

YÖNETİCİ ÖZETİ

Halka açık anonim ortaklıklarda pay sahiplerini birbirinden ayrı iki kategoride değerlendirmek mümkündür. Bunlardan bir tanesi idareci grup, ikincisi ise sermaye koyan grup başka bir deyişle tasarruf sahipleridir. Uygulama bakımından düşünüldüğünde, özellikle küçük tasarruf sahipleri genelde ortaklıklara idare etme isteği ve gayesi ile iştirak etmemektedir. Amaçları yatırımlarını en iyi şekilde değerlendirmek yani daha fazla kazanç elde etmektir.

Diğer yandan serbest piyasa ekonomisini benimsemiş olan ülkelerde, küçük yatırımcıların katılımı olmadan sermaye piyasasının büyüyerek sağlıklı bir yapıya kavuşması mümkün değildir. Bu yüzden de özellikle gelişmekte olan ülkelerde halkın sermaye piyasasına katılımının sağlanması önemli bir problem olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu problemin çözümü ancak ortaklıkların sermayelerini halka açmalarını teşvik edici ve küçük yatırımcıların bu paylara olan ilgisini artırıcı tedbirler alınmasıyla mümkün olabilir.

İşte oydan yoksun hisse senetleri bu gibi sorunlara karşı bir çözüm olarak ortaya çıkmış olup, batı hukuk sistemlerinde uzun bir süreden beri kabul edilmiş ve uygulanmaktadır. Bu senet türü sayesinde, ortaklıkta yönetimi elinde bulunduranlar yönetimi kaybetmeden ortaklığı halka açma ve bu sayede ortaklığa yeni bir mali kaynak sağlama imkanına sahip olurken, şirketi idare etme istek ve amacı olmayıp, tek gayesi daha fazla kazanç sağlamak olan yatırımcılar da daha yüksek kar payı elde etme imkanına sahip olmaktadır. Yani oydan yoksun hisse senetleri ortaklıkların ihtiyaç duydukları finansmanı, ortaklıktaki oy dengesini bozmadan sağlayan bir menkul kıymet türüdür.

Gelişmiş ülkelerde oydan yoksun hisse senetlerinin ortaya çıkmasına neden olan sebepler incelendiğinde benzer sebeplerin bizde de varolduğu açıkça görülmektedir. Tez çalışmasında öncelikle oydan yoksun hisse seneteri genel özellikleriyle incelenmiş, avantaj ve dezavantajları belirtilerek, bu hisse senetleri benzer menkul kıymetlerle karşılaştırılmıştır. Çalışmada ayrıca oydan yoksun hisse senetleriyle ilgili çeşitli ülke düzenlemeleri ve ülkemiz hukukundaki uygulama

anlatılarak, ülkemizde bu senet türünün kullanımının yaygınlaşması için çözüm önerilerinde bulunulmuştur.

Oydan yoksun hisse senedini tercih eden yatırımcılar, kendilerine sağlanan imtiyazlar karşılığında, ortaklığa karşı ellerinde bulundurdukları çok önemli bir güçten yani oy hakkından vazgeçmektedirler. Dolısıyla da bu senetlerin sahip oldukları imtiyazlar ne kadar genişletilir ve ne oranda koruma altına alınabilirse, bu senetlere olan talebin de o ölçüde artacağı kuşkusuzdur.

Sonuç olarak; oydan yoksun hisse senedi özellikle ülkemiz açısından, uygulanabilirliği ve yararları yüksek olan bir menkul kıymettir. Tebliğ'de yapılacak ek düzenlemelerle bu hisse senedi sahiplerinin haklarında yapılacak iyileştirmeler ve sağlanacak ek güvenceler oydan yoksun hisse senetlerinin ihracını ve bunlara olan talebi artıracaktır. Bu da özellikle halka açık anonim ortaklıkların ve sermaye piyasasındaki küçük yatırımcıların sayısında artış sağlayarak, ülkemiz sermaye piyasasındaki gelişime olumlu bir katkı sağlayacaktır.

Tez çalışmasında, hukukta atıf usullerinde, atıfların metnin bütünlüğünü bozmaması yöntemi benimsendiğinden, 16.10.1998 tarih ve 1998/16 sayılı genelgeden farklı olarak, atıflar aynı sayfada dipnot olarak verilmiştir.

OYDAN YOKSUN HİSSE SENETLERİ

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR.....	V
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	3
GENEL OLARAK OYDAN YOKSUN HİSSE SENETLERİ.....	3
I. TEMEL UNSURLAR.....	3
1.1. Anonim Ortaklıklarda Oy Hakkı	3
1.2. Oydan Yoksun Hisse Senetleri.....	4
II. AVANTAJ ve DEZAVANTAJLARI	5
2.1. Avantajları	5
2.1.1. Sermaye Artırımında ve Ortaklığın Sermaye Darlığı İçinde Olduğu Durumlarda Teşvik Edici Olması.....	5
2.1.2. Kuruluş Aşamasında Kurucuların Ödüllendirilmesini Sağlaması	6
2.1.3. Ortaklıkta Mevcut Çoğunluğun Korunmasını Sağlaması.....	6
2.1.4. Çalışanların Ortaklığa Katılmasını Sağlaması.....	7
2.1.5. Küçük Yatırımcıların Sermaye Piyasasına Katılmalarını Sağlaması	7
2.2. Dezavantajları.....	7
2.2.1. Ortaklıktaki İç Yabancılaşma Bakımından.....	7
3.2.2. Riskin Paylaşımı ile Yönetime Katılma İlişkisi Bakımından	8
3.2.3. Ortaklığa Katılacak Yeni Büyük Yatırımcılar Açısından.....	8
III. BENZER HUKUKİ MÜESSESELERLE KARŞILAŞTIRMA.....	9
3.1. Katılma İntifa Senetleri.....	9
3.2. Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi	10
3.3. Tahviller	11
3.4. Diğer Menkul Kıymetler	12
IV. KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA OYDAN YOKSUN HİSSE SENETLERİ	12
4.1. Fransız Hukuku.....	12
4.2. İspanya Hukuku	14
4.3. Alman Hukuku	14
4.4. Amerikan Hukuku	17
4.5. İsviçre Hukuku	18
İKİNCİ BÖLÜM	20
SERMAYE PİYASASI KANUNU DÜZENLEMESİNE GÖRE OYDAN YOKSUN HİSSE SENETLERİ	20
I. İHRAÇ ŞARTLARI	20

1.1. Ortaklığa İlişkin Şartlar.....	20
1.1.1. Halka Açık Anonim Ortaklık	20
1.1.2. Ortaklığın İki Yıl Üst Üste Dönem Karı Elde Etmesi	21
1.1.3. Ödenmiş veya Çıkarılmış Sermaye Tutarı	21
1.2. Esas Sözleşmede Bulunması Gereken Hükümlere İlişkin Şartlar.....	21
1.2.1. Oydan Yoksun Hisse Senedi İhracına İlişkin	21
1.2.2. Payın İtibari Değerine İlişkin	21
1.2.3. İhraç Limitinin Gösterilmesine İlişkin	22
1.2.4. Karda İmtiyaz Tanınmasına İlişkin	22
1.3. Hisse Senedinin Şekline İlişkin Şartlar	23
1.4. Usule İlişkin Şartlar.....	23
1.4.1. Yetkili Organın Alacağı İhraç Kararı	23
1.4.2. Sermaye Artırımı.....	24
1.4.3. Sermaye Piyasası Kurulu'na Başvuru	24
II. OYDAN YOKSUN HİSSE SENETLERİNİN SAĞLADIKLARI HAKLAR.....	24
2.1. Oy Hakkı	24
2.2. Kar Payında İmtiyaz.....	26
2.3. Rüçhan Hakkı	27
2.3.1. Esas Sözleşmede Rüçhan Hakkı Kullanımına İlişkin Hüküm Bulunması	28
2.3.2. Esas Sözleşmede Rüçhan Hakkı Kullanımına İlişkin Hüküm Bulunmaması.....	28
2.4. Bedelsiz Pay Alma Hakkı.....	29
2.5. Bilgi Alma Hakkı.....	30
2.6. Genel Kurula Katılma Hakkı	31
2.6.1. Ana sözleşmede hüküm bulunması	31
2.6.2. Genel Kurula Katılacak Oydan Yoksun Hisse Senedi Sahibine Genel Kurul Toplantı Tarihinin Bildirilmesi.....	32
2.6.3. Oydan Yoksun Hisse Senedi Sahiplerine Bilgi Verilmesi	33
2.6.4. Toplantı ve Karar Yeter Sayısı.....	33
2.7. Genel Kurul Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Hakkı	34
2.8. Yönetim Kurulu Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Hakkı.....	35
2.9. Sorumluluk Davası Açma Hakkı	36
2.10. Tasfiye Payı Hakkı.....	36
2.11. Azınlık Hakları.....	37
III. OYDAN YOKSUN HİSSE SENEDİ SAHİPLERİ ÖZEL KURULU	38
IV. OYDAN YOKSUN HİSSE SENETLERİNDE İKTİSAP YASAĞI	40
SONUÇ	42
KAYNAKÇA.....	i

KISALTMALAR

A.B.D.	: Amerika Birleşik Devletleri
Ağus	: Ağustos
A.K.T.G.	: Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
bkz	: Bakınız
C	: Cilt
Haz	: Haziran
L	: Loi
md	: Madde
No	: Numara
s	: Sayfa
Sa	: Sayı
Semp	: Sempozyum
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
Tebliğ	: Seri:I, No:15
TL	: Türk Lirası
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
vb	: Ve benzeri
vd	: Ve devamı
vol	: Volume

GİRİŞ

Serbest piyasa ekonomisini benimsemiş olan ülkelerde, gelişmiş bir sermaye piyasası halkın küçük tasarruflarının ne ölçüde bu piyasaya çekildiğine bağlıdır. Makro ekonomik açıdan bakıldığında da ülke ekonomisinin gelişmesi, yeni istihdam alanlarının ortaya çıkarılarak işsizliğin azaltılması gibi sorunlarda, ancak halkın küçük tasarruflarının biraraya getirilerek büyük yatırımlara kanalize edilmesiyle bir çözüme kavuşturulabilir. Sonuç olarak, küçük yatırımcıların katılımı olmadan sermaye piyasasının büyüyerek sağlıklı bir yapıya kavuşması mümkün değildir. Bu yüzden de özellikle gelişmekte olan ülkelerde halkın sermaye piyasasına katılımının sağlanması önemli bir problem olarak karşımıza çıkmaktadır. Çünkü yukarıda da değinildiği gibi, Sermaye Piyasası'nın gelişmesinin başta gelen şartlarından birisi bireysel yatırımcıların tasarruflarının büyük oranda bu piyasaya çekilmesine bağlıdır. Bu da ancak ortaklıkların sermayelerini halka açmalarını teşvik edici ve küçük yatırımcıların bu paylara olan ilgisini artırıcı tedbirler alınmasıyla mümkün olabilir.

Diğer yandan özellikle ortak sayısının fazla olduğu anonim şirketlerde pay sahiplerini amaçları bakımından iki grup halinde değerlendirmek mümkündür. İlk grubu oluşturan pay sahipleri, şirket yönetiminde daha aktif bir rol edinmeyi amaçlarken, diğer grupta yer alan pay sahipleri ise bu şirket yöneticilerine güvenirlere, yönetime geçme niyetleri yoktur. Bunlar daha fazla kar elde etmek, yani kar ve tasfiye bakiyesine iştirakte daha fazla imtiyaz almak şartıyla oy kullanma hakkından vazgeçmeye hazırdırlar. Başka bir deyişle ortaklığa idare etmek amaç ve isteği ile iştirak etmemektedirler. Tek amaçları daha fazla kazanç elde edebilmektir. İşte hisse senetlerini sadece kar getirisi için satın alıp, mali konular haricinde ortaklığa ait hiç bir konuyla ilgilenmeyen bu ikinci grup yatırımcıların sayısı, sermaye piyasaları geliştikçe artmaktadır.

Tez konusunu oluşturan oydan yoksun hisse senetleri, bir yandan halka kapalı şirketler için mevcut yönetimin haklarını tehlikeye atmadan halka açılabilme mümkün kılacak, diğer yandan da yukarıda değindiğimiz iki grup pay sahibi arasında bir denge unsuru sağlayabilecek özelliklere sahiptir. Gerçekten de

yönetimle ilgilenmeyip salt kazancı düşünen bireysel yatırımcılar açısından sağladığı kar ve tasfiye payı ile oldukça avantajlı bir yatırım aracı olan oydan yoksun hisse senetleri, aynı zamanda ortaklıkların ortaklıktaki oy dengesi ve idari yapısında bir değişiklik yaratmadan sermaye artırımına gidilmesine olanak sağlamaktadırlar.

Bu çerçevede hazırlanan tez çalışması iki ana bölümden oluşmaktadır. Genel olarak oydan yoksun hisse senetleri başlığı taşıyan birinci bölümde dört ayrı başlık bulunmaktadır. Birinci başlık altında oydan yoksun hisse senetlerinin temel unsurları; ikinci başlık altında avantaj ve dezavantajları belirtilmiş; üçüncü başlıkta bu hisse senetleri benzer menkul kıymet türleriyle karşılaştırılmış; dördüncü başlıkta ise konuyla ilgili çeşitli ülke düzenlemeleri anlatılmıştır.

Sermaye Piyasası Kanununun düzenlemesine göre oydan yoksun hisse senetleri başlığı taşıyan ikinci bölüm yine dört ayrı başlıktan oluşmaktadır. Birinci başlıkta oydan yoksun hisse senetlerinin ihraç şartları; ikinci başlıkta sağladıkları haklar; üçüncü başlıkta oydan yoksun hisse senedi sahipleri özel kurulu; dördüncü başlıkta iktisap yasağı incelenmiştir.

Sonuç kısmında ise çözüm önerilerine yer verilmiş ve ileride olması muhtemel bir Tebliğ değişikliğine zemin hazırlama amacı ortaya konulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK OYDAN YOKSUN HİSSE SENETLERİ

I. TEMEL UNSURLAR

Oy hakkı bulunmayan ama diğer haklarda imtiyazlı olarak ihraç edilebilen bir menkul kıymet türü olan oydan yoksun hisse senetleri, bugün birçok yabancı ülke hukukunda yer almakta ve uygulanmaktadır. Bu hisse senetleri kar payı ve tasfiye bakiyesinde kendilerine tanınan imtiyazlar sayesinde, kar dağıtımı ve tasfiye dönemlerinde sahiplerine, normal hisse senetlerine oranla daha yüksek oranda bir getiri sağlamaktadırlar.

1.1. Anonim Ortaklıklarda Oy Hakkı

Oy hakkı, TTK'nun 373. maddesinde emredici bir kuralla hükme bağlanmış olan, şirket organlarının üyelerinin seçilmeleri, azilleri, bilançonun onaylanması vb. konularda pay sahibine söz hakkı sağlayan, daha genel bir tabirle pay sahibinin en geniş anlamda yönetime katılmasını sağlayan bir haktır. Başka bir deyişle; oy hakkı pay sahibinin genel kurul toplantılarında kararın oluşumuna katılarak, ortaklığın yönetimi ve denetimi konularında etkili olabilme yetkisidir¹.

Bir ortaklıkta bütün hissedarlar, sahip oldukları paylar nedeniyle en az bir oy hakkı elde ederler. Yine TTK md. 385/2'de oy hakkı müstesap haklardan biri olarak sayılmış, pay sahibinin kendi rızası dışında, bu hakkından herhangi bir şekilde tamamen veya kısmen yoksun bırakılamayacağı vurgulanmıştır. Kural bu olmakla birlikte TTK'nda pay sahibinin oy hakkından yoksun olacağı haller de sayılmıştır. TTK'ndaki bu yoksunluk hallerinin kaynağı bizzat payın kendisi değil, bazı maddi ve pay sahibinin şahsına ait sebeplerdir². Bunda amaç, pay sahibinin bizzat şahsını da ilgilendiren kararlarda şirket menfaatlerinden önce kendi menfaatlerini gözetebileceği düşüncesidir³. TTK prensip olarak her payın sahibine en az bir oy

¹ TEOMAN Ömer, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul, 1983, s.2.

