurulur ve ilk raporunu kurul masını izleyen bir ayın sonunda verir. Maddenin gerekçesine göre hüküm, hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerde kurumsal yönetim kurallarının bir uygulamasıdır. Tüm anonim şirketler için öngörülmüş bulunan finans denetimi yanında bir diğer iç kontrol mekanizmasını oluşturmaktadır. Amaç, yönetimi, yönetim kurulunu ve genel kurul devamlı uyanık (teyakkuz durumunda) tutmak, gereğinde yetkili organlarca derhal etkili önlemlerin alınmasını sağlamaktır. Bu sebeple komite sorumluluk sisteminin merkezinde yer alır. Tehlikelerin erken teşhis komitesi, bazı yönetim kurulu üyelerinin görevlendirilmeleri suretiyle kurulabileceği gibi tamamen üçüncü kişilerden de oluşabilir. Komitenin yönetim kurulu üyelerinden meydana gelmesi veya bu üyelerden bir kaçının da komitede bulunması halinde ABD'de geçerli olan "board" sisteminde executive/non-executive üye ayırımına benzer bir durum ortaya çıkabilir. Denetçi, gereklilik ortaya çıktığı takdirde, komitenin kurulmasını, hisse senetleri borsada işlem gören bir şirkette de isteyebilmektedir.

¹⁷ Tasarı'nın 360. maddesinin (1) no'lu fıkrasına göre; esas sözleşmede öngörülmek şartı ile, belirli pay gruplarına ve azlığa yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanınabilir. Bu amaçla, yönetim kurulu üyelerinin belirli grup pay sahipleri ve azlık arasından seçileceği öngörülebileceği gibi, belirli pay gruplarına ve azlığa yönetim kuruluna aday önerme hakkı da tanınabilir. Haklı bir neden gösterilmedikçe, genel kurul tarafından, yönetim kurulu üyelerine önerilen adayın veya hakkın tanındığı gruba ve azlığa dahil bir pay sahibinin seçilmesi zorunludur. Bu şekilde tanınacak temsil edilme hakkı, halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kurulu üye sayısının üçte ikisini aşamaz. Hükümün (2) no'lu fıkrasına göre ise, yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanınan paylar imtiyazlı olarak nitelendirilemez. Bu düzenleme, mevcut TTK hükümleri çerçevesinde grup imtiyazı olarak algılanan yönetim kuruluna aday gösterme hükümlerini, imtiyaz olmaktan çıkartıp akdi hak düzeyine indirgemektedir.

¹⁸ Tasarı'nın 361. maddesi uyarınca; yönetim kurulu üyelerinin görevlerini yaparken kusurlarıyla şirkete verecekleri zarar şirket sermayesinin yüzde yirmibeşini aşan bir bedelle sigorta ettirilmiş ve bu suretle şirket güvence altına alınmışsa, bu husus halka açık şirketlerde Kurul'un ve ayrıca pay senetleri borsada işlem görürse borsanın bülteninde duyurulur ve kurumsal yönetim ilkelerine uygunluk değerlendirilmesinde dikkate alınır. SerPJK Taslağı md. 23 hükmü ise bağımsız denetim kuruluşlarına mesleki sigorta zorunluluğu öngörmektedir.

Kurumsal yönetim ilkelerine ciddi önem atfeden bu yaklaşımının takdire şayan olduğu ve Tasarı'nın ilerici kimliğini ortaya koyduğu düşüncesindeyiz.

b. Güç Boşluğunu Gidermeye Yönelik Önlemler

Tasarı'nın Genel Gerekçesi'nin 135. paragrafı, halka açık anonim ortaklıklarda güç boşluğu sorununa özel önem verildiğini gözler önüne sermektedir. Gerçekten, gerekçeye göre, güç boşluğunun büyüklüğü halka arz edilen pay senedi oranıyla doğru orantılıdır. Bu, gelecekte Türkiye'de güç boşluğunun önemli bir sorun olacağına işaret etmektedir. Güç boşluğu sorunu, Tasarı'da;

- (i) on-line oy kullanımı [md. 1505 (2)]¹⁹,
- (ii) zorunlu web sitesi bünyesinde kamuyu aydınlatma açıklamalarının ve finansal tablolarların yayımlanması ile web sitesinin oy kullanımı için temsilciye talimat verme amaçlı kullanımı imkanı (md. 1502) ve
- (iii) özellikle bağımsız temsilcilerle çözülmeye çalışılmaktadır²⁰.

