T.C. KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI
ÖZEL HUKUK BİLİM DALI

ANONİM ŞİRKETLERDE RÜÇHAN HAKKI

DOKTORA TEZİ

Nihan DEĞİRMENCİOĞLU AYDIN

KOCAELİ 2020

T.C. KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZELHUKUK ANABİLİM DALI
ÖZEL HUKUK BİLİM DALI

ANONİM ŞİRKETLERDE RÜÇHAN HAKKI

DOKTORA TEZİ

Nihan DEĞİRMENCİOĞLU AYDIN

Dr. Ögr. Üye. Muzaffer EROĞLU

Tezin Kabul Edildiği Enstitü Yönetim Kurulu Karar ve No:
23.12.2020/28

KOCAELİ 2020

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER……..…I
ÖZET…..……..…….....VII
ABSTRACT..……....VIII
KISALTMALAR……IX
GİRİŞ……..1

BİRİNCİ BÖLÜM
RÜÇHAN HAKKI KAVRAMI İLE RÜÇHAN HAKKINA İLİŞKİN TEMEL BİLGİLER

1. RÜÇHAN HAKKI KAVRAMI 5
1.1. RÜÇHAN HAKKI KAVRAMININ TANIMI 5
1.2. RÜÇHAN HAKKININ AMACI 12
1.3. KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA RÜÇHAN HAKKI 22
1.3.1. Anglo-Amerikan Hukuku 22
1.3.1.1. İngiliz Hukuku 22
1.3.1.2. Amerikan Hukuku 24
1.3.2. Kara Avrupası Hukuku 27
1.3.2.1. İsviçre Hukukunda 27
1.3.2.2. Alman Hukukunda 28
1.3.3. AB Hukukunda Rüçhan Hakkı 32
1.4. TÜRK HUKUKUNDA RÜÇHAN HAKKININ TARİHİ GELİŞİMİ 34
1.5. RÜÇHAN HAKKINI OLUŞTURAN UNSURLAR 37
1.5.1. Hakkın Öznesi 37
1.5.2. Hakkın Konusu 38
1.5.3. Hakkın Doğumu 42
1.5.4. Hakkın Kaynağı 43
2. RÜÇHAN HAKKININ TÜRLERİ 46
2.1. BAĞIMSIZLAŞMASINA GÖRE 47
2.1.1. Soyut Rüçhan Hakkı 47
2.1.2. Somut Rüçhan Hakkı 49
2.2. KULLANILMA ŞEKLİNE GÖRE 50
2.2.1. Doğrudan Rüçhan Hakkı 50
2.2.2. Dolaylı Rüçhan Hakkı 51
3. RÜÇHAN HAKKININ HUKUKİ NİTELİĞİ 56
3.1. NİSBİ-SÜBJEKTİF BİR HAK OLUŞU 56
3.2. KARMA NİTELİKTE HAK OLUŞU 57
3.3. MÜKTESEP HAK OLUP OLMADIĞI 59

3.3.1. Rüçhan Hakkının Müktesep Hak Olup Olmadığı Sorunu 62
3.3.2. Esas Sözleşmesel Rüçhan Hakkının Müktesep Hak Olup Olmadığı Sorunu 64
4. RÜÇHAN HAKKININ BENZER HAKLARDAN FARKLARI 65
4.1. BEDELSİZ PAYLARDAN EDİNME HAKKI 65
4.2. ŞARTLI SERMAYE ARTIRIMINDA ÖNERİLMEYE MUHATAP OLMA HAKKI 67
4.3. ŞARTLI SERMAYE ARTIRIMINDA DEĞİŞTİRME VEYA ALIM HAKKI 71
4.4. ÖN ALIM HAKKI 73
İKİNCİ BÖLÜM
RÜÇHAN HAKKINI KULLANMA YETKİSİNE SAHİP OLANLAR
5. RÜÇHAN HAKKINI KULLANMA YETKİSİ OLANLAR 77
5.1. KANUNEN RÜÇHAN HAKKINA SAHİP OLANLAR 77
5.1.1. Pay Sahipleri 77
5.1.2. Devir Şekli Bakımından Farklı Payların/Pay Senetlerinin Varlığında . 78
5.1.3. İmtiyazlı Payların Varlığında 79
5.1.4. Bağlı Nama Yazılı Payların Varlığında 81
5.1.4.1. Esas Sözleşmesel Bağlam Hükümlerinin Rüçhan Hakkına Etkisi 82
5.1.5. Pay Üzerinde Bazı Sınırlı Ayni Hakların Bulunması Durumlarında 87
5.1.5.1. Payın Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması Durumunda 87
5.1.5.2. Paylar Üzerinde Rehin Hakkı Bulunması Durumunda 95
5.2. HUKUKİ İŞLEM TEMELİNE DAYANARAK RÜÇHAN HAKKINA SAHİP OLANLAR 98
5.2.1. İmtiyazlı Pay Sahipleri 98
5.2.2. İntifa Senedi Sahipleri 100
5.2.3. Katılma İntifa Senedi Sahipleri 104
5.2.4. Şirketin Yaptığı Sözleşme ile Kendisine Rüçhan Hakkı Tanınan Üçüncü Kişiler 108
5.3. ANONİM ŞİRKETİN ELİNDE BULUNAN KENDİ PAYLARI İÇİN RÜÇHAN HAKKINI KULLANIP KULLANMAYACAĞI SORUNU 112
5.4. YAVRU ŞİRKETİN ELİNDE BULUNAN ANA ŞİRKETİN PAYLARI İÇİN RÜÇHAN HAKKINI KULLANIP KULLANMAYACAĞI SORUNU .. 122
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
RÜÇHAN HAKKININ KULLANILMASI VE DEVRİ
6. RÜÇHAN HAKKININ KULLANILMASI 127
6.1. RÜÇHAN HAKKININ KULLANILMASINDA HÂKİM OLAN İLKELER 127

6.1.1. Oransallık İlkesi 127
6.1.2. Hakkın Kullanılma Zorunluluğunun Bulunmayışı 128

6.2. RÜÇHAN HAKKININ KULLANIM ŞARTLARI 130

6.2.1. Sermaye Artırımına Gidilmesi 130
6.2.1.1. Sermaye Artırımına Karar Verilmesi 130
6.2.1.1.1. Esas Sermaye Sisteminde 135
6.2.1.1.2. Kayıtlı Sermaye Sisteminde 135
6.2.1.2. İhraç Bedelinin Belirlenmesi 136
6.2.2. Rüçhan Hakkının Sınırlandırılmamış ve Kaldırılmamış Olması 138

6.3. RÜÇHAN HAKKININ KULLANIM ESASLARI 138

6.3.1. Türk Ticaret Kanun'unda Rüçhan Hakkının Kullanım Esasları 140
6.3.1.1. Rüçhan Hakkının Kullanım Esaslarını Belirleyen Organ 140
6.3.1.2. Rüçhan Hakkının Kullanım Esaslarının Belirlendiği Yönetim Kurulu Kararının İçeriği 143
6.3.1.2.1. Süre 147
6.3.1.3. Tescil ve İlan 153
6.3.1.4. İnternet Sitesine Konulması 157
6.3.2. Sermaye Piyasası Kanunu'nda Rüçhan Hakkının Kullanım Esasları 160

6.4. HAKKIN KULLANIM ŞEKLİ 163

6.4.1. Rüçhan Beyanı 163
6.4.2. Rüçhan Hakkı Kuponu 168
6.4.3. Dolaylı Rüçhan Hakkının Kullanım Usulü 169

6.5. RÜÇHAN HAKKININ KULLANILMAMASI SONUCU ARTAN PAYLARIN AKIBETİ 170

6.5.1. Türk Ticaret Kanunu'na Göre Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti 170
6.5.2. Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti 178

7. RÜÇHAN HAKKININ DEVRİ 180

7.1. SOYUT RÜÇHAN HAKKININ DEVRİ 181

7.2. SOMUT RÜÇHAN HAKKININ DEVRİ 182

7.3. RÜÇHAN HAKKININ DEVRİNİN ENGELLENİP ENGELLENEMEYECEĞİ SORUNU 185

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
RÜÇHAN HAKKININ KISITLANMASI

8. RÜÇHAN HAKKININ KISITLANMASININ BİÇİMLERİ 189

8.1. HUKUKİ KISITLANMA BİÇİMLERİ 189

8.1.1. Kaldırma 189
8.1.2. Sınırlandırma 191

8.1.2.1. Hakkın Objesi Yönünden Sınırlanması 191
8.1.2.2. Hakkın Süjesi Yönünden Sınırlanması 192
8.2. FİİLİ KISITLAMA 192
9. RÜÇHAN HAKKININ KISITLANMASININ TÜRLERİ 194
9.1. KANUNİ KISITLAMA 194
9.1.1. Bankacılık Kanununda Yer Alan Kısıtlama 194
9.1.2. Şirketin Elinde Bulunan Paylara İlişkin Kısıtlama 196
9.1.3. Yavru Şirketin Elinde Bulunan Ana Şirketin Paylarına İlişkin Kısıtlama 197
9.2. ESAS SÖZLEŞME İLE KISITLAMA 197
9.2.1. Rüçhan Hakkının Esas Sözleşme ile Kısıtlanmasının Mümkün Olup Olmadığı Sorunu 197
9.2.2. Esas Sözleşme ile Kısıtlama Halleri 207
9.2.2.1. Rüçhan Hakkına Sahip İmtiyazlı Paylar ile Kısıtlama 207
9.2.2.2. Rüçhan Hakkına Sahip İntifa Senediyle Kısıtlama 210
9.2.2.3. Katılma İntifa Senediyle Kısıtlama 213
9.2.2.4. Şarta Bağlı Sermaye Artırımıyla Kısıtlama 215
9.3. GENEL KURUL KARARIYLA KISITLAMA 219
9.3.1. Şekli Şartlar 220
9.3.1.1. Sadece Sermaye Artırım Kararında Hakkın Kısıtlanabilir Olması. 220
9.3.1.2. Kısıtlamanın Toplantı Gündeminde Yer Almasının Gerekli Olup Olmadığı 220
9.3.1.3. Toplantı ve Karar Yetersayısı 227
9.3.1.4. Yönetim Kurulu Raporu 232
9.3.1.4.1. Genel Olarak 232
9.3.1.4.2. Yönetim Kurulu Raporunun Açıklanma Zamanı 233
9.3.1.4.3. Yönetim Kurulu Raporunun Amacı 236
9.3.1.4.4. Yönetim Kurulu Raporunun İçeriği 237
9.3.1.4.5. Raporlamanın Şekli ve Açıklanma Usulü 238
9.3.1.4.6. Yönetim Kurulu Raporunun Kayıtlı Sermaye Sisteminde Aranıp Aranmayacağı Sorunu 247
9.3.1.5. İhraç Edilen Payların Satılamaması Durumunda Artan Payların Akıbeti 251
9.3.2. Maddi Şartlar 252
9.3.2.1. Olumlu Şart: Haklı Sebebin Bulunması 254
9.3.2.1.1. Şirket Menfaatine Uygun Olması 257
9.3.2.1.2. Kısıtlamanın Yöneldiği Amaç Bakımından Gerekli Olması 262
9.3.2.1.3. Kanunda Öngörülen Haklı Sebepler 263
9.3.2.1.3.1. Halka Arz 263
9.3.2.1.3.2. İşletmelerin, İşletme Kısımlarının, İştiraklerin Devralınması 267
9.3.2.1.3.3. İşçilerin Şirkete Katılmaları 272
9.3.2.1.4. Diğer Haklı Sebepler 276