² TEOMAN, 1983, s.14.

³ NÖMER N.FÜSÜN, Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksun Paylar, İstanbul, 1994, s.4.

vermesini; ama pay sahibinin sınırlı bazı hallerde oy kullanamayacağını kabul etmiştir.

Sonuç olarak hissedarların ortaklığın yönetimine doğrudan veya dolaylı olarak katılmaları sağlayan, aynı zamanda da malvarlığına ilişkin hakların merkezinde yer alan oy hakkı, ortaklıklarda payın sahibine sağladığı en önemli haklardan birisidir⁴. Ortaklar sahip oldukları oy hakkı sayesinde ortaklık üzerinde etkili olabilmektedirler⁵.

1.2. Oydan Yoksun Hisse Senetleri

Oydan yoksun hisse senetleri, oy hakkı olmamakla birlikte diğer bazı konularda çeşitli imtiyazlarla donatılmış paylardır ki, bu paylara tanınan imtiyazlar oy hakkının bulunmamasından doğan eksikliği telafi ederler⁶. Oydan yoksun hisse senetlerinde kural bu payların oy hakkına sahip olmamasıdır. 2499 Sayılı SPKn'nun, 3794 sayılı Kanun'la değiştirilmesi sonucu Kanuna eklenen 14/A maddesiyle oydan yoksun hisse senetleri hukukumuzda girmiştir. SPK, Kanunun kendisine verdiği yetkiyi kullanarak Seri:I, No:15 "Oydan Yoksun Hisse Senetlerine İlişkin Esaslar Tebliği"ni yayınlamak, bu senet türü ile ilgili ayrıntıları düzenlemiştir.

Tebliğ'in 4. maddesinde oydan yoksun hisse senetleri şu şekilde tarif edilmiştir: "Oydan yoksun hisse senetleri, ortaklıkların sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç, sahibine kar payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma ve diğer ortaklık haklarını sağlayan hisse senetleridir". Özetlemek gerekirse, oydan yoksun hisse senetlerinin başlıca iki özelliği vardır: Sahibine oy hakkı vermemesi, buna karşılık mutlak olarak kar payında imtiyaz sağlaması⁷.

Hemen belirtmek gerekir ki bu paylarda oy hakkından yoksun olmalarına rağmen, bu yoksunluk TTK'nda adi paylar için öngörülen yoksunluk hallerinden farklıdır. Şöyleki TTK'ndaki yoksunluk sadece belirli haller için öngörülmüş ve payın

⁴ KENDİGELEN Abuzer, Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, İstanbul, 1999, s.49.

⁵ DAĞ Üner, Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibi Açısından Oy Hakkının Kazanılması ve Kullanılması, İstanbul, 1996, s.5.

⁶ KARAHAN Sami, Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, İstanbul, 1991, s.100

⁷ ÇEKER Mustafa, Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara, 2000, s.107.

mahiyeti ile ilgili değilken, oydan yoksun hisse senetlerinde oydan yoksunluk bizzat payın mahiyetinden kaynaklanmaktadır. Yani TTK'nda adi paylar açısından oy hakkının mevcudiyeti asıl olmadığı haller sınırlıyken, oydan yoksun hisse senetlerinde durum tam tersidir. Nitekim oydan yoksun hisse senetleri oy hakkından, senedin ortaklıkça ihracı anından itibaren yoksunken, oydan yoksun kalma hallerinde kanunda sayılan sınırlı hallerde, pay sahipleri oy hakkını kullanmaktan yoksun kalırlar. Yine bazı hisse senetlerinin diğerlerine oranla daha az oy hakkına sahip olmaları durumunda da oydan yoksun hisse senetlerinden bahsedilemez. Bu durumda oyda imtiyaz oluşturulmuş olmaktadır⁸.

Hukuki açıdan bakıldığında oydan yoksun hisse senetleri ortaklığın ihraç ettiği bir hisse senedi türüdür ve oydan yoksun hisse senedi sahipleri de ortaklıkta pay sahibidirler⁹.

II. AVANTAJ ve DEZAVANTAJLARI

2.1. Avantajları

2.1.1. Sermaye Artırımında ve Ortaklığın Sermaye Darlığı İçinde Olduğu Durumlarda Teşvik Edici Olması

Yeni mali kaynaklara ihtiyacı olan her ortaklığın başvurabileceği en doğal yol sermaye artırımına gitmektir. Özellikle safi mamelekin esas sermayeden fazla olması durumunda, bu prosedür işletilirken karşılıklı menfaatler son derece iyi dengelenmelidir. Şöyle ki böyle bir durumda yeni payların itibari değerleri eski payların itibari değerleriyle eşit olacak şekilde tesbit edilirse bu, ortaklığın hakiki sermayesi ile eski pay sahiplerinin katılımlarının azalması ve doğal olarak ortaklık açısından mali külfeti çok yüksek finansman temin edilmesi anlamına gelir.

Aynı şekilde primli pay ihracı da yatırımcıları pay almaya sevk edecek bir artırım şekli değildir. Çünkü kar ve tasfiye paylarının belirlenmesinde esas olan, ortakların sermayeye mahsuben yaptıkları ödemeler olup, prim nazara alınmadığından, yatırımcılar ödedikleri primin boşa gittiğini düşünebilirler.

⁸ ARKAN Sabih, Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara, 1976, s.31.

⁹ BEZARD Pierre, La Societe Anonyme, Paris, 1986, s.428-429.

Sonuçta sermaye artırımının başarısı yeni payların eski payların itibari değerinden yüksek bir değerle çıkarılması halinde mümkün olabilir ki bu durumda da yeni payların, yatırımcıları payları almaya teşvik edici özelliği kalmamaktadır.

İşte oydan yoksun hisse senetleri bütün bu olumsuzlukları giderici niteliktedir. Çünkü bu paylar sahip oldukları imtiyazlarla yatırımcıların tereddütlerini gidererek bir yandan en kısa sürede ortaklığa finansman sağlarken, diğer yandan da kabul edilebilir bir ihraç değeri üzerinden ihraç edilerek ortaklığın hakiki bir şekilde sermaye artırımını yapmasını sağlarlar.

2.1.2. Kuruluş Aşamasında Kurucuların Ödüllendirilmesini Sağlaması

Sadece ortaklığın kuruluşuna sermayeleri ile katılmalarıyla değil, aynı zamanda bilgi ve becerileriyle kuruluşu gerçekleştirmelerinden dolayı, bir anonim ortaklık için son derece önemli olan kurucuların ödüllendirilmeleri, aynı zamanda onların başarılı çalışmalarının devamlılığını sağlamak açısından da önem arz etmektedir.

İşte bu kişilere oydan yoksun hisse senedi verilmek suretiyle de, onların kuruluştaki çabalarının ve başarılı olup olmayacağı belli olmayan bir ortaklığa yatırım yapmalarının karşılığını almaları sağlanabilir¹⁰.

2.1.3. Ortaklıkta Mevcut Çoğunluğun Korunmasını Sağlaması

Gayet doğaldır ki bu paylar oy hakkına sahip olmadıklarından ötürü eski pay sahiplerinin ortaklıktaki etkilerinin azalması gibi bir durum söz konusu değildir. Yani ortaklık bu senetler sayesinde yeni sermaye temin ederken, ortaklıktaki güç dengelerinde hiç bir değişme olmaz. Bu etki özellikle ülkemiz açısından son derece önemlidir. Çünkü ülkemizde anonim ortaklıkların çoğunluğu büyük yatırımlara girişme gayesinden uzak aile ortaklıkları olarak kurulmuştur. Dolayısıyla ortaklıkları ellerinde bulunduran aileler yönetimi kaptırma endişesiyle ortaklıklarını halka açmaktan kaçınmakta; ortaklığın ihtiyacı olan finansmanı mali külfeti yüksek kısa veya uzun

¹⁰ Şu anki mevcut düzenlemelerde kuruluş aşamasında oydan yoksun hisse senedi ihracı mümkün değildir. Seri:I, No:15 Tebliği'nin 4. maddesi uyarınca oydan yoksun hisse senetleri ancak sermaye artırımını yoluyla ihraç edilebilir.

vadeli kredilerle ve tahvillerle karşılamaya çalışmaktadırlar.

İşte oydan yoksun hisse senetleri, yönetimin ailenin elinden çıkmasını önlemekte, aynı zamanda ortaklığın büyümesi ve yatırımlar yapılabilmesi için gerekli olan finansmanın da, kredi ve tahvile oranla daha düşük maliyetle elde edebilmesi imkanı sağlamaktadır.

Yine bu işlev sayesinde şirketlerin birleşmelerinde, hakim ortaklık diğer ortaklığın pay sahiplerine oydan yoksun hisse senedi vermek suretiyle kendi içerisindeki çoğunluk ilişkilerini bozmaz. Birleşme sonucunda ortaklıklar, güçlerini birleştirerek daha yüksek rekabet gücü elde ederler.

2.1.4. Çalışanların Ortaklığa Katılmasını Sağlaması

Oydan yoksun hisse senetleri çalışanların ortaklığın karlılığına katılımının sağlanması ve spekülasyona alet olmaması nedeniyle ortaklık açısından uygun bir finansman ve aynı zamanda mükafatlandırma aracı olabilir. Gerçekten bu payların kötüye kullanılması son derece zordur; çünkü oy hakkından yoksundurlar ve belli bir süre satım yasağına tabidirler.

2.1.5. Küçük Yatırımcıların Sermaye Piyasasına Katılmalarını Sağlaması

Oydan yoksun hisse senetleri ortaklık yönetimine katılmayı düşünmeyip, güvenli ve nisbi olarak artan yıllık bir gelir elde etmeyi amaçlayan küçük yatırımcılar açısından son derece güvenli bir yatırım aracıdır. Nitekim bu paylar diğer paylara oranla gerek değer artışı ve gerekse temettü gelirleri açısından daha fazla kazanç sağlamaktadır.

İşte oydan yoksun hisse senetlerinin bu avantajları sayesinde halka yeni açılan ortaklıklar borsada tutunup kar elde edebilirler¹¹.

2.2. Dezavantajları

2.2.1. Ortaklıktaki İç Yabancılaşma Bakımından

Bir şirkette ortak sayısı arttıkça güç boşluğu ve iç yabancılaşmanın olması kaçınılmaz bir durumdur. Küçük yatırımcıların amacı genelde güvenli ve nisbi olarak

¹¹ KARAHAN Sami, "Oydan Yoksun İmtiyazlı Paylar", BATİDER, Haz-96, C. XVIII, Sa.3, s.28 vd.

artan bir gelir elde etmek olduğundan, bu amaçları gerçekleştikten sonra yönetimin kimin elinde olduğu onları ilgilendiren bir durum değildir. Dolayısıyla günümüzde pay sahiplerinin ortaklık işlerine ilgisizliği endişe verici bir olgu halini almıştır. İşte bu tür senet sahipleri ile ortaklık arasındaki tek ilişki ortaklığın temettü ödemesi sırasında kurulabilmektedir¹². Oydan yoksun hisse senetlerinin hukuk düzenlerine resmen girmesiyle de aslında, pay sahiplerinin şirketin yönetimiyle ilgilenenler ve şirket yönetimine tamamen ilgisiz kalarak sadece alacakları kar payını düşünenler şeklinde ikiye ayrılmaları olgusu hukuken kabul edilmiş olmaktadır¹³. Her ne kadar yapılacak düzenlemelerle bu kategorideki pay sahiplerinin şirket yönetimine katılmasını sağlayacak tedbirler getirilebileceği düşünülse de bunun tam anlamıyla bir çözüm olamayacağı açıktır¹⁴.

3.2.2. Riskin Paylaşımı ile Yönetime Katılma İlişkisi Bakımından

Oydan yoksun hisse senedi ihracı sonucunda ortaklık yönetimine katılma şansı olmayan yatırımcılar ortaklık riskini üzerlerine almaktadırlar. Bu hisse senedi sahipleri oy hakkına sahip olmamaları nedeniyle, genel kurulca alınan hiç bir karara katılamamakla birlikte, ortaklığın yıl sonundaki muhtemel zarar riskini taşımaktadırlar.

3.2.3. Ortaklığa Katılacak Yeni Büyük Yatırımcılar Açısından

Kar elde etmenin yanı sıra ortaklık yönetiminde de söz sahibi olmak isteyen büyük yatırımcılar açısından, oy hakkından yoksun bu hisse senetleri hiç de cazip bir yatırım aracı değildirler. Çünkü bu tip yatırımcılar ortaklık karından pay almanın yanı sıra sahip oldukları oy hakkını kullanarak ortaklığın alacağı kararlara katılma gayesi taşırlar¹⁵.

¹² ARKAN, 1976, s.31.

¹³ HİLLE, Jean Marie Van, La Societe Anonyme, Aspects Juridiques et Pratiques, Bruxelles, 1990, s.76.

¹⁴ TEKİNALP Ünal, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunları, İstanbul, 1979, s.3 vd.

¹⁵ KARAHAN, BATİDER, s.30 vd.

III. BENZER HUKUKİ MÜESSESELERLE KARŞILAŞTIRMA

3.1. Katılma İntifa Senetleri

Genel olarak intifa senetleri, ortaklıkta herhangi bir payı temsil etmeyen, dolayısıyla da azınlık hakları sağlamayan kıymetli evrak niteliğine haiz senetlerdir¹⁶. SPK'nın Seri:III, No:10 Tebliği ile düzenlenmiş olan ve intifa senetlerinin bir türü olan katılma intifa senetleri ise oydan yoksun hisse senetleri gibi ortaklıklar açısından güç dengelerini bozmadan, ortaklığa para girişini sağlayan bir menkul kıymet türüdür¹⁷. Hukuk sistemlerinde oydan yoksun hisse senedi ihracına izin verilmeyen ülkelerde¹⁸, katılma intifa senetleri düzenlenerek, bu şekilde benzer ihtiyaçların giderilmesi amaçlanmıştır¹⁹. Tebliğ düzenlemesiyle katılma intifa senetlerinin para ile satılması, nominal değer taşınması hususları açıklığa kavuşturulmuş, bu senetlere kardan verilecek pay, pay sahibi ile katılma intifa senedi sahibi ilişkisi sözleşme serbestisi ilkesi içinde düzenlenmiştir. Hakların sınırlandırılması ve kazanılmış haklara riayet ilkeleri genel hukuk prensiplerine göre çözülmüştür²⁰. Sonuç olarak katılma intifa senetleri, bir halka açılma aracı oldukları kadar kapalı şirket olma niteliklerini halen devam ettirme arzusundaki ortaklıkların, sermaye piyasasından kaynak toplamalarına da imkan veren bir menkul kıymet çeşididir²¹.

Bütün bu özellikler beraber değerlendirildiğinde, her ne kadar ilk bakışta birbirine benzer yararlar ve olanaklar sağlamaları nedeniyle²², oydan yoksun hisse senetleri ile katılma intifa senetlerinin birbirine benzediği düşünülse de bu iki menkul kıymet türü birbirinden tamamıyla farklıdır.

¹⁶ ÜNAL Kürşat Oğuz, Menkul Kıymetler, 1988, Ankara, s.124.

¹⁷ POROY, TEKİNALP, ÇAMOĞLU, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Güncelleştirilmiş 8. Baskı, İstanbul, 2000, s.656.

¹⁸ örneğin İsviçre Hukuku, bkz. s.18 vd.

¹⁹ TEKİNALP Ünal, "Katılma İntifa Senetleri", BATİDER, C.VI, Sa.2, 1971, s.301.

²⁰ TEOMAN Ömer, "Sermaye Piyasası Kurulunun Tebliğine Göre Katılma İntifa Senetleri", İktisat ve Maliye Dergisi, C.XXXI, Sa.1, Nisan 1984, İstanbul, s.26.