Yönetimin işaret ettiği organ temsilcisi karşısında yer alacak örgütlü bağımsız temsilcilerin, yönetim ve muhalefet düzenini oluşturarak pay sahipleri demokrasisine yardımcı olacakları düşüncesinden hareket edilmiştir. Gerekçe'de de belirtildiği üzere, Tasarı hükümlerinin hedeflediği sistem Kurul'un tebliğleriyle yerleşecektir. Kurul'un "yönetim kurulu üyeliğine aday önerme komitesi"ni bazı şartlarda şart koşabileceğinin kabul edilmesi gerektiği de ifade edilmektedir.

Halka açık anonim ortaklıklarda güç boşluğuna çözüm getirme amacını taşıyan bu bakış açısı, Tasarı'nın bir diğer üstün yanını oluşturmaktadır.

c. Bağlam Hükümleri Çerçevesinde Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Payların Devri

Tasarı'nın bağlam ve nama yazılı payların devrine ilişkin md. 491 vd. hükümlerinde, borsaya kote edilmiş- borsaya kote edilmemiş nama yazılı pay ayrımı yapılmakta, birlik ve bölünme teorilerinin uygulaması buna göre şekillendirilmektedir. İsviçre Hukuku'nun etkisi ile benimsenen yeni sistemde, borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylarda devir için gereken onay verilmediği takdirde tüm haklar devredende kalır, yani birlik teorisi uygulanır [md. 494 (1)].

¹⁹ Anılan hükmün (a) bendine göre, anonim şirketlerde genel kurullara elektronik ortamda katılma, öneride bulunma, görüş açıklama ve oy verme, fiziki katılmanın ve oy vermenin bütün hukuki sonuçlarını doğurur. Bu hükmün uygulanma esasları bir Bakanlar Kurulu Tüzüğü ile düzenlenir. Hükmün (b) bendine göre ise, söz konusu tüzüğün yürürlüğe girmesi ile birlikte genel kurullara elektronik ortamda katılma ve oy kullanma sisteminin uygulanması pay senetleri borsaya kote edilmiş şirketler bakımından zorunlu hale gelir.