9.3.2.1.4.1. Genel Olarak 276
9.3.2.1.4.2. Şirketin Mali Durumunun Düzeltilmesi 277
9.3.2.1.4.3. Şirketin Finansman İhtiyacı 279
9.3.2.1.4.4. Paya Dönüştürülebilir ve Değiştirilebilir Tahvil İhracı 281
9.3.2.1.4.5. Başka Bir İşletmeyle Birlikte Çalışmak 282
9.3.2.1.4.6. Şirketi Ele Geçirmeye Karşı Savunma Önlemi 283
9.3.2.2. Olumsuz Şart: Hiç Kimsenin Haklı Görülmeyecek Şekilde Yararlandırılmaması veya Kayba Uğratılamaması 285
9.3.2.2.1. Eşit İşlem İlkesine Aykırı Olmama 286
9.3.2.2.2. Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesine Aykırı Olmama 291

9.4. YÖNETİM KURULU KARARIYLA KISITLAMA 297

9.4.1. Yönetim Kuruluna Rüçhan Hakkını Kısıtlama Yetkisi Verilmesi 297
9.4.1.1. Yönetim Kurulunun Rüçhan Hakkını Kaldırma Yetkisinin Olup Olmadığı Sorunu 300
9.4.1.2. Haklı Sebeplerin Esas Sözleşme ile Belirlenip Belirlenemeyeceği Sorunu 303
9.4.1.3. Yetkilendirme Kararı için Gerekli Yetersayı 306
9.4.1.4. Yetkilendirme Süresi 309
9.4.2. Yönetim Kuruluna Rüçhan Hakkı Kısıtlama Yetkisi Verilmemesi Halinde 310
9.4.3. Yönetim Kurulunun Kısıtlama Kararı Alması 313
9.4.4. Kısıtlama Sebepleri 314

BEŞİNCİ BÖLÜM

RÜÇHAN HAKKININ İHLALİ VE BUNA KARŞI BAŞVURULABİLECEK HUKUKİ YOLLAR

10. RÜÇHAN HAKKININ KISITLANMASI KARARI VERİLMEDEN RÜÇHAN HAKKININ İHLALİ HALLERİ VE BU İHLALE KARŞI BAŞVURULABİLECEK YOLLAR 321

10.1. GENEL OLARAK 321

10.2. FİİLİ KISITLAMA DURUMUNDA 325

11. RÜÇHAN HAKKININ KISITLANDIĞI HALLERDE RÜÇHAN HAKKININ İHLALİ VE BU İHLALE KARŞI BAŞVURULABİLECEK YOLLAR 326

11.1. SERMAYE ARTIRIMININ GERÇEKLEŞEMEMESİ VEYA HÜKÜMSÜZLÜĞÜ İLE RÜÇHAN HAKKININ KISITLANMASI KARARLARINDAKİ HÜKÜMSÜZLÜKLERİN BİRBİRLERİNE ETKİSİ 326

11.1.1. Sermaye Artırımın Gerçekleşememesi veya Artırım Kararındaki Hükümsüzlüğün Rüçhan Hakkına Etkisi 326
11.1.2. Rüçhan Hakkının Kısıtlanması Kararındaki Hükümsüzlüğün Sermaye Artırım Kararına Etkisi 330

11.2. GENEL KURULUN KISITLAMA KARARINA KARŞI 333

11.2.1. Şekli Şartlara Aykırılık Durumunda..... 333
11.2.2. Kısıtlamanın Toplantı Gündeminde Yer Almaması Durumunda 333
11.2.1.2. Toplantı ve Karar Yetersayılara Uyulmaması Durumunda 336
11.2.1.3. Yönetim Kurulu Raporuna İlişkin Aykırılıklar 338
11.2.2. Maddi Şartlara Aykırılık Durumunda..... 340
11.3. YÖNETİM KURULUNUN KISITLAMA KARARINA KARŞI 346
11.4. ESAS SÖZLEŞME HÜKMÜ İLE KISITLAMA KARARINA KARŞI .. 353
11.5. İPTAL DAVASINDA İSPAT YÜKÜ VE İLLİYET BAĞI 354

SONUÇ……...358
KAYNAKÇA……...376
ÖZGEÇMİŞ……405

ÖZET

Rüçhan hakkı anonim şirketlerde her pay sahibinin dış kaynaklardan sermaye artırımı sonucu ihraç edilen payları öncelikle alma hakkıdır. Rüçhan hakkının amacı mevcut pay sahiplerinin mali ve yönetimsel haklarında azalmayı ve pay sahiplerinin paylarının sulanmasını engellemektedir. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 461'inci maddesinde özel olarak düzenlenen rüçhan hakkı pay sahiplerinin korunması amacını güden bir anlayış doğrultusunda kaleme alınmıştır. Rüçhan hakkı esas sermaye sistemini benimsemiş şirketlerde TTK m. 461/2'de sayılan ağır şekli ve maddi şartların varlığı halinde genel kurul kararıyla kısıtlanabilir. Hakkın kısıtlanabilmesi için sermayenin en az yüzde altmışının olumlu oyu gerekir. Bununla beraber rüçhan hakkı ancak haklı sebeplerin varlığı halinde kısıtlanabilir. Ancak hakkın kısıtlanmasıyla hiç kimse haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılamaz ve kayba uğratılamaz. Belirli şartların varlığı halinde kayıtlı sermaye sisteminde rüçhan hakkının yönetim kurulu kararıyla kısıtlanması mümkündür. TTK m. 461'de rüçhan hakkının devredilebileceği açıkça düzenlenmiş, bağlam hükümlerinin rüçhan hakkının kullanımına engel olmayacağı ifade edilmiştir. Rüçhan hakkı çalışmada esas olarak kanuni rüçhan hakkı çerçevesinde incelenmiştir. Çalışmada anonim şirketlere yönelik mevzuattaki rüçhan hakkı düzenlemelerinin pay sahiplerini koruyup korumadığı ile sermaye artırımı kararı üzerine hangi şekli ve maddi şartların varlığı halinde rüçhan hakkının kısıtlanabileceğinin tespiti amaçlanmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Rüçhan hakkı, sınırlama, kaldırma, haklı sebep, şirket menfaati, eşit işlem ilkesi

ABSTRACT

The pre-emptive right is the right of each shareholder to primarily purchase the shares issued which as a result of capital increase from outsources in joint stock companies. The purpose of the pre-emptive right is to prevent the reduction in the financial and administrative rights of the current shareholders and the dilution of the shares of the shareholders. The pre-emptive right, which is specially regulated in Article 461 of the Turkish Commercial Code No. 6102, has been written in line with an understanding that aims to protect the shareholders. The pre-emptive right can be restricted by the decision of the general assembly in the presence of severe form and material conditions listed in Article 461/2 of the Turkish Commercial Code in companies that have adopted the principal capital system. In order for the right to be restricted, the affirmative votes of at least sixty % of the share capital is required. At the same time, the pre-emptive right can only be restricted in the presence of the valid reasons. However, as a result of restriction of the right, no person shall enjoy the right in an unjustified way or incur losses. In the presence of specific conditions, it is possible to restrict the pre-emptive right in the registered capital system with the decision of the board of directors. In Article 461 of the Turkish Commercial Code, it is clearly regulated that the pre-emptive right can be transferred, and it is stated that the context provisions will not prevent the use of the pre-emptive right. The pre-emptive right has been examined mainly within the scope of the pre-emptive right of the current shareholders. In the study, it is aimed to determine whether the pre-emptive right regulations in the legislation for joint stock companies protect the shareholders and which form and material conditions can be restricted upon the capital increase decision.

Keywords: Pre-emptive right, restriction, withdrawal, good cause, company interest, principle of equal treatment.

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
AktG	:Aktiengesetz
Ank. B.D.	: Ankara Barosu Dergisi
Art.	: Artikel
b.	:Bent
Bank. K.	: 5411 sayılı Bankacılık Kanunu
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BGBl.	:Bundesgesetzblatt Teil
BGE	: Entscheidungen des schweizerischen Bundesgerichts
BGH	: Bundesgerichtshof
BGHZ	: Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BİST	:Borsa İstanbul
Bkz./ bkz.	: Bakınız
Borçlanma Araç. Teb.	: VII-128.8 no'lu Borçlanma Araçları Tebliği
BörsZulV	: Börsenzulassungs-Verordnung
BTY	: Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik
C.	**:** Cilt
c.	**:** Cümle
CA 2006	: Companies Act 2006
Çev.	: Çeviren
DEÜHFD	: Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
DGCL	: Delaware General Corporation Law
dn.	**:** Dipnot
E.	**:** Esas
eBK	: 818 sayılı (mülga) Borçlar Kanunu
Ed.	**:** Editör
eİsvBK	: (1991 revizyonu öncesi) 18.12.1936 tarihli İsviçre Borçlar Kanunu
eSerPK	**:** 2499 sayılı (mülga) Sermaye Piyasası Kanunu
eTTK	**:** 6762 sayılı (mülga) Türk Ticaret Kanunu
EÜHFD	: Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
ff.	: fortfolgende
Geri Alınan Paylar Teb.	: II-22.1 nolu Geri Alınan Paylar Tebliği
GÜHFD	: Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
HAAŞ	:Halka Açık Anonim Şirket
HD	: Hukuk Dairesi
HGB	: Handelsgesetzbuch
HGK	: Hukuk Genel Kurulu
HMK	:6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu
II-18.1 sayılı Teb.	: II-18.1 sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği
İç. Bir. Kar.	: İçtihatı Birleştirme Kararı
İİK	**:** 2004 Sayılı İcra ve İflas Kanunu

İnternet Sitesi Yön.	: Gümrük ve Ticaret Bakanlığından Sermaye Şirketlerinin Açacakları İnternet Sitelerine Dair Yönetmelik
İsvBK	**:** İsviçre Borçlar Kanunu
İÜHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
İÜMHAD	**:** İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırma Dergisi
İzahname Teb.	: II-5.1 nolu İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği
K.	**:** Karar
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
Kaydi. Teb.	: II-13.1 sayılı Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ
Kayıtlı Sermaye Teb.	: Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği
KİS	: Katılma İntifa Senedi
m.	: Madde
MBA	: Model Business Corporation Act
MKK	:Merkezi Kayıt Kuruluşu
MÜHFHAD	: Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi
N.	: No/ Numara
OR	: Bundesgesetz über das Obligationenrecht
Pay Teb.	: VII-128.1 sayılı Pay Tebliği
RG	: Resmî Gazete
RGZ	: Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Rn.	: Randnummer
s.	: Sayfa
S.	: Sayı
Satış Teb.	: II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği
SerPK	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
T.	: Tarih
TBB Dergisi	: Türkiye Barolar Birliği Dergisi
TBK	**:** 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu
TBMM	:Türkiye Büyük Millet Meclisi
TD.	: Ticaret Dairesi
TL	: Türk Lirası
TMK	: 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TSY	: Ticaret Sicili Yönetmeliği
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	:Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
vd	: Ve devamı
Vol.	: Volume
Yarg.	: Yargıtay
Yatırım Hiz. Teb.	: III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ

ZGB : Schweizerisches Zivilgesetzbuch

GİRİŞ

Küçük tasarrufları bir araya getirerek büyük sermayelerin birleşmesini sağlayan anonim şirketler modern ekonominin temel yapıtaşını oluşturur. Anonim şirketler kendisini oluşturan pay sahiplerinden ayrı bir tüzel kişiliğe sahip olması ve şirket borçlarından dolayı sadece şirket tüzel kişiliğinin sorumlu olması sebepleriyle diğer şahıs şirket türlerine oranlara daha fazla tercih edilmekte ve etkinliklerini sürdürmektedir[1]. Bununla beraber farklı çıkar gruplarını bünyesinde barındıran anonim şirketlerin tercih edilmesi ve sağlıklı bir şekilde varlıklarını sürdürmeleri bu çıkar grupları arasındaki çatışmanın kontrol edilebilmesine bağlıdır. Zira çıkar grupları arasındaki çatışma kontrol edilmezse anonim şirketlerin günümüzdeki etkinliğini sürdürmeleri tehlikeye girebilir. Türkiye gibi kontrol pay sahipliği yapısının hâkim olduğu ülkelerde yöneticilerle pay sahipleri arasındaki çatışmaya nazaran genellikle pay sahiplerinin kendi arasında çatışma ortaya çıkmaktadır. Şirketler hukuku özellikle pay sahiplerinin kendi arasında ortaya çıkan çıkar çatışmalarını kontrol altına almak amacıyla birtakım düzenlemeler ihdas etmektedir. Pay sahiplerinin kendi arasındaki çatışmanın kontrolü amacıyla ihdas edilen hükümlerden biri de rüçhan hakkıdır.

