



İMTİYAZLI PAY KAVRAMI VE KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE İMTİYAZLI PAYLAR

İlknur Kaya*

Özet

Kayıtlı sermaye sistemi, 6762 sayılı Eski Türk Ticaret Kanunu döneminde yalnızca Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi anonim şirketlerde etkin olarak kullanılabilirdi. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile birlikte kayıtlı sermaye sistemi, halka açık olmayan anonim şirketler için de etkin hale getirilmiştir. Kayıtlı sermaye sisteminde imtiyazlı payların çıkarılması çalışmamızın konusunu oluşturmaktadır. Çalışmamız kapsamında, imtiyaz kavramı, imtiyazlı payın çıkarılmasına dair ilkeler, esas sermaye sistemi ve kayıtlı sermaye sisteminde imtiyazlı payın çıkarılması 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Tebliği doğrultusunda incelenmiştir.

Anahtar kelimeler: Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, kayıtlı sermaye sistemi, imtiyazlı pay,

Abstract

Registered capital system used to be effectively used only for anonymous companies which were subject to capital markets law in period of old Turkish Trade Law no. 6762. Together with the Turkish Trade Law no. 6102 registered capital system was made effective for non public anonymous companies. The concept of privileged shares and privileged shares in registered capital system comprises the subject of our study. Under the scope of our study, privilege concept, principles related with issuing privileged share, real capital system and issuing privileged share was examined in line with Turkish Trade Law no: 6102, Capital Market Law no. 6362 and the declaration of capital market council.

Keywords: Turkish Commerce Law, Capital Market Law, Registered capital system, privileged share

I. İMTİYAZ KAVRAMI

Türk Ticaret Kanunu'nun 478/2. maddesinde imtiyaz kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda, paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkı olarak tanımlanmaktadır.

Kanunu'ndaki tanımdan anlaşılacağı üzere, imtiyaz paya tanınan üstün bir hak¹ veya kanunda öngörülmemiş bir pay sahipliği hakkıdır. "Üstün" sözcüğü hiyerarşik anlamı değil, adi paya nazaran daha çok haklardan yararlanmayı ifade etmektedir. Bir başka ifadeyle, üstünlük, payın imtiyaz tanınan konuda, Kanun'un o konuda verdiği hakkı aşan miktar veya oranda hak sağlaması anlamına

¹ Anonim ortaklıklarda, paya tanınan üstün bir hak olması sebebiyle imtiyaz, "payların eşitliği" ilkesine istisna teşkil etmektedir. Elbette, anonim ortaklıklarda pay sahipleri arasında mutlak bir eşitlik yoktur. Aynı şartlarda bulunan pay sahipleri için eşitlik söz konusu olmaktadır. Bir başka deyişle, her pay sahibi sermayeye katıldığı oranda hak sahibi olabilmektedir. İmtiyazlı payların yaratılması ise söz konusu ilkeye istisna teşkil etmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz, II. E. Başlığı altındaki açıklamalar.

gelmektedir². Ayrıca, üstünlük “*Kanun’a nazaran*”³ üstünlük olarak da anlaşılmalıdır. İmtiyazlı paylar için söz konusu olabilecek üstünlük “*adi paylara nazaran*”dır⁴.

İmtiyazın, bir paya adi paya nazaran üstün bir hak tanınması suretiyle yaratılması mümkün olduğu gibi, “*kanunda bulunmayan yeni bir pay sahipliği hakkı*” tanınması suretiyle de yaratılabilmesi mümkündür. Örneğin, şirketin aylık mizanı veya üç aylık hesaplarını inceleme, tahvil veya intifa senetleri alma, şirket tesislerinden yararlanma hakkı esas sözleşmeye konulacak olursa Türk Ticaret Kanunu anlamında imtiyaz tanınmış olur^{5 6}.

İmtiyaz “*paya*” tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş bir pay sahipliği hakkı olmakla beraber, “*belirli pay gruplarına, özellik ve nitelikleri ile belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine ve azınlığa*” “*yönetim kurulunda temsil edilme hakkı*” bahşedilmesi yoluyla da imtiyaz oluşturulması mümkündür (TTK. m. 478/3).

² **Ünal TEKİNALP (Reha POROY/ Ersin ÇAMOĞLU)**: Ortaklıklar Hukuku I, İstanbul 2014, s.566; **Hasan PULAŞLI**, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Ankara 2015, s. 53-533; **Hasan PULAŞLI**: Yeni Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirkette İmtiyazlı Paylar, ERÜHFD, Y. 2013, C.VIII, S. 1, s. 1; Buna karşılık **Karahan**, imtiyazlı pay kavramını daha geniş şekilde değerlendirmiştir. Yazar’a göre imtiyazlı pay; esas sözleşme ile pay sahibi haklarının içerik itibarıyla bazı pay ve pay grupları lehine farklılaştırılması sonucu ortaya çıkan, aksi esas sözleşmede öngörülmedikçe müktesep hak karakterini haiz olmayan pay sahibi lehine korunması gereken bir menfaat teşkil eden farklılık ve üstünlüklerle donatılmış paylardır. **Karahan**’ın, imtiyazlı paya dair tanımında dikkat çeken husus, pay sahipleri lehine her türlü farklılaşmanın imtiyaz olduğunu belirtmiş olmasıdır. Payların taşıdıkları yükümlülüklerin farklılaştırılması halinde, bunun yükümlülük taşımayan ve diğerlerine oranla daha az nispette yükümlülük taşıyan paylar açısından imtiyaz kabul edilmesi mümkündür. **Sami KARAHAN**: Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması: İstanbul 1991, s. 45; Ancak Kendigelen “*imtiyazlı pay kavramına*”, “*diğer paylara nazaran ek yükümlülükler bağlanmamış payları*” da dahil etmenin doğru olmadığı görüşündedir. Yazar’a göre imtiyaz üstün hak tanınarak yaratılabilir. Üstelik, aksi görüşün kabulü, anonim ortaklığın esas sözleşmesinin değiştirilmesi kararının alınması için, ek yükümler bağlanmayan pay sahiplerinin onayını gerektirir. Bu durum ise, anonim ortaklıkta esas sözleşme değişikliği veya sermaye artırımı kararının alınmasını imkânsız hale getirebilecektir. **Abuzer KENDİGELEN**: Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Hakları, İstanbul 1999, (Yönetime Katılma). s. 31, dp. 119.

³ **Tekinalp**, Eski Ticaret Kanunu döneminde, bir pay grubunun diğer pay grubuna nazaran farklı haklara sahip bulunması halinde imtiyazlı pay söz konusu olabileceği gibi, paylara Türk Ticaret Kanunu’ndaki hakların düzeyini aşan haklar bahşedilerek de imtiyazlı pay yaratılabileceğini söylemekteydi. **Ünal TEKİNALP**: İmtiyazlı Paylara İlişkin Bazı Sorunlar, THYKS XIII, 1996 (İmtiyazlı Paylara), s. 4-7. **Pulaşlı**, doktrinde **Tekinalp** tarafından savunulmuş olan “*Kanun’a nazaran üstünlük görüşünün Yeni Türk Ticaret Kanunu sistematığı açısından kabul edilebilir olmadığını söylemektedir*”. **PULAŞLI**, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s. 1-2; Karşı görüş için bkz. **Sabih ARKAN**, “*Türk Ticaret Kanunu Tasarısına İlişkin Değerlendirmeler*”, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, Batider, 13-14 Mayıs 2005, s.56.

⁴ **TEKİNALP/(POROY/ ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 565; **Ünal TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, İstanbul, 2015, s. 83; **PULAŞLI**, Şirketler Hukuku, s. 532; **PULAŞLI**, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s. 1-2; İsviçre Borçlar Kanunu’nun 656. maddesinde de imtiyazlı payların; ilk esas sözleşmeyle veya esas sözleşmenin değiştirilmesiyle adi paylara nazaran üstünlüklere sahip olan paylar olarak düzenlendiği görülmektedir. İsviçre Borçlar Kanunu için bkz.

<https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19110009/201507010000/220.pdf>. (erişim tarihi 20.01.2016)

Kanun’da yapılan tanımdan yola çıkılarak, imtiyazın; pay, esas sözleşme ve diğer paylara nazaran tanınan üstünlükler olmak üzere üç unsura sahip olması gerektiği ifade edilmektedir. **Pierre TERCİER/ Marc AMSTUTZ**: Code des Obligations II, Commentaire Romand, Bale, 2008, s. 529; **François DESSEMONTET**: Droit Suisse des Sociétés Anonymes : Répertoire des Arrêts Fédéraux et Cantonaux, Lausanne s. 112

⁵ **TEKİNALP/(POROY/ ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 566; **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıklarının, s. 83-84; **BAHTİYAR**, Mehmet: Ortaklıklar Hukuku, İstanbul 2015, s. 269; **Oruç Hami ŞENER**: Teorik Ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku, Ankara 2015, s. 548.

⁶ **Tekinalp**, yeni pay sahipliği hakkının imtiyaz olarak tanınmasının Türk Ticaret Kanunu’nun 340. maddesine aykırılık oluşturmadığını, imtiyazın zaten paylar arası eşitlik kuralından sapmak olarak anlaşılması gerektiğini, Türk Ticaret Kanunu’nun 487/1,2. maddelerinde bu sapmaya kanunen izin verildiğini söylemektedir. **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıklarının, s. 84.

2. İMTİYAZLI PAY ÇIKARILMASINA İLİŞKİN TEMEL İLKELER

2.1. İmtiyazın Paya, Pay Gruplarına, Özellik ve Nitelikleriyle Belirli Bir Grup Oluşturan Pay Sahiplerine, Azınlığa Tanınması

2.1.1. İmtiyazın Paya Tanınması

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 478. maddesinde "ilk esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek *bazı paylara* imtiyaz tanınabilir" ifadesiyle imtiyazın kural olarak paya tanınabileceği açıkça düzenlenmiştir. Anonim ortaklıkta payı temsil etmek üzere hisse senedi çıkarılması zorunlu değildir. Dolayısıyla, senede bağlanmış olsun ya da olmasın tüm paylar için imtiyaz yaratılabilecektir⁷. İmtiyaz aynı zamanda birden çok paya tanınabileceği gibi, tek bir pay için dahi öngörülebilir. Payın devredilmesi ile imtiyaz hakkı da yeni pay sahibine geçecektir⁸.

2.1.2. İmtiyazın Pay Gruplarına, Özellik ve Nitelikleriyle Belirli Bir Grup Oluşturan Pay Sahiplerine, Azınlığa Tanınması

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde imtiyazların *pay gruplarına* tanınmasının da mümkün olduğu, doktrinde çoğunlukla ve Yargıtay tarafından kabul edilmekteydi⁹. Bu dönemde örneğin, bir pay grubuna, kârdan öncelikle yararlanma hakkının tanınması, yönetim kuruluna aday gösterme hakkı, ortaklık organlarında temsil edilme hakkı¹⁰ tanınması şeklinde imtiyazlar oluşturulabileceği ifade edilmekteydi¹¹. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 360/1 maddesinde ise, pay grupları yerine "özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahipleri"¹² ve azınlık" a yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazı tanınabileceği hususu düzenlenmiştir.

Türk Ticaret Kanunu'nun 360. maddesinde yer alan "özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahipleri" nin kimler olabileceği ve grup oluşturma¹³ açısından hangi ölçütlerin dikkate alınması

⁷ KENDİGELEN, Yönetime Katılma, s. 12; KARAHAN, s. 4; Mehmet BAHTİYAR: Anonim Ortaklık Anasözleşmesi, İstanbul 2001, s. 199.

⁸ KENDİGELEN, Yönetime Katılma, s. 27; ŞENER, s. 549.

⁹ TEKİNALP, Ünal (POROY, Reha / ÇAMOĞLU, Ersin): Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul 2005, s. 459-460; BAHTİYAR, Anasözleşme, s. 201; KARAHAN, s. 22 vd; Gönen ERİŞ: Anonim Şirketler Hukuku, Ankara, 1995, s. 2431.

¹⁰ Kendigelen, "ortaklık organlarında temsil edilme hakkı"nın imtiyaz olarak değerlendirmemesi gerektiğini ifade etmektedir. Yazar'a göre, bu haklar esas sözleşmeye dayalı "özel grup hakkı" dır. Temsil edilme hakkı doğrudan esas sözleşmeye dayalı bir hak olduğundan, hakların korunmasına göre yapılan ayırım açısından aynı zamanda bir müktesep hak olarak kabul edilmelidir. KENDİGELEN, Yönetime Katılma, s. 240-241; Aynı yönde, diğer bir görüş için bkz., Tekin MEMİŞ: "Grup İmtiyazının Kabul Edildiği Bankalarda Grup İçindeki Bütün Paylar Nitelikli Pay Sayılır mı?" Prof. Dr. Hakan Pekcanitez'e Armağan III, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Y: 2014, C:16 Özel sayı, <http://webb.deu.edu.tr/hukuk/armagan/cilt-III.pdf> (Erişim Tarihi: 20.01.2016), s.3111; Tekinalp'e göre ise, Türk Ticaret Kanunu'nda "özel grup hakkı" düzenlenmediğinden; esas sözleşme ile imtiyazlı pay grubu yaratılması mümkün ise de, imtiyazsız veya başka temele dayalı soyut grupların oluşturulabilmesi mümkün değildir. TEKİNALP/(POROY/ ÇAMOĞLU), s. 459-460.

¹¹ TEKİNALP/(POROY/ ÇAMOĞLU), s. 459-460.

¹² Moroğlu, "özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahipleri" lehine de imtiyaz tanınmasının "imtiyazın paya bağlı" olduğu kuralıyla çeliştiğini ifade etmektedir. Yazar'a göre, pay sahipleri grupları ile azınlığa tanınan söz konusu imtiyaz, paylarla bağlantılı olarak değil, doğrudan şahıslara tanınmış olmaktadır. MOROĞLU, Erdoğan: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, Değerlendirme ve Öneriler, (Başlangıç Hükümleri, Ticari İşletme, Ticaret Şirketleri, Kıymetli Evrak ve Son Hükümler), İstanbul 2012, s. 159; Pulaşlı, gerekçede yer alan imtiyazın "sadece paya bağlı olduğu" ifadesinin "imtiyazın kural olarak paya bağlı olduğu" şeklinde anlaşılması gerektiğini söylemektedir. PULAŞLI, Şirketler Hukuku, s. 537; PULAŞLI, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s. 6.