²⁰ Tasarı'nın pay sahibinin temsiline ilişkin md. 427 vd. hükümleri arasında, md. 428 hükmünde "bağımsız temsilci" ve "kurumsal temsilci" kavramları düzenlemiş bulunmaktadır. Bu husus da anonim ortaklıklar hukukumuz bakımından önemli bir yenilik oluşturmaktadır. Anılan hükmün ilk fıkrasına göre, şirket, bir organının bir üyesini veya kendisine bağlı bulunan diğer herhangi bir kişiyi, genel kurulda oy kullanmaya yetkili temsilci olarak atanmalarını pay sahiplerine önermişse, aynı anda, kendisinden bağımsız bir kişiyi de aynı şekilde önermek zorundadır. Önerilen bu kişi bağımsız temsilcidir. Hükmün ikinci fıkrasına göre ise, yönetim kurulu, genel kurul toplantısına çağrı ilânının Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayını tarihinden en az kırk gün önce, pay sahiplerine hitaben, esas sözleşmede öngörüldüğü şekilde yapılacak bir ilânla, pay sahiplerinin önerdikleri "kurumsal temsilci" olarak adlandırılan diğer oy kullanma temsilcilerinin ve bu göreve bizzat talip olan kişilerin, en çok yedi gün içinde kendisine bildirilmesini ister ve bildirilen kişileri birinci fıkradaki kişilerle birlikte genel kurul toplantı çağrısında adres belirterek ilân eder. Aksi halde, kurumsal temsilci olarak vekalet istenemez veya vekalet toplanamaz. Tasarı'nın 429. maddesinin (1) no'lu bendinde ise "tevdî temsilcisi" kavramı düzenlenmekte ve "tevdî temsilcisi" sıfatıyla kendisine tevdî edilmiş bulunan pay senetlerinden doğan katılma haklarını kullanmak isteyen kimselerin, her genel kurul toplantısından önce, oy hakkını nasıl kullanacağına ilişkin talimat almak amacıyla tevdî edene başvurmak zorunda bulundukları ifade edilmektedir. Hükmün ikinci fıkrası uyarınca, bu kişiler, zamanında istenmiş olup da talimat alınamamışsa, oy hakkını, tevdî edenin genel talimatına göre kullanacaklardır; böyle bir talimatın yokluğu halinde oy, yönetim kurulunun yaptığı öneriler yönünde verilir. Bu madde anlamında tevdî olunanlar, bağlı oldukları kurullar ve temsil belgesinin içeriği Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca çıkarılacak bir yönetmelikle düzenlenir (f. III).

Borsaya kotasyonu yapılmış nama yazılı paylarda ise şirketin devir işlemini reddetme nedenleri sınırlanmış bulunmaktadır. Tasarı'nın 495. maddesinin (1) no'lu fıkrasına göre; Şirket, borsaya kote edilmiş nama yazılı payları iktisap eden bir kimseyi paysahibi olarak tanımayı, ancak esas sözleşme nama yazılı paylar ile ilgili olarak iktisap edeni paysahibi olarak tanıyacağı yüzdesel bir sınır öngörülmüş ve bu sınır aşılmışsa reddedebilir. Hükümün ikinci fıkrasına göre ise ayrıca, devralan, talep edilmesine rağmen payları kendi ad ve hesabına aldığını açıkça beyan etmezse şirket payların pay defterine kaydını reddetme imkanına sahiptir²¹. Şirket, borsaya kote edilmiş nama yazılı payların devralan adına kaydını, bu sayılanların dışında kalan bir nedene dayanarak reddedemez. Ayrıca şirket, devralanın paysahibi olarak tanınması yönündeki talebini aldığı tarihten itibaren yirmi gün içinde bu talebi reddetmezse, devralanı paysahibi olarak tanımış olarak kabul edilecektir (md. 498).

496. madde uyarınca, borsaya kote edilmiş nama yazılı pay senetlerinin borsada satılmaları halinde, Merkezi Kayıt Kuruluşu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yapacağı düzenlemeye uygun olarak devreden kimliğini ve satılan pay senetlerinin sayısını şirkete bildirir. Borsaya kotasyonu yapılmış nama yazılı paylarda devir işlemini takiben hak sahipliğinin geçişi ise 497. maddede düzenlenmiş bulunmaktadır. Bu paylar borsada iktisap edildikleri takdirde, haklar devir ile birlikte devralana geçecektir. Borsaya kote nama yazılı payların borsa dışında iktisap edilmeleri halinde ise, bu paylara ait haklar, paysahipliği sıfatının tanınması için devralanın şirkete başvuruda bulunmasıyla devralana geçmiş olacaktır (f. I). Hükümün ikinci fıkrasına göre ise devralan, şirket tarafından tanınmıncaya kadar paylardan doğan oy hakkını ve oy hakkına bağlı diğer haklarını kullanamaz. Tüm diğer paysahipliği haklarının, özellikle rüçhan hakkının kullanılmasında iktisap eden herhangi bir sınırlamaya tabi değildir. Bu düzenleme, takdir edilecektir ki, borsaya kote edilmiş paylar bakımından bölünme teorisinin kabul edildiği anlamına gelmektedir. Şirket tarafından henüz tanınmamış olan devralarlar, hakların geçmesinden sonra, oy hakkından yoksun paysahibi olarak pay defterine yazılır. Söz konusu paylar genel kurulda temsil edilemez (f. III).