Rüçhan hakkı 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) 461'inci maddesinde pay sahiplerinin korunması amacını güden bir anlayış doğrultusunda kaleme alınmıştır. Kaynağı İsvBK m. 652b ile AktG § 186 olan TTK m. 461 hükmünde 6762 sayılı eski Türk Ticaret Kanunu'nda (eTTK) düzenlenmeyen ve bu sebeple öğretide ve uygulamada tartışmaya konu olan birçok konuda şu ayrıntılı düzenlemeler yapılmıştır: Rüçhan hakkının genel kurul kararı ve ancak haklı sebeplerin varlığı halinde sermayenin en az yüzde altmışının olumlu oyu ile sınırlanabileceği veya kaldırılabileceği düzenlenmiştir. Hakkın kısıtlanmasına[2] yönelik haklı sebeplere örnekler verilmiştir. Rüçhan hakkının sınırlandırılmasından veya kaldırılmasından dolayı hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlanılamayacağını veya kayba uğratılamayacağı ifade edilmiştir. Hakkın kısıtlanmasının gerekçelerinin yönetim kurulu raporu ile açıklanması öngörülmüştür.

[1] Feyzan Hayal Şehirali Çelik, Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler, 1. Baskı, Ankara, Sözkesen Matbaacılık, 2008, s. 6.

[2] Çalışmamızda kısıtlama kavramı sınırlama veya kaldırma kavramlarını ifade etmek için kullanılmaktadır.

Rüçhan hakkının devredilebileceği açıkça düzenlenmiş, bağlam hükümlerinin rüçhan hakkının kullanımına engel olmayacağı ifade edilmiştir.

TTK m. 461'de rüçhan hakkı hususunda ayrıntılı düzenlemelere yer verilmesine karşın bazı hükümlerde çeşitli belirsizlikler ve tereddütler bulunmaktadır. İlk olarak TTK m. 461/2'de yer alan hakkın kısıtlanma şartları izahata muhtaçtır. Hakkın kısıtlanmasının gerekçelerini içeren yönetim kurulu raporunun ne zaman ve nasıl açıklanacağı hükmün lafzından anlaşılmamaktadır. Ayrıca bağlam hükümlerinin rüçhan hakkının kullanımına engel olmayacağına yönelik TTK m. 461/5 hükmünün kim için uygulama alanı bulacağının tespit edilmesi gerekir. Diğer taraftan kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş gerek halka kapalı gerekse halka açık anonim şirketlerde rüçhan hakkının kullanımı ve kısıtlanması hususunda birçok konuda cevaplanması gereken sorunlar mevcuttur. Bununla beraber rüçhan hakkında imtiyazlı pay ve rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracına imkân veren TTK m. 478/2 ile 503 hükümlerinin varlığı sebebiyle rüçhan hakkının esas sözleşmeyle kısıtlanıp kısıtlanamayacağı hususunun da tespit edilmesi gerekir.

Anonim şirketlerde rüçhan hakkının ekonomik öneminin yanında, başta TTK m. 461 hükmü olmak üzere anonim şirketlere yönelik mevzuattaki rüçhan hakkı düzenlemelerine yönelik belirsizlik ve tereddütlerin açıklanması ihtiyacı bizi "Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı" konusunda çalışmaya yöneltmiştir.

Anonim şirketlerde sadece pay sahiplerinin rüçhan hakkı değil, diğer hak sahiplerinin rüçhan hakkı da çalışmamızın konusunu oluşturmaktadır. Bununla beraber çalışmamızda rüçhan hakkı esas olarak kanuni rüçhan hakkı çerçevesinde incelenmiştir. Bu sebeple rüçhan hakkı ifadesiyle kanuni rüçhan hakkı kastedilmekte olup, hukuki işlem temeline dayanan rüçhan hakkını anlattığımız yerlerde özellikle esas sözleşmesel rüçhan hakkı, genel kurul, yönetim kurulu kararına dayanan rüçhan hakkı veya özel hukuk sözleşmesine dayanan rüçhan hakkı ibareleri kullanılacak veya bu rüçhan hakkının esas sözleşmeyle, genel kurul, yönetim kurulu kararıyla veya özel hukuk sözleşmesi ile oluşturulduğu vurgulanacaktır. Öte yandan rüçhan hakkı, iç kaynaklardan sermaye artırımı sonucu oluşan payları mevcut pay sahiplerinin payları oranında alma hakkı olan bedelsiz paylardan alma hakkından farklıdır. Bedelsiz

paylardan alma hakkı rüçhan hakkının bir türü olmadığından, çalışmamızın kapsamı dışındadır.

Çalışmanın temel amacı anonim şirketlere yönelik mevzuattaki rüçhan hakkı düzenlemelerinin pay sahiplerini koruyup korumadığı ile sermaye artırımı kararı üzerine hangi şekli ve maddi şartların varlığı halinde rüçhan hakkının kısıtlanabileceğinin tespitidir.

Çalışmamız, giriş kısmını izleyen beş ana bölüm ve sonuç kısmından oluşmaktadır. Birinci bölümde rüçhan hakkı kavramının tanımı yapılmış ve rüçhan hakkının ekonomik ve hukuki amacıyla TTK m. 461'deki rüçhan hakkının düzenlemesinin yerinde olup olmadığı hususu incelenmiştir. Ardından rüçhan hakkının farklı hukuk çevrelerindeki görünümleri ele alınmıştır. TTK m. 461 düzenlemesinin mehazı İsviçre ve Alman hukuklarındaki rüçhan hakkı düzenlemeleri olduğundan, özellikle Kara Avrupası hukukunda bu ülke kanunları incelenmiştir. Ayrıca anonim şirketlerde rüçhan hakkının tarihi gelişimiyle, rüçhan hakkı kavramını oluşturan unsurlar, rüçhan hakkının türleri, hukuki niteliği ve rüçhan hakkının benzer haklardan farkları ele alınmıştır.

İkinci bölüm rüçhan hakkını kullanma yetkisine sahip olanlara ayrılmıştır. Bu bölümde kanunen ve hukuki işlem temeline dayanarak rüçhan hakkına sahip olanlar incelenmiş, ardından anonim şirketin elinde bulunan kendi payları için ve yavru şirketin elinde bulunan ana şirketin payları için rüçhan hakkını kullanıp kullanamayacağı sorununa değinilmiştir.

Üçüncü bölüm de rüçhan hakkının kullanılması ve devrine ayrılmıştır. Bu bölümde rüçhan hakkının kullanılmasında hâkim olan ilkelerin ardından TTK ve SerPK hükümleri çerçevesinde rüçhan hakkının kullanılması şartları ve kullanım esasları üzerinde durulmuştur. Ayrıca rüçhan hakkının kullanım şekli ile rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbeti TTK ve SerPK çerçevesinde ayrı ayrı ele alınmış ve son olarak rüçhan hakkının devrine değinilmiştir.

Dördüncü bölüm rüçhan hakkının kısıtlanması konusuna ayrılmıştır. Bu bölümde rüçhan hakkının kısıtlanma biçimleri ile kısıtlanmasının türleri üzerinde durulmuştur. Rüçhan hakkının kısıtlanmasının türleri kanuni, esas sözleşmeyle, genel kurul kararıyla ve yönetim kurulu kararıyla olmak üzere dört farklı başlık altında incelenmiştir. Esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanmasında ilk olarak esas sözleşme ile rüçhan hakkının kısıtlanmasının mümkün olup olmadığı tartışması ele alınmış, ardından hangi hallerde rüçhan hakkının kısıtlanabileceğine değinilmiştir. Genel kurul kararıyla rüçhan hakkının kısıtlanmasında ise kısıtlamanın hangi şekli ve maddi şartlar dahilinde mümkün olacağı ayrıntılı olarak incelenmiştir. Ardından kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararıyla rüçhan hakkının kısıtlanması TTK ve sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde incelenmiştir.

Beşinci bölüm de rüçhan hakkının ihlali ve buna karşı başvurulabilecek hukuki yollara ayrılmıştır. Bu bölümde rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verilmeden ve rüçhan hakkının kısıtlandığı hallerde rüçhan hakkının ihlali ve buna karşı başvurulabilecek yollar ele alınmıştır. Rüçhan hakkının kısıtlandığı hallerde rüçhan hakkının ihlalinde ilk olarak sermaye artırımının gerçekleşememesi veya hükümsüzlüğü ile rüçhan hakkının kısıtlanması kararlarındaki hükümsüzlüklerin birbirlerine etkisi incelenmiş, ardından genel kurulun, yönetim kurulunun kısıtlama kararı ve esas sözleşme hükmüyle kısıtlama kararına karşı başvurulabilecek hukuki yollar üzerinde durulmuştur. Son olarak rüçhan hakkının ihlali üzerine açılacak iptal davalarında ispat yükü ile illiyet bağı konusuna değinilmiştir.

Çalışmada özellikle mevzuattaki rüçhan hakkı düzenlemelerine ilişkin tespit ettiğimiz hukuki sorunlara yönelik mehaz Alman ve İsviçre hukuk düzenindeki hükümler ile (TTK'nın AB Müktesebatının kanuna tam olarak yansıtılması amacı çerçevesinde) AB hukukundaki rüçhan hakkı hükümlerine değinilmiştir. Mevzuattaki bu sorunlara yönelik Türk şirketlerinin pay sahipliği yapısına uygun olarak, olan hukuk ve olması gereken hukuk açısından çözüm önerilerimiz sunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

RÜÇHAN HAKKI KAVRAMI İLE RÜÇHAN HAKKINA İLİŞKİN TEMEL BİLGİLER

1. RÜÇHAN HAKKI KAVRAMI

1.1. RÜÇHAN HAKKI KAVRAMININ TANIMI

Rüçhan kelimesinin sözlük anlamı *"üstünlük, yeğlik, öncelikli"* şeklinde olup[3], Türk hukukunda rüçhan hakkı terimi başta ticaret hukuku olmak üzere sınai mülkiyet hukuku[4], icra iflas hukuku[5] ve borçlar hukuku[6] gibi birçok farklı hukuk dallarında kendine özgü anlamları ile kullanılmaktadır. TTK'da rüçhan hakkı şahıs şirketlerini düzenleyen TTK m. 240/2, 271, 325/2, 326 maddelerinde kişisel alacaklının öncelik hakkı anlamında kullanılmaktadır[7]. Buna karşılık anonim şirketler hukukunda rüçhan hakkı TTK m. 461'de sadece yeni paylar çıkarılarak yapılan dış kaynaklardan sermaye artırımında her pay sahibinin yeni çıkarılan payları, mevcut paylarının sermayeye oranına göre öncelikle alma hakkını ifade etmektedir. eTTK m. 394'te de rüçhan hakkı, genel kurulun esas sermayenin artırılmasına ilişkin kararında aksine şart olmadıkça pay sahiplerinden her birinin yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı ile uygun miktardan alma hakkı, şeklinde ifade edilmişti.