¹³ Memiş, Kanun'un 360. maddesinde, belli grup oluşturan pay sahiplerinden bahsedilmiş olsa da, "esas sözleşmede isim göstermek suretiyle" "tek bir kişi" için de imtiyaz tanınabileceğini söylemektedir. Yazar'a göre, esas sözleşmede birden

gerektiği sorunu önem arz etmektedir. Çamoğlu, söz konusu madde hükmünün, esas sözleşmede somutlaştırılan ve kural olarak aralarında ortak bağlar bulunan paydaşların oluşturduğu grup olarak anlaşılması gerektiğini ifade etmektedir. Yazar'a göre, bir şirketin acenteleri veya dağıtıcılarının kurucu aile üyeleri ve alt soya ya da ilaç sanayiinde faal bir derneğin, bir vakfın hatta bir partinin veya spor kulübünün üyelerinin sahip oldukları paylarla oluşturacakları gruplara imtiyaz tanınabilmesi mümkündür¹⁴. Türk Ticaret Kanunu'nun gerekçesinde de¹⁵, belirli pay sahipleri gruplarının tespiti hususunda, meslekler ve işletme konuları gibi ölçütlere yer verilmiş olsa da, söz konusu hüküm halen belirlenme ölçütü açısından tereddütlere neden olabilecek nitelik arz etmekte¹⁶ ve pay sahipleri ve azınlığa da tanınmak istenen imtiyazın somut bir pay grubu ayrımı yapılmadığı sürece uygulanma kabiliyeti bulunmamaktadır¹⁷.

Bir görüşe göre; belirli bir grup oluşturan pay sahiplerinin paylarının bağlı nama yazılı da olması gerekir. Çünkü söz konusu payları devralacak kişilerin, mevcut pay sahiplerinin özellik ve niteliğini taşıması gerekir. Aksi halde, payı devralan kişi veya kişiler, imtiyazın tanındığı pay sahibinin özellik ve niteliklerini taşımadığından ve imtiyaz paya değil, aksine belirli nitelikleriyle grup oluşturan pay sahiplerine tanındığından, iktisap eden o pay sahipleri grubuna ait olan yönetim kurulunda temsil edilme hakkından yararlanamaz¹⁸.

Türk Ticaret Kanunu'nda, belirli grup oluşturan paylara tanınacak imtiyaz konusunda halka açık anonim şirketlerle halka kapalı anonim şirketler arasında bir ayrım da yapılmıştır. Gerçekten, bu şekilde tanınacak temsil edilme hakkı, halka açık anonim şirketlerde yönetim kurulu üye sayısının yarısını aşamayacaktır (TTK m. 360/1)^{19 20}. Halka kapalı anonim şirketler içinse üye sayısı bakımından herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

İmtiyazın *azınlığa* tanınması da mümkündür. Azınlık ise, payın değil, pay sahipliğine ilişkin "sermayeye katılım oranıyla" ilgili bir özelliktir²¹. İmtiyazın azınlığa tanınması halinde, bu payların nama yazılı olması gerekli değildir. Bu durumda pay sahiplerinin belirli bir nitelik veya özellikte olması da gerekmez. Sadece esas sermayeye katılım oranı bakımından azınlıkta olmaları yeterlidir. Ancak, sorun azınlığa tanınacak yönetim kurulunda temsil edilme hakkının nasıl ve ne şekilde tespit

fazla kişi ismi zikredilerek gösterilen payların sahiplerine böyle bir hakkın tanınması halinde ise yine Türk Ticaret Kanunu'nun 360. maddesi anlamında bir grup hakkında bahsetmek mümkün olmalıdır. **MEMİŞ**, Grup İmtiyazı, s. 3111; Aynı yönde diğer bir görüş için bkz., **Ersin ÇAMOĞLU**: "6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunda Belirli Grupların Temsili" <http://arslanlibilimarsivi.com/sites/default/files/makale/Ersin%20Camoglu-AnonimOrtaklikYonetimKurulundaBelirli%20Grupların%20Temsili.pdf> (Erişim Tarihi: 20.01.2016), **ÇAMOĞLU**, s. 3.

14 **ÇAMOĞLU**, s. 2.

15 Gerekçe için bkz., <http://www2.tbmm.gov.tr/d22/1/1-1138.pdf> (Erişim Tarihi: 20.01.2016).

16 **KENDİGELEN, Abuzer**: Yeni Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul, 2011, s. 252; aynı yönde diğer görüşler için bkz., **Ömer TEOMAN**: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu'na İlişkin Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi, **BATİDER**, Yıl:2010 S.3, s. 10; **BAHTİYAR**, Ortaklıklar Hukuku, s. 270.

17 **KENDİGELEN**, Türk Ticaret Kanunu, s. 252.

18 **PULAŞLI**, Şirketler Hukuku, s. 537-538; **PULAŞLI**, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s. 2.

19 Kendigelen, "şirket organlarında temsil edilme hakkı" tanınmak suretiyle yaratılan imtiyazlı payların, şirkette belirli pay sahibi, azınlık grubunu korumak amacıyla değil, aksine azınlık konumundaki bir pay grubunun şirket yönetiminde söz sahibi olmasına hizmet ettiği görüşündedir. Bu nedenle, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Adalet Komisyonu aşamasında, halka açık anonim şirketlerde bu yolla seçilecek yönetim kurulu üye sayısına ilişkin oranın "üçte ikiden" "yarıya çekilmesi" yerinde değildir. **KENDİGELEN**, Türk Ticaret Kanunu, s. 252.

20 Diğer taraftan, 6103 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkındaki Kanun'un 28/2. Maddesine göre; 6762 sayılı eski Kanun zamanında ve Türk Ticaret Kanununun kabul edilmesinden en az bir yıl önce esas sözleşme hükmü ile bazı pay gruplarına tanınmış olan yönetim kurulu üyeliği için aday gösterme hakkı, Türk Ticaret Kanununun 360 ıncı maddesinin birinci fıkrasındaki sınırı aşıya bile müktesep hak sayılır. Kendigelen, madde hükmünde yer alan "bir yıllık sürenin", yine aynı maddede ve aynı Kanun'un 5. maddesinde yer alan "müktesep hak" kavramı ile çeliştiği görüşündedir. Bu nedenle, Kanun maddesinden bir yıllık süre ifadesi kaldırılmalıdır. Aksi halde, söz konusu sınırlama, mevcut halka açık anonim şirketlerde kuralan dengelerin bozulmasına neden olabilecek ve şirket içi barışı zedeleyecektir. **KENDİGELEN**, Türk Ticaret Kanunu, s. 254.

21 **PULAŞLI**, Şirketler Hukuku, s. 537; **PULAŞLI**, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s. 2; Tekinalp, imtiyazın azınlık hakları denilen hakları haiz ancak grup oluşturmeyen kümeye tanındığını söylemektedir. **TEKİNALP/(POROY/ ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I

edilecek olduğudur²². Bu halde, azınlığa ve azınlık pay sahiplerine yönetim kurulunda temsil edilme hakkının tanınabilmesi ancak ve sadece ortak sayısı az ve belirli olan kapalı tip anonim şirketlerde mümkün olabilir²³.

2.2. İmtiyazın Esas Sözleşme ile Tanınması

İmtiyaz “ancak esas sözleşmede öngörülmek kaydıyla”²⁴ pay veya pay grupları ile azınlık pay sahipleri için tanınabilir. Ancak, “esas sözleşmenin değiştirilmesi suretiyle” imtiyaz yaratılabilmesi²⁵ 26 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun 478. maddesinin açık ifadesi gereği mümkündür. Bu durum, ilk esas sözleşmenin pay sahipleri için müktesep hak oluşturmadığının kanıtıdır²⁷. Değişiklik kararına olumsuz oy vermiş nama yazılı pay sahipleri kararın Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi’nde yayımlanmasından itibaren altı ay süreyle esas sözleşmedeki bağlam hükümlerine bağlı olmaksızın paylarını devredebilirler (TTK. m. 421/6). Bu hüküm, esas sözleşme değişikliğiyle bağlam yaratılmış olması sebebiyle anonim şirketten ayrılmak isteyen pay sahiplerine bağlam hükümlerinin engel olmaması amacıyla öngörülmüştür²⁸. Ancak, imtiyaz oluşturulması için yapılacak esas sözleşme değişiklikleri için ortaklık sermayesinin en az yüzde yetmiş beşini oluşturan payların sahiplerinin olumlu oyu da gereklidir (TTK. m. 421).

2.3. İmtiyazın Konu ve Kapsamının Esas Sözleşmede Açıkça Belirtilmesi

Esas sözleşmede imtiyazın konusu ve şartları açık şekilde yer almalıdır. İmtiyazın konusu, imtiyaz, kâr ve tasfiye payının dağıtılmasında veya rüçhan hakkında tanınmış ise bu payların imtiyaza hangi sırada ve hangi oranda hak kazandıkları, oyda imtiyazın adedi ve süresi tam olarak ve şüpheye yer vermeyecek şekilde belirtilmelidir²⁹.

²² Kanunun gerekçesinde azınlığın belirlenmesi konusunda somut olayın özelliklerinin ortaya çıkarabileceği istisnalar dışında, yüzdelerin alınmasının yeterli olmayabileceği belirtilmiştir. Bunun yerine pay senedi numaraları ve sayılarının ayırt edilebilirlik yönünden daha iyi bir ölçüt olduğu vurgulanmıştır. Bu durum ise, Türk Ticaret Kanunu’nun 360. maddesiyle yaratılmak istenen imtiyazın paya bağlı olduğu kuralına dair istisna ile örtüşmemektedir. **MOROĞLU**, Değerlendirme ve Öneriler, s. 159; **PULAŞLI**, Şirketler Hukuku, s. 537.

²³ **PULAŞLI**, Şirketler Hukuku, s. 538; **PULAŞLI**, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s. 2

²⁴ İmtiyazın esas sözleşmede yer alması; hem imtiyazlı pay sahipleri hem de adi pay sahipleri için öngörülen haklar açısından aleniliğin sağlanması anlamına gelecektir. Bu durum, şirketteki tüm pay sahiplerinin haklarının korunması açısından önem arz etmektedir. **TERCİER/AMSTUTZ**, s. 530.

²⁵ 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde esas sözleşmenin değiştirilmesi suretiyle imtiyaz öngörülmesi hususu tartışılmıyordu. İmregün, esas sermayeyi artırarak bazı paylar için imtiyaz bahşedebileceğini belirtmekteydi. Bu durumda mevcut pay sahipleri, bazı haklarını kullanmakta yoksunluğa katlanacaklardı. Bu yoksunluk tüm paylara eşit olarak etkili olacağından karar geçerli olacaktı. Yazar’a göre, koşulları varsa, Türk Ticaret Kanunu’nun 381. maddesinin uygulanması mümkün olabilirdi. Sermaye artırımı yoluna başvurulmadan, mevcut payların bir kısmına ek ve farklı haklar tanınması halinde ise, “paylar arasındaki eşitlik ilkesi” ihlal edilmiş olacaktı. Bu durumda, ilgili pay sahipleri genel kurul kararının iptalini isteyebilirlerdi. **Oğuz İMREGÜN**: Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1989, s. 340-341; Tekinalp sözleşme değişikliği yoluyla bazı paylara, kâr, tasfiye artışı, oy kullanma ve diğer hususlarda üstünlük sağlanmasının, diğer payların ilk esas sözleşme ile elde ettikleri müktesep hakları ihlâl edebileceğini ifade etmekteydi. Türk Ticaret Kanunu’nda, sonradan yapılacak esas sözleşme değişikliğiyle imtiyaz yaratılması konusunda açık bir düzenlemede bulunmamaktaydı. Ancak, somut olayın özelliklerinin gerektirmesi halinde olumlu bir sonuca varılabilmesi mümkün olabilirdi. **TEKİNALP/ (POROY/ ÇAMOĞLU)**, s. 457.

²⁶ Esas sözleşme değiştirilmeksizin yalnızca genel kurul kararıyla imtiyaz yaratılmaz. Ancak, Sermaye Piyasası Kanunu’nun 18/5. maddesi uyarınca kayıtlı sermaye sistemindeki anonim ortaklıklarda, genel kurul tarafından yetkilendirilmek ve esas sözleşmede hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulunca imtiyazlı pay çıkarılması mümkündür. Ayrıntılı bilgi için bkz. aşağıda. IV.D’de yer alan açıklamalar.

²⁷ **TEKİNALP/(POROY/ ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 566; **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıklarının, s. 84.

²⁸ **TEKİNALP/(POROY/ ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 566.

²⁹ **TEKİNALP/(POROY/ ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 566; **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıklarının, s. 84; **ŞENER**, s. 550.

Payları gruplara ayırmadan, yani imtiyazın konusunu teşkil edecek payları diğer paylardan belirgin bir şekilde ayırmadan imtiyaz oluşturulması mümkün değildir. Dolayısıyla, yalnızca esas sermayenin belirli bir tutarını temsil eden pay sahiplerinin yönetim kuruluna aday önerme hakkına sahip olacağını belirten esas sözleşme hükmünden imtiyaz yaratılmış olduğu sonucu çıkarılamayacaktır. Zira, bu halde esas sermayenin söz konusu tutarını temsil eden payların hangi gruptan olduğu da belli değildir³⁰.

2.4. İmtiyazın Kanundan veya Esas Sözleşmeden Kaynaklanan Bir Pay Sahipliği Hakkına Dair Olması

Türk Ticaret Kanunu'nun 478. maddesinde imtiyaz, kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda, paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkı olarak tanımlanmıştır. Yani, imtiyazın kaynağını kanuni pay sahipliği hakkı veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkı teşkil edebilir.