d. Şirketin Kendi Paylarını İktisap Etmesine ve Kendi Hisse Senetleri Üzerinde Piyasa Yapıcı ("Market Maker") Rolü Oynamasına İmkan Tanınması

Tasarı, mevcut TTK'da md. 329 hükmünde düzenlenen "şirketin kendi paylarını iktisap yasağı" yönünden de yenilikçi bir yaklaşım benimsemektedir. Genel Gerekeç'te de belirtildiği üzere; AB üyesi ülkelerde, bir anonim şirketin kendi pay senetlerini iktisap ve rehin olarak kabul etmesi yasağı klasik dogmatik düzeninden uzaklaşmış, "amerikan çizgisi"ne daha yakın bir konuma gelmiştir. Bunda, Avrupa Birliği'nin, 13 Aralık 1976 tarihli şirketlere ilişkin ikinci yönergesinin etkisi büyüktür. Yönerge'de yasak korunmamış, bir şirketin kendi pay senetlerini iktisap edebileceği kabul olunmuş, ancak iktisap şartlara ve sınırlara bağlanmıştır. Tasarı'da öngörülen yeni sistemde ana kural şudur: Bir anonim şirket, yönetim kurulunun, orsekaray içinde kullanması koşulu ile, genel kuruldan alacağı yetkiye dayanarak, sermayesinin yüzde onuna kadar kendi hisse senetlerini iktisap edebilecektir (md. 379)²². Bu yetkinin aralıksız yenilenmesiyle, yasak sermayenin yüzde onuna kadar uygulanmaz duruma gelmiştir. Ayrıca, şirketlere kendi hisse senetleri üzerinde "piyasa yapıcı" ("market-maker") rolü oynayabilme olanağı da tanınmış bulunmaktadır. Bu yaklaşım sermaye piyasalarında ortaya çıkan gereksinimler ile de uyumludur. TTK md. 329 hükmünde öngörülen yasağın, uygulamada üçüncü kişiler adına yapılan işlemlerle rahatlıkla aşıldığı bilinen bir gerçektir. Modern sermaye piyasası sis-

²¹ Bu düzenleme, örtülü take over bid işlemlerine karşı şirkete tanınan bir savunma mekanizması olarak değerlendirilebilir. Hükümün III. fıkrasına göre, borsaya kote nama yazılı payların; miras, mirasın paylaşımı, eler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra dolayısıyla iktisap edilmeleri hallerinde devralanın paysahibi sıfatı reddedilemez.

²² Şirket, yakın ve ciddi bir kaybı önlemek amacıyla, kendi paylarını genel kurulun yetkilendirme kararı olmaksızın serbestçe iktisap edebilir (bkz. md. 381)

temleri, şirketlerin kendi hisse senetleri üzerinde “piyasa yapıcı” (“market maker”) rolü oynamasına kısıtlama getirmemektedirler. Şirketlere tanınan bu serbesti, hükmün gerekçesinde de belirtildiği üzere, hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerde çoğu kez “manipule” edilmiş nitelik taşıyan ya da gelip geçici olmakla beraber şirkete zarar veren kur yükselme ve alçalmalarına engel olunmasına yönelik etkin bir araç olacaktır.

e. Birleşme, Bölünme ve Nev’i Değiştirme Halinde İlgili Sözleşme, Plan ve Raporların Kurul’un Belirleyeceği Bölgelerde İncelemeye Açık Tutulması ve Şirketin Web Sitesinden Yayımlanması