Öğretide hem eTTK m. 394 hükmüne hem de TTK m. 461 hükmüne dayanarak rüçhan hakkı çeşitli şekillerde tanımlanmıştır[8]. Öğretide yapılan tanımlamalar

---

[3] Türkçe Sözlük, 10. Baskı, Ankara, Türk Dil Kurumu Yayınları, 2005, s. 1666.
[4] 6769 sayılı Sınai Mülkiyet Kanunu m. 12 vd.
[5] 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu (İİK) m. 36/6, 115/1, 129/1, 150/f, 152/1, 185/1, 206-1, 219/2-4, 268/3, 309/g/2.
[6] 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (TBK) m. 592/1.
[7] Bu hususdaki tespit için bkz. Abuzer Kendigelen, Yeni Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 3. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2016, s. 369.
[8] *Hirş'e* göre rüçhan hakkı *"şirket sermayesinin çoğaltılması halinde eski hissedarlara hisseleri nisbetinde bu çoğaltmaya iştirak edebilmeleri için"* bahşedilen bir haktır (Ernst E. Hirş, Ticaret Hukuku Dersleri, 2. Bası, İstanbul, İsmail Akgün Matbaası, 1946, s. 269). *Arslanlı,* rüçhan hakkını *"Sermaye arttırışı umumiyetiyle yeni paylar ihdası suretiyle olur. Yeni pay ihdası hissedarlık*

çoğunlukla TTK m. 461'den (eTTK m. 394) yola çıkarak dar anlamda (kanuni) rüçhan hakkını tanımlamaktadır. Bu tanımlamalara göre rüçhan hakkının öznesi, bir başka anlatımla rüçhan hakkının sahibi sadece pay sahibidir.

Öte yandan öğretide benimsenen bir görüşe göre rüçhan hakkının TTK m. 461 (eTTK m. 394) kapsamında değerlendirilmesi hakkın dar kapsamda değerlendirilmesi anlamına gelmektedir. Oysaki TTK anlamında rüçhan hakkı sadece pay sahiplerine tanınan bir hak değildir. TTK m. 503 (eTTK m. 403) hükmü gereği intifa senedi sahiplerine rüçhan hakkı tanınması ve TTK m. 478 uyarınca bazı paylara rüçhan hakkında imtiyaz tanınması sebepleriyle rüçhan hakkının -dar anlamda rüçhan hakkını da barındıracak şekilde- geniş anlamda tanımlanması gerekir[9].

---

mevkilerini arttırdığından ve bu artma eski pay sahiplerinin gerek rey gerek kar ve tasfiye bakiyesi üzerindeki haklarına tesir edebildiğinden Ticaret Kanunu eski pay sahiplerine yeni paylar üzerinde rüçhan hakkı tanımıştır. Her hissedar şirketteki pay mikdarı nisbetinde yeni pay alma hakkını haizdir." şeklinde tanımlamıştır (Halil Arslanlı, Anonim Şirketler, I Umumi Hükümler, 3. Bası, İstanbul, Fakülteler Matbaası, 1960, s. 110). *Moroğlu,* bu hakkı *"sermayenin artırılması sonucu çıkarılacak yeni paylarından ortaklık sermayesindeki paylarıyla orantılı olarak alma hususunda halihazırda pay sahiplerine tanınan öncelik hakkı"* olarak tanımlamıştır (Erdoğan Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 4. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 142). *Akünal'a* göre rüçhan hakkı *"Ticaret Kanunumuzun 394. maddesi anonim ortaklık esas sermayesinin yeni pay senetleri çıkartılmak sureti ile aktarılması halinde pay sahiplerinden her birine bu pay senetlerinden ortaklık sermayesinde payları oranında satın alabilme hakkı tanımaktadır. "Yeni Pay Alma Hakkı" (Bezugsrecht) olarak anılan bu hak pay sahiplerine yeni çıkarılan pay senetlerinin mülkiyetini "aslen iktisap" edebilme imkânı sağlamaktadır"* (Teoman Akünal, "Anonim Ortaklıkta Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı", İÜMHAD, C. 3, S. 5, (1969), s. 257). *Tekil,* rüçhan hakkını *"TTK, 394'e göre, pay sahiplerinden her birinin çıkarılacak yeni paylardan – artırım kararında aksine şart bulunmadıkça- esas sermayedeki katılımı ile orantılı miktarda bir rüçhan (ön alım) hakkı vardır. Bu hak TTK, 394'de yeni pay alma hakkı adı ile yer almaktadır."* şeklinde tanımlamıştır (Fahiman Tekil, Anonim Şirketler Hukuku, 1. Bası, İstanbul, Tekil Yayıncılık, 1993, s. 250). *Bahtiyar* ise rüçhan hakkını *"Sermaye artırımları sonucu çıkarılacak yeni paylardan, ortaklık esas (veya kayıtlı sermayeli ortaklıklarda çıkarılmış) sermayesindeki payları ile orantılı olarak alma konusunda mevcut pay sahiplerine tanınan öncelik hakkına yeni pay alma (rüçhan) hakkı denmektedir."* şeklinde tanımlamıştır (Mehmet Bahtiyar, Ortaklıklar Hukuku, 14. Baskı, İstanbul, Beta, 2020, s. 302). *Göksoy*'a göre ise rüçhan hakkı *"TTK 394/c. 1 hükmü ile anonim ortaklık pay sahiplerine tanınmış olan kanuni yeni pay alma hakkı, pay sahiplerinin, dış kaynaklardan yapılan bir esas sermaye artımı sonucunda ihraç edilen yeni payları, artırım öncesinde esas sermaye içinde sahip oldukları pay oranı ile mütenasip olarak iktisap etmelerine olanak"* tanıyan bir haktır (Y. Can Göksoy, "Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması", Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp'e Armağan, İstanbul, Beta Yayınevi, 2003, s. 363). *Tekinalp'e* göre *"Pay sahipleri, esas sermayenin artırılması dolayısıyla çıkarılan yeni payları, sermayeye katılma oranları ölçüsünde öncelikle edinme hakkına sahiptirler. Buna yeni payları almada öncelik (= rüçhan) hakkı denir."* (Ünal Tekinalp/Reha Poroy/Ersin Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 13. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2017, N. 1348).

[9] Şükrü Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1. Baskı, İstanbul, Beta, 1996, s. 83; Onur Görmez, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Rüçhan Hakkının Kısıtlanması, 1. Baskı, İstanbul, Beta, 2017, 5-6. *Yıldız'a* göre rüçhan hakkı *"Bir anonim ortaklığın sermaye artırımı sonucu ihraç ettiği yeni payların öncelikle alımı konusunda, mevcut pay sahiplerince sahip oldukları payları oranında kanun gereğince ya da pay sahibi olan veya olmayan kişilerin esas sözleşmeye veya genel kurulun sermaye artırımı kararına dayanarak, ortaklığa karşı sahip oldukları talep"* haklarıdır

Kanımızca sadece kanuni rüçhan hakkını kapsayacak şekilde bir tanım yerine hem kanuni hem de hukuki işlem temeline dayanan rüçhan hakkını içeren geniş anlamda rüçhan hakkı tanımı yapılması daha doğru olacaktır. Zira TTK'da ve ikincil mevzuatta sadece pay sahiplerine tanınan rüçhan hakkını düzenlenmemiştir. İntifa senedi sahiplerine, imtiyazlı pay sahiplerine ve hatta belirli şartlarda katılma intifa senedi sahiplerine (KİS) de rüçhan hakkı tanınabileceği düzenlenmiştir (TTK m. 478, 503, Pay Teb. m. 38/2). Bu çerçevede rüçhan hakkı; esas veya kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan anonim şirketlerde yeni paylar çıkarılarak yapılan dış kaynaklardan sermaye artırım sonucu çıkarılan yeni payları, pay sahiplerinin mevcut paylarının sermayeye oranına göre alması ile pay sahibi olan veya olmayan kişilere esas sözleşme, genel kurul, yönetim kurulu kararı veyahut şirketin üçüncü kişilerle yapacağı borçlar hukuku sözleşmesiyle yeni çıkarılan payları öncelikle alma hakkı sağlayan bir hak olarak tanımlanabilir[10].

Bununla beraber belirtmek gerekir ki, Amerikan Hukukunda *"preemtive"*, İngiliz Hukukunda *"preemption"*[11], Alman ve İsviçre Hukuklarında "*Bezugsrecht*"[12] şeklinde ifade edilen rüçhan hakkı Türk hukukunda gerek kanuni düzenlemelerde gerekse öğretide farklı ifadelerle ele alınmaktadır. Bu nedenle çalışmamızda hangi

(Yıldız, a.g.e, s. 85). *Görmez* ise rüçhan hakkını *"Esas ya da kayıtlı sermaye sistemini tercih etmiş bir ortaklıkta dış kaynaklardan sermaye artırımında çıkarılan yeni payları almada; halihazırdaki pay sahiplerinin mevcut paylarının itibari değeri toplamının ortaklığın artırım öncesinde sermayesine oranınca sahip oldukları kanundan doğan öncelikle alma hakkı yanında paya dayansın dayanmasın, pay sahibi olan ya da olmayan kişilere anasözleşmeyle tanınan yeni payları almada öncelik hakkı ile bunlar dışında ortaklıkça sağlanan yeni payları talep hakları geniş anlamda rüçhan hakkı"* şeklinde tanımlamıştır (Görmez, a.g.e, s. 6).

[10] İsviçre öğretisinde *Zindel* de rüçhan hakkı kavramının daha geniş şekilde esas alınması gerektiğini ifade etmiştir (Gaudenz Zindel, Bezugsrechte in der Aktiengesellschaft, Zürich, Schulthess Polygraphischer Verlag Zürich, 1984, s. 6). Yazar bu çerçevede rüçhan hakkını geniş yorumlayarak rüçhan hakkını kanuni rüçhan hakkı ve hukuki işlemle ilgili rüçhan hakkı üst başlığında incelemiştir (Zindel, a.g.e, s. 15 vd). Takiben bkz. Yıldız, a.g.e, s. 90 vd. *Görmez* ise rüçhan hakkını geniş anlamda yorumlamakla beraber kanuni ve esas sözleşmesel rüçhan hakkının gerçek anlamda bir öncelik hakkı barındırdığını, bunların dışında kalan hakların yeni payları alma hakkı vermekle beraber kendiliğinden bir öncelik hakkı sağlamadığı görüşündedir (Görmez, a.g.e, s. 6). Kanaatimizce *Zindel'i* takiben rüçhan hakkının geniş yorumlanması gerekir. Bununla beraber çalışmamızda temel olarak dar anlamda rüçhan hakkı, diğer bir ifadeyle kanuni rüçhan çerçevesinde anonim şirketlerde rüçhan hakkı ayrıntılı olarak incelenmiştir. Yeniden belirtmekte fayda vardır ki çalışmamızda rüçhan hakkı ifadesiyle kanuni rüçhan hakkı kastedilmekte olup, hukuki işlem temeline dayanan rüçhan hakkını anlattığımız yerlerde özellikle esas sözleşmesel rüçhan hakkı, genel kurul, yönetim kurulu kararına dayanan rüçhan hakkı veya özel hukuk sözleşmesine dayanan rüçhan hakkı ibareleri kullanılmaktadır.