Bir başka deyişle, Kanundan veya esas sözleşmeden kaynaklı olmak üzere ve fakat mutlaka pay sahipliğinden doğan bir hak için imtiyaz yaratılabilmesi mümkün olabilir. Bu nedenle, doğrudan doğruya paya bağlı olmayan haklar imtiyaz olarak değerlendirilemez³¹. Örneğin, yönetim kurulu başkanının üstün oya sahip olması, kişilere tanınan ortaklık organlarında temsil edilme hakkı, belirli kişilere veya makamlara genel kurul kararlarını veto etme olanağı veren haklar, pay sahibine belirli veya belirsiz süre için yöneticilik sıfatının tanınması gibi haklar kişilere yönelik oldukları için imtiyaz değildir^{32 33}.

İmtiyazlı payların varlığı için, payların bir kısmının diğerlerine oranla üstünlükler de içermesi gerekmektedir. Bu nedenle, esas sermayenin sadece gruplara ayrılması veya bazı payların hamiline bazılarının nama yazılı olması, bir grup pay için öngörülen devir sınırlamaları, ortaklık paylarının satılması durumunda diğer pay sahiplerine öncelikle satın alma hakkı tanınması imtiyaz sayılamaz. Payın itibari değeri, pay bedellerine mahsuben yapılan ödemelerdeki farklılıklar da imtiyaz olarak değerlendirilemez³⁴. Ayrıca, paylara, yükümlülükler yüklenmesi şeklindeki farklılıkların da imtiyaz olarak kabul edilmesi mümkün değildir³⁵.

2.5. İmtiyazın Oransallık İlkesinin İstisnası Olması

Anonim ortaklıklarda kural olarak "payların eşitliği ilkesi" geçerlidir. Her pay, sahibine, eşit haklar sağlar ve sorumluluklar yükler. Ancak, payların eşitliği ilkesi, mutlak anlamda eşitlik olarak anlaşılmasında, aynı gruba dahil, aynı tür payların nisbi eşitliği (oransallık ilkesi) olarak değerlendirilmektedir³⁶. Nispi eşitlik ilkesi, imtiyazlı payların mevcut olması halinde de geçerliliğini korur ve aynı gruptaki paylara uygulanır. Bu bağlamda eşit işlem ilkesi³⁷, aynı gruba ait paylar ara-

³⁰ PULAŞLI, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s.3

³¹ PULAŞLI, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s. 3.

³² TEKİNALP/(POROY/ ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku I, s. 566; KENDİGELEN, Yönetime Katılma, s. 26; KARAHAN, s. 20; BAHTİYAR, Anasözleşme, s. 201; TEKİNALP, THYKS XIII, s. 7.

³³ Kişilere bağlı olan bu hakların niteliği de tartışmalıdır. Ancak çoğunluk tarafından benimsenen görüşe göre, bu tür haklar, sözleşmeden doğan haklardır. O halde, bu haklar için, Türk Ticaret Kanunu yerine, Borçlar Kanunu hükümleri uygulanmalıdır. Tartışmalar için bkz. TEKİNALP, THYKS XIII, s. 29 vd.

³⁴ KENDİGELEN, Yönetime Katılma, s.29; İMREGÜN, Anonim Ortaklıklar, s. 337.

³⁵ Bkz. yukarıda imtiyaz kavramı başlığı altında yapılan açıklamalar.

³⁶ KENDİGELEN, Yönetime Katılma, s. 27-28; İMREGÜN, Anonim Ortaklıklar, s. 334; KARAHAN, s. 41-43; TEKİNALP/(POROY/ ÇAMOĞLU), s. 460.

³⁷ "...Payların eşitliği ilkesini" "eşit işlem ilkesi" ile karıştırmamak gerekir. Çünkü, eşit işlem ilkesi, aynı şartlar altında, bir pay sahibinin diğer pay sahipleri gibi işleme tabi tutulması anlamına gelir. İmtiyazlı olan veya olmayan payların varlığı halinde şartlarda eşitlik yok demektir. Bu nedenle, imtiyazlı paylar, "paylar arasında eşitlik ilkesine" istisna oluşturur,

sında eşitliğin sağlanması gereğini ifade eder^{38 39}. Fakat, paylar arasında nispi eşitlik ilkesi kamu düzenine ilişkin değildir. Dolayısıyla, esas sözleşmede hüküm bulunmak kaydıyla, bazı paylara imtiyaz tanınabilmesi mümkündür⁴⁰.

İmtiyaz, kâr payı, rüçhan, oy hakkı gibi haklarda tanınabilir. Örnek olarak sayılan haklar oransaldır. Ancak, genel kurula katılma, genel kurulda görüş bildirme, öneride bulunma, iptal ve sorumluluk davası açma gibi haklar oransal değildir. Oransal olmayan haklarda, oransallık ilkesinden sapılarak imtiyaz yaratılması mümkün değildir⁴¹.

3. KAMU TÜZEL KİŞİLERİ ALEYHİNE İMTİYAZ TESİS EDİLEMESİ

6335 sayılı Kanun'la Türk Ticaret Kanunu'nun 478. maddesine eklenen dördüncü fıkra ile, ortaklık yapısı itibariyle özellikli bazı anonim şirketlerde azınlık konumundaki ortakların sahip olduğu paylara imtiyaz tanınmasına sınırlama getirilmiştir. Bu yeni düzenlemeye göre; Sermayesinin yarısından fazlası tek başına veya birlikte, Devlet, il özel idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri, sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatifler ve bunların üst kuruluşlarına ait anonim şirketlerde ve bu şirketlerin aynı oranda sermaye payına sahip oldukları iştiraklerinde; bunların sahip oldukları paylara tesis edilebilecek imtiyazlar hariç olmak üzere, diğer paylara, belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine, belirli pay gruplarına ve azlığa bu Kanunda düzenlenen herhangi bir imtiyaz tesis edilemez. Burada söz konusu olan yasak, tek taraflı olduğu için anılan tüzel kişiler lehine imtiyaz tanınması mümkündür⁴². Kanun koyucu, söz konusu düzenlemenin beklenmeyen sorunlar yaratabileceği endişesiyle, payları borsada işlem gören anonim şirketlerle⁴³, Bankacılık Kanunu'nda tanımlanan kredi kuruluşlarına ve finansal kuruluşlara uygulanmayacağını da hükme bağlamıştır. Kamu tüzel kişileri aleyhine imtiyaz tesis edilemeyeceğine dair nesnel adaletle bağdaşmayan aşırı koruyucu bir hüküm olan ⁴⁴ Türk Ticaret Kanunu'nun 478/4. maddesi Anayasa ile teminat altına alınmış mülkiyet hakkına açık bir müdahale olarak değerlendirilmektedir⁴⁵.

4. ESAS SERMAYE SİSTEMİNDE İMTİYAZLI PAY ÇIKARILMASI

Esas sermaye sistemine tabi anonim ortaklıklarda, yukarıda belirtilen ilkelere uygun şekilde, ilk esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek bazı pay grupları veya azlığa kâr payı, tasfiye payı, rüçhan⁴⁶ ve oy hakkı gibi haklarda, imtiyaz tanınması mümkündür. Ancak hem ilk esas sözleşmede hem de sözleşme değişikliklerinde imtiyazın konusu ve şartlarının açık şekilde belirtilmesi zorunlu-

fakat, eşit işlem ilkesini bertaraf etmez. Aynı gruba dahil pay sahipleri açısından da eşit işlem ilkesi aynen geçerliliğini sürdürür..." **Şükri YILDIZ**: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibi Açısından Eşit İşlem İlkesi, Ankara 2004, s. 39-40; Kendigelen ise, anonim ortaklıkta farklı itibari değerdeki pay ihracı olasılığında, haklardan yararlanmada payın değil, sermayeye katılım oranının esas alınacağını ifade etmektedir. Bu nedenle imtiyaz, "paylar arasındaki eşitlik ilkesinin" değil, "sermayeye katılmada oransallık" ilkesinin bir istisnası olarak kabul edilmelidir. **KENDİGELEN**, Yönetime Katılma, s. 29. Aynı yönde bkz. **PULAŞLI**, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s.4;

38 Türk Ticaret Kanunu'nun 357. maddesinin "pay sahipleri eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulur" hükmü eşit işlem ilkesine işaret etmektedir.

39 **PULAŞLI**, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s.4.

40 **PULAŞLI**, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s.4.

41 **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıklarının, s. 84.; **TEKİNALP/(POROY/ ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 564.

42 **KENDİGELEN**, Türk Ticaret Kanunu, s. 384.

43 Memiş, bu düzenlemenin sadece payları borsada işlem gören anonim şirketlerle birlikte halka açık anonim şirketlere de uygulanması gerektiği görüşündedir. **TEKİN MEMİŞ**, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2015, s. 137-138.

44 **TEKİNALP/(POROY/ ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 563; **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıklarının, s. 84-85.

45 **KENDİGELEN**, Türk Ticaret Kanunu, s. 384

46 Moroğlu, Kanun'un 461. maddesinde pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının esas sözleşme ile kaldırılması yasaklanmışken, 478. maddede ilk ve esas sözleşme değişikliği yoluyla "rüçhan hakkı" konusunda imtiyaz tanınmasına imkan verilmesinin ağır bir çelişki olduğunu söylemektedir. **MOROĞLU**, Değerlendirme ve Öneriler, s. 277.

dur. Aksi halde, bazı mali veya yönetsel hakları elinde bulunduran pay veya pay sahibi grubunun şirket yönetiminde etkin hale gelmesi ve imtiyazlı pay sahipleri ile diğer pay sahipleri arasındaki menfaat çatışması ihtimali güçlenir.

Bu nedenle, bir taraftan bazı pay veya pay gruplarına sınırları belirli olmayan geniş bir çerçeve ile imtiyaz tanınmasının önlenmesi için, imtiyazın konusu ve şartlarının açık ve net şekilde belirlenmesinin sağlanması, diğer taraftan da imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının diğer pay sahipleri karşısında korunması konusu önem arz etmektedir⁴⁷. İşte tam da bu nedenle, imtiyazlı pay sahiplerinin daha etkin şekilde korunabilmesi için Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinde imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu ayrıntılı olarak düzenlenmiştir.

Genel kurulun esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin kararı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte ise bu karar anılan pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda alacakları bir kararla onanmadıkça uygulanamayacaktır. Yönetim kurulu, en geç genel kurul kararının ilan edildiği tarihten itibaren bir ay içinde özel kurulu toplantıya çağırmalıdır. Aksi hâlde, her imtiyazlı pay sahibi yönetim kurulunun çağrı süresinin son gününden başlamak üzere, on beş gün içinde, bu kurulun toplantıya çağrılmasını şirketin merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesinden isteyebilecektir. Özel kurul imtiyazlı payları temsil eden sermayenin yüzde altmışının çoğunluğuyla toplanacak ve toplantıda temsil edilen payların çoğunluğuyla karar alacaktır. Bu hükümdeki şartlara uyulmadığı takdirde özel kurul kararı alınmamış sayılacaktır (TTK m.454).

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesi incelendiğinde; 6762 sayılı eski Ticaret Kanunu'ndan farklı olarak, esas sermaye artımında mutlak şekilde imtiyazlı pay sahiplerinin onayının gerekli olmadığı anlaşılmaktadır. Diğer esas sözleşme değişiklikleri gibi sermaye artırımı kararı da, eğer imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal ediyorsa söz konusu pay sahipleri tarafından onaylanacaktır⁴⁸. Yeni düzenlemeyle, imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi üç kararın olduğu görülmektedir: *Esas sözleşme değişikliği kararları, genel kurulun sermayenin artırılması için yönetim kuruluna yetki verdiği kararı*⁴⁹ ve *yönetim kurulunun sermayenin artırılmasına dair kararı*.⁵⁰ Bahsedilen üç kararın imtiyazlı pay sahipleri tarafından onaylanması için, genel kurulda alınmış olan kararın imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmesi de gerekir⁵¹. İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal eden

⁴⁷ **Armand BENOÎT**: La Représentation de Groupes et de Minorités d'Actionnaires à L'Administration des Sociétés Anonymes, Lausanne, 1956, s. 96; **André MARTİN**: La Protection des Catégories d'action Dans La Société Anonyme, Lausanne, 1934, s. 199.

⁴⁸ Yani, yeni düzenlemeyle sermaye artırımı kararları, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikteyse, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayı gerekecektir. Bu noktada, sermaye artırımına katılmama, finansal durumun müsait olmaması gibi nedenler imtiyazın ihlal edilmesi anlamına gelmeyecektir. Böyle bir iddia artırım kararlarının dürüstlük kuralına uygun olup olmadığının sorgulanmasına yol açabilir. **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıklarının, s. 121.

⁴⁹ Niteliği itibariyle bir esas sözleşme değişikliği kararı olan "genel kurulun sermayenin artırılması için yönetim kuruluna yetki verdiği kararı" anonim şirketin kayıtlı sermaye sistemine geçişini sağlayan karardır. Bkz, aşağıda IV A. başlığı altında yapılan açıklamalar.

⁵⁰ İsviçre Borçlar Kanunu'nun 654. maddesinde ise, imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi olan kararlar, imtiyazlı pay sahiplerine tanınan hakları değiştiren, ortadan kaldıran ve mevcut imtiyazlı pay sahiplerine nazaran üstünlükler tanıyan yeni imtiyazların çıkarılması kararları olmak üzere üç başlık altında toplanmıştır. Martin, mevcut imtiyazlarda yapılan her değişikliğin imtiyazlı pay sahiplerinin onayını gerektirmediğini, şirkette mevcut gruplar arasındaki oranı, imtiyazlı pay sahipleri aleyhine bozan değişikliklerin onaya tabi olması gerektiğini ifade etmektedir. **MARTİN**, s. 193-194.