²¹ TEOMAN Ömer, Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri, İstanbul, 1978, s.197.

²² Nitekim Karahan'ın belirttiği gibi, hem katılma intifa senetleri hem de oydan yoksun hisse senetleri ortaklıktaki çoğunluk ilişkilerini bozmadan mali güç temin etme amacı gütmektedir.

Herşeyden önce oydan yoksun hisse senetleri bir pay çeşididir. Buna karşılık katılma intifa senetleri hisse senetlerinin aksine ortaklıkta herhangi bir payı temsil etmeyen ve bu sebeple de ortaklık hakları vermeyen kıymetli evrak niteliğine haiz intifa senetleridir²³. Nitekim katılma intifa senetleri sahibine sadece kar payında, tasfiye bakiyesine katılmada ve yeni pay almada avantajlar sağlarken, oydan yoksun hisse senetleri sahiplerine bu hakların yanında pay sahipliği haklarını da sağlarlar. Dolayısıyla oydan yoksun hisse senetleri hakların korunması açısından katılma intifa senetlerinden daha avantajlıdır. Ayrıca oy hakkından yoksunluk oydan yoksun hisse senetlerinde mutlak bir anlam taşırken, katılma intifa senetleri için nisbi karakterdedir. Başka bir deyişle oydan yoksun hisse senedi sahipleri bazı hallerde oy hakkına sahip olabilirken²⁴, katılma intifa senedi sahipleri için bu hiç bir zaman mümkün değildir.

Sonuç olarak; oydan yoksun hisse senetleri hem sahibine sağladığı haklar hem de ekonomik yarar açısından katılma intifa senetlerine oranla daha avantajlı bir konuma sahiptir.

3.2. Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi

SPK'nın Seri:III, No:11 Tebliği ile düzenlenmiş olan kar ve zarar ortaklığı belgeleri, sahiplerine yatırdıkları paralar karşılığında kara veya zarara katılmalarını sağlayan bir menkul kıymet türüdür²⁵.

Kar payına katılımı sağlayıp oy hakkına sahip olmamaları nedeniyle oydan yoksun hisse senetlerine benzeyen kar ve zarar ortaklığı belgeleri bütün olarak değerlendirildiğinde belirgin biçimde oydan yoksun hisse senetlerinden farklıdır. Oydan yoksun hisse senetleri bir pay çeşididir. Oysa kar ve zarar ortaklığı belgeleri sahiplerine kar payı dışındaki ortaklık haklarını vermezler. Bu senetlerin kıymetli evrak niteliğinde olacak senetleri olduğu savunulmaktadır²⁶.

²³ YASAMAN Hamdi, Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü, 1984, C.1, Sa.1, s.205.

²⁴ bkz. s.24 vd.

²⁵ KUNTALP Erden, Kar Ortaklığı Belgesi, Ankara, 1983, s.13.

²⁶ POROY, TEKİNALP, ÇAMOĞLU, 2000, s.665.

3.3. Tahviller

Anonim ortaklıkların ödünç para bulmak amacıyla çıkarabilecekleri borç senetleri olan tahvillerle²⁷ oydan yoksun hisse senetleri, sahiplerine oy hakkı vermeyip, kural olarak yıllık belli oranlarda para ihtiyaçlarını giderme imkanı sağladıkları için birbirlerine benzerler. Ancak iki müessese bunların dışında birbirlerinden çok farklı özelliklere sahiptirler.

Öncelikle tahviller ortaklık ile tahvil sahibi arasında bir alacak-borç ilişkisi doğururken, oydan yoksun hisse senetleri sahiplerine ortak sıfatı kazandırır. Oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin oy hakkı hariç diğer hissedarlardan bir farkı yoktur. Oysa tahvil sahibi ortaklığa bir nevi kredi vermektedir ve hiç bir şekilde yönetime ilişkin bir hakka sahip olamamaktadır.

Oydan yoksun hisse senetlerinde kar payı ancak ortaklık uygun bilanço karı elde ederse ödenir, tahvillerde ise ortaklık zarar etse dahi tahvil sahibi faiz alma hakkına sahiptir. Oysa ortaklık zarar ederse oydan yoksun hisse senedi sahibinin yapabileceği en iyi şey ortaklığın durumunun düzelmesini beklemek olacaktır²⁸.

Zaman bakımından yeni kurulan bir ortaklığın tahvil çıkartabilmesi için, asgari olarak bilançosunu tasdik ettirmesine kadar bir süre geçmesi gerekir²⁹; oysa yeni kurulan bir ortaklığın oydan yoksun hisse senedi ihraç edebilmesi için Tebliğ uyarınca iki yıl üst üste kar elde etmesi gerektiğinden bu asgari sürede en az iki yıldır.

Ayrıca tahviller kar payı ve tasfiye bakiyesi ödemelerinde oydan yoksun hisse senetlerinden önce gelirler³⁰.

Son olarak, oydan yoksun hisse senetleri ortaklığın verimliliği ile orantılı olarak bir katılım sağlamaları nedeniyle, pay sahibinin ekonomik durumunda devamlı bir iyileşme sağlar³¹.

²⁷ KUBILAY Huriye, Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller, Ankara, 1986, s.8.

²⁸ TEOMAN, 1978, s.180.

²⁹ ÖCAL Akar, "Anonim Şirketin Tahvil İhraç Edebilmesi İçin Muayyen Bir Süre Faaliyette Bulunması Şart mıdır?", İktisat ve Maliye Dergisi, C.XXXVI, Sa.8, Ağus.89, s.318

³⁰ VEALE S.R., Handbook of Investment Products and Services, Second Edition, New York, 1986, s.51.

³¹ KARAHAN, BATİDER, s.26.

3.4. Diğer Menkul Kıymetler

Genel olarak belirtmek gerekirse oydan yoksun hisse senetleri yukarıda incelenmiş olan menkul kıymetler dışındaki diğer menkul kıymetlerle ortaklığın finansman ihtiyacını karşılamaya yönelik olması nedeniyle benzerlik gösterse de onu diğerlerinden ayıran en belirgin fark bunların aksine bir borç senedi olmayıp, pay senedi oluşudur.

IV. KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA OYDAN YOKSUN HİSSE SENETLERİ

4.1. Fransız Hukuku

Fransa'da oydan yoksun hisse senetlerine ilişkin ilk yasal düzenleme 13 Temmuz 1978 yılında "Tasarrufların Ticari İşletmelerin Finansmanına Yöneltilmesine İlişkin Kanun"la yapılmıştır. Burada amaçlanan hem ortaklıklar hem de tasarruf sahipleri için cazip bir menkul kıymet türü yaratma isteğidir³². 1983'te yapılan bir düzenlemeyle (Loi No.83-1 du 3 Janvier 1983) kanunda yeni düzenleme ve değişiklikler yapılmıştır.

Kanundaki düzenlemelere genel olarak bakarsak, ülkemiz düzenlemeleriyle paralellik gösterdiği söylenebilir. Oydan yoksun hisse senetleri, sahiplerine oy hakkı vermezler, buna karşılık kar payında imtiyaz sağlarlar. Son iki faaliyet dönemi boyunca dağıtılabilir kar elde etmiş olan anonim ortaklıklar genel kurul kararı ile oydan yoksun hisse senedi ihraç edebilirler(md.177). Oydan yoksun hisse senedi sahipleri, ortaklık genel kuruluna katılma ve oy hakkı dışında, diğer pay sahiplerine tanınan haklardan yararlanırlar. Oydan yoksun hisse senetleri, sahiplerine ortaklığın elde ettiği dağıtılabilir kar üzerinde bir öncelik hakkı verirler (md.269/2).

Adi hisse senetlerinin dönüştürülmesi yoluyla oydan yoksun hisse senedi yaratılması ya da oydan yoksun hisse senetlerinin adi paya çevrilmesi sırasında, olağanüstü genel kurul özel bir raporla çevrilecek azami hisse senedi miktarını ve çevrilme şartlarını belirler. Ancak bu genel kurul kararı, oydan yoksun hisse senedi sahipleri özel kurulu ve pay senedine çevrilebilir yada pay senediyle değiştirilebilir tahvil sahipleri özel kurulunca onaylanmadıkça geçerlilik kazanmaz(md.269/1).

³² RİPERT et POBLAT, Traite Elementaire De Droit Commercial, 10. Edition, Paris, 1980, C.I, s.766.

Üç faaliyet dönemi boyunca öncelikli kar payları tam olarak ödenmezse, oydan yoksun pay sahipleri diğer pay sahiplerininkiyle tamamıyla aynı şartlarda oy hakkına sahip olurlar. Sahip olunan bu oy hakkı, oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin kar paylarının tam olarak ödendiği faaliyet döneminin sonuna kadar varlığını sürdürür(md.269/3).

Oydan yoksun hisse senedi sahipleri özel bir kurul oluştururlar. Bütün oydan yoksun hisse senedi sahipleri bu özel kurul toplantılarına katılabilir. Aksi bir hüküm geçersizdir. Oydan yoksun hisse senetleri özel kurulu, ortaklık genel kurulundan önce karar alabilir. Kararlar katılan oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin oy çokluğuyla alınır. Alınan kararlar ortaklığa iletilir. Özel kurul, oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin genel kurulda bir veya birden fazla vekille temsil edileceğini öngörebilir. Oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin haklarını değiştiren her karar ancak bu özel kurulca onandıktan sonra kesinleşir(md.269/4).

Ortaklığın yaptığı sermaye artırımlarında oydan yoksun hisse senedi sahipleri diğer pay sahipleri ile aynı haklardan yararlanırlar; aynı zamanda seçimlik bir tercih hakları vardır. Şöyle ki bu artırımlar sırasında olağanüstü genel kurul oydan yoksun hisse senetleri özel kurulunun görüşü doğrultusunda oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin normal hisse senedi yerine aynı oranlarda çıkarılmış oydan yoksun hisse senedi iktisap edebileceklerine karar verebilir. Şirket sermayesinin yedek akçelerden, sermaye taahhüdü ya da emisyon primlerinden artırılması sonunda çıkarılan bedelsiz hisse senetlerinden oydan yoksun hisse senetleri de aynı şekilde yararlanır(md. 269/5).

Oydan yoksun hisse senedi çıkarmış bir anonim ortaklıkta sermaye azaltılması yasaktır. Eğer şirket, esas sermayesini zararın giderilmesi amacıyla başka bir sebeple azaltmak isterse oydan yoksun hisse senetlerini diğer tüm senetlerden önce satın alıp iptal etmek zorundadır(md.269/7). Ortaklıkça geri satın alınacak oydan yoksun hisse senetlerinin değeri uzlaşma veya bilirkişi kararı sonucunda belirlenir. Bu senetlerin geri satın alınabilmesi için imtiyazlı kar paylarının tamamen ödenmiş olması şarttır (md.269/8)³³.

³³ Loi 66-537 du 24 Juillet 1966 Sur Les sociétés Commerciales.

4.2. İspanya Hukuku

İspanya Sermaye Piyasası Hukuku'nda yapılan düzenlemelerle oydan yoksun hisse senetlerinin özellikle borsa şirketleri bakımından daha cazip hale getirilmesi amaçlanmıştır. İspanya'da ki düzenlemelere bakarsak; öncelikle anonim ortaklıklar ödenmiş sermayelerinin yarısına kadar itibari değerinde oydan yoksun hisse senedi ihraç edebilirler.

Oydan yoksun hisse senedi sahipleri yıllık sabit ya da değişken asgari kar dağıtımından öncelikli olarak pay aldıkları gibi, buna ek olarak kalan kar payının dağıtımından da sabit olarak pay alırlar. Bu kar payının ödenmesi zorunludur; eğer ortaklık hiç ya da yeterli kar elde edememişse, oydan yoksun hisse senedi sahipleri bu kar payı tamamen ödeninceye kadar birikir, yani kümülatif niteliktedir.

Ortaklık tasfiye haline girdiği takdirde oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin tasfiye bakiyesine katılmada öncelik hakkı vardır.

Borsa şirketi olmayan ortaklıklarda, kendilerine asgari oranda karın dağıtılamadığı durumlarda oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin oy hakları doğar. Ancak borsa şirketlerinde oy hakkının doğmasına ilişkin bu hüküm uygulanmaz.

Oydan yoksun hisse senetleriyle ilgili düzenlemelerde sonradan yapılan değişiklikler sonucunda, borsa şirketlerinin esas sözleşmelerine koyacakları bir kayıt ile oydan yoksun hisse senetleri üzerinde bir ön alım hakkının tanınabileceği hükme bağlanmıştır³⁴.

4.3. Alman Hukuku

Oydan yoksun hisse senetleri AKTG'nin 139, 140 ve 141. maddelerinde düzenlenmiştir. Bu paylar AKTG md.12'de geçen "Her pay oy hakkı verir" hükmünün istisnasını oluşturur.

AKTG md. 139'da 1965 yılında getirilen bir düzenleme ile oydan yoksun hisse senetlerinin ihraç edilebileceği azami meblağ diğer hisse senetlerinin ihraç meblağı ile eşit belirlenmiştir. Bu özellikle aile içinden sermaye ihtiyaçlarını karşılayamayan aile şirketleri için önem arzeder. Böylece aile yönetimdeki söz

³⁴ MENENDEZ, Urio, "Non Voting Shares Regime", International Briefings, International Financial Law Review, January 99, vol. XIX, No.1, s.45.

hakkını kaybetmemiş olur. Öte yandan oydan yoksun hisse senetlerinin piyasa fiyatlarının diğer hisse senetlerine oranla daha düşük olması da yatırımcılar açısından bir avantaj oluşturur³⁵. Ayrıca zaman açısından da bir sınırlama yoktur. Kuruluşta veya daha sonra sermaye artırımı yoluyla bu tür hisse senetleri ihraç edilebilir. Bunun yanında mevcut hisse senetleri de bu hisse senedi sahiplerinin muvaffakatlarının alınması şartıyla oydan yoksun hisse senedine dönüştürülebilir³⁶.

Alman Hukuku'nda oydan yoksun hisse senetlerinin ihracı oy hakkından yoksunluk, kar payında imtiyaz ve bu kar payı imtiyazının birikir nitelikte olması şeklinde 3 şarta bağlanmıştır.

a) Oy Hakkından Yoksunluk

Daha önce belirtildiği gibi oydan yoksun hisse senetleri Alman Hukuku'ndaki " Her pay oy hakkına sahiptir" kuralının istisnasıdır. Bununla beraber oydan yoksun hisse senetlerinin hiç bir şekilde oy hakkına sahip olamayacağını söylemek yanlış olacaktır. Bu tip senetler AKTG md.141 uyarınca bazı özel durumlarda (sözleşme değişikliği veya sermaye artırımı gibi) pay sahiplerinin özel bir kurul oluşturarak, oy kullanıp bu kararı onaylayan özel bir karar almak suretiyle sahiplerine oy kullanma hakkını verebilirler³⁷. Bunun yanı sıra bazı özel durumlarda hissedarların oy hakkı genel kurulda her türlü konuda oy kullanacak şekilde canlanabilir³⁸. Özel kurul oluşturulması ve oy hakkının canlanmasını gerektiren durumlar haricinde oydan yoksun hisse senedi sahipleri oy hakkından yoksundur. Ancak oy hakkının tekrar canlanması durumunda, kanuna veya sözleşmeye göre gerekli sermaye çoğunluğunun takdirinde dikkate alınırlar³⁹.

Oy hakkının canlanması, oydan yoksun hisse senetlerinin ayrılmaz bir parçasıdır. Bu korumayı sağlamayan bir oydan yoksun hisse senedi, değerinden kaybeder. Hissedarların güvenliği risk altında olur. Oy hakkının canlanması, gerekli

³⁵ GODİN, WILHELMİ, Aktiengesetz, Walter De Gruyter R.Co, Berlin, Bond I, 1967, s.769.

³⁶ GESSLER Jörg, Aktiengesetz, Verlag Kommentator, Frankfurt, 1970, s.172,173.