[11] Andreas Cahn/David C. Donald, Comparative Company Law Text and Case on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA, Second Edition, Cambridge, Cambridge University Press, 2018, s. 233, dn. 65.

[12] Bkz. AktG § 186, İsvBK m. 652b.

terimin hangi gerekçeyle kullanılacağı hususu ayrı bir önem arz etmektedir. Bu çerçevede ilk olarak kanunlarda, öğretide ve yargı kararlarında hangi terimin kullanıldığından bahsedilecektir. Ardından çalışmamızda hangi terimin tercih edildiği gerekçesiyle açıklanacaktır.

İlk olarak kanuni düzenlemelere bakıldığında eTTK'da m. 394'ün başlığında ve hükmün içeriğinde *"yeni pay alma hakkı"* terimi kullanılmakla birlikte kanunun farklı hükümlerinde rüçhan hakkı terimi tercih edilmekteydi[13]. 2499 sayılı mülga Sermaye Piyasası Kanunu[14] (eSerPK)'nda da hem yeni pay alma ifadesi (eSerPK m. 12/4,5) hem de rüçhan hakkı terimleri kullanılmaktaydı. Bununla beraber eSerPK'dan farklı olarak ikincil mevzuatta sadece yeni pay alma hakkı terimi tercih edilmekteydi[15].

TTK'nın tasarı olarak kamuoyuna sunulduğu halinde 461'inci maddenin kenar başlığı *"Yeni pay alma (rüçhan) hakkı"* şeklindeydi[16]. Tasarının gerekçesinde hükmün kenar başlığının bu şekilde düzenlenmesinin sebebi olarak yeni payları almada pay sahibinin önceliğini vurgulamak olduğu ve bu terimin uygulamada yaygınlık kazanması sebebiyle tercih edildiği ifade edilmişti[17]. Böylece bu düzenlemeyle yeni pay alma hakkı ve rüçhan hakkı terimlerinin aynı olduğu vurgulanmaktaydı. Tasarının bazı fıkralarında rüçhan hakkı terimi kullanılırken (TTK m. 461/2,4,5), bazı fıkralarında yeni pay alma hakkı terimi (TTK m. 461/3) kullanılmaktaydı. Tasarının kanunlaşması aşamasında maddenin kenar başlığında yer alan *"yeni pay alma hakkı"* ifadesi başlıktan çıkarılmış, rüçhan hakkı terimi tercih edilmiştir. Ancak TTK m. 461/3'te yeni pay alma ifadesi kullanılmaya devam edilmektedir. Benzer şekilde

[13] Bkz. eTTK m. 182/2, 210, 264/2, 265, 393/2-3, 11, 934, 1247, 1248/1, 3, 1250/4, 1253, 1257, 1447. eTTK m. 393/2-11'de yer alan *"rüçhan hakları"* ifadesi, sermaye artırımlarında mevcut pay sahiplerinin yeni payları öncelikle alma haklarını değil, imtiyazı anlatmak için kullanılmıştır. Hükümde rüçhan teriminin kullanılmasının sebebi şöyledir: eTTK'nın tasarı aşamasında hükümet tekliflerinde eTTK m. 401'in başlığı *"rüçhanlı paylar"* ve metinde "*ve sair hususlar için rüçhan hakları tanınabilir"* şeklinde olmasına rağmen, tasarının Adliye Encümeninde görüşülmesi sırasında eTTK m. 401'deki terimler imtiyaz olarak değiştirilirken, eTTK m. 393/2-11'deki rüçhan teriminin değiştirilmesi unutulmuştur (Sami Karahan, Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması (Yayımlanmış Doktora Tezi), İstanbul, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1990, s. 8).

[14] RG, 30.07.1981, S. 17416.

[15] Bkz. RG, 23.06.1989, S. 20204, Seri: I, No: 5 sayılı Hisse Senetlerinin Şekil Şartlarına İlişkin Tebliğ m. 8, 9; RG, 03.04. 2010, S. 27541, Seri: I, No: 40 sayılı Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği m. 18, 19, RG, 21.01.2009, S. 27117, Seri: I, No: 36 sayılı Oydan Yoksun Paylara İlişkin Tebliğ m. 17, 24.

[16] Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, Genel Gerekçe, Madde Gerekçeleri, s. 116.

[17] Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, Genel Gerekçe, Madde Gerekçeleri, s. 164.

TTK'nın tasarı halinde m. 460/2, 4'üncü fıkralarında, m. 461/3 ve m. 503'te yeni pay alma hakkı ifadesi tercih edilmişti. Tasarının kanunlaşması sırasında m. 460/2'de yer alan yeni pay alma ifadesi, rüçhan hakkı ifadesiyle değiştirilmesine rağmen; TTK m. 460/4, 461/3 ve 503'te yer alan yeni pay alma ifadesi rüçhan hakkı ifadesiyle değiştirilmemiştir. Kanımızca kanun koyucu tasarının kanunlaşması sırasında TTK m. 460/2'de yer alan yeni pay alma hakkı terimini rüçhan hakkı terimi ile bilinçli bir eylem sonucu değiştirirken; TTK m. 460/4 ve 461/3'te rüçhan hakkı terimini kullanmamasının sebebi bilinçli bir eylem değildir. Bununla beraber TTK'da genellikle rüçhan hakkı terimi tercih edilmektedir[18].

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda[19] (SerPK) rüçhan hakkı terimi hiç kullanılmamakta, onun yerine yeni pay alma hakkı ifadesi kullanılmaktadır. İkincil nitelikteki mevzuatta da SerPK'ya uyumlu olarak yeni pay alma ifadesi kullanılmaktadır[20]. SerPK ve ikincil mevzuatta terim birliği varken, TTK'da terim birliğinin olmaması eleştirilmesi gereken bir husustur[21].

[18] Bkz. TTK m. 240/2, 271, 325/2, 326, 460/2, 461, 497/2, 591, 621/1- (e). Gümrük ve Ticaret Bakanlığının 19.10.2012 tarihli 28446 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğinde de (Kayıtlı Sermaye Teb.) rüçhan hakkı ifadesi kullanılmaktadır. Bkz. Kayıtlı Sermaye Teb. m. 1, 5, 6, 9.

[19] RG, 30.12.2012, S. 28513.

[20] Bkz. RG, 22.06.2013, S. 28685 VII-128.1 sayılı Pay Tebliği (Pay Teb.) m. 7, 9, 12, 13, 14, 17, 18, 19, 22, 23, 30, 38; RG, 22.06.2013, S. 28685 II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği (İzahname Teb.) m. 11, 13, 15, 29; RG, 28.06.2013, S. 28691 II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği (Satış Teb.) m. 10, 17, 25.

[21] Benzer şekilde yeniden kaleme alınan TTK'da aynı anlama gelen birden fazla terimin veya bir terimin birden fazla anlamda kullanılmasının hoş görülecek bir durum olmadığına yönelik eleştiri için bkz. Kendigelen, a.g.e, s. 369.

Mevzuatta var olan terim farklılığı öğretiye de yansımaktadır. Öğretide bazı yazarlar yeni pay alma hakkı[22] terimini kullanırken, bazı yazarlar rüçhan hakkı[23] terimini kullanmaktadır. Bununla beraber öğretide önce alım hakkı[24], daha önce satın alabilme hakkı[25], yeni payları almada öncelik hakkı[26], yeni paylarda ön alım hakkı[27] terimleri de kullanılmaktadır.

Gerek eTTK gerek TTK döneminde çıkan Yargıtay içtihatlarına bakıldığında da terim birliğinden söz etmek mümkün değildir. Yargıtay bazı içtihatlarında yeni pay alma hakkı terimini kullanırken[28], bazılarında rüçhan hakkı terimini kullanmıştır[29].

[22] Hayri Domaniç, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi II, 1. Baskı, İstanbul, Temel Yayınları, 1988, s. 1020 vd; Yaşar Karayalçın, "İsviçre Borçlar Kanununda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler", BATİDER, C. XVII, S. 1, (1993), s. 12; Sevgi Epçeli, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Yeni Pay Alma Hakkı ile İlgili Olarak Getirdiği Düzenleme, Eleştiriler ve Öneriler", İstanbul Barosu Dergisi, C. 84, S. 6, (2010), s. 3589 vd; Akünal, a.g.m, s. 257 vd; Tekil, a.g.e, 1993: s. 250 vd; Moroğlu, a.g.e, s. 142 vd; Bahtiyar, a.g.e, s. 302; Yıldız, a.g.e, s. 1 vd; Göksoy, a.g.m, s. 363 vd; Fatih Bilgili/Ertan Demirkapı, Şirketler Hukuku 6335 ve Sayılı Kanunla Değişik 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre, 9. Baskı, Bursa, Dora Basımevi, 2013, s. 525 vd. *Moroğlu, "rüçhan hakkı"* terimi yerine "*yeni pay alma hakkı"*nın kullanılmasının öztürkçe olmasından ve TTK'daki kavram birliğini sağlamasından dolayı daha doğru olacağını ifade etmiştir (Erdoğan Moroğlu, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler Başlangıç Hükümleri, Ticari İşletme, Ticaret Şirketleri, Kıymetli Evrak ve Son Hükümler (Değerlendirme), 8. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2016, s. 285-286).

[23] Arslanlı, a.g.e, s. 110 vd; Zühtü Aytaç, "Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı", Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II Bildiriler- Tartışmalar, 1. Baskı, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1985, s. 297 vd; Ünal Tekinalp, Sermaye Ortaklıkların Yeni Hukuku, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2013, N. 14-36 vd; Hasan Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt II, 3. Baskı, İstanbul, Adalet Yayınevi, 2018, s. 1867; Hayri Bozgeyik, "Pay Sahibinin Hakları, Borç ve Yükümlülükleri", Ed. Sami Karahan, Şirketler Hukuku, 2. Baskı, Konya, Mimoza Yayınları, 2015, s. 650; Murat Yusuf Akın, "Kayıtlı Sermayede Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması veya İlgilinin Bu Hakkı Kullanımdan Yoksun Bırakılmasındaki Kıstaslar", Prof. Dr. Reha Poroy'a Armağan, 1. Baskı, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi, 1995, s. 7 vd; Burak Adıgüzel, "Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması", Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. XVIII, S. 1, (2014), s. 1 vd.

[24] Tuğrul Ansay, Anonim Şirketler Hukuku Dersleri, 5. Baskı, Ankara, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, 1975, s. 203; *Çevik,* önce alım hakkı teriminin yanında yeni pay alma hakkı, rüçhan hakkı ve opsiyon hakkı terimlerini de kullanmaktadır (Orhan Nuri Çevik, Anonim Şirketler, 3. Baskı, Ankara, Seçkin Kitapevi, 1988, s. 384).