⁵¹ Bu noktada, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edildiğinin tespitine yetkili organın veya kurulun kim olduğu sorunu üzerinde de durulmalıdır. Doktrinde bir görüşe göre, bu değerlendirmenin imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu tarafından yapılması gerekmektedir. Zira, Türk Ticaret Kanunu'nun 454/3 maddesi açıkça imtiyazlı pay sahiplerini bu konuyla ilgili yetkilendirmektedir. Ayrıca, Ticaret Sicili Yönetmeliği'nin genel sözleşme değişikliklerine ilişkin 71/3. maddesi de, genel kurulun esas sözleşme değişikliği kararının imtiyazlı pay sahipleri genel kurulu tarafından onaylanmadan veya Türk ticaret Kanunu'nun 454/5. maddesi uyarınca onaylanmış sayılmadan tescil edilemeyeceğini düzenleyen hükmü de bu görüşü destekler niteliktedir. **H. Ali DURAL**, "İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu", G.Ü.H.F.D, Y:2013; S:2 http://dosya.gsu.edu.tr/Docs/HukukFakultesi/TR/FakulteDergisi/GUHFD-2013_2.pdf (Erişim Tarihi. 04.01.2016); Ancak bizim de katıldığımız bir başka görüşe göre, imtiyazların ihlal edildiğinin tespiti yetkisi yönetim kurulundadır. Bu yetkinin yönetim kurulu tarafından bilerek veya bilmeyerek doğru kullanılmaması halinde, Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesi gereği her imtiyaz sahibi toplantının yapılması için mahkemeye başvurma yetkisine sahiptir. Yani yönetim kurulu ve imtiyazlı pay sahipleri arasında ihtilaf halinde uyuşmazlık mahkeme kararıyla

kararlara; imtiyazı kaldıran, sağladığı menfaati azaltan, imtiyazın kullanılmasını veya menfaatin elde edilmesini şarta bağlayan kararlar örnek olarak verilebilir⁵². İmtiyazın ihlal edilip edilmediğinin belirli bir ölçüt kullanılarak tespit edilmesi imkânsız olduğundan ihlalin var olup olmadığı, imtiyazın türüne ve somut koşullara göre değerlendirilmelidir⁵³.

Bir anonim şirkette değişik konularda imtiyazlı payların olduğu hallerde, genel kurul kararı hangi türdeki imtiyazları ihlal ediyorsa⁵⁴ sadece o imtiyazlı pay sahiplerinin katılabilecekleri özel bir toplantıda alacakları kararlar söz konusu genel kurul kararının onaylanması lazımdır⁵⁵.

5. KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE İMTİYAZLI PAY ÇIKARILMASI

Kayıtlı sermaye sistemi, anonim şirketlerin esas sözleşme ile belirlenmiş ve ticaret siciline tescil edilmiş azami bir miktara kadar, bazı formalitelere gerek kalmaksızın, yönetim kurulu tarafından sermayenin artırılmasına olanak sağlayan kararı ile belirli alt ve üst limitler dahilinde sermaye artırımını yapmalarına olanak tanıyan bir sistemdir^{56 57}.

Kayıtlı sermaye sistemi; Türk Ticaret Kanunu'nun 460. maddesiyle, halka açık olmayan anonim şirketlerin de kayıtlı sermaye sistemine geçebilmelerine izin verilmiş olması dolayısıyla önemini daha da artırmıştır. Türk Ticaret Kanunu'nun 460. maddesi, kayıtlı sermaye sistemindeki anonim şirketin yönetim kurulunun sermaye artırımını yapabilmesine ek olarak, imtiyazlı pay çıkarılmasına de olanak sağlaması nedeniyle çalışma konumuz açısından ayrıca önem arz etmektedir. Kanun'un söz konusu maddesi incelendiğinde, ilk veya değiştirilmiş esas sözleşme ile yönetim kuruluna sermaye artırımını ve imtiyazlı pay çıkarma konusunda verilecek yetkinin süresinin beş yıl ile sınırlı olacağı anlaşılmaktadır⁵⁸. Yönetim kuruluna tanınan yetkinin süre ile sınırlanmasının nedeni, kayıtlı sermaye sisteminin ortaklar aleyhine yaratabileceği tehlikelerin varlığıdır. Özellikle, yeni pay alma hakkının sınırlandırıldığı hallerde, sermaye artırımının bazı ortaklar lehine olamama ihtimali güçlenmektedir. Ayrıca, yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazına sahip olan pay sahiplerinin, aynı zamanda sermaye çoğunluğuna sahip olduğu hallerde, azınlık pay sahipleri ile imtiyazlı pay sahipleri arasında menfaat çatışması yaşanabilecektir. İmtiyazlı pay sahiplerinin sermayenin çoğunluğuna sahip olmamaları ha-

çözülecektir. **TEKİNALP (POROY, ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 573; **Ünal TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, İstanbul 2015, s. 1223.

52 **TEKİNALP/(POROY/ ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 572.

53 **Esra CENKÇİ**: Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, İstanbul, 2015, s. 24.

54 Genel kurul kararının mevcut imtiyazları ihlal edip etmediği imtiyazın türüne göre değişecektir. Yargıtay, anonim ortaklığın süresinin uzamasına dair esas sözleşme değişikliğinin, kural olarak imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmediğine, ortaklık süresinin uzatılmasının, sırf imtiyazlı pay sahiplerine yönelik olmayıp ortaklığın tümüne ait ve ileriye dönük bir umudun sonucu olduğuna karar vermiştir. Yargıtay 11 HD. T. 17.11.1986, E. 59059/K. 6020 sayılı karar için bkz. **Erdoğan MOROĞLU, Abuzer KENDİGELEN**: İçtihatlı Notlu Türk Ticaret Kanunu ve İlgili Mevzuat, İstanbul 2014, s.358-359; Yasa hükümlerine uymak için yapılan esas sözleşme değişiklikleri için de, imtiyazlı pay sahiplerinin hakları haleldar olsa bile, bu paylara dair genel kurulun toplanmasına ve bu yönde bir karar alınmasına gerek yoktur. Yargıtay 11 HD. 18.02.1992 tarih, E. 117/ K.133sayılı karar için bkz. **MOROĞLU ve KENDİGELEN**, s. 359.

55 **PULAŞLI**, Şirketler Hukuku s. 543; **ŞENER**, s. 554.

56 **Mehmet BAHTİYAR**: Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996, s. 34.

57 Manavgat, kayıtlı sermaye sisteminin anonim ortaklıklar hukukunda, genel hükümlerden bağımsız ve özgün bir sermaye sistemi olmadığını vurgulamaktadır. Bir başka deyişle, anonim şirket sermayesinin belirliliği, paya bölünmüş olması, payın, ortaklık haklarının kullanılmasında ölçü ve esas sermayenin teminatı işlevinde olması gibi temel özellikleri kayıtlı sermaye sistemi için de geçerlidir. Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımını kavramı, anonim şirketler hukukunun esas sermaye sistemi ile aynı hukuki temeli üzerinde yer almaktadır. Kayıtlı sermaye sistemi, yalnızca, sermaye artırımının yönetim kurulu kararı ile yapılması nedeniyle Türk Ticaret Kanunu'nun esas sermayenin artırılmasına dair hükümlerine bağlı kalmaksızın sermayenin artırılabilmesi yönüyle esas sermaye sisteminden farklıdır. **Manavgat ÇAĞLAR**: Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi ve Sınırları, Haluk Konuralp Anısına Armağan, C.III, Ankara 2009, s. 671.

58 Yönetim kurulunun yetkilendirilme süresine dair aynı sınırlama, Sermaye Piyasası Kanun'un 18/2. maddesi dolayısıyla, halka açık anonim şirketler için de geçerlidir.

linde ise, bu defa yönetim kurulu ile çoğunluk pay sahipleri arasında menfaat çatışması söz konusu olabilecektir. İşte tüm bu ihtimalleri dikkate alan kanun koyucu, yönetim kuruluna verilen yetkisinin süresini beş yıl ile sınırlamış ve sürenin sonunda pay sahiplerine genel kurulda sürenin uzatılması yönünde karar alma olanağı da tanımıştır⁵⁹. Böylece, yönetim kurulunun sermaye artırımı ve imtiyazlı pay çıkarma yetkisi süre bakımından sınırlanmış olmaktadır.

Diğer taraftan, 6103 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkındaki Kanunu'nun 20. maddesinin 3. fıkrası ile halka açık olmayan anonim şirketlerin kayıtlı sermaye sistemine geçişine, sistem içinde yapacakları işlemlere, sistemden çıkma ve çıkarılmalarına ilişkin esasları düzenleme yetkisi Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'na tanınmıştır. Bakanlık 19.12.2012 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan "*Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ*" ile bu düzenlemeyi yapmıştır. Tebliğ'de imtiyazlı paylara dair de düzenlemeler bulunmaktadır⁶⁰.

Ayrıca, Sermaye Piyasası Kanunu'nun kayıtlı sermaye sistemi başlıklı 18. maddesi; esas sözleşme değişikliklerinde ve kayıtlı sermaye tavanı dahilindeki sermaye artırımlarında imtiyazlı pay sahiplerinin onay yetkilerini hükme bağlayan 4.fıkrası ile yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma ve imtiyazlı payları sınırlama yetkisini düzenleyen 5. fıkrası nedeniyle önem arz etmektedir.

Aşağıda ayrıntılarıyla ele alınacağı üzere, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda, kayıtlı sermaye sistemindeki imtiyazlı pay sahiplerinin korunması bakımından farklı düzenlemeler bulunmaktadır. Özellikle, yönetim kurulunun hızlı şekilde sermaye artırımı kararı alabilmesinin, kayıtlı sermaye sisteminin en önemli özelliği olduğu dikkate alındığında, yönetim kurulu kararıyla yapılacak her sermaye artırımı kararı için imtiyazlı pay sahiplerinin onayını arayan Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesi ile bu onayı aramayan Sermaye Piyasası Kanunu'nun 18/4. maddesinin hükümleri dikkat çekicidir. Biz, çalışmamızın bundan sonraki kısmında; kayıtlı sermaye sistemine geçiş, kayıtlı sermaye tavanının artırılması, kayıtlı sermaye sistemi içinde imtiyazlı pay çıkarılması ve mevcut imtiyazların sınırlandırılması, kayıtlı sermaye sistemi içindeki sermaye artırımları konularını imtiyazlı pay sahiplerinin onay yetkisinin gerekip gerekmediği sorunuyla birlikte, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri çerçevesinde inceleyeceğiz.

5.1. Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçiş

Eski Türk Ticaret Kanunu ve Eski Sermaye Piyasası Kanunu'nda, anonim şirketin kayıtlı sermaye sistemine geçişinde, sistem içinde yapacağı artırımlarda ve tavan yükseltmelerde imtiyazlı pay sahiplerinin onay yetkilerinin bulunup bulunmadığına dair açık bir hüküm yoktu. Konuya ilişkin olarak doktrinde yer alan tartışmaların temelini ise, Eski Türk Ticaret Kanunu'nun 391. maddesinde düzenlenen "anonim şirkette sermaye artırımlarının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal ettiği" varsayımı karşısında kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararının da evleviyetle bir ihlale neden olup olmayacağı sorunu oluşturmaktaydı. Bazı Yazar'lar⁶¹, kayıtlı sermaye sistemine geçişin fiili sermaye

⁵⁹ **Çağlar MANAVGAT:** "Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi", *BATİDER*, Y: 2013, C. 29, S.11, 55-56.

⁶⁰ Resmi Gazete 19.12.2012 sayı: 28446

⁶¹ *Teoman'a* göre, Sermaye Piyasası Kanunu'nda konuya dair açıklık olmaması iki şekilde yorum yapılmasına olanak sağlamaktaydı: Genel kurul kararı bir esas sözleşme değişikliği gerektirdiğine göre, ancak imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmesi halinde imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca toplantının yapılması ve ilgili kararının onaylanması gerekebilirdi. Ya da tüm sermaye artırımı kararlarında aranan imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu onayı bu halde de uygulanabilmeliydi. Bu saptamadan sonra Yazar, tek başına kayıtlı sermaye sistemine geçmenin veya tavan yükseltmenin esas sözleşme değişikliği olarak kabul edilmesi halinde, sermaye bu aşamada fiilen artmış olmayacağı ve imtiyazlı olanlar dahil pay sahiplerinden herhangi bir talepte bulunulmuş olmayacağı gerekçesiyle imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının zorunlu olmadığını belirtmiştir. **Ömer TEOMAN:** "Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Tavan Tutarının Yükseltmesini veya Çıkarılmış Sermayenin Artırılmasını Onaylamalarını Zorunlu Olup Olmadığı Sorunu", *Otuz Yıl Ticaret Hukuku Tüm Makalelerim*, C. II İstanbul, 2001, s. 391; Bostancıoğlu da, kayıtlı sermaye sistemine geçişte imtiyazlı pay sahiplerinin hakları henüz ihlal edilmediğinden, bu aşamada onayın aranmayacağını söylemiştir. **Metin BOSTANCIOĞLU:** "Anonim Şirketler-

ye artışı anlamına gelmeyeceği gerekçesiyle imtiyazlı pay sahiplerinin onayının gerekli olmadığını savunurken bazı Yazar'lar ise⁶², kayıtlı sermaye sistemine geçişle birlikte, imtiyazlı pay sahiplerinin sermaye artırımını engelleme imkânları bulunmayacağı gerekçesiyle, söz konusu pay sahiplerine, mutlak onay yetkisi tanımak gerektiğini savunmaktadırlar.

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunu düzenleyen 454/1. maddesi ve 6362 sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun 18/4. maddesiyle, doktrinde yer alan tartışmalara son verilmiş ve konuya dair açık bir hüküm getirilmiştir. Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesine göre, "...genel kurulun yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki verilmesine dair kararı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte ise bu karar anılan pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda alacakları bir kararla onanmadıkça uygulanamayacaktır..." Sermaye Piyasası Kanunu'nun 18/4. maddesine göre; "İmtiyazlı payların varlığı halinde bu madde kapsamında yapılacak esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararları, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca 6102 sayılı Kanunun 454 üncü maddesindeki esaslara göre onaylanacaktır. Şu kadar ki, ortaklıkların kayıtlı sermaye tavanı dahilindeki sermaye artırımlarında ayrıca imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararı aranmayacaktır."

Söz konusu maddeler açısından belirtilmesi gereken iki husus bulunmaktadır: "Genel kurulun yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki verilmesine dair kararı", şirketin kayıtlı sermaye sistemine geçişini sağlayan bir esas sözleşme değişikliği kararıdır. Anonim şirketin kayıtlı sermaye sistemine geçişini sağlayan bu kararın, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarına zarar verecek nitelikte olması halinde ise, imtiyazlı pay sahiplerince onaylanması gerekecektir⁶³.