Tasarı’nın 149. maddesinin I. fıkrası, birleşmeye katılan ortaklıklardan her birinin, merkezleriyle şubelerinde ve halka açık anonim şirketler bakımından Kurul’un öngöreceği yerlerde, genel kurul kararından önceki otuz gün içinde; birleşme sözleşmesini, birleşme raporunu, denetleme raporunu, son üç yılın yıl sonu finansal tablolarıyla yıllık faaliyet raporlarını, gereğinde ara bilânçolarını; ortakların, intifa senedi sahipleriyle ortaklık tarafından ihraç edilmiş bulunan menkul kıymet hâmillerinin, menfaati bulunan kişilerin ve diğer ilgililerin incelemesine sunmakla yükümlü bulunduklarını belirtmektedir²³. Bu belgeler ilgili sermaye şirketlerinin web sitelerinde de yayımlanmak durumundadır. Aynı yönde düzenleme, bölünme işlemleri ve bölünme sözleşmeleri bakımından md. 171 (1) hükmünde, nev’i değiştirme işlemleri ve nev’i değiştirme planı bakımından ise md. 188 hükmünde yer almaktadır. Söz konusu düzenlemeler, halka açık anonim ortaklıklar bakımından birleşme, bölünme ve nev’i değiştirme işlemlerinde uyulması gereken özel kamuyu aydınlatma düzenlemeleri olarak dikkat çekmektedir.

SerPK Taslağı’nın 13. maddesinde ise, birleşme ve bölünme işlemlerinde birleşen ya da bölünen taraflardan biri halka açık anonim ortaklık niteliği taşımakta ise, bu kanun ve bağlı düzenlemelerin uygulanacağı belirtilmektedir. Hükümde, Kurul bu konuda düzenleme yapmaya yetkili kılınmış ve bağımsız denetleme kuruluşları, işleme esas teşkil eden raporun doğruluğundan, birleşen ya da bölünen ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri ise işlemin hukuka uygun yapılmasından doğabilecek zararlardan sorumlu tutulmuşlardır. Birleşme ve bölünme işlemlerine ilişkin genel kurul kararlarının, esas sözleşmede aksine hüküm bulunsa dahi TTK’da belirtilen nisaplarla alınacağı öngörülmektedir. Ve son olarak, Kurul’a, bu kararlara muhalif kalarak ortaklıktan ayrılmak isteyen pay sahiplerinin paylarının ortaklıklar tarafından geri alınmasına yönelik düzenleme yapma yetkisi tanınmaktadır²⁴. Aynı konuda iki ayrı düzenleme yapılmasının yasa yapma tekniği açısından doğru olmayacağı, TTK Tasarısı’nda Kurul’a halka açık ortaklıklar bakımından düzenleme yapma yetkisi tanınmasının yeterli olduğu, bu itibarla SerPK Taslağı’nda öngörülen düzenlemenin metinden çıkartılmasının yerinde olacağı kanısındayız.

f. İzinsiz Halka Arzlar

Tasarı’nın 552. maddesinde izinsiz halka arz işlemleri düzenlenmiştir. Anılan hükme göre, bir anonim şirket kurmak veya sermayeyi artırmak amacı veya vaadiyle halktan para toplanabilmesi için Kurul’dan izin alınması gerekir. Aksi halde, Kurul para toplanması girişiminin ve

²³ Birleşme işlemi nedeniyle ortaklık sıfatını gözden geçirmek isteyen sermaye piyasası yatırımcıları, md. 141 hükmü çerçevesinde ayrılma akçesi talebinde bulunarak ortaklıktan ayrılacaklardır. Madde hükmünün gerekçesinde de belirtildiği üzere, bu esnada sermaye piyasası mevzuatındaki ön talep mekanizmasından yararlanılabilir. Ancak belirtmek gerekir ki, ayrılma akçesi talep hakkı yalnızca halka açık anonim ortaklıklara özgü olarak öngörülmemiş, kapalı ortaklıklar bakımından da tanınmıştır. Fakat takdir edilecektir ki, uygulama alanı ağırlıklı olarak sermaye piyasalarında olacaktır. Ayrıca, md. 142 (2) hükmüne göre, birleşme işlemlerinde, halka açık anonim şirketler bakımından, yeni payların halka arzına dair hükümler Sermaye Piyasası Kurulu kaydına almaya ilişkin olanlar istisna olmak üzere uygulanmaz. Bir diğer ifadeyle, birleşme işlemi nedeniyle yapılan sermaye artırımının sonucu oluşan paylar Kurul kaydına alınır, ancak bu payların dağıtım prosedürü esnasında halka arz işlemleri için öngörülen kural ve koşullara uyulması gerekmez.