[25] İsmail Doğanay, Türk Ticaret Kanunu Şerhi: m. 1-419, 1. Baskı, İstanbul, Beta, s. 1181.

[26] *Tekinalp,* bu terimi rüçhan hakkıyla birlikte kullanmaktadır (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1348 vd).

[27] Oğuz İmregün, Anonim Ortaklıklar, 3. Bası, İstanbul, Gün Matbaası, 1974, s. 242. *Moroğlu,* şuf'a hakkı yerine kullanılan ön alım hakkı adını kullanmayı haklı olarak sakıncalı bulmaktadır (Moroğlu, a.g.e, s. 142- 143, dn. 191).

[28] Yarg. 11. HD, T. 06.10.1997, E. 1997/5583, K. 1997/6609; Yarg. 11. HD, T. 24.01.2014, E. 2012/9626, K. 2014/1529 (http://www.hukukturk.com/mevzuat-bilgi-bankasi), (02.12.2018).

[29] Yarg. HGK, T. 15.12.1993, E. 1993/11-627, K. 805; Yarg. 11. HD, T. 14.12.1982, E. 4993, K. 5391 (Gönen Eriş, Anonim Şirketler Hukuku, 1. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 1995, s. 560-561).

Hatta bazı kararlarında hem rüçhan hem de yeni pay alma hakkı terimlerinin beraber kullanıldığı da görülmektedir[30].

Bu bağlamda öncelikle belirtmek gerekirse yeniden kaleme alınan TTK'da terim birliğinin olmaması eleştirilmesi gereken bir husustur. Kanımızca terim birliğini sağlamak amacıyla yeni pay alma hakkı yerine rüçhan hakkı teriminin kullanılması daha uygundur. Çalışmamızda da rüçhan hakkı terimini kullanmayı daha uygun görüyoruz. Zira çalışmamızın konusu sadece dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımı sonucu oluşan yeni payları öncelikle alma hakkı ile sınırlıdır. İç kaynaklardan yapılan sermaye artırımı sonucu yeni payları alma hakkı çalışmamızın kapsamı dışındadır. Yeni pay alma hakkı kavramı öğretide iç kaynaklardan sermaye artırımında bedelsiz paylardan edinmeyi de kapsayacak şekilde ifade edilmektedir[31]. Oysaki TTK m. 461'de düzenleme alanı bulan rüçhan hakkı bedelsiz paylardan edinme hakkından farklı bir hak olup, rüçhan hakkının bir türü de değildir[32]. Bu sebeple bedelsiz pay edinme hakkı ile arasındaki ayrımı vurgulamak açısından rüçhan hakkı kavramı daha doğru bir kullanım olabilir.

Ayrıca rüçhan hakkına sahip intifa hakkı sahipleri, KİS sahipleri ve imtiyazlı pay sahiplerinin sermaye artırımı sonucu ihraç edilen payları öncelikle alma hakkını vurgulamak açısından kanımızca rüçhan hakkı terimi daha uygun olabilir. Zira öncelik ifadesi yeni pay alma hakkındansa rüçhan hakkında daha çok öne çıkmaktadır. Ayrıca

[30] Yarg. 11. HD, T. 06.02.1992, E. 230, K. 990 (Eriş, a.g.e, s. 562-564); Yarg. 11. HD, T. 14.12.1982, E. 1982/4988, K. 1982/5387 (http://www.hukukturk.com/mevzuat-bilgi-bankasi), (02.12.2018).

[31] Öğretide hem iç kaynak hem de dış kaynaktan sermaye artırımından doğan hakları kapsar şekilde yeni pay alma hakkı ifadesini kullanan yazarlar için bkz. Yıldız, a.g.e, s. 5; Tekil, a.g.e, s. 254; Eriş, a.g.e, s. 557. Öğretide bir kısım yazarlar yeni pay alma hakkının türlerini ödemeyi gerektirip gerektirmemesine göre ikiye ayırmışlardır. Bu ayrıma göre iç kaynaklardan sermaye artırımı durumunda söz konusu olan yeni pay alma hakkına ödemesiz (bedelsiz) yeni pay alma hakkı denilir. Bu ayrım ile yeni pay alma hakkını dolaylı olarak hem iç kaynaklardan hem de dış kaynaklardan yeni pay alma hakkını kapsayacak şekilde kullanmışlardır. Ödemeyi gerektirip gerektirmemesine göre yeni pay alma hakkı sınıflandırmasını yapan yazarlar için bkz. Moroğlu, a.g.e, s. 154- 155; Yıldız, a.g.e, s. 156- 157; Akın, a.g.m, s. 17.

[32] Benzer şekilde bedelsiz paylardan edinme hakkının eTTK m. 394 (TTK m. 461) anlamında rüçhan hakkı olmadığı yönünde bkz. Zühtü Aytaç, "Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu" (İptal Sorunu), Prof. Dr. Ernst E. Hirsch'in Hatırasına Armağan (1902-1985), 1. Baskı, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1986, s. 277; Ünal Tekinalp, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları (Sermaye Piyasası), 1. Baskı, İstanbul, Es Yayınları, 1982, s. 52. Ayrıca bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, s. 929. Rüçhan hakkının bedelsiz payları edinme hakkından farkları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. 4.1.Bedelsiz Paylardan Edinme Hakkı.

hem uygulamada[33] hem de TTK'da genel olarak rüçhan hakkı ifadesinin tercih edildiğini söylemekte fayda vardır. Tüm bu sebeplerle çalışmamızda rüçhan hakkı ifadesi kullanılmakta olup, terim birliğinin sağlanması açısından TTK, SerPK ve ikincil mevzuatta da mevzuat değişikliği ile rüçhan hakkı ifadesinin kullanılması gerektiği kanaatindeyiz.

1.2. RÜÇHAN HAKKININ AMACI

Her hukuki düzenleme, temelinde ekonomik birtakım sebepleri barındırır. Bu sebeple rüçhan hakkının amacının daha iyi anlaşılması için öncelikle rüçhan hakkının ekonomik gerekçesine değinmekte fayda vardır.

Anonim şirketler pay sahipleri, şirket alacaklıları, şirket çalışanları, şirket yöneticileri, şirket menfaati ve kamu yararı gibi farklı çıkar gruplarını bünyesinde barındırırlar[34]. Bu farklı çıkar gruplarının birbirleriyle çatışması sonucu farklı çıkar çatışmaları ortaya çıkabilir. Şirketler hukukunun en temel işlevlerinden birisi bu farklı çıkar grupları arasındaki çatışmayı kontrol etmektir[35]. Anonim şirket bünyesinde gerçekleşen çıkar çatışmalarının tipik örneği pay sahiplerinin kendi aralarındaki çıkar çatışmasıdır[36]. Pay sahipleri arasındaki çıkar çatışması anonim şirketlerde çoğunluk ilkesinin hâkim olmasından kaynaklanmaktadır[37].

Anonim şirket bünyesinde gerçekleşen çıkar çatışmalarından bir diğeri pay sahipleri ile şirket yöneticileri arasındaki çıkar çatışmasıdır. Şirketlerdeki pay sahibi sayının artması, genel kurul oylarının dağılması sonucu pay sahibi ile yönetim, diğer

[33] TTK m. 461'in Gerekçesi.
[34] Bu çıkar grupları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Şehirali Çelik, a.g.e, s. 20 vd.
[35] John Armour/Henry Hansmann/Reinier Kraakman, "Agency Problems and Legal Strategies", The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, Reinier Kraakman/John Armour/Paul Davies/Luca Enriques/Henry Hansmann/Gerard Hertig/Klaus Hopt/Hideki Kanda/Mariana Pargendler/Wolf-Georg Ringe/Edward Rock, Third Edition, Oxford, Oxford University Press, 2017, s. 29 vd.
[36] Pay sahibinin çıkarları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. John Armour/Luca Enriques/Henry Hansmann/Reinier Kraakman, "The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class", The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, Reinier Kraakman/John Armour/Paul Davies/Luca Enriques/Henry Hansmann/Gerard Hertig/Klaus Hopt/Hideki Kanda/Mariana Pargendler/Wolf-Georg Ringe/Edward Rock, Third Edition, Oxford, Oxford University Press, 2017, s. 49 vd.
[37] Şehirali Çelik, a.g.e, s. 6.

bir anlatımla mülkiyet ve kontrol (*seperation of ownership and control*) birbirinden ayrılmaktadırlar[38]. Mülkiyet ve kontrolün birbirinden ayrılması sonucu yöneticilerin başkasının parasını/malvarlığını yönetmesi pay sahipleri ile yöneticiler arasında çıkar çatışmalarına sebep olmaktadır. Başkasının malvarlığının yönetilmesinden kaynaklanan sadakat ve güven sorununun anonim şirketlere yansıması sonucu bu çıkar çatışması ortaya çıkmaktadır[39].

Anonim şirketlerdeki pay sahipliği yapısı çıkar çatışmalarını etkilemektedir[40]. Halka açıklık oranı yüksek ve dağınık pay sahipliği yapısına sahip şirketlerde mülkiyet ve kontrol birbirinden ayrıldığından, pay sahiplerinin yönetim üzerindeki denetimi mümkün olmamaktadır. Yönetimin de başkasının malvarlığını yönetmesinden dolayı ve denetimsizliğin verdiği serbesti ile kendi şahsi çıkarlarını ön planda tutma olasılıkları yüksektir[41]. Pay sahibi sayısının az olduğu şirketlerde ise pay sahipleri yönetimi belirleyebildiklerinden veya genelde pay sahibi ile yönetici sıfatları birleştiğinden dolayı bu şirketlerde pay sahipleri ile yöneticiler arasında çıkar çatışmasına sık rastlanılmamaktadır. Bu tür şirketlerde genelde pay sahiplerinin birbirleri ile çıkar çatışmaları görülmektedir[42].