Anonim şirket genel kurulunun, yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki verilmesine dair kararıyla yönetim kurulu, kendisine tanınan kayıtlı sermaye tavanına kadar sermayeyi artırma ve bu yetkiye bağlı diğer yetkilerini kullanabilecektir. Elbette, kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararı bir sermaye artırım kararı değildir. Bununla birlikte, söz konusu karar, muhtemel sermaye artırımları için yönetim kuruluna yetki verdiği için, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının zara uğraması ihtimali bulunmaktadır. Kayıtlı sermaye sistemine geçişe ilişkin değişikliğin imtiyazlı

de İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması Kararlarının Değerlendirilmesi", Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, V, Batider, Ankara, 25-26 Mart 1988, s.26.

⁶² Moroğlu ise, kayıtlı sermayeye geçiş kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek mahiyette bir karar olduğunu belirterek, imtiyazlı pay sahipleri kurulu tarafından onaylanması gerektiğini söylemekteydi. Yazar'a göre, kayıtlı sermaye sistemine geçmeden önce, pay sahiplerinin, sermaye artırımını engelleme hakları bulunurken bu sisteme geçildikten sonra yönetim kurulunun sermaye artırımları karşısında, iptal davası açma dışında hiçbir hakları bulunmamaktaydı. Dolayısıyla, kayıtlı sermaye sistemine geçişte, pay sahiplerine mutlak şekilde onay yetkisi tanımak gerekiyordu. **MOROĞLU, Erdoğan**: "Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçiş ve Kayıtlı Sermaye Tavanının Artırılmasında İmtiyazlı Pay Sahipleri Kurulu Kararı", Hukuki Mütalaalar, İstanbul 2007, s.240-241; Bahtiyar da, kayıtlı sermayeye geçişte, imtiyazlı pay sahiplerinin onayının zorunlu olmadığını öngören hükmün Sermaye Piyasası Kanunu ile değil, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği ile getirilmiş olduğunu, tebliğin normaler hiyerarşisi açısından yönetmelik niteliğinde bir idari işlem olduğunu ve kanunu değiştirmesi söz konusu edilmeyeceği için ilgili tebliğ hükmünün hukuki sakatlık taşıdığını ifade etmekteydi. Yazar'a göre, kayıtlı sermaye sistemine geçiş bir esas sözleşme değişikliği olmakla birlikte saf bir nitelik arz etmemekteydi. Kayıtlı sermaye sistemine geçiş, geçişten sonra sermaye artırımlarının esas sözleşme değiştirilmeksizin yapılmasına olanak veren özel bir esas sözleşme değişikliğiydi. Bu nedenle, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının sermaye artırımlarında zarar göreceği varsayımı kayıtlı sermayeye geçişte evleviyetle geçerli olmalı ve imtiyazlı pay sahiplerinin onayı zorunlu olmalıydı. **Mehmet BAHTİYAR**: Anonim Ortalıkta Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Onay Yetkisi, Makaleler I, İstanbul 2008, s.181-183

⁶³ Kendigelen, niteliği itibariyle bir esas sözleşme değişikliği kararı olan genel kurulun yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki verilmesine dair kararına, Kanun'un 454. maddesinde yer verilmiş olmasının gereksiz olduğu görüşündedir. Yazar'a göre, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal eden karar, yönetim kuruluna yetki veren genel kurul kararı değil, kayıtlı sermaye sisteminde olsa olsa sermayenin arttırılmasına ilişkin yönetim kurulu kararı olabilir. Üstelik, her iki aşamada da imtiyazlı pay sahiplerinden onay alınmasının aranması gereksiz olmasının yanında örneğin ilk aşamada verilen onayın ikinci aşama bakımından da geçerliliğini sürdürüp sürdüremeyeceği veya ikinci aşamada onay verilmesinden kaçınılmasının mümkün olup olmadığı tartışmalarını beraberinde getirecektir. **KENDİGELEN**, Türk Ticaret Kanunu, s. 353; Aynı yönde diğer görüş için bkz. **MOROĞLU**, Değerlendirme ve Öneriler, s. 256; Tekinalp ise, bu görüşe katılmamaktadır. Kayıtlı sermaye sistemine geçen anonim şirketlerde imtiyazlar olabileceği ve yetki kararının içeriğinin, tanınan yetkinin bazı şart ve unsurlarının, mevcut imtiyazları ihlal edebileceği, mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin bu karara karşı iptal davası açmak yerine imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu alternatifini kullanmalarının daha koruyucu olduğu gözden kaçırılmamalıdır. **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, İstanbul 2014, s. 562.

pay sahipleri tarafından onaylanması, esas sözleşmede detayları gösterilmiş kapsamda sermayenin artırılmasına, bu pay sahipleri tarafından rıza gösterildiği anlamına gelecektir⁶⁴. Bu nedenle, Türk Ticaret Kanunu'nun ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun kayıtlı sermaye sistemine geçişte, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmesi koşuluyla onay yetkilerinin olacağına dair düzenlemesi yerindedir⁶⁵. Zira, kayıtlı sermaye sistemine geçiş, her durumda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını zarara da uğratmayacaktır. Örneğin, kâr payından öncelikli yararlanma imtiyazına sahip pay sahiplerinin bu imtiyazları, şirket sermayesi ne kadar artarsa artsın etkilenmeyecek ve bu halde imtiyazlı pay sahiplerinin onayına gerek kalmayacaktır⁶⁶. Ancak, kâr payından daha büyük oranda yararlanma imtiyazına sahip pay sahiplerinin olduğu anonim şirketlerde yönetim kuruluna verilecek sermayeyi artırım yetkisinin imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edebilmesi mümkündür. Bu halde, aşağıda ayrıntıları ile inceleneceği üzere yönetim kuruluna sermaye artırımı yetkisi ile birlikte imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin de verilmesi imtiyazların korunması açısından önemli bir yol olacaktır^{67 68}.

Yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda tanınan yetki beş yıl süre ile sınırlı olacaktır (TTK m. 460/1, SerPK. m. 18/2). Bununla birlikte, sürenin sonunda, genel kurulda yönetim kuruluna tanınan yetki süresinin uzatılması yönünde karar alınabilecektir. Bu kararın da, kayıtlı sermaye sistemine geçişi sağlayan karar gibi değerlendirilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla, yönetim kuruluna verilen yetki süresinin uzatılması kararı, bir esas sözleşme değişikliğini zorunlu kılacaktır. Genel kurulda, pay sahipleri, beş yıllık süre sonunda, şirketin kayıtlı sermaye sisteminden sağlamayı planladığı faydalara ulaşp ulaşmadığını değerlendirerek karar vereceklerdir. Genel kurulda alınan karar, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edebilecek nitelik taşırsa, söz konusu kararın imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunda onaylanması gerekecektir⁶⁹.

5.2. Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçildikten Sonra Sermaye Tavanının Artırılması

Türk Ticaret Kanunu'nun 454/1. ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun 18. maddelerinde, kayıtlı sermaye sistemine geçildikten sonra, sermaye tavanının artırılması aşamasında imtiyazlı pay sahiplerinin onay yetkisi hususunda açıklık bulunmamaktadır. Eski Türk Ticaret Kanunu'nda ve Eski Sermaye Piyasası Kanunu'nda da, tavan yükseltmelerde imtiyazlı pay sahiplerinin onay yetkilerinin bulunup bulunmadığına dair açık bir hüküm yoktu. Sermaye Piyasası Kurulunca çıkarılan, Seri No: IV S: 7 sayılı Tebliğ⁷⁰ yalnızca yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma ve mevcut imtiyazları kısıtlama yetkisini düzenlerken Seri No: IV S:38 sayılı Tebliğ⁷¹ ise bu yetkilere ek olarak kayıtlı sermaye tavanının yükseltilmesi konusunda düzenlemeler içermekteydi.

⁶⁴ CENKÇİ, s. 333.

⁶⁵ BAHTİYAR, Ortaklıklar Hukuku, s. 271; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku I, s. 572; GÜL AKAD, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca, Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, İstanbul 2013, s. 36; MANAVGAT, Türk Ticaret Kanunu, s. 65.

⁶⁶ AKAD, s. 36.

⁶⁷ MANAVGAT, Türk Ticaret Kanunu, s. 65

⁶⁸ Bu konuyla ilgili olarak bkz. IV.E başlığı altında yapılan açıklamalar.

⁶⁹ Çağlar MANAVGAT (İsmail KIRCA/ Hayal ŞEHİRALİ ÇELİK): Anonim Şirketler Hukuku Cilt.1, Ankara 2013, s. 316; MANAVGAT, Türk Ticaret Kanunu, s 55-56; Sami KARAHAN: Şirketler Hukuku, Konya 2013, s. 605; CENKÇİ, s. 332-333.

⁷⁰ Tebliğin 6/III. maddesinde, "yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama ve imtiyazlı pay çıkarma yetkisi veriliyorsa, Türk Ticaret Kanunu'nun 389. maddesi uygulanır" hükmü yer almaktaydı.

⁷¹ Tebliğin 7. maddesinin 4. fıkrasına göre; yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama ve imtiyazlı pay çıkarma yetkisi veriliyorsa, Türk Ticaret Kanunu'nun 389.maddesi hükmü uygulanacaktır. 6. fıkraya göre ise; ortaklık sermayesini temsil eden hisse senetleri arasında grup ayrımı olması ve kayıtlı sermaye sistemine geçiş veya kayıtlı sermaye tavan artırımına ilişkin olarak yapılacak esas sözleşme değişikliklerinin imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olması durumunda, Türk Ticaret Kanunu'nun 391.maddesi hükümlerine göre, esas sözleşme değişikliklerinin onaylandığı genel kuruldan sonra, her bir pay grubunun, ayrı ayrı olmak üzere, özel bir toplantı yaparak esas sözleşme değişikliği konusunda ayrıca karar vermeleri zorunluydu.

Bir yandan Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda sermaye tavanının yükseltilmesinde imtiyazlı pay sahiplerinin onay yetkileri ile ilgili açık bir hükmün olmaması diğer yandan Sermaye Piyasası Kurulunca çıkarılan Tebliğlerde konuyla ilgili düzenlemeler yapılmış olması doktrinde farklı görüşlerin ortaya çıkmasına neden olmuş ve fakat, bu tartışmalar anonim şirketin kayıtlı sermaye sistemine ilk kez geçişle aynı doğrultuda yapılmıştır. Bir başka deyişle, kayıtlı sermaye sistemine geçişte imtiyazlı pay sahiplerinin onayını zorunlu gören Yazar'lar sermaye tavanının yükseltilmesinde de onayın zorunlu olduğu görüşünü ileri sürmüşlerdir. Moroğlu ve Bahtiyar; kayıtlı sermaye tavanının yükseltilmesinin, yönetim kurulunca yapılacak artırımlara devam etmeyi mümkün kıldığı ve sistem içi artırımlarda pay sahiplerinin onay yetkisinin bulunmadığı gerekçeleriyle, imtiyazlı pay sahiplerinin onayının alınmasının gerektiğini ifade etmişlerdir⁷².

Teoman; aynen kayıtlı sermaye sistemine geçişte olduğu gibi tavan yükseltmelerde de sermayenin fiilen artmadığını ve işlemin yalnızca bir esas sözleşme değişikliği niteliğinde olduğunu belirterek, imtiyazlı pay sahiplerinin onayının alınmasının zorunlu olmadığını ileri sürmüştür⁷³. Benzer şekilde Tekinalp; kayıtlı sermaye sistemine geçmiş bir ortaklığın yeni bir tavan miktarı belirlemesinin, sermayenin artırılması anlamına gelmediğini ifade etmiş ve alınan karar imtiyazlı pay sahiplerinin haklarına zarar verici nitelikteyse imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca onaylanmasının zorunlu olduğunu söylemiştir⁷⁴. Yargıtay da, bu görüşe uygun olarak vermiş olduğu bir kararında, kayıtlı sermayede genel kurulca tavan sermayesinin artırılmasının fiili bir sermaye artırımını olmadığına, fiili sermaye artışının yönetim kurulu kararı ve bunun uygulanması ile oluşacağına ve hal böyle olunca imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına gerek olmadığına karar vermiştir⁷⁵.

Kayıtlı sermaye sistemine geçiş ve sermaye tavanının artırılması, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarına zarar verme tehlikesine neden olabilecek özellik arz etse de, tek başına geçiş veya tavan artırımını imtiyazlı pay sahiplerine zarar vermemektedir. Dolayısıyla, bu tür tavan artırımlarında anonim şirketteki imtiyazların niteliği dikkate alınarak karar vermek gerekecektir. Yani, kayıtlı sermayenin yükseltilmesi kararının, salt bir rakam değişikliğinden öte, yetkilendirici yönü nedeniyle, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna esas sözleşmeyle tanınmış olan tüm yetkilerle birlikte değerlendirilmesi ve buna göre kararın imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olup olmadığı sonucuna varılması gerekir⁷⁶. Örneğin, kâr payından büyük oranda yararlanma hakkına sahip pay sahiplerinin olduğu anonim şirkette tavan artırımını söz konusu pay sahiplerinin mali haklarına zarar verebilecektir. Benzer şekilde, oy hakkında imtiyazlı paylara sahip olan pay sahipleri sermaye tavanının artırımını ile şirket yönetiminde etkili olma güçlerini kaybedebileceklerdir. O halde, imtiyazlı pay sahiplerinin kayıtlı sermaye sistemine geçişe bir kere onay vermiş olmaları, sermaye tavanının artmasına da icazet verdikleri anlamına gelmemeli ve zarara uğrama tehlikelerinin olduğu durumlarda imtiyazlı pay sahiplerinin onayı alınmalıdır.