²⁴ TTK Tasarısı’nın 141. maddesinde, ayrılma akçesi adı altında bu doğrultuda düzenleme yapıldığını hemen yukarıdaki dipnotta açıklamış bulunmaktayız.

başlanmışsa para toplama işleminin tedbiren durdurulmasını, toplanan paraların koruma altına alınmasını, gerekli diğer önlemlerin uygulanmasını, gereğinde kayyum atanmasını Ankara Ticaret Mahkemesinden isteyebilir. Kurul'un talebi için güvence talep edilmez. Bu hükme aykırı olarak para toplayanlar ile ilgili şirketin yönetim kurulu üyeleri, toplanan para tutarınca müteselsilen sorumludurlar. Alınan tedbir veya hacizden itibaren altı ay içinde aynı mahkemede dava açılır.

İzinsiz halka arzlarla ilişkin düzenlemeler SerPK'da ve SerPK Taslağı'nda (Ek Madde 3 ve 4) mevcut bulunmaktadır²⁵. Halka arz işlemlerini düzenleyen kanun SerPK olduğuna göre, izinsiz halka arz işlemlerine ilişkin yaptırımların da SerPK'da bulunmasının daha uygun olacağı kanısındayız.

III- Sermaye Artırımı

Esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça, kanunda öngörülen şartlara uyarak esas sözleşmenin bütün hükümleri değiştirilebilir. Bu değişikliklerden ön önemlisi ve en çok uygulama alanı bulunu sermaye artırımdır.

Sermaye artırımını dış kaynaklardan ve iç kaynaklardan olmak üzere iki türlüdür. Buna Tasarıda şartlı sermaye artırımını da eklenmiştir.

Şirket çeşitli sebeplerle sermaye artırabilir: yeni kaynak ihtiyacı, otofinansman, yeni yatırımlar, birleşme, yabancı sermayenin şirkete iştirakı vb. Bu halde şirkete yeni kaynak girer. Buna karşılık iç kaynaklardan sermaye artırımında şirkete yeni kaynak girmez, şirketin bünyesinde bulunan bazı fonlar sermaye kalemine dönüştürülürler. Olağanüstü yedekler, kanuni yedek akçenin sınırı aşan bölümü, dağıtılmamış kar, mevzuatın sermaye eklenmesine izin verdiği fonlar iç kaynaklardan sermaye artırımının kaynaklarıdır.

Şartlı sermaye artırımında ise, tahvil ve diğer borçlanma senetlerinin satışı sonucu, bunların vadelerinde bunlara sahip olanların opsiyon hakları vardır. Dilerlerse ana para ile işlemiş faizlerini alırlar; dilerlerse öngörülmüş şartlarla şirketin paylarını tercih ederler. Bu halde, sermaye bu haların kullanılması anında ve oranında kendiliğinden artar.

Sermaye artırımının ön koşulu, daha önceki payların nakdi bedelinin tamamen ödemesidir. Bu şart iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarında uygulanmaz. Tasarıda yeni bir hüküm getirilmiş ve "sermayeye oranla önemli sayılmayan tutarların ödenmemiş olması"nın sermaye artırımına engel olmayacağı belirtilmiştir.

Sermaye artırımına genel kurul, kayıtlı sermaye sisteminde ise yönetim kurulu karar verir. Artırım kararı 3 ay içinde tescil ettirilmezse, genel kurul veya yönetim kurulu ve alınmışsa izin geçersiz sayılır.