³⁷ BARZ, WÜRDİNGER, Aktiengesetz Grosskommentar, Erster Band 2. Halband, Berlin, 1973, s.1186.

³⁸ ZÖLLNER Wolfgang, Kölner Kommentar Zum Aktiengesetz, Einleitungsband, Carl Heymans Verlag, Köln, 1984, s.64.

³⁹ GODİN, WILHELMİ, 1976, s.773 vd.

olmadığı halde şirketin kar dağıtmama kararı almasını ve oydan yoksun hisse senedi sahiplerine ait temettü imtiyazını tahrip etmesini engeller⁴⁰.

Oy hakkının canlanması durumunda hisse senedi sahibi tüm kararlarda oy kullanma hakkına sahip olur. Yani sadece temettü ile ilgili kararlar için değil, tüm genel kurul kararları için oy kullanabilir. Oy hakkının canlanması için gereken durumlar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

1-Yeterli kar olmasına rağmen karın dağıtılmaması veya eksik dağıtılması durumunda canlanma gerçekleşir. Oy hakkının canlanma anı hissedara hiç ödeme yapılmayacağı veya yetersiz ödeme yapılacağı belirlendiği andır. Ödeme yapılmadığı sürece ki bu ödeme geçmiş yıllara ait de olabilir, oy hakkı canlı kalır. Ödeme yapıldığı andan itibaren hissedarlar yine oy hakkından yoksun kalır. O yıl sonunda karın, daha önceki yıllardan gelen ödenmemiş imtiyazları ve bu yılın imtiyazlarını ödemeye yetmeyeceği anlaşılırsa hissedarların olağan genel kurul toplantısından önce oy kullanma hakları canlanır.

2- Yıl sonunda elde edilen bilanço karının geçen yıllara ve bu yıla ait tüm imtiyazları ödemeye yeterli olduğu tespit edildiği halde, genel kurulun kar dağıtmama kararı alması durumunda oy hakkı, başka hiçbir işleme gerek olmadan canlanır. Bu durumda imtiyazlı hissedarlar ancak bir sonraki yılın genel kurul toplantısında oy kullanabilirler.

3- Yıl sonunda elde edilen karın, daha önceki yıllardan gelen ödenmemiş imtiyazları ve bu yılın imtiyazlarını ödemeye yetmeyeceği anlaşılırsa hissedarların olağan genel kurul toplantısından önce oy kullanma hakkı canlanır⁴¹.

b) Kar Payında İmtiyaz Tanınması

Oydan yoksun hisse senetleri ancak, hisselerin oyda eksikliğini telafi edici nitelikte bir kar payı imtiyazıyla donatılmış olması durumunda ihraç edilebilirler. Kar

payında imtiyazsız oydan yoksun hisse senetlerinin ihracı mümkün değildir. Diğer imtiyazlar kar imtiyazı yanında ancak tali imtiyaz olarak bulundurulabilirler.

⁴⁰ BARZ, WÜRDİNGER, 1973, s.1183.

⁴¹ GODİN, WİLHELMİ, 1976, s. 774 vd.

c) Kar Payında İmtiyazın Birikir Nitelikte Olması ve Öncelik Hakkına Sahip Olması

Oydan yoksun hisse senetlerinin ihraç edilebilmesi için bu paylardaki imtiyazların birikir nitelikte olması gerekir. Başka bir deyişle imtiyazlı tutarın bir yıl ödenmemesi halinde ödenmeyen tutarın gelecek yıl veya yıllarda ödenebilmesi ve pay sahibinin de bu ödemeyi talep hakkına sahip olması gerekir.

Oydan yoksun hisse senetlerinde kar payının birikir niteliğe sahip olması, imtiyazlı paydaşların kardan mahrum bırakılmalarına engel teşkil eder. İmtiyazlı paydaşlar adi hissedarlara ödeme yapılmadan önce ödenmeyen tüm imtiyazlarını alırlar.

Birikir kar payı imtiyazı hakkı iki ayrı şekilde tanınabilir.

1- Hakkın bağımlı nitelikte olması durumunda, genel kurul bu hakkın üzerinde tasarrufta bulunabilir. Bu hak hisseden ayırlamaz, şirketin kar elde ettiği yılda hisse kimin elindeyse birikmiş temettüyü talep hakkı onun olur.

2- Hakkın bağımsız nitelikte olması durumunda, bu hakkın şahsi talep hakkına dönüşümü için herhangi bir genel kurul kararına gerek yoktur. İmtiyazlı temettünün ödenmesiyle birlikte, imtiyazlı temettü üzerindeki bu hak bir alacak hakkına dönüşür. Bu andan sonra genel kurul yeni paydaşa ait bu hak üzerinde tasarrufta bulunamaz.

Kısaca hakkın bağımlı nitelikte olması halinde hak hisseden ayırlamaz, ayrı olarak devredilemez. Hakkın bağımsız olması durumunda ise aksi geçerlidir⁴².

Bunun dışında kar payı imtiyazına öncelik hakkının da eklenmiş olması gerekir. Bir başka deyişle imtiyazlı hisseler temettü almada diğer pay sahiplerine karşı bir öncelik hakkının tanınmış olması gerekir⁴³.

4.4. Amerikan Hukuku

A.B.D'de oydan yoksun hisse senetleri konusunda federal bir düzenleme yoktur; her federe devlet kendi kanunlarını koymuştur. Ülkede imtiyazlı hisse

⁴² BARZ, WÜRDİNGER, 1973, s.1176.

⁴³ GODİN, WİLHELMİ, 1976, s. 770.

senetlerinin özel bir türü olarak adlandırılan oydan yoksun hisse senetleri geniş bir uygulama alanına sahiptir. Bunun en büyük nedenlerinden birisi oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin (kurumsal yatırımcılar açısından) elde ettikleri kar payının %85'inin kurumlar vergisinden istisna edilmesidir. Dolayısıyla özellikle kurumsal yatırımcılar büyük oranda oydan yoksun hisse senedi edinmişlerdir⁴⁴. Genel olarak ihraç limiti serbesttir, ama halkın elinde bulunan hisse senetlerinden bir veya birkaç pay senedi grubunun oy hakkına sahip olması aranmaktadır⁴⁵.

Oydan yoksun hisse senetlerinin borsa kotuna alınabilmesi için, temettünün zamanında ödenmemesi halinde senet sahiplerinin oy kullanma haklarının doğacağına ilişkin bir hükmün şirket esas sözleşmesinde bulunması şarttır. Kar payı bir nominal değere sahip oydan yoksun hisse senetleri için oran, nominal değere sahip olmayanlar için miktar olarak belirlenebilmektedir⁴⁶. Yine oydan yoksun pay sahipleri, kendilerine sağlanan imtiyazları olumsuz yönde etkileyecek esas sözleşme değişikliklerinde ayrı bir toplantı yaparak bu kararı onaylamadıkça, söz konusu değişiklik geçerlilik kazanmaz⁴⁷.

A.B.D.'de oydan yoksun hisse senetlerinin geri satın alınabilen, değişken oranlı, katılım hakkı veren, birikimli, hisse senedi ve tahvile değiştirilebilir şekilde adlandırılan çeşitli türleri bulunmaktadır⁴⁸.

4.5. İsviçre Hukuku

İsviçre Hukuku'nda Borçlar Kanunu md. 692/2 hükmü uyarınca her pay sahibi en az bir oy hakkına sahiptir. Dolayısıyla kanun hükmü uyarınca oydan yoksun hisse senedi ihracı mümkün değildir⁴⁹. Ancak İsviçre'de her ne kadar oydan yoksun hisse senedi ihracı mümkün olmasa da, İsviçre Kanunkoyucusu ülkeye giren yabancı sermayenin şirketteki pay çoğunluğunu etkilememesi, çalışanlara pay senedi yerine katılma senedi vermek suretiyle onların yönetime katılmadan pay sahibi gibi bütün

⁴⁴ HARPER Victor L., Handbook Of Investment Products and Services, Second Edition, New York, 1986, s.26.

⁴⁵ NOMER, 1994, s.17.

⁴⁶ FRANCIS J.C., Investments, Analysis and Management, Second Edition, New York, 1986, s.22.

⁴⁷ ARKAN, 1976, s.32.

⁴⁸ HARPER, 1986, s.80 vd.

⁴⁹ SCHLIEPER T., Partizipant und Stimmrechtsloser Vorzugsaktionär, Freiburg, 1976, s.1 vd.

mali haklardan faydalanabilmeleri ve benzeri ihtiyaçların karşılanması “katılma senetleri” ihracını mümkün kılmıştır. Asıl olarak katılma senedi ile oydan yoksun hisse senedi arasında mahiyet farkı bulunmamaktadır. Kanunda yer alan çeşitli düzenlemelerle katılma senedi sahiplerine şirket ortaklarınıninkine benzer bilgi alma hakkı, ortaklığın feshini isteme hakkı, iptal davası açma hakkı ve benzeri haklar verilebileceği belirtilmiřtir⁵⁰.

⁵⁰ KARAYALÇIN Yaşar, “İsviçre Borçlar Kanunu’nda Anonim şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler”, BATİDER, Haz-93, C.XVII, Sa.1, s.48.

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI KANUNU DÜZENLEMESİNE GÖRE OYDAN YOKSUN HİSSE SENETLERİ

I. İHRAÇ ŞARTLARI

SPKn. ve Seri:I, No:15 Tebliği ile oydan yoksun hisse senedi ihracına ilişkin getirilen şartlar genel olarak dört başlık altında toplanabilir.

1.1. Ortaklığa İlişkin Şartlar

Oydan yoksun hisse senedi ihraç etmek isteyen ortaklıklarda Tebliğ'de aranan şartlar incelendiğinde, bu payları ihraç etmek isteyen ortaklıkların mali durumunun güçlü olmasının istendiği anlaşılmaktadır. Bu gayet doğal bir durumdur. Zira küçük yatırımcıların oydan yoksun hisse senedi edinmedeki tek gayeleri yüksek kar payı elde etmektir⁵¹. Dolayısıyla bu payları ihraç etmek isteyen ortaklıkların mali durumlarının güçlü olmasını gerektiren şartlar getirilerek, küçük yatırımcıların korunması amaçlanmıştır.

1.1.1. Halka Açık Anonim Ortaklık

Oydan yoksun imtiyazlı hisse senetleri sadece SPKn.'nda düzenlenmiş olup, ancak halka açık anonim ortaklıklar⁵² tarafından ihraç edilebilir. Nitekim SPKn.'nun oydan yoksun imtiyazlı hisse senetlerini düzenleyen 14/A maddesi, "İhraççılara ve Halka Açık Anonim Ortaklıklara İlişkin Hükümler " başlığı altında düzenlenmiştir. Halka açık olmayan anonim ortaklıklar ise SPKn'na tabi olup, halka açık ortaklık sıfatını kazandıktan sonra oydan yoksun hisse senedi ihraç edebilirler.

⁵¹ bkz. Sermaye Piyasası Semineri, s.107'de yer alan Haluk TANDOĞAN'ın konuşması.

⁵² Halka açık ortaklıklar SPNn. md.3 hükmü uyarınca, hisse senetlerini halka arzetmiş veya arzetmiş sayılan anonim ortaklıklardır. 4487 Sayılı Kanun'la SPKn'nun 11. maddesinde yapılan değişiklik uyarınca, pay sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar.

1.1.2. Ortaklığın İki Yıl Üst Üste Dönem Karı Elde Etmesi

Tebliğ'in 8/5 maddesi uyarınca ancak başvuru tarihinden geriye doğru iki yıl dönem karı elde etmiş olan ortaklıklar oydan yoksun hisse senedi ihraç edebilirler. Böyle bir şart aranmasının sebebi, oy hakkı vermeyen ancak kar payında imtiyaz sağlayan bu tür hisse senetlerine verilecek kar paylarını ödeyebilecek güçte bir anonim ortaklığının varlığının istenmesidir⁵³. Düzenleme yapılırken başvuru tarihinden önceki iki dönemde kar elde eden bir ortaklığın, sonraki yıllarda da en azından karlı bir ortaklık olabileceği karinesinden hareket edilmiştir⁵⁴.

1.1.3. Ödenmiş veya Çıkarılmış Sermaye Tutarı

Tebliğ'in 8/1 maddesi uyarınca, oydan yoksun hisse senedi ihraç edecek ortaklığın ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin, kayıtlı sermaye sistemine geçiş için mevzuatta öngörülen asgari ödenmiş sermaye tutarından az olmaması gerekir⁵⁵.

1.2. Esas Sözleşmede Bulunması Gereken Hükümlere İlişkin Şartlar

1.2.1. Oydan Yoksun Hisse Senedi İhracına İlişkin

SPKn'nun 14/A maddesi ve Tebliğ'in 8. maddesi uyarınca oydan yoksun hisse senedi ihraç etmek isteyen ortaklıkların ana sözleşmelerinde buna imkan tanıyan bir hüküm bulunması gereklidir. Bu hüküm ana sözleşmeye, ortaklığın kuruluşu sırasında konulabileceği gibi, sonradan yapılacak bir ana sözleşme değişikliğiyle de eklenebilir.

1.2.2. Payın İtibari Değerine İlişkin

İtibari değer kavramı, bir ortaklıkta esas sermayenin bir parçasını oluşturan payın, şirket açısından haiz olduğu birim değeri ifade eder⁵⁶. TTK md. 399 hükmü uyarınca anonim ortaklıklarda itibari değerden yoksun pay çıkarılamaz⁵⁷. Oydan

⁵³ ÇEKER, 2000, s.111.

⁵⁴ ATILGAN Zeynep, "Oydan Yoksun Hisse Senetleri", Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 1995, s.53.

⁵⁵ Seri:IV, No:7 "Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği" md.3/4 uyarınca kayıtlı sermaye sistemine geçecek ortaklıkların başlangıç sermayeleri 2000 yılı için en az 487.862.575.200TL olmalıdır.

⁵⁶ ERİŞ Gönen, Anonim Şirketler Hukuku, Ankara, 1995, s.594 vd.

⁵⁷ ARSLANLI Halil, Anonim Şirketler, "Umumi Hükümler", C.I, İstanbul, 1960, s.18.

yoksun hisse senetleri hukuki nitelikleri itibariyle anonim ortaklıklarda özel bir pay türü olduğundan, bu payların da bir itibari değer taşıması ve bu itibari değer ana sözleşmede gösterilmesi şarttır.

Bu doğrultuda Tebliğ'in 6. maddesiyle oydan yoksun hisse senetlerinin itibari değerine ilişkin bir düzenleme yapılmıştır. Hükme göre oydan yoksun hisse senetleri, oy hakkı bulunan paylar ile aynı, eğer ortaklıkta farklı itibari değerde paylar mevcutsa, bunlardan herhangi biriyle aynı itibari değeri taşıyacaktır⁵⁸.

1.2.3. İhraç Limitinin Gösterilmesine İlişkin

Tebliğ'in 8/6. maddesi uyarınca ortaklığın ihraç edeceği oydan yoksun hisse senedi miktarı ana sözleşmede tespit edilmiş olmalıdır. Ayrıca 9. maddeyle de bu ihraç limiti belirleme yetkisi sınırlandırılmıştır. Madde hükmüne göre esas sermaye sistemindeki ortaklıklar en fazla ödenmiş sermayelerinin, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklar ise çıkarılmış sermayelerinin yarısı kadar oydan yoksun hisse senedi ihraç edebilirler⁵⁹. Bu miktara daha önce çıkarılmış olan oydan yoksun hisse senetlerinin tutarı da dahildir.

Böyle bir düzenleme getirilmesindeki amaç, ortaklıkların çıkardıkları tüm hisse senetlerinin oydan yoksun hisse senedi şeklinde olmasının engellenerek, az sayıdaki pay sahibinin çoğunluk üzerindeki etkisinin bir noktada sınırlandırılmak istenmesidir.