5.3. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun Sermayeyi Artırma Yetkisi

Kayıtlı sermaye sistemine geçmiş bir ortaklıkta, yönetim kurulunun yapacağı sermaye artırımlarının imtiyazlı pay sahiplerinin onayına bağlı olup olmadığı doktrinde tartışılmıştır. Burada da, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının zarar görmesi koşuluna bağlı veya bundan bağımsız (mutlak)

⁷² MOROĞLU, Kayıtlı Sermaye, s. 240-241; BAHTİYAR, Ayrıcalıklı Pay Sahipleri, s. 183;

⁷³ TEOMAN, kayıtlı sermaye, s. 391.

⁷⁴ Ünal TEKİNALP: Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, 53; TEKİNALP/(POROY/ ÇAMOĞLU), s.465-466; Aynı yönde MANAVGAT, Türk Ticaret Kanunu, s. 67; AKAD, s. 37.

⁷⁵ Yargıtay 11. HD. 18.12.1997, E. 3281/K. 9352 sayılı kararının eleştiri için bkz. BAHTİYAR, Mehmet: Yargıtay 11 Hukuk Dairesinin 18.12.1997 Tarihli Kararı Üzerine Düşünceler (Bir Anonim Ortaklığın Kayıtlı Sermaye Rakamının Yükseltilmesinde Ayrıcalıklı Pay sahiplerinin Onayı Gerekir mi?), Makaleler I, İstanbul 2008, s.213-221.

⁷⁶ MANAVGAT, Türk Ticaret Kanunu, s. 67; CENKÇİ, s. 30.

bir onay yetkisinin söz konusu edilip edilemeyeceği sorunu tartışmaların odak noktasını oluşturmuştur⁷⁷.

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 454/1. maddesiyle konuya ilişkin şu hüküm sevk edilmiştir: "...yönetim kurulunun sermayenin arttırılmasına ilişkin kararı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte ise bu karar anılan pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda, alacakları bir kararla onanmadıkça uygulanamaz." Türk Ticaret Kanunu'nun bu hükmüyle Sermaye Piyasası Kanunu'nun 18/4. maddesi arasında uyumun sağlanamamış olduğunun belirtilmesi gerekecektir. Gerçekten, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 18/4. maddesinde "...ortakların kayıtlı sermaye tavanı dahilindeki sermaye artırımlarında ayrıca imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının aranmayacağı..." hükmü yer almaktadır. Her iki madde birlikte değerlendirildiğinde, kayıtlı sermaye sistemini benimseyen halka açık anonim şirketlerle, halka açık olmayan anonim şirketlerin farklı şekilde düzenlenmiş olduğu anlaşılmaktadır. İki Kanun'da, aynı konunun farklı düzenlemelere bağlanmış olması, hukuk tekniği açısından, tartışmaya açıktır⁷⁸. Diğer taraftan, Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'in 7/2. maddesinde, kayıtlı sermaye sistemine geçiş, yönetim kuruluna verilen yetki süresinin uzatılması veya kayıtlı sermaye tavanının artırılmasına ilişkin olarak yapılacak esas sözleşme değişikliklerinin imtiyazlı pay sahiplerince onaylanması öngörülürken, 9. maddesinde sistem için artırımlarda böyle bir onaydan söz edilmemiştir. Bakanlık Tebliği'nin bu hükmü yerinde ise de, Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesine aykırılık teşkil ettiği açıktır⁷⁹.

Yönetim kurulunca yapılacak sermaye artırımlarında imtiyazlı pay sahiplerinin onayının, halka açık anonim şirketler için bu onayı yasaklayan açık hüküm nedeniyle (SerPK m. 18/4), sadece halka açık olmayan anonim şirketler için geçerli olacağı (TTK. m. 454/1) tespitinden sonra, yönetim kurulunca yapılacak sermaye artırımının yöntemi ve bu yöntemin imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını etkileyip etkilemeyeceği üzerinde durmak gerekecektir. Sermaye artırımı iç kaynaklardan yapılırsa,

⁷⁷ Tekinalp'e göre, yönetim kurulunca yapılacak sermaye artırımları esas sözleşmenin değiştirilmesini gerektirmese de, yeni payların çıkarılma koşulu imtiyazlı pay sahiplerinin haklarına zarar verebilir. Bu halde, imtiyazlı pay sahiplerinin onayı, haklarının ihlal edildiği ölçüde veya mutlak şekilde gerekli olabilir. Buna engel olmak için yönetim kuruluna esas sözleşme ile imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi verilebilir. **TEKİNALP**, Sermaye Piyasası, s. 53; Karahan'a göre, esas sözleşmede yönetim kuruluna imtiyazları kısıtlama yetkisi tanınmış bir ortaklıkta, yönetim kurulunca pay çıkarılması, her ne kadar esas sözleşmenin değiştirmesine dair bir karar değilse de, doğrudan olmasa da dolaylı olarak, her emisyonda Türk Ticaret Kanunu'nun sermaye artırımlarında imtiyazlı pay sahiplerinin onayının zorunlu olduğunu düzenleyen ilgili hükümlerine uyulması gerekir. **KARAHAN**, s. 163-164; Teoman, kayıtlı sermaye sisteminde sistem içi artırımlarda imtiyazlı pay sahiplerinin onayının zorunlu olmadığını, zira imtiyazlı pay sahiplerinin, yönetim kurulunun sermayeyi belirlenen tavana kadar yükseltme yetkisini haiz olduğunu en baştan bildiğini söylemiştir. Yazar'a göre, sermaye artırımı kararları imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal ettiği ölçüde onay yetkisinin varlığından bahsedilebilecektir. **TEOMAN**, Kayıtlı Sermaye, s. 390-391; Moroğlu'na göre, yönetim kurulu tarafından yapılacak sermaye artırımları esas sözleşme değişikliği niteliğinde değildir. Kayıtlı sermaye sistemine ya da tavanın yükseltilmesine onay vermiş olan imtiyazlı pay sahiplerinin çıkarılmış sermayenin yönetim kurulu tarafından belirli tavana kadar artırılmasına onay vermiş olduğu açıktır. Dolayısıyla, imtiyazlı pay sahiplerinin sistem içi artırımlarda onayının alınması gerekli değildir. **MOROĞLU**, Kayıtlı Sermaye s. 242; Bahtiyar da, sistem içi artırımlarda imtiyazlı pay sahiplerinin onayının gerekli olmadığını iki olasılık açısından ayrı ayrı belirterek açıklamaktadır. İlk olasılık, mevcut imtiyazları kısıtlama veya aynı konularda imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin bulunmuş olmasıdır. Yönetim kurulunun kendisine tanınan yetkiyi kullanarak sermayeyi artırması halinde imtiyazlı pay sahiplerinin onayı zorunlu olmayacaktır. Zira, imtiyazlı pay sahiplerinin onayı, yönetim kuruluna verilen yetkinin kullanılması sırasında değil, tanınması sırasında (esas sözleşme değiştirilirken) alınmalıdır. İkinci olasılık, mevcut imtiyazları kısıtlama veya aynı konularda imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin yönetim kuruluna tanınmamış olmasıdır. Bu durumda, yönetim kurulu, yetkisiz veya yetkilerini aşarak imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal ettiği için, imtiyazlı pay sahiplerinin onay kararı yerine emredici hükümlere aykırılık nedeniyle kararının butlanının tespiti yoluna gidilmesi gerekmektedir. **BAHTİYAR**, Ayrıcalıklı Pay sahipleri, s. 177-179.

⁷⁸ **MANAVGAT**, Türk Ticaret Kanunu, s. 67; **CENKİ**, s. 31.

⁷⁹ **BAHTİYAR**, Ortaklıklar Hukuku, s. 271; Manavgat; Türk Ticaret Kanunu'nun 454 ve 460 maddelerini birlikte değerlendirmiş ve maddelerin kendi içine tutarlı olduklarını ifade etmiştir. Genel kurul kararıyla, sermaye artırıldığında, hak ihlali olduğu takdirde, kararın uygulanması için imtiyazlı pay sahiplerinin onayı arandığına göre, artırımın yönetim kurulu tarafından yapılması halinde de aynı korumanın sağlanması gereklidir. İmtiyazlı pay sahiplerinin korunması rejimi bir bütün halinde dikkate alındığında, yönetim kurulunun aldığı kararlar nedeniyle de imtiyazlı pay sahiplerini koruma kapsamına almak sistemin bütünlüğü açısından yerindedir. Ancak, yine Yazar'a göre, kanun koyucunun imtiyazlı pay sahiplerini korumaya yönelik bu tercihi, kayıtlı sermaye sisteminin özelliklerine de ters düşmektedir. **MANAVGAT (KIRCA/ŞEHİRALİ ÇELİK)**, s. 328; **MANAVGAT**, Türk Ticaret Kanunu, s. 66.

sermaye artırımının tescili ile o anda mevcut pay sahipleri mevcut paylarının sermayeye oranına göre bedelsiz payları kendiliğinden iktisap ederler (TTK. m. 462/3). Mevcut payların uzantısı olmaları nedeniyle bedelsiz paylar, onlarla aynı özelliği taşımak zorundadır. Dolayısıyla, bedelsiz payların mevcut imtiyazları da kapsar şekilde çıkarılmaları gerekir. Bunun aksine alınmış genel kurul kararı, eşitlik ilkesine ve kazanılmış haklara aykırılık nedeniyle iptal edilebilir⁸⁰. Dolayısıyla, iç kaynaklardan yapılacak sermaye artırımını karar için imtiyazlı pay sahiplerinin onayının alınmasına gerek olmayacak, onay yalnızca dış kaynaklardan yapılacak sermaye artırımını için aranacaktır.

Ayrıca, belirtmek gerekir ki, yönetim kurulunca yapılacak sermaye artırımları için imtiyazlı pay sahiplerinin onayının alınması Türk Hukukunda yenidir. Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın 454. maddesinde, sadece esas sözleşme değişikliğine dair genel kurul kararları için imtiyazlı pay sahiplerinin onayının zorunlu olduğu hususu düzenlenmiştir. Ancak, Tasarı'nın TBMM Genel Kurulu'nda görüşülmesi sırasında imtiyazlı pay sahiplerinin onayının gerekeceği haller genişletilmiştir. Değişikliğin gerekçesi olarak ise, Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun konuya ilişkin yönergesi gösterilmiştir⁸¹. Kanun maddesine, kayıtlı sermaye sistemi içinde yapılacak sermaye artırımları için de, imtiyazlı pay sahiplerinin onayının alınması gerektiği yönünde yapılan ekleme isabetli olmamıştır. Zira, bu halde yapılacak sermaye artırımını bir esas sözleşme değişikliğini gerektirmemektedir. Artırım yönetim kurulu kararıyla gerçekleşmektedir. Üstelik, gerek kayıtlı sermaye sistemine geçiş gerekse kayıtlı sermaye tavanının yükseltilmesine dair genel kurul kararları, haklarını ihlal edecek nitelikte olmak koşuluyla imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi kılındığından, bu pay sahipleri, bu aşamalarda zaten yönetim kurulunun sermaye artırım kararlarının haklarını ihlal edecek nitelikte olup olmadığı konusunda iradelerini ortaya koymaktadırlar⁸². Yönetim kurulunun yapacağı sermaye artırımını için onay mekanizmasının işletilmesi, kayıtlı sermaye sisteminin, sermayenin hızlı bir şekilde ve kolay yoldan artırılabilmesi amacı ile bağdaşmamaktadır. Bu bağlamda, halka açık anonim şirketlerde imtiyazlı pay sahiplerinin onayının gerekli olmadığını düzenleyen Sermaye Piyasası Kanunu'nun 18/4. maddesi kayıtlı sermaye piyasasının yapısına daha uygundur⁸³. Ayrıca, genel kurulda, imtiyazlı payların sahiplerinin, esas sözleşmenin değiştirilmesine olumlu oy verdiklerinde ayrıca özel toplantı yapılmayacağını düzenleyen Türk Ticaret Kanunu'nun 454/4. maddesi ile çelişkili bir durum ortaya çıktığının da belirtilmesi gerekecektir. Zira, ilgili Kanun maddesi, genel kurulda olumlu oy vermek suretiyle iradelerini ortaya koyan imtiyazlı pay sahiplerinin ayrıca kararı onaylamalarına gerek olmadığını düzenlemişken, kayıtlı sermaye sistemine geçiş aşamasında olumlu oy kullanan pay sahiplerinin sermaye artırımını aşamasında onaylarını arayan Kanun'un 454/1. maddesi düzenlemesi hem kayıtlı sermaye sisteminin amacına hem de usul ekonomisine aykırı bir düzenleme getirmiş olmaktadır⁸⁴. Dolayısıyla, sermaye artırımlarında imtiyazlı pay sahiplerinin onayının aranması yerine yönetim kurulu kararlarının butlanının tespiti ve iptalinin dava edilmesi daha tercih edilebilir bir yöntem olmalıdır⁸⁵.

⁸⁰ **ERDOĞAN MOROĞLU**: Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, İstanbul 2015, s. 256-257; Cenkci ise, iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımını ile dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımını arasında fark görmemek gerektiğini, TTK. m. 421/3'te iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımını için bir istisna yapılmadığını, Türk Ticaret Kanunu'nda iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımının bir esas sözleşme değişikliği olarak düzenlenmiş bulunduğunu dolayısıyla, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edebilecek nitelik taşıyabileceğinden bu pay sahiplerinin onayının alınmasının zorunlu olduğunu ifade etmektedir. **CENKÇİ**, s. 299-300.

⁸¹ **MANAVGAT (KIRCA/ŞEHİRALİ ÇELİK)**, s. 326; TBMM meclisinde yapılan görüşmeler sırasında yapılan eklemenin Kanun'un gerekçesine yansıtılamamış olduğu, Avrupa Birliği Yönergesinde yönetim kurulunun yapacağı sermaye artırımları için imtiyazlı pay sahiplerinin onayının alınmasına dair bir hüküm bulunmadığı, Yönergeye yapılan atfın yanlış olduğu eleştirileri için bkz. **CENKÇİ**, s. 341-342.

⁸² **CENKÇİ**, s. 339-340.