Türkiye'de 2020 yılı ocak- eylül ayları verilerine göre halka açık şirket sayısı 502'dir[43]. 2020 yılı ocak-haziran verilerine göre Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören şirket sayısı 351, bu şirketlerin halka açıklık oranı ise %27,22'dir[44]. Görüldüğü üzere Türkiye'de dağıtılmış pay sahipliği yapısından çok kontrol eden pay sahipliği yapısı esastır[45]. Kontrol pay sahipliği yapısının hâkim olduğu bu şirketlerde temel çatışma

[38] Tuğrul Ansay, Anonim Şirketler Hukuku Nereye Gidiyor? (Anonim), 1. Baskı, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2005, s. 6-7.
[39] Ansay, Anonim, s. 6; Şehirali Çelik, a.g.e, s. 7.
[40] Paul Davies/Luca Enriques/Gerard Hertig/Klaus Hopt/Reinier Kraakman, "Beyond the Anatomy", The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, Reinier Kraakman/John Armour/Paul Davies/Luca Enriques/Henry Hansmann/Gerard Hertig/Klaus Hopt/Hideki Kanda/Edward Rock, 2nd Edition, Oxford, Oxford University Press, 2009 s. 307.
[41] Şehirali Çelik, a.g.e, s. 7; Feyzan Hayal Şehirali Çelik (İsmail Kırca/Çağlar Manavgat), Anonim Şirketler Hukuku C. 1, 1. Baskı, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2013, s. 254.
[42] Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), a.g.e, s. 254, 266.
[43] 09.11.2020 tarihi itibariyle halka açık anonim şirket sayısı 511 olup, bu şirketlerin 9'u tasfiye halindedir. Bkz. https://www.spk.gov.tr/SiteApps/EVeri/Detay/has (09.11.2020).
[44] Borsa Trendleri Raporu, Ocak-Haziran 2020, s. XXXIII, s. 4 (https://www.mkk.com.tr/tr-tr/Veri-Depolama-Hizmetleri/Documents/Borsa-Trendleri-Raporu-Ocak-Haziran-2020-.pdf), (09.11.2020).
[45] Benzer şekilde Türkiye'deki şirket gruplarının aile holdingleri olarak görüldüğü, bu şirket grubunun temel özelliğinin merkezi ve hiyerarşik bir kontrol yapısına sahip olduğu yönünde bkz. Melsa Ararat/Muzaffer Eroğlu, "Şirket Grupları ve Bağımsız Üyeler: Kararlar Kimin Menfaatine Alınıyor?",

şirket ile yöneticiler arasındaki çatışmaya nazaran pay sahiplerinin kendi arasındadır. Diğer bir deyişle kontrol eden pay sahipleri ile fiili azınlık pay sahipleri[46] arasındadır. Bu çatışma genel olarak kontrolü elinde bulunduran pay sahibinin bu kontrolü kötüye kullanmasından kaynaklanmaktadır[47]. TTK'da bu çıkar çatışmalarını dengelemek amacıyla birtakım düzenlemeler ihdas edilmiştir[48]. Bunlardan bir tanesi de anonim şirketlerin dış kaynaklardan yaptığı sermaye artırımında mevcut pay sahiplerinin yeni payları öncelikli olarak alma hakkını sağlayan rüçhan hakkıdır[49]. Rüçhan hakkı yeni ihraç edilen payları üçüncü kişilere sunulmadan önce ilk olarak mevcut pay sahiplerine sunulması ile fiili azınlık pay sahiplerinin paylarını korumalarını sağlamakta ve kontrol eden pay sahiplerinin düşük bedelle şirketten pay edinmelerini engellemektedir[50]. Rüçhan hakkı ayrıca her sermaye artırımında pay sahiplerine mevcut paylarının sermayeye oranına göre yeni payları alma hakkı verdiğinden, kontrol eden pay sahiplerinin mevcut durumlarını korumasını da sağlamaktadır.

Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu Politika Notu - Yönetişim Serisi, N. 1/2018, s. 1-7 (https://cgft.sabanciuniv.edu/sites/cgft.sabanciuniv.edu/files/CGFTPolicyPaper-No1-2018_0.pdf), (09.11.2019).

[46] Fiili azınlık pay sahipleri, payların nominal değerine göre veya daha önceden esas sermayenin ya da toplam oy sayısının belirli bir oranı olarak tespit edilemeyen, somut olayın fiili şartlarına göre esas sermayedeki ve tüm oy haklarındaki oranları değişebilen, fiili duruma göre genel kurulda mevcut veya kullanılan oyların belirli bir oranı şeklinde tespit edilebilen azınlık anlamına gelmektedir (Erol Ulusoy, "Anonim Şirketlerde Azınlık Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkarılması", Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları (Ed. Erol Ulusoy), 1. Baskı, Ankara, Bilge Yayınevi, 2014, s. 21). Burada fiili azınlık ifadesi özellikle tercih edilmiştir. Zira teknik anlamda kullanılan, halka kapalı şirketlerde esas sermayenin yüzde onu, halka açık anonim şirketlerde yüzde beşine sahip olan pay sahiplerini ifade eden azınlık çatışmanın bir diğer tarafını her zaman karşılamayabilir. Örneğin kontrol pay sahipliği yapısının hâkim olduğu bu şirketlerde temel çatışma kontrol eden pay sahipleri ile halka kapalı şirkette sermayenin yüzde yedisine sahip pay sahipleri arasında da söz konusu olabilir. Bu sebeple çalışmamızda *"çoğunluğun dışında kalan pay sahiplerini"* (İsmail Cem Soykan, Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 584), her somut olaya göre değişebilen azınlığı ifade etmek için bilinçli olarak fiili azınlık pay sahipleri/fiili azınlık ifadeleri kullanılacaktır.

[47] Muzaffer Eroğlu, "Payları Borsada İşlem Gören Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yeni Sistem", Legal Hukuk Dergisi, C. 12, S. 136 (2014), s. 37, 47. Benzer şekilde bkz. Melsa Ararat/Muzaffer Eroğlu, "Yönetişim (Kurumsal Yönetim) Kalitesi Açısından İcra ve Kontrol İşlevlerinin Ayrılığı" (Yönetişim), Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 5, S. 1 (2017), s. 106-107.

[48] Örneğin, özel denetim isteme hakkı (TTK m. 438-444) azınlık ile çoğunluk arasındaki çıkar çatışmasında azınlık pay sahibini korumak amacıyla getirilmiş bir hükümdür (Özel denetim isteme hakkı hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. Nihan Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Özel Denetim İsteme Hakkı, 1. Baskı, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2015, s. 1 vd).

[49] Şirketin kötüye gitmesi durumunda pay sahiplerinin zarara uğrama rizikosunu taşımasının mükâfatı olarak pay sahiplerine rüçhan hakkı tanındığı hususunda bkz. Akünal, a.g.m, s. 267.

[50] Edward Rock/Paul Davies/Hideki Kanda/Reinier Kraakman/Wolf- Georg Ringe, "Fundamental Changes", The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, Reinier Kraakman/John Armour/Paul Davies/Luca Enriques/Henry Hansmann/Gerard Hertig/Klaus Hopt/Hideki Kanda/Mariana Pargendler/Wolf-Georg Ringe/Edward Rock, Third Edition, Oxford, Oxford University Press, 2017, s. 182.

Böylelikle rüçhan hakkının pay sahipleri arasındaki çıkar çatışmaları dengelediği söylenebilir[51].

TTK m. 461/1'de her pay sahibinin yeni çıkarılan payları mevcut paylarının sermayeye oranına göre alma hakkına sahip olduğu düzenlenerek, mevcut pay sahiplerinin kanunen rüçhan hakkına sahip olduğu benimsenmiştir. Amerikan hukukunda birçok eyalet kanunlarında benimsenen esas sözleşme veya içtüzükle (*bylaws)* pay sahiplerine rüçhan hakkı tanınmadıkça, mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının olmadığı (*opt in*) şeklinde bir düzenleme TTK'da benimsenmemiştir[52]. Amerikan hukukunda esas sözleşmede düzenlenmesi halinde mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının olduğunun kabulü, Amerikan şirket bünyesindeki çıkar çatışmalarına daha uygundur. Zira Amerikan şirketlerinde halka açıklık oranı yüksek ve dağınık pay sahipliği yapısı egemen olduğundan[53], bu şirketler bünyesinde ortaya çıkan temel çıkar çatışması pay sahiplerinin kendi arasındaki çıkar çatışmasına nazaran pay sahibi ile yönetici arasındadır. Bu sebeple Amerikan hukukunda mevcut pay sahiplerinin kanunen rüçhan hakkına sahip olmaması, esas sözleşmede bu hususta düzenleme olması halinde rüçhan hakkına sahip olmaları mevcut çıkar çatışmasına daha uygun olduğu söylenebilir.

Bu çerçevede TTK'da kanuni rüçhan hakkının benimsenmesi kanımızca Türk şirketlerindeki pay sahipliği yapısına daha uygundur. Yukarıda da ifade ettiğimiz üzere Türk şirketlerinde dağınık pay sahipliği yapısı değil, kontrol eden pay sahipliği yapısı hâkimdir. Bu sebeple anonim şirket bünyesinde genellikle pay sahipleri arasındaki çıkar çatışmaları görülmektedir. Bu şirketlerde kontrol eden pay sahipleri kontrolünü kötüye kullanarak azınlıktaki pay sahiplerinin şirkete katılımlarını azaltmak amacıyla sermaye artırımına gidebilir. Kanuni rüçhan hakkı sayesinde esas sözleşmede düzenlenmesi şartına tabi olmaksızın her pay sahibine ihraç edilen paylarda mevcut paylarının sermayeye oranına göre alma hakkı tanınarak kontrol eden pay sahibinin kontrolünü kötüye kullanılması engellenmektedir.

---

[51] Rüçhan hakkının mükafat/armağan işlevi olmadığı, dengeleme işlevi (*Ausgleichsfunktion*) olduğu yönünde bkz. Gaudenz G. Zindel/R. Peter Isler, Basler Kommentar Obligationenrecht II, Art. 530-964 OR, Ed. Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt, Rolf Watter, 5. Auflage, Basel, Helbing & Lichtenhahn Verlag, 2016, Art. 652b, N. 3.

[52] Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. 1.3.1.2.Amerikan Hukuku.

[53] Şehirali Çelik, a.g.e, s. 15.

Anonim şirketlerde pay sahiplerine rüçhan hakkı tanınmasının üç temel amacı vardır. İlk olarak rüçhan hakkının amacı, pay sahiplerinin şirket içindeki yasal konumlarını, diğer bir ifade ile pay sahipliğine bağlı hak ve menfaatlerini korumaktır[54]. Şöyle ki kanun koyucu pay sahiplerine rüçhan hakkı tanıyarak pay sahipliği haklarına yönelik kayıpları önlemeyi amaçlamaktadır[55]. Anonim şirketlerde sermaye artırımı yoluyla yeni payların ihracı, mevcut pay sahiplerinin birtakım mali ve yönetsel haklarına etki etmektedir. Rüçhan hakkı mali ve yönetsel haklara ayrılmaz bir şekilde bağlıdır[56]. Zira rüçhan hakkı sayesinde sermaye artırımı sonucu rüçhan hakkını kullanan pay sahiplerinin esas sermayeye katılma oranları aynı kaldığından, kâr payı, tasfiye bakiyesine katılma gibi mali haklar ile oy hakkı gibi yönetimsel haklardaki azalma engellenmektedir[57]. Böylece mevcut pay sahiplerine sermayeye oranına göre rüçhan hakkı tanınarak şirket içerisindeki denge korunmaktadır[58].

[54]Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 2; Ahmed El-Masry/Nahla Kamal, Encyclopedia of Corporate Social Responsibility, Samuel O. Idowu/Nicholas Capaldi/Ananda Das Gupta/Liangrong Zu (Ed.), Berlin Heidelberg, Springer-Verlag, 2013, s. 2132; Veliye Yanlı, "Alman Hukuku'nda Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkının Sınırlandırılmasında Gözetilecek İlkeler: Gereklilik, Ölçülülük ve Eşitlik", Argumentum, S. 24, (1992), s. 369; Aytaç, a.g.m, s. 301; Oruç Hami Şener, Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, 3. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2017, s. 586-587.

[55] Moroğlu, a.g.e, s. 145.

[56] Conradin Cramer, Die Aktiengesellschaft: Allgemeine Bestimmungen, Art. 620-659b OR, Zürcher Kommentar, Ed. Lukas Handschin, 2. völlig neu bearbeitete Auflage, Zürich, Schulthess Juristische Medien AG, 2016, Art. 652b, N. 3.