1.2.4. Karda İmtiyaz Tanınmasına İlişkin

Oydan yoksun hisse senetleri kural olarak kar payında imtiyaz tanınmak suretiyle ihraç edilebilirler⁶⁰. Bu hisse senedini ihraç etmek isteyen ortaklıkların esas sözleşmelerinde kar payı imtiyazının oranının, niteliği ve özelliklerinin gösterilmesi şarttır. Ayrıca anonim ortaklıklar, kar payı imtiyazının yanında diğer ortaklık

⁵⁸ Fransız Hukuku'nda da oydan yoksun hisse senetlerinin nominal değerleri ortaklık tarafından çıkarılan diğer hisse senetlerinin nominal değerine; eğer birden fazla nominal değerli pay grubu varsa, bu pay gruplarından birisine eşit olmalıdır (L.md.269).

⁵⁹ Bu oran Fransa'da esas sermayenin dörtte biri, İspanya'da yarısıdır. Almanya'da ise esas sermaye tutarı kadar oydan yoksun hisse senedi ihraç edilebilir.

⁶⁰ POROY, TEKİNALP, ÇAMOĞLU, 2000, s.430.

haklarında da imtiyaz tanıyabilirler. Ancak açık hüküm gereği bedelsiz pay alma hakkında oydan yoksun hisse senetlerine imtiyaz tanınmaz.

1.3. Hisse Senedinin Şekline İlişkin Şartlar

Tebliğ'in 5/1 maddesi uyarınca bedeli tamamen ödenmiş olsa bile oydan yoksun hisse senetleri, hamiline olarak düzenlenemez, nama⁶¹ yazılı olarak düzenlenmek zorundadır. Yine Tebliğ'in aynı maddesi uyarınca yönetim kurulu bu payları pay defterine kayıttan imtina edemez. Hüküm tam olarak açık olmasa da yaygın görüş, bu tür senetlerde bağlam öngörülemezliği şeklindedir⁶². Başka bir deyişle bu hisse senetlerinin devirlerini güçleştirici ya da yasaklayıcı hükümler hiç bir şekilde öngörülemez, dolayısıyla da söz konusu hisse senetleri bağlı nama yazılı hale getirilemez⁶³.

Ayrıca tebliğin 5/2 maddesi uyarınca, oydan yoksun hisse senetlerine tanınmış olan imtiyazlar ile oy hakkının doğması şartları da, oydan yoksun hisse senetlerinin üzerine yazılmalıdır.

1.4. Usule İlişkin Şartlar

1.4.1. Yetkili Organın Alacağı İhraç Kararı

Seri I, No:15 Tebliğ'inin 8/3. maddesi uyarınca oydan yoksun hisse senedi ihracına ortaklığın yetkili organlarınca karar verilebilir. Hisse senedi ihracına karar vermek bir sermaye artırımındır ve esas sözleşme değişikliği gerektirir. Sermaye artırımı ve esas sözleşme değişikliklerine karar verme yetkisi kural olarak genel kurula ait olsada, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklarda bu yetki esas sözleşmede hüküm olması kaydıyla yönetim kuruluna devredilebilir.

⁶¹ Nama yazılı hisse senetleri, ortaklık payını temsil eden belli şekil şartlarına sahip olan ve belli bir kişinin adına yazılı olan, devirleri özel olarak düzenlenmiş olan kıymetli evraklardır. Bkz. AYTAÇ Zühtü, Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara, 1988, s.77.

⁶² POROY, TEKİNALP, ÇAMOĞLU, 2000, s.430.

⁶³ PULAŞLI Hasan, Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara, 1992, s.111.

1.4.2. Sermaye Artırımı

Seri I, No:15 Tebliği'nin 4. madde hükmü uyarınca oydan yoksun hisse senetleri ancak sermaye artırımı sonucunda ihraç edilebilir. Maddede kastedilen şirkette mevcut bulunan hisse senetlerinin oydan yoksun hisse senedine dönüştürülmelerinin mümkün olmadığıdır⁶⁴.

1.4.3. Sermaye Piyasası Kurulu'na Başvuru

Oydan yoksun hisse senedi ihraç etmek isteyen ortaklığın, Seri:I, No:15 Tebliğ'inde belirtilen belgelerle beraber SPK'na başvurması gerekir. Kurul başvuruyu onayladığı takdirde ortaklık oydan yoksun hisse senetlerinin kayda alınmasına karar verir. Bu işlem sonucunda da ortaklık, oydan yoksun hisse senedi ihraç edebilme imkanını elde etmiş olur.

II. OYDAN YOKSUN HİSSE SENETLERİNİN SAĞLADIKLARI HAKLAR

2.1. Oy Hakkı

Oydan yoksun hisse senetleri kural olarak sahiplerine oy hakkı vermezler. Oydan yoksunluğun da bir konu ile sınırlandırılması mümkün olmayıp, oy hakkının doğması için gerekli koşullar oluşmadıkça pay sahipleri her türlü konuda oy hakkından yoksundur. Aksi halde yani oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin genel kurulda oy kullanmaları durumunda alınan bu kararlar iptal edilebilir nitelikte olurlar⁶⁵.

Oydan yoksun hisse senetlerinin bu oy hakkından yoksunluğu mutlak anlamda değildir. İlk olarak, oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin özel kurullarında oy kullanma hakları vardır. İkinci olarak, oydan yoksun hisse senedi sahipleri şartları gerçekleştiğinde oy hakkına sahip olurlar, Tebliğdeki ifadesiyle oy hakları doğar.

Oy hakkının doğmasıyla oydan yoksun hisse senedi sahipleri sadece belli kararlar açısından değil, tüm genel kurul kararları için oy kullanma hakkına sahip olurlar⁶⁶. Şartların gerçekleşmesi durumunda, doğma anından itibaren bu hisse

⁶⁴ Fransız Hukuku'nda ise sermaye artırımı yoluyla olabileceği gibi, daha önce ortaklıkça ihraç edilmiş hisse senetlerinin dönüştürülmesi yoluyla da oydan yoksun hisse senedi yaratılması mümkündür (L. md. 269/1).

⁶⁵ TEOMAN, 1983, s.210 vd.

⁶⁶ KARAHAN, 1991, s.111.

senetleri kanuna ve sözleşmeye göre gerekli sermaye çoğunluğunun hesabında dikkate alınırlar. Oy hakkının doğması sonucu bu hisse senetleri, imtiyazlarını kaybederek adi paya dönüşürler⁶⁷; çünkü bu hisse senetlerine imtiyaz tanınmasının nedeni, oy hakkından yoksun olmalarıdır. Bu payların sonradan oydan yoksun hisse senedi haline dönüşmesi ise mevzuatımıza göre mümkün değildir.

Oydan yoksun hisse senetleri için oy hakkının doğma şartları Tebliğ'in 13. maddesinde düzenlenmiştir:

Oy hakkının doğmasını gerektiren birinci durum, ortaklığın üç yıl kar kar payı dağıtmamasıdır. Bu durumda oy hakkı kendiliğinden canlanır. Burada kastedilen ortaklığın zorunlu olarak kar dağıtamamasıdır, yani hiç kar elde edememiş olmasıdır. Oy hakkının doğması için üçüncü yılın sonundaki kar dağıtamama kararının genel kurul kararıyla belgelenmesi gereklidir. Burada imkansızlıklar nedeniyle kar dağıtamayan ortaklığa üç yıl süre tanınmıştır, bu süreye rağmen kar dağıtma işlemi gerçekleşmezse oy hakkı doğmaktadır.

İkinci durum ortaklığın yeterli kar elde etmesine ve mevzuat uyarınca bunu pay sahiplerine dağıtmak zorunda olmasına rağmen, mevzuata aykırı davranarak mevcut karı dağıtmaması durumudur. Netice olarak ortaklıkta elde edilen karın 1 yıl hiç dağıtılmaması durumunda, bu pay sahibinin oy hakkı doğar. Burada önemli olan ödememe durumunun gerçekleşmesidir. Bu durumda ortaklık imkanı olmasına rağmen kasıtlı olarak kar dağıtmadığı için ortaklığa süre tanınmamakta oy hakkı hemen doğmaktadır.

Her iki halde de oy hakkının doğduğu an, imtiyazlı pay sahibine kar payı ödenmeyeceğinin belli olduğu genel kurul toplantı tarihini izleyen yıldır.

Üçüncü olarak ortaklıklar esas sözleşmelerine hüküm koyarak, oydan yoksun hisse senedi ihracından itibaren en az 10 yıl sonra, bu hisse senetlerinin oy hakkının doğabileceğini öngörebilirler.

Sonuç olarak oy hakkının kazanılması ile beraber oydan yoksun hisse senetleri adi paylara dönüşür. Bu payların adi pay haline gelmesinin iki sonucu vardır. Olumlu olan sonuç; söz konusu paylar diğer paylara tanınmış bütün haklara sahip olurlar. Bu durumda paydan doğan hakların kapsamı genişlemektedir.

⁶⁷ NÖMER, 1994, s.51.

Olumsuz sonucu ise bu payların adi pay haline dönüşmesiyle, sahip oldukları bütün imtiyazların sona ermesidir. Neticede oydan yoksun hisse senetleri oy hakkının doğmasıyla, bir yandan başta oy hakkı olmak üzere diğer pay sahiplerinin sahip oldukları hakları kazanırken diğer yandan başta kar payı imtiyazı olmak üzere, ana sözleşmeyle kendilerine tanınan imtiyazları kaybetmektedirler⁶⁸.

2.2. Kar Payında İmtiyaz

Pay sahibinin şirkete karşı sahip olduğu mali haklardan en önemlisi olan kar payı hakkı, genel kurul tarafından ortaklara dağıtılmasına karar verilen kardan her bir pay sahibine ödenecek olan tutardır⁶⁹. Kar payı ödemek şirket için bir borç, buna karşılık pay sahipleri için bir haktır⁷⁰.

TTK. md. 401 uyarınca ana sözleşme ile bazı tür hisse senetlerine kar payı veya sair hususlarda aynı kategoriye dahil hisse senetleri arasında eşitliğin bozulmaması kaydıyla imtiyaz hakları tanınabileceği ifade edilmiştir⁷¹. Nitekim bütün imtiyazlı hisse senetleri şahsa değil paya göre çıkarıldıklarından, tanınan imtiyazlar da şahsa değil payadır⁷².

Kar payında imtiyazlı paylar diğer paylara göre üç noktada üstünlük sağlayabilirler: Kardan daha fazla pay almak, kardan öncelikle pay almak veya o yılın karı öngörülen miktarı karşılamaya yetmiyorsa gelecek yıl ya da yıllarının karından eksikliği tamamlamak. Esas sözleşme ile bir paya, bu üstünlüklerden bir kısmı ya da hepsinin tanınması mümkündür⁷³.

Oydan yoksun hisse senetleri için kar payında imtiyaz tanınmasının bir zorunluluk olduğu Tebliğ'in 11. maddesinde açıkça belirtilmiştir. Bu senetlere tanınacak kar payı imtiyazının mahiyeti de yine aynı maddede tanımlanmıştır. Buna

⁶⁸ ÇEKER, 2000, s.123.

⁶⁹ KARYAĞDI Nazmi, Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, Kurumlar ve Gelir Vergisi Kanunu Kapsamında Kar Dağıtımı, İstanbul, 1999, s.127.

⁷⁰ KARAYALÇIN Yaşar, Bilanço Hukuku, Ankara, 1979, s.78.

⁷¹ ERİMEZ Rüştü, Şirketlerde Kar Dağıtımı, Yedek Akçeler ve Vergileme, 3. Baskı, İstanbul, 1985, s.150.

⁷² TEKİNALP Ünal, "İmtiyazlı Paylara İlişkin Bazı Sorunlar", Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Semp., XIII, Bildiriler-Tartışmalar, Ankara, 1996, s.7.

⁷³ POROY, TEKİNALP, ÇAMOĞLU, 2000, s.438.

göre;

a) Oydan yoksun hisse senedi sahipleri diğer ortaklarla birlikte, mevzuatta belirtilen miktarda birinci temettüden payları oranında yararlanırlar.

b) Söz konusu pay sahipleri birinci temettüye ek olarak, kalan kardan, pay başına düşen birinci temettünün esas sözleşmede belirtilen oranında kar payı alırlar.

c) Oydan yoksun hisse senedi sahiplerine tanınan kar payı ayrılmadıkça, başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kar aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kardan pay dağıtılmasına karar verilemez.

d) Son olarak kardan ikinci temettü dağıtılması halinde, oydan yoksun hisse senedi sahipleri diğer hisse senedi sahipleri gibi, bu kardan sermaye payları oranında yararlanırlar.

2.3. Rüçhan Hakkı

TTK md. 394'de düzenlenen rüçhan hakkı, sermaye artırımını sırasında ortaklıkça ihraç edilen yeni payların öncelikli alımı konusunda, mevcut pay sahiplerinin payları oranında, ortaklığa karşı sahip oldukları talep haklarıdır⁷⁴. Bu hak sermaye artırımlarında payların, esas sermayeye oranının aynı kalmasını sağlar. Eğer böyle bir hak olmasaydı, pay sahiplerinin sahip oldukları payların sermayedeki oranı her sermaye artırımında düşer, dolayısıyla da pay sahiplerinin hem ortaklık içindeki güçleri hem de hisse senetlerinin getirileri azalır⁷⁵.

Rüçhan hakkından genel olarak her pay sahibi yararlınsa da, bu hakkın esas sözleşme veya genel kurul kararı ile kısmen veya tamamen sınırlandırılması mümkündür. Ayrıca SPKn. md. 12/5 kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ortaklıklar açısından bu hükmü değiştirerek yeni pay alma haklarının sınırlandırılması için yönetim kurulunun ana sözleşme ile yetkilendirilebilmesi olanağını getirmiştir. Başka bir deyişle, kayıtlı sermaye sisteminde de rüçhan hakkı söz konusu olup, bu hakkın sınırlandırılması veya tamamen kaldırılması için yönetim kuruluna yetki verilebilir⁷⁶.

⁷⁴ YILDIZ Şükrü, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul, 1996, s.85.

⁷⁵ AYTAÇ Zühtü, "Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı", Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Semp.II, Ankara, 1985, s.303.

⁷⁶ BAHTİYAR Mehmet, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul,1996, s.157.

Ancak sınırlandırmada ya da ortadan kaldırmada ortaklar arasındaki eşit işlem ilkesinin gözetilmesi gerekir⁷⁷.

Tebliğ'in 14. maddesi uyarınca, oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin sermaye artırımlarında TTK md. 394 hükmü uyarınca, diğer ortaklarla birlikte, sermaye payları ile orantılı olarak rüçhan hakları vardır. Yine söz konusu düzenleme, oydan yoksun hisse senetlerinde rüçhan hakkı kullanımını esas sözleşmede hüküm bulunup bulunmamasına göre ikiye ayırmıştır:

2.3.1. Esas Sözleşmede Rüçhan Hakkı Kullanımına İlişkin Hüküm Bulunması

Tebliğ'e göre anonim ortaklıklar yapacakları sermaye artırımları sonucu çıkaracakları oydan yoksun hisse senetleriyle ilgili rüçhan haklarını nasıl kullanacaklarına ilişkin bir hüküm esas sözleşmelerine koyabilirler. Böyle bir düzenlemede çeşitli ihtimaller söz konusu olabilir.

İlk olarak oydan yoksun hisse senetlerine oy hakkına sahip hisse senedi ihracı suretiyle yapılan sermaye artırımlarında rüçhan hakkı tanınabilir.

İkinci olarak oydan yoksun hisse senetlerinin sadece oydan yoksun hisse senedi ihraçlarında rüçhan hakkına sahip olacakları kararlaştırılabilir.

Son olarak ortaklıklardaki yetkili organ kararları sonucu esas sözleşmeye konulacak bir hükümle oydan yoksun hisse senetlerinin rüçhan hakkının olmayacağı öngörülebilir.