Tasarıda yönetim kurulunun beyanı ve işlem denetçisinin denetleme raporu düzenleyeceği öngörülmüştür. Yönetim kurulu tarafından artırımının türüne göre bir beyan imzalanır. Bu beyan bilgiyi açık, eksiksiz, doğru ve dürüst bir şekilde verme ilkesine göre hazırlanır. Beyanda, nakdi sermaye konuluyorsa, artırılan kısmın tamamen taahhüt edildiği, ödemesi gereken tutarın ödendiği aynı sermaye konuluyorsa bunlara verilecek karşılığın uygun olduğu, aynı türü, değerlendirme yöntemi, isabeti ve haklılığı; sermayeye dönüştürülen fonun veya yedek

²⁵ SerPK Taslağı ek madde 3'e göre, yetkili organların idari ve cezai sorumluluğuna gidebilmenin yanı sıra Kurum, izinsiz ihraç veya halka arz gerçekleştiren ortaklıkların yönetim kuruluna üye atanmasını mahkemeden talep edebilecektir. Bu üye, yönetim kurulu kararlarını "veto" etme hakkına sahip kılınmıştır. Ayrıca Kurum, izinsiz arz nedeniyle ödemede bulunan hak sahiplerini tespit için bir komisyon kurulmasını da mahkemeden talep edebilecektir. Ek madde 4 ile ise, Kurum, izinsiz ihraç ya da halka arz yapan ortaklıklardan tespit komisyonu raporu mahkemece onaylanmayanlar ya da mali bünyesi zayıf olduğundan hakkında ek madde 3 hükmü uygulanmayanlar hakkında mahkemeden kayyum atanmasını talep etme yetkisine de sahip kılınmıştır.

akçenin serbestçe tasarruf olunabileceği; gerekli organların ve kurumların onaylarının alındığı, kanuni ve idari gereklerin yerine getirildiği; rüçhan hakları kaldırılmış veya sınırlandırılmış ise bunun sebepleri, miktarı ve oranı; kullanılmayan rüçhan haklarının kimlere, niçin ne fiyatla verildiği hakkında belgeli ve gerekçeli açıklamalar yer alır.

Denetleme raporunda ise, artırım işlemlerine ve yönetim kurulu beyanına ilişkin inceleme ve denetlemenin sonuçları açıkça gösterilir. Kanuna ve Türkiye Muhasebe Standartlarına uygunluk veya aykırılık hususlarında görüş açıklanır.

1- Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı

Artırılan sermayeyi temsil eden payların tamamı ya değişik esas sözleşmede veya iştirak taahhütnamelerinde taahhüt edilir.

İştirak taahhüdü kayıtsız ve şartsız yazılı olarak yapılır. Bunda, taahhüt edilen payların sayısı, itibari değeri, cinsleri, grupları, peşin ödenen tutar, taahhütle bağlı olunan süre, varsa çıkarma primi ile imzayı içerir.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu, artırım kararını, imtiyazlı paylara veya rüçhan haklarına ilişkin sınırlamaları, prime dair kayıtları ve bunun uygulanması hakkındaki kuralları, ilan eder ve internet sahifesinde yayınlar.

Rüçhan hakkı (m.461), ancak haklı sebeplerin bulunması ve en az sermayenin % 60'ının oyu ile sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir. Özellikle, halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılmaları haklı sebep kabul olunur. Bu hakkın kısıtlanması veya kaldırılması ile hiç kimse haklı görülmeyecek şekilde , yararlandırılmaz veya kayba uğratılamaz.

Bu hüküm, nisap hariç, kayıtlı sermaye sisteminde YK'u kararlarına da uygulanır. Rüçhan hakkının kullanılması ile ilgili ilan tırajı en az 50 bin olan ve yurt düzeyinde dağıtımı yapılan gazetede ilan olunur ve internet sitesi konulur.

2- İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı

Esas sözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeler ile mevzuatın bilançoaya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar sermayeye dönüştürülerek sermaye iç kaynaklardan artırılabilir. Bu fonlar sermayeye dönüştürülmeden dış kaynaklardan sermaye artırımı yapılamaz. Ancak, hem bu fonların sermayeye dönüştürülmesi, hem de aynı zamanda ve aynı oranda sermayenin taahhüt edilmesi yoluyla sermaye artırılabilir.

3- Şarta Bağlı Sermaye Artırımı

Tasarıda, Ticaret Kanununda bulunmayan üçüncü tür bir sermaye artırımı öngörülmüştür: "şarta bağlı sermaye artırımı". Ticaret Kanununun sistemi olan sabit sermaye ile SPK'nda bulunan kayıtlı sermayenin yanında değişir sermaye sistemi , bu tür sermaye artırımı ile sistemimize getirilmiştir. Sermaye, değiştirme veya alım hakkı kullanıldığı ve sermaye borcu tekeas veya ödeme yoluyla yerine getirildiği anda ve ölçüde kendiliğinden artar (m. 463).

Tahviller veya borçlanma senetlerinde, bunların vadelerinde bu senetlerin hamillerinin seçimlik hakları vardır. Dilerlerse işlemiş faiziyle birlikte ana paralarını alırlar ya da öngörülen şartlarla şirketin hisse senetlerini talep ederler. Sermaye opsiyon hakkını hisse senetleri lehinde kullananlar oranında , bu hakların kullanılması ile kendiliğinden artar. Paysahipliği hakları sermaye taahhüdünün ifası ile doğar.

Şarta bağlı sermaye artırımı süresinin sonunda , işlem denetçisi yeni payların ihracının kanuna, esas sözleşmeye ve ihraç izahnamesine uygun olup olmadığını inceler ve rapor düzenler. Bundan sonra yönetim kurulu sermaye artırımı beyanamesini düzenler ve esas sermayeyi

mevcut duruma uyarlar. Hesap döneminin kapanmasından itibaren en geç 3 ay içinde, esas sözleşme değişikliği ticaret siciline tescil ettirilir. Şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hüküm esas sözleşmeden çıkarılır.

Şarta bağlı sermaye artırımı, sermayenin toplam itibari değeri sermayenin yarısını aşmaz. Bu sermaye türünün dayanağı esas sözleşmede bulunması ve 465. maddede belirtilen hususları kapsaması gerekir.

Bu tür senetler ihraç edildiği takdirde, ilk önce mevcut payları oranında, pay sahiplerine önerilir. Haklı sebeplerin varlığı halinde bu hak sınırlanabilir veya kaldırılabilir.

Değiştirme veya alım hakkını haiz bulunan kişilerin korunması hakkında da hüküm getirilmiş (m. 467) ve bunların haklarını kullanma konusunda herhangi bir engel getirilemeyeceği; değiştirme ve alım hakları sermaye artırımını yapılması, yeni değiştirme veya alım hakları tanınması veya başka bir yolla kayba uğratılamaz.

S O N U Ç

TTK Tasarısı genel olarak değerlendirildiğinde, anonim ortaklıklar hukuku alanında Avrupa Birliği hukuku çizgisini yakalamayı, hatta bu çizgiyi aşmayı hedefleyen, modern ortaklıklar hukukunun ve sermaye piyasalarının ihtiyaçlarına duyarsız kalmayan, bunlara yönelik cesur çözüm önerileri getiren yenilikçi ve ilerici bir çalışma olarak değerlendirilebilir. Bu nedenle, Tasarı'nın desteği, ilgiyi ve övgüyü hak ettiği inancındayız. Tasarı'nın, modern ortaklıklar hukukunun yükselen değeri olan sermaye piyasası hukuku ile de sıkı bir etkileşim içerisinde bulunduğu söyleyebilmek mümkündür ki, kanımızca olması gereken yaklaşım da zaten budur.