⁸³ **ERDOĞAN MOROĞLU**, Anonim Ortaklıklarda, s. 345; Aynı yöndeki görüş için bkz. **BAHTİYAR**, Ortaklıklar Hukuku, s. 271; **MANAVGAT (KIRCA/ŞEHİRALİ ÇELİK)**, s. 328; **MANAVGAT**, Türk Ticaret Kanunu, s. 66; **CENKÇİ**, s. 30; **ŞENER**, s. 553; Tekinalp ise, bu halde de, mevcut imtiyazların ihlal edilebileceğini ve imtiyazlı pay sahiplerinin onayının gerekli olacağını söylemektedir. **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 572; **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıklarının, s. 123.

⁸⁴ **CENKÇİ**, s. 340.

⁸⁵ **MOROĞLU**, Anonim Ortaklıklarda, s. 345.

5.4. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Haklarını Kısıtlama Yetkisi

Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulunun “*imtiyazlı pay çıkarma ve imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanma konusunda*” karar alabilmesi için esas sözleşmeyle yetkilendirilmesi gerekmektedir. Bu hususta eski Eski Sermaye Piyasasının 12. maddesinde de açık hüküm bulunmaktaydı. Anonim şirkette imtiyazlı pay mevcutsa, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanması konusunda yapılacak esas sözleşme değişikliğinin, söz konusu pay sahiplerince onaylanması hususunda ise Kanun’da açık bir hüküm yoktu. Fakat, Sermaye Piyasası Kurulunca çıkarılan, Seri No: IV S:38 sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği’nde, “yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama ve imtiyazlı pay çıkarma yetkisi veriliyorsa, Türk Ticaret Kanunu’nun 389. maddesi uygulanır” hükmü yer almaktaydı. Yani, mevcut imtiyazları ihlal edebilecek nitelikte olan, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma ve imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi veren genel kurul kararının imtiyazlı pay sahiplerince onaylanması gerekmektedir.

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu da, 18/5. maddesiyle, “*yönetim kurulunun, imtiyazlı pay çıkarabilmesi veya imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için esas sözleşme ile yetkilendirilmiş olması şartını aramaktadır*”. Ancak, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık olmayan anonim şirketleri düzenleyen Türk Ticaret Kanunu’nun 460/4. maddesinde, “*yönetim kurulunun, imtiyazlı veya itibarî değerinin üzerinde pay çıkarabilmesi ve pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sınırlandırabilmesi için esas sözleşmeyle yetkilendirilmesi gerektiği*” hususu düzenlenmiş olmasına rağmen, “*imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanması yetkisinin*” açık şekilde yönetim kuruluna tanınmamış olduğu anlaşılmaktadır. Kanunu’nun 460. maddesindeki eksiklik bu yönüyle eleştiriye açıktır. Bununla birlikte, yine Türk Ticaret Kanunu’nun 454. maddesinde yer alan “*yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte ise, bu kararın uygulanabilmesi için imtiyazlı pay sahiplerinin onayı gerekeceği*” hükmünden yönetim kuruluna imtiyazlı payları kısıtlama yetkisi verilebileceği anlamı çıkarılabilmelidir. Ayrıca, yine Kanun’un 460/2. maddesinde ilan edilmesi gereken hususlar kısmında “*.varsa imtiyazlı paylara ilişkin sınırlamalar...*” denildiğine göre, yönetim kurulunun imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yönünde karar alabileceğini söylemek mümkün olabilecektir⁸⁶.

Gerek halka açık anonim şirketlerde gerekse, halka açık olmayan anonim şirketlerde, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikteki esas sözleşmenin değiştirilmesine dair genel kurul kararları bu pay sahiplerinin onayına tabi olacaktır (TTK. m. 454/1, SerPK. m. 18/4) İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi tanıyan esas sözleşme değişikliği kararlarının ise, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olduğu açıktır. O halde, söz konusu esas sözleşme değişikliğinin imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu özel kurullar tarafından onaylanması gerekecektir⁸⁷.

Yönetim kurulu, imtiyazlı payları kısıtlama yetkisini kullanırken, kanuna esas sözleşme ilkelerine, hukukun genel ilkeleri ile anonim şirkete dair temel düzene, dürüstlük kuralı ve eşit işlem ilkesine yani genel kurulu da karar alırken sınırlayan tüm ilkelere uygun şekilde hareket etmelidir⁸⁸.

⁸⁶ MANAVGAT (KIRCA, ŞEHİRALİ ÇELİK), s. 325; Ayrıca, Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’in 5.4. maddesinde “*yönetim kuruluna imtiyazlı veya itibarî değerinin üzerinde pay çıkarma ya da rüçhan haklarını sınırlandırma yetkisi verilecek ise, buna ilişkin hükümlerin de esas sözleşmede yer almasının zorunlu olduğu*” hususu düzenlenmiştir. Yine Tebliğ’in 9. maddesinin 6. fıkrasında, “*esas sözleşme ile yetkilendirilmesi kaydıyla yönetim kuruluna, bu yetkilere ilâveten imtiyazlı pay senedi sahiplerinin haklarının sınırlandırılması yetkisinin*” de tanınabileceği hükme bağlanmıştır. Türk Ticaret Kanunu’nun 460. maddesinde konuya dair açık bir düzenleme yapmak yerine eksikliğin Bakanlık Tebliği ile giderilmeye çalışılması elbette isabetli olmamıştır. MANAVGAT(KIRCA, ŞEHİRALİ ÇELİK), s. 325; CENKÇİ, s. 254; Moroğlu da, Türk Ticaret Kanunu’nun 460/4 ve Bakanlık Tebliği’nin 9/7. maddesini belirtmek suretiyle, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının sınırlandırılmasına olanak tanındığına işaret etmektedir. MOROĞLU, Anonim Ortaklıkta, s. 348.

⁸⁷ CENKÇİ, s. 258; BAHTİYAR, Kayıtlı Sermaye, s. 161.

⁸⁸ BAHTİYAR, Kayıtlı Sermaye, s. 164.

Bir başka deyişle, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanması yetkisi, yönetim kurulunca keyfi olarak kullanılmamalıdır. Yönetim kurulunun bu yetkiyi keyfi şekilde kullanmasını önlemek için, genel kurul tarafından alınan yetkilendirme kararında kısıtlamanın sınırlarının gösterilmesi uygun olabilir. Kısıtlama yetkisi, ancak şirketin haklı menfaatinin bunu gerekli kılmasıyla mümkün olmalıdır. Kanun koyucunun, yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin tanınmasına izin vermesi, anonim şirketin esas sözleşmesinde kurulmuş olan dengelerin değiştirilmesinde genel kurulun söz sahibi olmasını tercih etmesinden kaynaklanır. Öte yandan, Kanun'da yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını tamamen kaldırma hakkı verilmediğinden, şirketin haklı menfaati gerekli kılrsa bile, yönetim kurulunun bu sonucu doğuran kısıtlamalarının kanuna aykırı olduğu kabul edilmelidir⁸⁹.

5.5. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermaye artırımı kararı alma yetkisi verilmesi halinde, bu yetkiyle bağlantılı başka yetkilerin de verilmesi gerekebilir. Primli pay ihracı, mevcut imtiyazlı payların sermayedeki oransallığının korunması için imtiyazlı pay ihracı, yeni pay alma hakkının kısıtlanması kararları, sermaye artırımı kararlarıyla bağlantılıdır. Yani, kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi de, sadece sermaye artırımı yetkisiyle sınırlı olarak tanınabilir. Yönetim kurulunun sermaye artırımı kararıyla birlikte imtiyazlı pay çıkarılması yönünde alacağı kararlar, mevcut imtiyazlı payların ortaklık sermayesindeki oransallığı korunabilecektir⁹⁰. Bu amacı aşan yetkilendirmeler ya da yönetim kurulunun imtiyazlı pay ihraçları, genel kurulun devredilemez yetkilerinden olan esas sözleşmeyi değiştirme yetkisinin ihlal edilmesi sonucu doğurur⁹¹. Önemle belirtmelidir ki, yönetim kuruluna verilecek yetkiyle yönetim kurulunca esas sözleşmede yer almayan yeni imtiyazlar yaratılması mümkün değildir⁹².

Kayıtlı sermaye sistemini kuruluşta kabul eden anonim şirketler, kuruluş esas sözleşmesiyle yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetki tanıyabilir. Söz konusu yetki şirketin kuruluş aşamasında öngörülmemişse, daha sonra yapılacak esas sözleşme değişikliği ile yönetim kurulunun yetkilendirilmesi mümkün olabilir (TTK. m. 460/4, SerPK m. 18/5). Esas sözleşme değişikliği kararlarının alınacağı genel kurul toplantılarındaki toplantı ve karar nisapları konusunda, halka açık olmayan anonim şirketlerde Türk Ticaret Kanunu'nun 421. maddesi halka açık anonim şirketlerde ise, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 29. maddesi hükümleri uygulama alanı bulacaktır. Yani, halka açık olmayan anonim şirketlerde, sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan payların sahiplerinin olumlu oylarıyla (TTK m. 421/3,b ve 421/4) halka açık anonim şirketlerde ise, esas sözleşmelerinde

⁸⁹ CENKÇİ, s. 258.

⁹⁰ CENKÇİ, s. 246; MANAVGAT (KIRCA, ŞEHİRALİ ÇELİK), s. 324; MANAVGAT, Türk Ticaret Kanunu, s. 57.

⁹¹ CENKÇİ, s. 246.

⁹² MANAVGAT (KIRCA, ŞEHİRALİ ÇELİK), s. 324; MANAVGAT, Türk Ticaret Kanunu, s. 57; Manavgat, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu, esas sözleşmede belirlenen imtiyazların dışında imtiyaz yaratamayacağı için, imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin kullanılmasıyla müktesep hakların ihlal edilmesinin söz konusu olmayacağını ifade etmektedir. Zira, kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulu esas sözleşmede belirlenen müktesep hak ve imtiyaz yapısında bir değişiklik yapamayacaktır. Zaten, Sermaye Piyasası Kanunuyla, yönetim kuruluna tanınan imtiyazlı pay çıkarma yetkisi, esas sözleşmede düzenlenmiş imtiyazlı payların, sermaye artırımlarında, sermayedeki oransallığını korumaya hizmet eder. Bu anlamda, kâr payında, oy hakkında, olduğu gibi, oransallığın önem taşıdığı imtiyazlara sahip payların oransallığının, sermaye artırımlarında korunması halinde bu hakların ihlali engellenebilir. MANAVGAT, Kayıtlı Sermaye, s. 674. vd. Anı görüşte, CENKÇİ, s. 245; Moroğlu ise, esas sözleşme ile pay sahipleri için müktesep hak ihdas etmenin hukukten mümkün olduğunu, oy hakkında kâr payında veya organlara üye seçiminde haklar tanıyan payların sahipleri lehine imtiyaz oluşturacağını söylemektedir. Yazar'a göre, belli pay gruplarının imtiyaz hakkının esas sözleşme değişikliği yoluyla ihlalinin Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesi ile özel askıda hükümsüzlük yaptırımını ile ke güvence altına alınmış olması bu hakların aslında esas sözleşme ile ihdas edilmiş bir müktesep hak oldukları gerçeğini değiştirmez. **Erdoğan MOROĞLU**: Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 2014, s. 220-221; Aynı görüşteki diğer Yazarlar için bkz. **TEKİNALP**, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, s. 50; **BAHTİYAR**, Kayıtlı Sermaye, s. 161; **KARAHAN**, s. 37.

daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, şirket genel kuruluna katılan pay sahiplerinin üçte ikisinin olumlu oylarıyla veya toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması hâlinde, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan pay sahiplerinin çoğunluğu ile yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetkilendirilmesi mümkündür. (SerPK m. 29/6 ve 23/1 ç.)

İmtiyazlı payların çıkarılması konusunda yönetim kuruluna verilecek yetki kararında, imtiyazların konusu, niteliği, sınırları ve nasıl kullanılacağına ilişkin olarak hiçbir şüpheye yer vermeyecek şekilde açık hükümlerin öngörülmesi zorunludur⁹³ ⁹⁴. Yani, sadece yönetim kurulunun çıkaracağı paylara tanıyabileceği imtiyazların kavramsal olarak genel bir çerçevesinin çizilmesi yeterli değildir. Zira, imtiyaz yalnızca, esas sözleşmede, Türk Ticaret Kanunu'nun 478. maddesinde izin verilen sınırlar içinde öngörülebilir. Kayıtlı sermaye sisteminde, esas sözleşmeyle yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetkilendirilmesine izin verilmesi, imtiyazın dayanağını esas sözleşmeden alması prensibinin bertaraf edilmesini gerektirmez⁹⁵. Aksi halde, esas sözleşmede çıkarılabilecek imtiyazlı paylara dair geniş bir kapsam belirlemek suretiyle yönetim kuruluna anonim şirketteki dengeleri değiştirebilme konusunda sınırsız bir güç verilmiş olur. Bu durum ise, Türk Ticaret Kanunu ile imtiyazlı paylara dair belirlenen temel ilkelere aykırılık oluşturur⁹⁶.

Bu noktada tartışılması gereken sorun, yönetim kuruluna yetki verilmesine dair genel kurul kararının da, imtiyazlı pay sahiplerinin onayını gerektirip gerektirmediğidir. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 18/4 maddesinde konuya ilişkin açık bir hüküm bulunmaktadır. Bu maddeye göre, imtiyazlı payların varlığı halinde yapılacak esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararları, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca 6102 sayılı Kanunun 454 üncü maddesindeki esaslara göre onaylanacaktır. Yani, mevcut imtiyazları ihlal edildiği ölçüde, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarması için yetki veren genel kurul kararının, imtiyazlı pay sahipleri kurulunun onayına tabi olduğu söylenebilir.

İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlali noktasında belirleyici olan yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetki veren genel kurul kararının içeriğidir. Eğer kararda, mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanmalarını engelleyici hükümler bulunuyorsa ve yönetim kurulunun esas sözleşmede tanımlanan kapsamda imtiyazlı pay ihraç etmesi, mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanması anlamına gelecekse, yetkilendirme kararının, imtiyazlı pay sahipleri tarafından onaylanması gerekir⁹⁷.