2.3.2. Esas Sözleşmede Rüçhan Hakkı Kullanımına İlişkin Hüküm Bulunmaması

Tebliğ'in 14. maddesine göre; anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde oydan yoksun hisse senetlerinin rüçhan haklarını nasıl kullanacaklarına dair bir düzenleme yoksa, sermaye artırımlarında hem oy hakkına sahip hisse senetleri hem de oydan yoksun hisse senetleri ihraç edilecektir. Burada amaç, rüçhan haklarının tümünün kullanılması durumunda oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin sermaye içindeki oranının korunmasını sağlamaktır.

⁷⁷ ATILGAN, 1995, s.71.

Yine aynı maddenin son fıkrasında “Oydan yoksun hisse senetlerinin ilk ihracında halka arz zorunludur” hükmü getirilerek, oydan yoksun hisse senetlerinin ihraç amacına uygun bir düzenleme getirilmiştir. Burada amaçlanan anonim ortaklıkların yapacakları ilk oydan yoksun hisse senedi ihracında bu hisselerin, rüçhan hakkının kullanılması yoluyla mevcut hissedarlara dağıtılmasını önlemektir⁷⁸.

2.4. Bedelsiz Pay Alma Hakkı

Bedelsiz pay alma hakkı anonim ortaklıkların iç kaynaklardan yapacakları sermaye artırımını sonucu, ortakların paylarıyla orantılı olarak yeni paylardan edinme haklarıdır⁷⁹. Bedelsiz pay alma hakkı, iç kaynaklardan esas sermaye artırımını yapıp, bu artırımın ticaret siciline tescil edilmesiyle ortak için, ortaklıktan talep edilebilir bir hak niteliğine gelir⁸⁰. Halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları sonucu çıkarılan bedelsiz paylar, artırım tarihinde ortaklıkta mevcut pay sahiplerine dağıtılır⁸¹. Pay sahiplerinin bedelsiz pay alma hakkından esas sözleşme veya genel kurul kararı ile yoksun bırakılması veya bu hakkın sınırlandırılması mümkün değildir⁸².

Oydan yoksun hisse senetlerinin iç kaynaklardan yapılacak sermaye artırımlarında bedelsiz pay alma hakkına sahip olduğu Tebliğ’in 15. maddesinde düzenlenmiştir. Madde hükmüne göre, oydan yoksun hisse senetleri payları oranında bedelsiz olarak yeni ihraç edilecek olan oydan yoksun hisse senetlerinden edinebileceklerdir. Aynı şekilde ana sözleşmeye konulacak bir hükümlerle, oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin oy hakkına sahip bedelsiz hisse senedi almaları da sağlanabilir.

Burada üzerinde durulması gereken husus; eğer bir ortaklıkta oydan yoksun hisse senetleri ihraç edilmişse, ortaklığın yapacağı sermaye artırımında sadece oy

⁷⁸ NOMER, 1994, s.61.

⁷⁹ MOROĞLU Erdoğan, Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı, İstanbul, 1972, s.184.

⁸⁰ YURTMAN Nevin, Anonim Ortaklıklar ve Vergi Hukuku Yönünden İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı, İstanbul, 1997, s.135.

⁸¹ TANÖR Reha, Türk Sermaye Piyasası, Taraflar, C.I, İstanbul, 1999, s.130.

⁸² TEKİNALP Ünal, “Bedelsiz Paylara Hangi Pay Sahipleri Hak Kazanır?”, İktisat ve Maliye Dergisi, C.XXXIV, Sa.11, Şubat 1988, s.414.

hakkından yoksun hisse senedi ihraç edip edemeyeceği, dolayısıyla da sadece oy hakkına sahip hisse senedi sahiplerine bedelsiz pay alma hakkı verip veremeyeceğidir. Bu durum eşitlik ilkesine aykırıdır. Ortaklık oy hakkından yoksun hisse senedi ihraç etmediğini öne sürererek, diğer hissederlara bedelsiz pay dağıtırken, oydan yoksun hisse senedi sahiplerine bedelsiz pay dağıtmama yoluna başvuramaz. Çünkü oydan yoksun hisse senetlerinin ortaklık hakları bakımından diğer hisse senetlerinden hiç bir farkı yoktur.

Böyle bir durumda yani iç kaynaklardan yapılacak bir sermaye artırımını varsa ve ortaklıkta oydan yoksun hisse senetleri mevcutsa, esas sözleşmesinde hüküm bulunup bulunmamasına göre ortaklık açısından izlenecek iki yol vardır:

İlk olarak esas sözleşmesinde oydan yoksun hisse senetlerine, oy hakkına sahip bedelsiz pay verilebileceğine ilişkin bir hüküm yoksa, ortaklık yapacağı iç kaynaklı sermaye artırımını sonucu dağıtılacak bedelsiz paylar içine, oy hakkı olmayan bedelsiz payları da katabilir.

Eğer esas sözleşmesinde oydan yoksun hisse senetlerine, oy hakkına sahip bedelsiz pay verilebileceğine ilişkin bir hüküm varsa, bu hisse senedi sahiplerine oy hakkına sahip bedelsiz hisse senedi verebilir⁸³.

Son olarak, maddenin son cümlesiyle oydan yoksun hisse senetlerine bedelsiz pay alma hakkında imtiyaz tanınması engellenmiştir. Zaten bu konuda imtiyaz tanınması ortaklığın artırılan sermayesinin dağılımında dengesizlik yaratacağından, bedelsiz pay almada imtiyaz tanınması mümkün değildir. Aksi takdirde bedelsiz pay almada imtiyazlı olan grubun, imtiyazsız olan grubun sermayesi oranında bedelsiz pay alma hakkını ihlal etmesi durumu söz konusu olacaktır.

2.5. Bilgi Alma Hakkı

Bilgi alma hakkı, hissedarların ortaklığın, kar-zarar hesaplarını, bilanço ve yıllık raporlarını, ticari defterlerini görmek ve denetçilerden lüzumlu gördükleri konuda açıklama yapmasını isteme hakkını ifade eder⁸⁴. Bu hak sözleşme veya sonradan

⁸³ NOMER, 1994, s.64.

⁸⁴ ÇEVİK Orhan, Anonim Şirketler, Ankara, 1979, s.907.

herhangi bir kararla kaldırılamayacağı gibi sınırlandırılmaz⁸⁵. Esasen bilgi alma hakkı bakımından, oydan yoksun hisse senedi sahipleri ile diğer pay sahipleri arasında bir fark yoktur⁸⁶.

Tebliğ'in 16. maddesiyle oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin TTK md. 362-363 çerçevesinde, bilgi alma haklarının olduğu açıkça vurgulanmıştır⁸⁷.

2.6. Genel Kurula Katılma Hakkı

Genel kurul, bütün ortakların katılabildiği ve kanun ile ana sözleşme çerçevesinde oy kullanabildiği tek organdır⁸⁸. Hal böyleyken TTK'nun bazı hükümleri ile bazı ortakların oy kullanması engellenmiş, aynı şekilde bazı hükümleri ile de ana sözleşme değişikliği ile ilgili kararların alınması sırasında imtiyazlı oyların kullanılamayacağı belirtilmiştir. Ancak bu istisnai durumlardan doğan oy hakkı yoksunluğu dahi, ilgili kişinin genel kurul toplantısına katılmasını ve orada oy kullanamayacağı konuda fikirlerini açıklamasını engellemez⁸⁹. Çünkü genel kurullar anonim ortaklıkların faaliyetleri ile ilgili görüşmelerin yapıldığı, bilgi verildiği yerlerdir⁹⁰. Bu açıdan bakıldığında oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin de genel kurula katılma haklarının olduğu açıktır⁹¹.

Tebliğ'de oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin genel kurula katılabilmeleri 17. maddeyle düzenlenmiştir. Madde hükmünde öngörülen hususlar dörde ayrılarak incelenebilir.

2.6.1. Ana sözleşmede hüküm bulunması

Tebliğ'de oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin genel kurula katılabilmeleri için ana sözleşmede bu konuda bir hüküm bulunması gerektiği ifade

⁸⁵ İMREGÜN Oğuz, Kara Ticareti Hukuku Dersleri, Sekizinci Baskı, İstanbul, 1987, s.435.

⁸⁶ ÜNAL Kürşat Oğuz, Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999, s.208.

⁸⁷ bkz. s.33.

⁸⁸ DOMANIÇ Hayri, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi II, İstanbul, 1988, s.777.

⁸⁹ TEKİL Fahiman, Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul, 1993, s.192.

⁹⁰ DOĞANAY İsmail, Türk Ticaret Kanunu Şerhi, III. Baskı, C.I, Ankara, 1990, s.943.

⁹¹ TEOMAN Ömer, "Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu Konusundaki Yargıtay Kararlarının Değerlendirilmesi", Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ocak 1984, Ankara, s.362.

edilmiştir. Ancak bu hüküm sakıncalı bir hükümdür; nitekim esas sözleşmeye bu yönde bir düzenleme konmasa bile oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin genel kurula katılma hakları vardır.

Oy hakkına sahip olmayan bir hisse senedi sahibinin diğer şekle ilişkin şartları yerine getirmek kaydıyla genel kurula katılmasına engel olunamaz. Aksi takdirde alınan karar sakat ve iptal edilebilir bir karar olur⁹². Zira ortaklıktaki bütün pay sahiplerinin genel kurula katılma hakları vardır. Nitekim TTK md. 385/2 hükmünde genel kurula katılma hakkı müktesep haklardan sayılmıştır⁹³.

Çünkü genel kurula katılma hakkı sadece oy hakkını değil, teklif getirmek, bilgi almak gibi diğer hakları beraberinde getirir. İşte genel kurula katılma hakkının sınırlanması oydan yoksun hisse senedi sahibinin bütün bu haklarını kullanmasını da engeller ki bu da mümkün değildir⁹⁴. Sonuç olarak Tebliğ'deki düzenlemeye rağmen esas sözleşmeye bu konuda hüküm konmaması, oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin genel kurula katılma haklarını engellemez. Bütün oydan yoksunluk hallerinde pay sahipleri genel kurula katılabilir, bu hak doğrudan veya dolaylı olarak sınırlandırılmaz⁹⁵.

2.6.2. Genel Kurula Katılacak Oydan Yoksun Hisse Senedi Sahibine Genel Kurul Toplantı Tarihinin Bildirilmesi

Tebliğ md. 17/1 hükmü ile genel kurul toplantı gününün bildirilmesinde taahhütlü mektup gönderilmesi usulünü benimsemiştir. Bu usul her ne kadar TTK md. 368 hükmü uyarınca nama yazılı hisse senetleri için öngörülen usul olsa da, SPKn. md. 11/7 ile çelişmektedir. Anılan maddenin son fıkrasına "Nama yazılı olarak ihraç edilmiş olup da borsalarda veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören hisse senetleri hakkında TTK'nun 368. maddesindeki ortaklara taahhütlü mektup gönderilmesi suretiyle toplantı gününün bildirilmesine ilişkin hüküm uygulanmaz."

⁹² MOROĞLU Erdoğan, Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İkinci Baskı, Ankara, 1993, s.78.

⁹³ Tekinalp, genel kurula katılma hakkının müktesep bir hak olmayıp, vazgeçilemez ve bertaraf edilemez bir hak olduğunu savunmaktadır. POROY, TEKİNALP, ÇAMOĞLU, 2000, s.515.

⁹⁴ MOROĞLU, 1993, s.154.

⁹⁵ POROY, TEKİNALP, ÇAMOĞLU, 2000, s.515.

denilmektedir. Oydan yoksun hisse senetleri nama yazılı olarak ihraç edilebilirler ve halka açık ortaklıklar tarafından ihraç edilebilecekleri için de Borsa'ya kote edilmeleri gerekir. İşte bu durumda genel kurul toplantı gününün bildirilmesi ile ilgili olarak bir sorun ortaya çıkmaktadır. Çünkü SPK'nu md. 11/7 ile Tebliğ'in 17. maddesi çelişmektedir⁹⁶. Bir tebliğ ile kanun hükmü birbiriyle çeliştiğinden bu durumda lex superior ilkesi uyarınca, üstün olan kanun hükmünün uygulanacağı açıktır. Sonuç olarak; genel kurul toplantı tarihinin taahhütlü mektupla bildirilmesi şart değildir.

2.6.3. Oydan Yoksun Hisse Senedi Sahiplerine Bilgi Verilmesi

Ortaklıklardaki hisse senedi sahiplerinin TTK. md. 362 ve md.363 hükümleri uyarınca bilgi alma hakları mevcuttur. Tebliğde oydan yoksun hisse senetlerinin adi hisse senetlerinden farklı olması nedeniyle açıklanması gereken daha fazla husus olabileceği dikkate alınarak, 17. maddeyle ortaklık yöneticilerince, oydan yoksun hisse senetleri ile ilgili konularda, bu senet sahiplerince talep edilmesi durumunda, genel kurulda bilgi verilmesinin zorunlu olduğuna ilişkin bir düzenleme yapılmıştır. Sonuç olarak oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin talep etmesi durumunda, Tebliğ'in açık hükmü gereğince yöneticiler bilgi vermekten kaçınamazlar⁹⁷.

2.6.4. Toplantı ve Karar Yeter Sayısı

Tebliğ'in 17. maddesinin son fıkrasında genel kurul toplantı ve karar yeter sayılarında, oydan yoksun hisse senetlerinin hesaba katılmayacağı belirtilmiştir. Bu hüküm olmasa bile oydan yoksun hisse senetlerinin özelliğinden kaynaklanan bir durum olduğundan, bu hisse senetlerinin karar ve toplantı yeter sayılarında hesaba katılmayacağı muhakkaktır.

⁹⁶ POROY, TEKİNALP, ÇAMOĞLU, 2000, s.431.

⁹⁷ Fransız Şirketler Kanunu md.269/4 uyarınca da oydan yoksun hisse senedi sahipleri ortaklıktaki rapor ve belgelerin incelemelerine hazır tutulmalarını isteyebilecekleri gibi şirket yöneticilerini kendilerine bilgi vermeleri için zorlayabilirler.

2.7. Genel Kurul Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Hakkı

Anonim ortaklıklarda sermaye, pay ve oy egemenliğini ellerinde bulunduran grupların ortaklığın çıkarları yerine kendi özel çıkarlarını ön planda tutmaları eğilimi çok sık rastlanılan bir durumdur. İptal davası açma hakkı kanun koyucular tarafından, anonim ortaklıklarda, azınlıkta kalan ve etkin olamayan küçük pay sahipleri ile temsil ettikleri sermaye, pay ve dolayısıyla oy oranına göre ortaklığa egemen bulunan pay sahipleri arasında sömürüyü önleyici bir denge kurulması; azınlıkta kalan pay sahiplerin, ortaklığa egemen olan pay sahiplerinin bencil ve çıkarıcı tutumlarına karşı korunmaları sorunlarına karşı öngörülmuş bir müessesedir⁹⁸. TTK'nda da 381. madde hükmü ile genel kurulda alınan kararların kanuna, esas sözleşmeye ve afaki iyiniyet kurallarına aykırı olması durumunda toplantıya katılan ve karara muhalif kalan pay sahiplerinin bu kararlara karşı iptal davası açabileceği düzenlenmiştir⁹⁹. Genel kurul ortaklığın en yüksek karar organı olup olağan ve olağanüstü olmak üzere iki biçimde toplanır. Toplanma biçimi kararların iptali bakımından herhangi bir farklılık yaratmamaktadır¹⁰⁰. Madde hükmünde davayı açabilecekler arasında pay sahipleri de sayılmıştır.

İptal davası açma hakkı, TTK uyarınca kural olarak bütün pay sahiplerine verildiğinden hemen belirtmek gerekir ki, başkaca bir düzenleme olmasa dahi, oydan yoksun hisse senedi sahipleride maddede belirtilen dava şartlarını yerine getirmek kaydıyla iptal davası açabilirler¹⁰¹. Yine de Tebliğ'in 18. maddesinde oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin iptal davası açma hakkı ayrıntılı olarak düzenlenmiştir.

Bu düzenlemeye göre ilk olarak oydan yoksun hisse senedi sahiplerince iptali istenebilecek kararın bu senet sahiplerinin haklarını değiştiren veya ortadan kaldıran ya da ihlal eden bir karar olması gerektiğidir. Bu düzenleme ile iptali istenebilecek kararın kapsamı belirlenmiştir.

⁹⁸ MOROĞLU Erdoğan, Makaleler I, İstanbul, 1999, s.89.

⁹⁹ TEOMAN Ömer, "Genel Kurul Kararlarının İptali", Yaşayan Ticaret Hukuku, C.I:Hukuki Mütalaalar, Ankara, 1997, s.71.

¹⁰⁰ GÖNEN Eriş, Açıklamalı-İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu Ticari İşletme ve Şirketler, Ankara, 1987, s.1097.

¹⁰¹ MOROĞLU, 1993, s.78.

Ayrıca oydan yoksun hisse senedi sahibi kararın iptalini istese bile, dava açılıp açılmaması yönetim ve denetim kurulu üyelerinin takdirindedir; yani nihai karar onlar tarafından verilir.

Yine maddedeki düzenleme uyarınca oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin doğrudan iptal davası açma hakkı yoktur. Pay sahibi genel kurul kararlarının oydan yoksun hisse senedi sahipleri kurulunda onaylanması esnasında, bu kararın iptal edilmesi gereken bir karar olduğunu özel kurul toplantı tutanağına yazdıracak ve durumu yönetim ve denetim kurulu üyelerine bildirecektir.

Maddedeki bu düzenlemelerden her ne kadar oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin doğrudan iptal davası açma haklarının olmadığı sonucu çıksa da, TTK md.381 hükmü gereğince iptal davası açma hakkı kural olarak bütün pay sahiplerine tanındığından, gerekli şartları yerine getirmek kaydıyla oydan yoksun hisse senedi sahipleri genel kurul kararlarının iptalini isteyebilirler¹⁰². Bunun için oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin oy hakları olmadığından, karar hakkında olumsuz düşündüklerini, yani karara muhalif kaldıklarını toplantı tutanağına geçirmeleri yeterlidir.

2.8. Yönetim Kurulu Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Hakkı

Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklarda yönetim kurulu SPKn. uyarınca geniş yetkilerle donatılmıştır. Bu yetkiler arasına imtiyazları korumaya yönelik TTK hükümlerinin kayıtlı sermaye sisteminin işlemlerini yavaşlatacağı düşüncesinden hareketle¹⁰³, ana sözleşmede hüküm bulunmak kaydıyla imtiyazlı pay senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı kararlar alabilme yetkisi de dahil edilmiştir. Dolayısıyla yönetim kurulu yetkilerini kullanırken, pay sahiplerinin haklarını ihlal edebilir. Bu nedenle kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararlarına karşı pay sahiplerinin korunması ve yöneticilerin denetimi özel bir önem ve gereklilik arz etmektedir¹⁰⁴.

¹⁰² MOROĞLU, 1993, s.154.

¹⁰³ AYTAÇ Zühtü, Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu, Ankara, 1986, s.278.

¹⁰⁴ BAHTİYAR, 1996, s.168.

Bu düşünceden hareketle, SPKn.'nun 12. maddesiyle hakları ihlal edilen pay sahiplerine bu kararlar aleyhine iptal davası açma hakkı tanınmıştır. Söz konusu durum oydan yoksun hisse senedi sahipleri için de söz konusudur.

Tebliğ'in 18. maddesiyle getirilen düzenlemeyle, oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin, yönetim kurulu kararları aleyhine dava açma hakkının olduğu belirtilmiştir. Burada amaçlanan, yönetim kurulunun, yeni pay alma hakkını eşitsizliğe yol açacak şekilde kısıtlaması durumunda oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin haklarını korumalarına imkan tanımaktır.

2.9. Sorumluluk Davası Açma Hakkı

Anonim ortaklıklarda yönetim kurulu üyeleri ve denetçilerin kanun ve ana sözleşmeyle kendilerine verilen görevleri yaparken, ortaklık, hissedarlar veya alacaklıları zarara uğratabilecek davranışlarda bulunurlarsa, bu kişilere karşı sorumluluk davası açılabilir¹⁰⁵. Özellikle yönetim kurulu üyelerinin söz konusu sorumluluğu TTK'nun 336 ve 341. madde hükümleri arasında düzenlenmiş, dolayısıyla görülen zararlar için alacaklılara ve ortaklara TTK md.309/1 uyarınca dava açma imkanı tanınmıştır¹⁰⁶. İşte Tebliğ'in 19. maddesinde oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin de sorumluluk davası açabilecekleri belirtilmiştir.

2.10. Tasfiye Payı Hakkı

TTK'nda belirtilen ortaklıklar açısından sona erme sebeplerinden (TTK md. 439/1 ile 451-454 hükümlerindeki haller hariç) herhangi birinin oluşması durumunda ortaklık tasfiye haline girer¹⁰⁷. TTK'nun 455. maddesi uyarınca ortaklığın tasfiye haline girmesi halinde, pay sahibi, ana sözleşmede aksi öngörülmedikçe ve şirketin tasfiyesi sonunda olumlu bir bakiye kalması şartıyla, bu tasfiye artığına payı oranında katılma hakkına sahiptir¹⁰⁸.

¹⁰⁵ HELVACI Mehmet, Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul, 1995, s.79.

¹⁰⁶ ÇAMOĞLU Ersin, Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, Ankara, 1972, s.41.

¹⁰⁷ KARAHAN Sami, Anonim Şirketlerde Tasfiye, Konya, 1988, s.11-12.

¹⁰⁸ KENDİGELEN Abuzer, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul, 1994, s.191.

Bir ortaklıkta tasfiye bakiyesine tanınacak olan imtiyaz ise, dış tasfiye aşaması tamamlanıp, iç tasfiye aşamasına geçildiğinde yani kalan malvarlığının ortaklar arasında dağıtılması sırasında imtiyazlı pay sahiplerinin tasfiye bakiyesinden öncelikle yararlanmaları amacıyla tanınan bir imtiyazdır¹⁰⁹. Oydan yoksun hisse senetlerine tasfiye payında imtiyaz tanınırsa, bu imtiyazın niteliğinin ne olacağı Tebliğ'in 12. maddesinde belirtilmiştir.

Buna göre oydan yoksun hisse senedi sahiplerine tasfiye bakiyesinden öncelikle yararlanma hakkı tanınmıştır. Eğer başka paylara da tasfiye bakiyesinden öncelikle yararlanma hakkı tanınmışsa onların hakkı saklı kalır. Çünkü Tebliğ'de açıkça "TTK md. 401 hükmü saklı kalmak üzere.." ifadesi kullanılmıştır. Tasfiye bakiyesinde öncelik hakkına sahip tüm pay sahiplerine yetecek bakiyenin olmaması durumunda ise, bakiye bütün bu paylar arasında orantılı olarak dağıtılır.

2.11. Azınlık Hakları

Azınlık hakları, azınlığın tek yanlı irade açıklamalarıyla ve kural olarak yönetildiği organın onayına bağlı bulunmadan kullanılan, hakkın kötüye kullanılmasına karşı denetim işlevi gören talep haklarıdır¹¹⁰. Bu hak çıkar çatışmaları nedeniyle, ortaklıkta çoğunluğu elinde bulunduranlarla azınlık arasında denge sağlamak amacıyla öngörülmüştür¹¹¹. İşte Tebliğ'in 20. maddesiyle oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin de TTK'nun azınlığa tanıdığı hakları kullanabilecekleri belirtilmiştir¹¹². Azınlık haklarının kullanılmasında, yüzde onu oluşturan payların oy hakkından yoksun veya oy hakkına sahip olması herhangi bir fark yaratmaz. Hesaplama bütün paylar hesaba dahil edilirler.

¹⁰⁹ KARAHAN, 1991, s.81.

¹¹⁰ HELVACI Mehmet, "Anonim Ortaklıkta Ticaret Kanunundan Kaynaklanan Azınlık Haklarının Hukuki Niteliği ve Tanımı", Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul, 1998, s.309.

¹¹¹ İMREGÜN Oğuz, Anonim Ortaklıklar, 4. Basım, Ankara, 1989, s.82.

¹¹² 4487 Sayılı Kanun'un 2. maddesi ile SPKn'nun 11. maddesinde yapılan değişiklik ile, TTK'nun 341, 348, 356, 359, 366, 367 ve 377. maddeleri ile esas sermayenin en az onda birini temsil eden pay sahiplerine tanınan azınlık haklarının, halka açık anonim ortaklıklarda ödenmiş sermayenin en az yirmide birini temsil eden pay sahipleri tarafından kullanılacağı öngörülmüştür.

III. OYDAN YOKSUN HİSSE SENEDİ SAHİPLERİ ÖZEL KURULU

Genel olarak imtiyazlı hisse senedi sahipleri özel kurulu TTK. md. 389 hükmüyle getirilen ve ortaklıktaki imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını ihlal eden genel kurul kararlarının uygulanabilmesi için onayı gereken bir müessesedir. Bir anonim ortaklıkta varolan her bir imtiyazlı pay grubu için ayrı bir özel kurul oluşturulması gereklidir¹¹³.

Bir ortaklıkta doğal olarak bütün pay sahipleri, ortaklık kazancı ve bu kazançtan alacağı payı düşündüğünden, imtiyazlı hisse senedi sahipleri de kendi haklarında yapılacak bir değişikliği ancak kendi çıkarlarına uygun bulurlarsa kabul ederler¹¹⁴. İşte imtiyazlı hisse senedi sahipleri özel kurulu da esas sözleşmede yapılacak değişikliklerin, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını ihlal etmesinin engellenmesi amacıyla öngörülmüştür¹¹⁵. Madde hükmüne göre genel kurul tarafından ana sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin kararlar, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikteyse, bu karar adı geçen pay sahiplerinin yapacakları özel kurul toplantısında verecekleri diğer bir kararla onanmadıkça uygulanamaz¹¹⁶.

Oydan yoksun hisse senetleri de ortaklıktaki imtiyazlı senetlerdendir. Oy hakkı vermemelerine rağmen adi hisse senetlerine göre kar payında ve istendiğinde tasfiye bakiyesinde imtiyaz sağlarlar. Ayrıca oy hakları olmadığından esas sözleşme değişikliklerine karşı korunmaları diğer imtiyazlı hisse senetlerine göre daha fazla önem arz eder. İşte Tebliğ'in 18. maddesinde oydan yoksun hisse senedi sahipleri özel kurulu ayrıca düzenlenmiştir. Tebliğ tarafından düzenlenmeyen durumlarda TTK'nun ilgili hükümlerinin uygulanacağı açıktır. Örneğin TTK md.389 hükmünde düzenlenen özel kurulların sermaye artırımı kararını onaylamak için toplanmaları, Tebliğ hükmünde düzenlenmemesine rağmen burada da geçerli olacak ve oydan

¹¹³ BOSTANCIOĞLU Metin, Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması, V. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ankara, 1988, s.29.

¹¹⁴ İMREGÜN, 1989, s.341.

¹¹⁵ Fransız Doktrini özel genel kurulların toplanmasına ilişkin hükümleri kamu düzeniyle ilgili görmekte ve buna aykırı bulunan esas sözleşme hükümlerini batıl saymaktadır. Bkz. ÖCAL Akar, "Fransız Hukukun'da Özel Genel Kurullar", İktisat ve Maliye Dergisi, C. XXXV, Sa.6, Eylül 1988, İstanbul, s.234.

¹¹⁶ DOĞANAY, 1990, s.389.

yoksun hisse senedi sahipleri özel kurulunun toplanıp, sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararını onaylaması gerekecektir.

Maddeye göre oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin haklarında değişiklik yaratan genel kurul kararları, toplantı tarihinden itibaren en geç bir ay içinde bu özel kurulca onaylanmadıkça hüküm ifade etmez. Yani oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin haklarını değiştiren genel kurul kararlarının geçerli olması, söz konusu pay sahiplerinin katılacağı bir özel kurul toplantısında onaylanması şartına bağlanmıştır¹¹⁷. Burada TTK'na göre farklı bir durum vardır. TTK.'na göre sadece imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici genel kurul kararlarının imtiyazlı pay sahipleri özel kurullarınca onaylanması gerekirken¹¹⁸, Tebliğ'de böyle bir ayrıma gidilmemiş, oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin lehine veya aleyhine olan tüm kararlar için oydan yoksun hisse senedi sahipleri özel kurulunun onayı aranmıştır.

Yine Tebliğ'in TTK'ndan ayrıldığı bir hususda, oydan yoksun hisse senedi sahipleri özel kurulunun toplanmasını gerektiren genel kurul kararlarının, esas sözleşmeyi değiştirip değiştirmemesinin bir önem arz etmemesidir. Bu nedenle kurul oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin haklarında esas sözleşme değişikliği gerektiren ya da gerektirmeyen tüm genel kurul kararlarını onaylamak için toplanıp, kararın onanıp onanmayacağını kararlaştıracaktır. Oysa TTK'nda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal eden esas sözleşme değişikliklerinin olması durumunda imtiyazlı pay sahipleri özel kurullarının toplanması gereklidir¹¹⁹.

Tebliğ'de yer verilmemiş hususlardan birisi de oydan yoksun hisse senedi sahipleri özel kurulunun verdiği kararlara karşı iptal davası açılıp açılmayacağıdır. Genelde kabul edilen görüş kurul kararlarına karşı iptal davası açılabileceği yönündedir¹²⁰. Yani oydan yoksun hisse senetleri imtiyazlı pay statüsünde olduklarından, diğer imtiyazlı pay sahipleri özel kurul kararları için söz konusu olan

¹¹⁷ ÇEKER, 2000, s.125.

¹¹⁸ Fransız Hukukunda'da muayyen kategorideki hisse senetlerinin haklarına zarar verecek kararlar söz konusu olursa özel genel kurulların toplanması gerekir. Bkz. PH. ANDRIEUX/ H. DİREZ/L. GİLBERT, *Traite Pratique Des Societes Anonymes*, Paris, 1977, s.404.

¹¹⁹ KENDİGELEN, 1999, s.37.

¹²⁰ ARSLANLI, 1960, s.81; MOROĞLU, 1993, s.130-131; KARAHAN, 1991, s.150.

yokluk, butlan ve iptal edilebilirlik gibi müeyyideler oydan yoksun hisse senedi sahipleri özel kurulu kararları içinde geçerlidir¹²¹.

Toplantı ve karar yeter sayıları hususunda TTK md.389'da düzenlenmiş olan diğer imtiyazlı pay sahipleri özel kurul toplantılarının için geçerli olan ilkeler uygulanır. Dolayısıyla müzakere yapılabilmesi için ilk toplantıda imtiyazlı payların en az yarısına sahip pay sahipleri veya temsilcilerinin; bu yeter sayısının ilk toplantıda sağlanamaması durumunda ise en geç bir ay içinde yapılacak ikinci toplantıda imtiyazlı payların en az üçte birine sahip olan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin hazır bulunması gerekir¹²². Karar yeter sayısı her halükarda mevcut payların çoğunluğudur.

IV. OYDAN YOKSUN HİSSE SENETLERİNDE İKTİSAP YASAĞI

Seri:I, No:15 Tebliği'nin 7. madde hükmü ile ortaklığın ihraç ettiği oydan yoksun hisse senetlerinin bazı kişi ve teşebbüslerce iktisap edilmesi yasaklanmıştır. Bu kişiler, ortaklığın yönetim ve denetiminde görev alan kişilerle, bu kişilerin veya ihraççıların çeşitli nedenlerle ilişkide bulunduğu teşebbüs ve şahıslardır.