İmtiyazlı pay sahiplerince onaylanan esas sözleşme değişikliği tescil edildikten sonra, yönetim kurulu yetkiyi kullanacak ve imtiyazlı pay çıkarma kararı alacak olursa, bu karar onaya bağlı olmayacaktır. Zira, bu son halde yönetim kurulu mevcut bir yetkisini kullanmış, yetkinin dayanağı olan esas sözleşme ise değişiklik sırasında zaten onaylanmıştır⁹⁸.

⁹³ **BAHTİYAR**, Kayıtlı Sermaye, s. 161-162; **TEKİNALP**, Sermaye Piyasası, s. 520; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, s. 487; Akad, ilgili mevzuatta açıklık olmadığından, imtiyazları kısıtlama yetkisinin verilmesine ilişkin esas sözleşme değişikliği kararının her halükarda (yetkinin kapsamı belli olsun ya da olmasın) geçerli sayılması gerektiği görüşündedir. Ancak, verilen yetkinin sınırlarının belli olmaması halinde, böyle bir kararın imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal eder nitelikte olduğundan bahsedilemeyecektir. Bu durumda yetkinin kullanıldığı münferit yönetim kurulu kararları, mevcut imtiyazlı payları ihlal ettiği ölçüde, hakları ihlal edilen imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi olmalıdır. **AKAD**, s. 44.

⁹⁴ Ayrıca, imtiyazlı pay çıkarma konusunda yönetim kuruluna yetki verecek şirket halka açık anonim şirket ise, sermaye piyasası araçlarının ilk halka arzında mevcut tüm imtiyazların da şeffaf ve anlaşılır detayda kamuya duyurulması da zorunludur (SerPK.m. 28/1). Duyurunun, izahnameden (SerPK m. 4) ayrı olarak içeriğini belirten bir başlık altında, mümkünse mutattan daha büyük punto kullanılarak yazılı yapılması gerekecektir. **TEKİNALP/(POROY/ ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 564.

⁹⁵ **CENKÇİ**, s. 252.

⁹⁶ **MANAVGAT(KIRCA, ŞEHİRALİ ÇELİK)**, s. 325; **MANAVGAT**, Kayıtlı Sermaye, s. 676-677; **CENKÇİ**, s. 252.

⁹⁷ **CENKÇİ**, s. 250-251.

⁹⁸ **BAHTİYAR**, Ayrıcalıklı Pay Sahipleri, s. 188; **BAHTİYAR**, Kayıtlı Sermaye, s. 162; **TEKİNALP**, Sermaye Piyasası, s. 520.

Yönetim kurulu, yalnızca esas sözleşmede tanımlanmış olan konularda imtiyazlı pay çıkarılabilecektir. Örneğin yönetim kurulu sadece, kâr payında imtiyazlı pay çıkarmakla yetkilendirilmişse, tasfiye payında imtiyazlı pay çıkaramaz. Yine, esas sözleşmede, kâr payında imtiyazın sınırı %10 olarak belirlenmişse, yönetim kurulu kâr payında %20 imtiyazlı pay çıkaramaz⁹⁹. Yönetim kurulu tarafından ancak, mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanarak edinebilecekleri türden imtiyazlı pay çıkarabilmelidir. Dolayısıyla, mevcut imtiyazlı paylardan farklı hakları içeren imtiyazlı pay çıkarılması mümkün değildir¹⁰⁰. Yönetim kurulu, imtiyazlı pay çıkarırken, eşit işlem ilkesine de riayet etmelidir. Aynı gruba ait paylar, imtiyazlı payları edinmede farklı koşullara tabi tutulmamalıdır¹⁰¹.

6. SONUÇ

Kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda paya üstün hak tanınması yoluyla imtiyaz oluşturulabilmesi için esas sözleşmede bu yönde bir hükmün bulunması zorunludur (TTK. m.478/1). Dolayısıyla, esas sermaye sistemindeki anonim şirketlerde, esas sözleşme değiştirilmeden yalnızca genel kurul toplantısında bu yönde alınacak kararlar veya yönetim kurulu kararıyla imtiyaz yaratılabilmemesi mümkün değildir.

Kayıtlı sermaye sistemindeki anonim şirketlerde ise; esas sözleşmede bu yönde bir hüküm bulunmak kaydıyla yönetim kurulu tarafından imtiyazlı pay çıkarılması olanağı mevcuttur. Kayıtlı sermaye sistemini kuruluşta kabul eden anonim şirketler, kuruluş esas sözleşmesiyle yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetki tanıyabilir. Söz konusu yetki şirketin kuruluş aşamasında öngörülmemişse, daha sonra yapılacak esas sözleşme değişikliği ile yönetim kurulunun yetkilendirilmesi mümkün olabilir (TTK. m. 460/4, SerPK m. 18/5). Yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi verecek olan genel kurul kararında, imtiyazların konusu, niteliği, sınırları ve nasıl kullanılacağına ilişkin şüpheye yer vermeyecek açık hükümlerin öngörülmesi gerekmektedir. Yani, sadece yönetim kurulunun çıkaracağı paylara tanıyabileceği imtiyazları genel şekliyle açıklayan sözleşme hükmü yeterli olmayacaktır. Aksi halde, Türk Ticaret Kanunu'nun imtiyazlı payların çıkarılması konusundaki temel ilkelere uyulmamış olur.

Yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma konusunda yetki verilmesine dair genel kurul kararının, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca Türk Ticaret Kanunu'nun 454 üncü maddesindeki esaslara göre onaylanması gerekir (SerPK. m. 18/4). Yani, mevcut imtiyazların ihlal edildiği ölçüde, yönetim kurulunun yetkilendirilmesine dair genel kurul kararı, söz konusu pay sahiplerinin onayına tabidir. İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlalinin tespiti hususunda, yönetim kurulunun yetkilendirilmesine ilişkin genel kurul kararının dikkatle incelenmesi gerekecektir. Eğer kararda, mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanmalarını engelleyici hükümler bulunuyorsa ve yönetim kurulunun esas sözleşmede tanımlanan kapsamda imtiyazlı pay ihraç etmesi, mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanması anlamına gelecekse, yetkilendirme kararının, imtiyazlı pay sahipleri tarafından onaylanması gerekir.

Kayıtlı sermaye sistemine geçiş ve sermaye tavanının artırılması kararı, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmesi sonucunu doğuracaksa, söz konusu kararın, imtiyazlı pay sahiplerince onaylanması gerekir. Ancak, Türk Ticaret Kanunu'nun kayıtlı sermaye sistemi içinde yönetim kurulunca yapılacak sermaye artırımları için de, benzer hükmü getirmiş olması yerinde değildir. Diğer taraftan, Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği'nin 9. maddesinde sistem içi artırımlarda imtiyazlı pay sahiplerinin onayından söz edilmemiş olması, Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesine aykırılık teşkil etmektedir.

⁹⁹ CENKÇİ, s. 253.

¹⁰⁰ MANAVGAT (KIRCA, ŞEHİRALİ ÇELİK), s. 325; MANAVGAT, Kayıtlı Sermaye, s. 676; aksi görüş için bkz. CENKÇİ, s. 253.

¹⁰¹ CENKÇİ, s. 253.

Kaynakça

- AKAD, Gül:** 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca, Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, İstanbul 2013.
- ARKAN, Sabih:** “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına İlişkin Değerlendirmeler”. Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, Batider, 13-14 Mayıs 2005, s.40-61.
- BAHTİYAR, Mehmet:** Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996 (Kayıtlı Sermaye).
- BAHTİYAR, Mehmet:** Anonim Ortaklık Anasözleşmesi, İstanbul 2001 (Ana Sözleşme)
- BAHTİYAR, Mehmet:** Ortaklıklar Hukuku, İstanbul 2015. (Ortaklıklar Hukuku)
- BAHTİYAR, Mehmet:** Anonim Ortaklıkta Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Onay Yetkisi, Makaleler I, İstanbul 2008, s.171-191. (Ayrıcalıklı Pay Sahipleri).
- BAHTİYAR, Mehmet:** “Yargıtay 11 Hukuk Dairesinin 18.12.1997 Tarihli Kararı Üzerine Düşünceler (Bir Anonim Ortaklığın Kayıtlı Sermaye Rakamının Yükseltilmesinde Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Onayı Gerekir mi?)” Makaleler I, İstanbul 2008, s.213-221 (Kayıtlı Sermaye Rakamının Yükseltilmesi).
- BAHTİYAR, Mehmet:** “Türk Ticaret Kanunu Tasarısında Kayıtlı Sermaye Sistemi”, Makaleler II, İstanbul 2008, s. 237-251. (Türk Ticaret Kanunu Tasarısında)
- BENOÎT, Armand:** La Représentation de Groupes et de Minorités d’Actionnaires à L’Administration des Sociétés Anonymes, Lausanne, 1956.
- BOSTANCIOĞLU, Metin:** “Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması Kararlarının Değerlendirilmesi”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, V, Batider, Ankara 1988, s. 1-44.
- CENKÇİ, Esra:** Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, İstanbul, 2015.
- ÇAMOĞLU, Ersin:** “6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu’nda Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunda Belirli Grupların Temsili” <http://arslanlibilimarsivi.com/sites/default/files/makale/Ersin%20Camoglu-AnonimOrtaklikYonetimKurulundaBelirli%20Grupların%20Temsili.pdf> (Erişim Tarihi: 20.01.2016)
- DESSEMONTET, François:** Droit Suisse des Sociétés Anonymes: Répertoire des Arrêts Fédéraux et Cantonaux, Lausanne, 1986.
- ERİŞ, Gönen:** Anonim Şirketler Hukuku, Ankara 1995.
- İMREGÜN, Oğuz:** Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1989.
- KARAHAN, Sami:** Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması: İstanbul 1991.
- KARAHAN, Sami:** Şirketler Hukuku, Konya 2013. (Şirketler Hukuku).
- KENDİGELEN, Abuzer:** Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Hakları, İstanbul 1999. (Yönetime Katılma).
- KENDİGELEN, Abuzer:** Yeni Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul, 2012. (Türk Ticaret Kanunu)
- KIRCA, İsmail/ ŞEHİRALİ ÇELİK, Feyzan Hayal/ MANAVGAT Çağlar:** Anonim Şirketler Hukuku Cilt.1, Ankara 2013.
- MANAVGAT, Çağlar:** Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi ve Sınırları, Haluk Konuralp Anısına Armağan, C.III, Ankara 2009, s. 671-683. (Kayıtlı Sermaye).

- MANAVGAT Çağlar:** “Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu’ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi”, *BATİDER*, Y: 2013, C. 29, S.11, s.45-78 (Türk Ticaret Kanunu).
- MARTİN, André:** *La Protection des Catégories d’action Dans La Société Anonyme*, Lausanne, 1934.
- MEMİŞ Tekin:** *Sermaye Piyasası Hukuku*, Ankara 2015.
- MEMİŞ Tekin:** “Grup İmtiyazının Kabul Edildiği Bankalarda Grup İçindeki Bütün Paylar Nitelikli Pay Sayılır mı?” Prof. Dr. Hakan Pekcanitez’e Armağan III, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Y: 2014, C:16 Özel sayı, s. 3105- 3121 <http://webb.deu.edu.tr/hukuk/armagan/cilt-III.pdf> (Erişim Tarihi: 20.01.2016) (Grup İmtiyazı)
- MOROĞLU, Erdoğan/KENDİGELEN, Abuzer:** *İçtihatlı Notlu Türk Ticaret Kanunu ve İlgili Mevzuat*, İstanbul 2014.
- MOROĞLU, Erdoğan:** 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (Başlangıç Hükümleri, Ticari İşletme, Ticaret Şirketleri, Kıymetli Evrak ve Son Hükümler). Değerlendirme ve Öneriler. İstanbul, 2012. (Değerlendirme ve Öneriler)
- MOROĞLU, Erdoğan:** “Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçiş ve Kayıtlı Sermaye Tavanının Artırılmasında İmtiyazlı Pay Sahipleri Kurulu Kararı”, *Hukuki Mütalaalar*, İstanbul 2007, s.238-243. (Kayıtlı Sermaye)
- MOROĞLU, Erdoğan:** *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*, İstanbul 2015. (Anonim Ortaklıklarda)
- MOROĞLU, Erdoğan:** *Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü*, İstanbul 2014(Hükümsüzlük)
- POROY, Reha/ TEKİNALP Ünal/ ÇAMOĞLU, Ersin:** *Ortaklıklar Hukuku I*, İstanbul 2014. (Ortaklıklar Hukuku I)
- POROY, Reha/ TEKİNALP Ünal/ ÇAMOĞLU, Ersin:** *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*. İstanbul 2005.
- PULAŞLI, Hasan:** “Yeni Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirkette İmtiyazlı Paylar”, *ERÜHFD*. Y. 2013. C.VIII, S. 1. s. 1-12 (Yeni Türk Ticaret Kanunu).
- PULAŞLI Hasan,** *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, Ankara 2015. (Şirketler Hukuku)
- ŞENER, Oruç Hami:** *Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku*, Ankara 2015.
- TEKİNALP, Ünal:** *İmtiyazlı Paylara İlişkin Bazı Sorunlar*, *THYKS XIII*, 1996, s. 3-36 (THYKS XIII). (İmtiyazlı Paylara)
- TEKİNALP, Ünal:** *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları*, İstanbul 1982. (Sermaye Piyasası Hukuku)
- TEKİNALP, Ünal:** *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku*. İstanbul, 2015. (Sermaye Ortaklıklarının)
- TEOMAN, Ömer:** “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu’na İlişkin Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi”, *BATİDER*, Yıl:2010 S.3. (Türk Ticaret Kanunu Tasarısı)
- TEOMAN, Ömer:** “Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Tavan Tutarının Yükseltmesini veya Çıkarılmış Sermayenin Artırılmasını Onaylamalarını Zorunlu Olup Olmadığı Sorunu”, *Otuz Yıl Ticaret Hukuku Tüm Makalelerim*, C. II İstanbul, 2001. s. 387-394. (Kayıtlı Sermaye)
- TERCIER, Pierre /AMSTUTZ, Marc:** *Code des Obligations II, Commentaire Romand*, Bale, 2008.
- YILDIZ, Şükrü:** *Anonim Ortaklıkta Pay Sahibi Açısından Eşit İşlem İlkesi*, Ankara 2004.