Yine aynı maddede TTK. md. 329 hükmünde belirtilen istisnai hallerde iktisap yasağının uygulanmayacağı belirtilmiştir. Maddede yer alan haller şunlardır:

- a) Hisse senetlerinin sermayenin azaltılmasına dair bir kararla devralınması,
- b) Hisse senetlerinin iştirak taahhüdünden doğmayan bir sebeple alacakların ödenmesi maksadıyla alınması,
- c) Hisse senetlerinin bir mamelekin veya işletmenin borç ve alacaklarıyla beraber temellük edilmesi nedeniyle ortaklığa geçmesi,
- d) Hisse senetlerinin devir veya rehin alınmasının ortaklığın faaliyet alanı içinde olması,
- e) Hisse senetleri, yönetim kurulu üyeleri, müdürler ve memurlar tarafından kendilerine bu sıfatla düşen mükellefiyetlere karşı rehin olarak yatırılmış olması,
- f) Temellükün ivazsız olması.

¹²¹ KARAHAN, 1991, s.147vd.

¹²² BEŞE Tayfun, "Anonim ve Limited Şirket Genel Kurullarında Toplantı ve Karar Yeter Sayıları", Yaklaşım Dergisi, Sa.81, Eylül 1999, Ankara, s.125.

TTK'nda düzenlenen bu haller, iktisap yasağı kapsamına giren şahıslardan çok, ihraççı ortaklığı ilgilendiren durumlardır¹²³.

Sonuç olarak Tebliğ'in söz konusu maddesini genel olarak değerlendirmek gerekirse, maddede iktisap etme yasağının düzenlenmesi ve kapsamının geniş tutulması son derece yerinde olmuştur¹²⁴. Nitekim bu düzenlemeyle, anonim ortaklıkların ihraç limiti kapsamında çıkarabilecekleri oydan yoksun hisse senetlerinin zaten yönetimde ve denetimde yer alan kişilerde toplanması yerine, küçük tasarruf sahiplerince alınarak, bunların sermaye piyasasına katılımının sağlanması amaçlanmıştır¹²⁵. Aksi takdirde hem yönetimde yer alan bu pay sahipleri daha fazla kar elde etme imkanına sahip olacak, hem de oydan yoksun hisse senetlerinin ana amacı olan ortaklığın iç dengelerini bozmadan sermaye piyasasındaki küçük yatırımcı sayısını artırma işlevi zarar etmiş olacaktır¹²⁶.

¹²³ DOMANIÇ, İstanbul, 1988, s.579 vd.

¹²⁴ Aksi görüş için bkz. POROY, TEKİNALP, ÇAMOĞLU, 2000, s.430; NOMER, 1994, s.89.

¹²⁵ Fransız Hukuku'nda da bir anonim ortaklığın yönetim kurulu başkanı ve üyeleri, murahhas üye ve murahhas müdürleri, denetim kurulu üyeleri, paylı komandit şirket yöneticileri ve bu sayılanların reşit olmayan çocukları ile beraber yaşadıkları eşleri ortaklık tarafından çıkarılan oydan yoksun hisse senetlerini taahhüt edemeyecekleri gibi ellerinde de bulunduramazlar (md.269/6).

¹²⁶ GÜNEL Onur Kerem, Özel Kategori Paylar, Ankara, 1997, s.40.

SONUÇ

Oy hakkından yoksun olmalarına karşın bu eksikliklerini başta kar payı olmak üzere sağlanan mali imtiyazlarla telafi eden oydan yoksun hisse senetleri, gerek hukuk gerekse ekonomik olarak ilerlemiş batı hukuk sistemlerinde uzun bir süreden beri kabul edilmiş ve uygulanmaktadır. Bu senet türü sayesinde, ortaklıkta yönetimi elinde bulunduranlar, yönetimi kaybetmeden ortaklığı halka açma ve bu sayede ortaklığa yeni bir mali kaynak sağlama imkanına sahip olurken, şirketi idare etme istek ve amacı olmayıp, tek gayesi daha fazla kazanç sağlamak olan yatırımcılar da daha yüksek kar payı elde etme imkanına sahip olmaktadır.

Özellikle ülkemizdeki küçük yatırımcı sayısının azlığı ve aile şirketlerinin sayısı gözönünde bulundurulduğunda, gelişmiş ülkelerde oydan yoksun hisse senetlerinin ortaya çıkmasına neden olan sebeplere benzer sebeplerin bizde de varolduğu açıktır. Bu nedenle özellikle vurgulamak gerekir ki SPKn.'nun 14/A maddesiyle hukukumuzda girmiş oydan yoksun hisse senetlerinin, Kurul tarafından Seri:1, No:15 Tebliği'yle düzenlenmesi oldukça yerinde olmuştur. Bununla beraber Tebliğ düzenlemeleriyle ilgili bazı noktaların üzerinde durmak yararlı olacaktır.

Oydan yoksun hisse senedini tercih eden yatırımcılar, kendilerine sağlanan imtiyazlar karşılığında, ortaklığa karşı elinde bulundurdukları önemli bir güçten, yani oy hakkından vazgeçmektedirler. Dolayısıyla da bu senetlerin sahip oldukları imtiyazlar ne kadar genişletilir ve bu imtiyazlar ne derece koruma altına alınabilirse, bu senetlere talep de o ölçüde artacaktır.

Bu düşünceden hareketle oydan yoksun hisse senetlerine tanınmış olan kar payı imtiyazına öncelik hakkının da eklenmesi uygun olacaktır. Böyle bir durumda oydan yoksun hisse senetlerinin küçük yatırımcılar açısından çok daha cazip bir yatırım aracı haline geleceği kuşkusuzdur. Çünkü Tebliğ'in 11. maddesine bu yönde bir ekleme yapılırsa oydan yoksun hisse senedi sahiplerine imtiyazlı kar payı dağıtılmadan diğer pay sahiplerine hiç bir ödemede bulunulamayacaktır.

Tebliğ'de oydan yoksun hisse senetlerine tanınmış imtiyazlarda yapılabilecek diğer bir iyileştirme de, bu hisse senedi sahiplerine ortaklıkça kar payı ödemesi yapılmayan faaliyet dönemlerine ilişkin gelecek yıllarda kullanılabilecek bir talep hakkı imkanının sağlanması, yani kar payının birikir nitelikte olması şeklinde olabilir.

Böyle bir düzenleme getirilmesi durumunda yatırımcılar açısından oydan yoksun hisse senetleri çok daha güvenli bir yatırım aracı olarak kabul edilecektir. Nitekim oydan yoksun hisse senedi sahiplerine tanınan kar payı imtiyazı birikir nitelikte olursa, bu senet sahipleri diğer ortaklara ödeme yapılmadan önce kendilerine geçmiş yıllarda ödenmeyen tüm tutarı öncelikle alma hakkına sahip olurlar.

Yine Tebliğ'in 13. maddesinde oydan yoksun hisse senetlerinde oy hakkının doğması sonucunda bu payların adi pay haline geleceği belirtilerek, oy hakkının doğmasında geriye dönüş yolu kapatılmıştır. Ancak bu düzenlemenin oydan yoksun hisse senetlerine tanınan imtiyazlar tam olarak yerine getirilmedikçe, bu senetlerin oy hakkına sahip olacağı şeklinde yapılması daha yararlı ve bu senetlerin düzenleniş amacına daha uygun bir düzenleme olacaktır. Zira her ortaklık zaman zaman mali sıkıntılar içine düşebilir. Eğer şartlar sağlandığında bu hisse senetlerinde geriye dönüş yolu açık bırakılmazsa, bu durum yönetimi elinde bulunduranların oydan yoksun hisse senedi ihraçlarında ileride yönetimi kaybedebilme endişesi doğurabileceği gibi, şirket yönetimiyle hiç bir ilgisi olmayıp sadece daha fazla kar payı almayı düşünen oydan yoksun hisse senedi sahipleri açısından da arzu edilen bir durum olmayacaktır.

Bunların yanında Tebliğ'in 18. maddesinde TTK. md.381 hükmüne uygun bir değişiklik yapılarak, oydan yoksun hisse senedi sahiplerine doğrudan iptal davası açma hakkı verilmelidir. Böylece hem Tebliğ'in TTK'na uygun hale getirilmiş olacak, hem de oydan yoksun hisse senedi almak isteyen ama bu konuda tereddütlere sahip olan yatırımcıların tereddütleri giderilmiş olacaktır.

Sonuç olarak oydan yoksun hisse senedi özellikle ülkemiz açısından, uygulanabilirliği ve yararları yüksek olan bir menkul kıymettir. Tebliğ'de yapılacak ek düzenlemelerle bu hisse senedi sahiplerinin haklarında yapılacak iyileştirmeler ve sağlanacak ek güvenceler oydan yoksun hisse senetlerinin ihracını ve bunlara olan talebi artıracaktır. Bunun da özellikle halka açık anonim ortaklık ve sermaye piyasasındaki küçük yatırımcıların sayısında artış sağlayarak, ülkemiz sermaye piyasasındaki gelişime olumlu bir katkı sağlayacağı kanaatindeyiz.

KAYNAKÇA

- ARKAN, Sabih
1976, Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimi, Ankara.
- ARSLANLI, Halil
1960, "Umumi Hükümler", Anonim Şirketler, C.I, İstanbul.
- ATILGAN, Zeynep
1995, "Oydan Yoksun Hisse Senetleri", Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- AYTAÇ, Zühtü
1985, "Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı", Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Ankara, s.293-341
- 1986, Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu, Ankara.
- 1988, Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara.
- BAHTİYAR, Mehmet
1996, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul.
- BARZ, WÜRDİNGER,
1973, Aktiengesetz Grosskommentar, Erster Band 2. Halband, Berlin.
- BEŞE, Tayfun,
1999, "Anonim ve Limited Şirket Genel Kurullarında Toplantı ve Karar Yeter Sayıları", Yaklaşım Dergisi, Sa.81, Eylül, Ankara, s.124-126.
- BEZARD, Pierre
1986, La Societe Anonyme, Paris.
- BOSTANCIOĞLU, Metin
1988, "Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması", V. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Mart, Ankara, s.1-35.
- ÇAMOĞLU, Ersin
1972, Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, Ankara.
- ÇEKER, Mustafa
2000, Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara.

- ÇEVİK, Orhan
1979, Anonim Şirketler, Ankara.
- DAĞ, Üner
1996, Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibi Açısından Oy Hakkının Kazanılması ve Kullanılması, İstanbul.
- DOĞANAY, İsmail
1990, Türk Ticaret Kanunu Şerhi, III. Baskı, C.I, Ankara.
- DOMANIÇ, Hayri
1988, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK. Şerhi II, İstanbul.
- ERİMEZ, Rüştü
1985, Şirketlerde Kar Dağıtımı, Yedek Akçeler ve Vergileme, 3. Baskı, İstanbul.
- ERİŞ, Gönen
1987, Açıklamalı-İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu Ticari İşletme ve Şirketler, Ankara.
1995, Anonim Şirketler Hukuku, Ankara.
- FRANCIS J.C.,
1986, Investments, Analysis and Management, Second Edition, New York.
- GESSLER, Jörg
1970, Aktiengesetz Verlag Kommentator, Frankfurt.
- GODİN, WILHELMİ,
1967, Aktiengesetz, Walter De Gruyler R.Co, Berlin.
- GÜNEL, Onur Kerem
1997, Özel Kategori Paylar, Ankara.
- HARPER, Victor L.
1986, Handbook Of Investment Products and Services, II.Edition, New York.
- HELVACI, Mehmet
1995, Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul.
1998, "Anonim Ortaklıkta Ticaret Kanunundan Kaynaklanan Azınlık Haklarının Hukuki Niteliği ve Tanımı", Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul, s.297-311.

HİLLE, Jean Marie Van

1990, La Societe Anonyme, Aspects Juridiques et Pratiques, Bruxelles.

İMREGÜN, Oğuz

1987, Kara Ticareti Hukuku Dersleri, Sekizinci Baskı, İstanbul.

1989, Anonim Ortaklıklar, 4. Basım, Ankara.

KARAHAN, Sami

1991, Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, İstanbul.

1996, "Oydan Yoksun İmtiyazlı Paylar", BATİDER, Haz, C.XVIII, Sa.3, s.15-70

1988, Anonim Şirketlerde Tasfiye, Konya.

KARAYALÇIN, Yaşar

1979, Bilanço Hukuku, Ankara.

1993, "İsviçre Borçlar Kanunu'nda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler", BATİDER, Haz, C.XVII, Sa.1, s.5-48.

KARYAĞDI, Nazmi

1999, Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, Kurumlar ve Gelir Vergisi Kanunu Kapsamında Kar Dağıtımı, İstanbul.

KENDİGELEN, Abuzer

1994, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul.

1999, Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, İstanbul.

KUBİLAY, Huriye

1986, Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller, Ankara.

KUNTALP, Erden

1983, Kar Ortaklığı Belgesi, Ankara.

MENENDEZ, Urio

1999, "Non Voting Shares Regime", International Briefings, International Financial Law Review, January, vol. XIX, No.1, s.45.

MOROĞLU, Erdoğan

1972, Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı, İstanbul.

1993, Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İkinci Baskı, Ankara.

1999, Makaleler I, İstanbul.

NOMER, N.Fusun

1994, Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksun Paylar, İstanbul.

ÖCAL, Akar

1988, "Fransız Hukukun'da Özel Genel Kurullar", İktisat ve Maliye Dergisi, C. XXXV, Sa.6, Eylül, İstanbul, s. 228-234.

"Anonim Şirketin Tahvil İhraç Edebilmesi İçin Muayyen Bir Süre Faaliyette Bulunması Şart mıdır?", İktisat ve Maliye Dergisi, C.XXXVI, Sa.8, Ağus.89, İstanbul, s.313-318

PH. ANDRIEUX/ H. DİREZ/L.GİLBERT,

1977, Traite Pratique Des Societes Anonymes, Paris,

POROY, TEKİNALP, ÇAMOĞLU

2000, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Güncelleştirilmiş 8. Baskı, İstanbul.

PULAŞLI, Hasan

1992, Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara.

RİPERT et POBLAT,

1980, Traite Elementaire De Droit Commercial, 10. Edition, C.I, Paris.

SCHLIEPER T.,

1976, Partizipant und Stimmrechtsloser Vorzugsaktionær, Freiburg.

Sermaye Piyasası Semineri, Ankara, 1965.

TANÖR, Reha

1999, Türk Sermaye Piyasası, Taraflar, C.I, İstanbul.

TEKİL, Fahiman

1993, Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul.

TEKİNALP, Ünal

1971, "Katılma İntifa Senetleri", BATİDER, C.VI, Sa.2, s. 301.

1979, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunları, İstanbul.

1988, "Bedelsiz Paylara Hangi Pay Sahipleri Hak Kazanır?", İktisat ve Maliye Dergisi, C.XXXIV, Sa.11, Şubat, s.410-414.

1996, "İmtiyazlı Paylara İlişkin Bazı Sorunlar", Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu-XII, Ankara, s.1-24.

TEOMAN, Ömer

1978, Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri, İstanbul.

1983, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul.

1984, "Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu Konusundaki Yargıtay Kararlarının Değerlendirilmesi", Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ocak , Ankara, s.357-388.

1984, "Sermaye Piyasası Kurulunun Tebliğine Göre Katılma İntifa Senetleri", İktisat ve Maliye Dergisi, C.XXXI, Sa.1, Nisan, İstanbul, s.17-26.

1997, "Genel Kurul Kararlarının İptali", Yaşayan Ticaret Hukuku, C.I:Hukuki Mütalaalar, Ankara.

ÜNAL, Kürşat Oğuz

1988, Menkul Kıymetler, Ankara.

1999, Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara.

YASAMAN, Hamdi

1984, Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü, C.1, Sa.1, İstanbul.

YILDIZ, Şükrü

1996, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul.

YURTMAN, Nevin

1997, Anonim Ortaklıklar ve Vergi Hukuku Yönünden İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı, İstanbul.

VEALE S.R.,
1986, Handbook of Investment Products and Services, Second Edition,
New York.

ZÖLLNER Wolfgang,
1984, Kölner Kommentar Zum Aktiengesetz, Einleitungsband, Carl
Heymans Verlag, Köln.

<http://www.cmf-france.org>

<http://www.edvfrance.com>