[57] Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 2; Uwe Hüffer/Jens Koch, Aktiengesetz, Beck'sche Kurz-Kommentare Band 53, 13. Auflage, München, Verlag C.H. Beck oHG, 2018, AktG § 186, N. 2; Marc Hermanns, Gesellschaftsrecht, Beck'sche Kurz-Kommentare Band 62, Ed. Martin Henssler/Lutz Strohn, 4. Auflage, München, Verlag C.H. Beck oHG, 2019, § 186, N. 1; Gabriele Apfelbacher/Gerold Niggemann, Aktiengesetz Kommentar, Ed. Wolfgang Hölters, Aktiengesetz Kommentar, 3. Auflage, Münich, Verlag C. H. Beck, 2017, AktG § 186, N. 1; Markus S. Rieder/Daniel Holzmann, Aktiengesetz Kommentar, Ed. Hans Christoph Grigoleit, 1. Auflage, Münich, Verlag C. H. Beck OHG, 2013, AktG § 186, N. 1; Wolfgang Müller, Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Personengesellschaften und Aktiengesellschaft- Vergütungsverordnung, Art. 530-771 OR, VegüV, Ed. Vito Roberto, Hans Rudolf Trüeb, 3. Auflage, Zürich, Schulthess Juristische Medien AG, 2016, Art. 652b, N. 2; Wolfgang Servatius, Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2, §§ 150-410, Ed. Gerald Spindler/Eberhard Stilz, 4. Auflage, München, Verlag C. H. Beck, 2019, AktG § 186, N. 7; Claude Lambert/Dieter Gericke, OR Kommentar Schweizerisches Obligationenrecht, Ed. Jolanta Kren Kostkiewicz/Stephan Wolf/Marc Amstutz/Roland Fankhauser, 3. überarbeitete Auflage, Zürich, Orell Füssli Verlag AG, 2016, Art. 652b, N. 1; Cahn/Donald, a.g.e, s. 233; Domaniç, a.g.e, s. 1020-1021; Moroğlu, a.g.e, s. 143; Yıldız, a.g.e, s. 55; Şener, a.g.e, s. 589; Tahir Saraç, "Esas Sözleşme Değişiklikleri", Ed. Sami Karahan, Şirketler Hukuku, 2. Baskı, Konya, Mimoza Yayınları, 2015, s. 582; Çevik, a.g.e, s. 384; Akünal, a.g.m, s. 262-266; Aytaç, a.g.m, s. 302; Akın, a.g.m, s. 14; Yanlı, a.g.m, s. 369. Rüçhan hakkının ekonomik amacı için ayrıca bkz. Hirş, s. 269. *".. her yeni pay senedi çıkarılmasında, kâr payına ve tasfiye sonucuna katılma hakkına, hatta toplantı ve karar çoğunluğu bakımından oy hakkına etkili bir yön bulunur.".* Yarg. 11. HD, T. 06.01.1966 E. 966/2783, K. 966/57 (Mazhar Erüreten, Açıklamalı, Uygulamalı, İçtihatlı Anonim Şirket ve Davaları, 1. Baskı, İstanbul, Türkmen Kitapevi, 1988, s. 463). Rüçhan hakkının mevcut pay sahiplerinin oy gücündeki azalmayı engellediğine yönelik bkz. Franklin A. Gevurtz, Corporation Law, Second Edition, United States of America, West Academic Publishing, 2010, s. 133.

[58] Karayalçın, a.g.m, s. 12.

Şüphesiz rüçhan hakkının koruması sadece pay sahiplerinin maddi imkânları ve satın alma istekleri olduğu ölçüde etkilidir[59].

Bir örnek üzerinden açıklayacak olursak, 100.000 TL esas sermayesi olan halka açık olmayan bir anonim şirkette, birer oy hakkı veren 100 TL itibari değerli 1.000 adet payın mevcut olduğu varsayımında, pay sahibi (X) 10.000 TL değerinde 100 paya sahiptir. Şirketin esas sermayesini 200.000 TL'ye çıkarmak istemesi üzerine, toplam değeri 100.000 TL olan 1.000 adet daha pay çıkarması gerekmektedir. Bu durumda pay sahibi (X)'in şirketteki eski konumunu koruyabilmesi için 10.000 TL ödeyerek 100 adet yeni pay alması gerekmektedir. Çünkü anonim şirketlerde pay sahipleri oy haklarını genel kurulda paylarının toplam itibari değeriyle orantılı olarak kullanırlar (TTK m. 434/1). Kanun ve esas sözleşme hükümlerine göre pay sahiplerine dağıtılması kararlaştırılan net dönem kârına ve şirketin sona ermesi halinde tasfiye sonucunda kalan tutara pay sahipleri sermaye payı için şirkete yaptığı ödemeler oranında katılırlar (TTK m. 507/1, 508/1). Pay sahibi (X)'in rüçhan hakkının olmaması, başka deyişle yeni çıkan payları mevcut paylarının sermayeye oranına göre almaması ihtimalinde sermaye artırımından sonra oy hakkında[60], kâr payında ve tasfiye payında sermaye artırımı oranında eksilme meydana gelebilir[61]. Şöyle ki, sermaye artırım kararından önce (X) sermayenin %10'una sahip olduğundan aynı doğrultuda sermayenin %10'u oranında oy hakkına sahiptir. Rüçhan hakkının mevcut olmaması ihtimalinde sermaye artırım kararı sonrasında (X)'in oy hakkı, sermayenin %5'ine düşecektir[62].

---

[59] Marco Ventoruzzo, Issuing New Shares And Preemptive Rights: A Comparative Analysis, Bocconi Legal Studies Research Paper N. 76, Penn State Law Research Paper No. 43, 2013, s. 520.

[60] *Akünal*, sermaye artırımı sonucu pay sahibinin oy hakkı dolayısıyla genel kurulda haiz olacağı etkideki azalmayı ifade etmek amacıyla şu formüle başvurmaktadır: Pay sahibinin sermaye artırımından önce oy hakkı dolayısıyla genel kurulda sahip olduğu etki= B/A. (Sermaye artırımından önce pay sahibinin sahip olduğu pay senetlerinin toplam kıymeti =B; şirketin esas sermayesi= A). Esas sermayenin arttırılmasından sonra bu etki= B/A. c (c= Esas sermayenin artma oranı). Böylece sermayenin artırılmasından sonra bu etki artan sermaye oranında eksilmeye uğrayacaktır (Bkz. Akünal, a.g.m, s. 262-263). Sermaye artırımının oy hakkına etkisi için diğer örnekler için bkz. Moroğlu, a.g.e, s. 143-144; Yıldız, a.g.e, s. 58. Payları borsada işlem gören anonim şirketlerde pay sahipliğine bağlı yönetsel haklarda, özellikle oy hakkında rüçhan hakkının sınırlanmasının küçük pay sahipleri üzerinde etkisinin çok az olduğu yönünde bkz. Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 7.

[61] Bütün ortakların esas sermaye taahhütlerini yerine getirmiş olmaları ihtimalinde kâr payı ve tasfiye payında artırılan sermaye oranında azalma meydana gelecektir. Bu konu ile ilgili başka örnekler için bkz. Moroğlu, a.g.e, s. 143-144; Yaşar Karayalçın, Özel Hukukda Meseleler ve Görüşler "Hukuki Mütalaalar" (Mütalaa), 1. Baskı, Ankara, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, 1975, s. 214; Yıldız, a.g.e, s. 58.

[62] Benzer bir örnek için bkz. Ventoruzzo, a.g.m, s. 517.

Rüçhan hakkı ayrıca pay sahiplerinin azınlık pay sahipliği sıfatını kaybetmesini de önlemektedir[63]. Burada azınlık ile kastedilen, halka kapalı şirketlerde sermayenin onda birini, HAAŞ'lerde yirmide birini oluşturan pay sahiplerini ifade eden oransal azınlıktır[64]. Yukarıdaki örnekte sermaye artırımı kararından önce pay sahibi (X) sermayenin %10'una sahip iken, sermaye artırımından sonra rüçhan hakkının olmaması ihtimalinde sermayenin %5'ine sahip olacağından hem azınlık sıfatını kaybedecek hem de TTK'da açıkça düzenlenen şirketin haklı sebeple fesih (TTK m. 531) veya genel kurulu toplantıya çağırma hakkı (TTK m. 411-412) gibi TTK'dan kaynaklı azınlık haklarını yitirecektir.

Ayrıca rüçhan hakkının aile şirketlerinde yabancılaşmayı önlediğini belirtmekte fayda vardır[65]. Şöyle ki rüçhan hakkı, sermaye artırımı sonucu ihraç edilen payların alımı hususunda ilk olarak mevcut pay sahiplerine hak tanıyarak payların pay sahipleri dışında üçüncü kişiler tarafından satın almasını engellemektedir.

Bununla beraber pay sahiplerine rüçhan hakkı tanınması genel kurula katılma, konuşma ve görüş belirtme (TTK m. 415, 425), genel kurul kararları aleyhine iptal davası açma (TTK m. 445 vd), bilgi alma ve inceleme (TTK m. 437) gibi haklar üzerinde doğrudan etkisi yoktur[66]. Çünkü bu tür hakları her pay sahibi tek bir paya sahip olsa daha kullanabilir. Diğer bir deyişle bu hakların kullanımında pay sayısının herhangi bir önemi olmayıp, pay sahibi sıfatına sahip olunması yeterlidir[67].

Pay sahiplerine rüçhan hakkı tanınmasının diğer bir amacı, başkalarının elinde bulunan şirket paylarının artması ile mevcut pay sahiplerinin paylarının sulanmasını *(dilution),* diğer bir anlatımla payın mevcut değerinin aşınmasını engellemektir[68].

---

[63] Hüffer/Koch, a.g.e, § 186, N. 2; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 1; Ulrike Liebert, Der Bezugsrechtsausschluss bei Kapitalerhöhungen von Aktiengesellschaften, 1. Auflage, Baden, Nomos Verlag, 2003, s. 36; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 1; Jan Wilhelm, Kapitalgesellschaftsrecht, 3. neu bearbeitete und erweiterte Auflage, Berlin, De Gruyter Recht, 2009, N. 557.

[64] TTK'da yer alan azınlık hakları sistemi incelendiğinde teknik anlamda azınlığın üç türü olduğu, bunlardan birisinin de oransal azınlık olduğu yönünde bkz. Ulusoy, a.g,m, s. 18.

[65] Aytaç, a.g.m, s. 303.

[66] Akünal, a.g.e, s. 262; Aytaç, a.g.m, s. 302; Akın, a.g.m, s. 13; Epçeli, a.g.m, s. 3590.

[67] Epçeli, a.g.m, s. 3590.

[68] Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, Dritte Auflage, Zurich, Schulthess, 2004, § 2, N. 273; Cahn/Donald, a.g.e, s. 233; Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 1; Liebert, a.g.e, s. 25; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 1; Hermanns, a.g.e, AktG § 186, N. 1;

Şöyle ki mevcut pay sahiplerine rüçhan hakkının tanınmaması ihtimalinde kontrol eden pay sahipleri mevcut payların piyasa değerinden düşük bir fiyatla sermaye artırımına giderek, ihraç edilen payları kendileri satın alabilirler. Bu durumda piyasa fiyatından düşük bir fiyatla satılan pay senetleriyle mevcut pay sahiplerinin paylarının değeri sulanmakta/aşınmakta ve mevcut pay sahiplerinden, yeni payları almalarına izin verilen[69] pay sahiplerine servet transferi olabilmektedir[70]. İşte rüçhan hakkı bu durumu engellemek amacıyla getirilmiştir.

Bu hususta bir örnek vermek gerekirse 150.000 TL esas sermayesi olan anonim şirkette bir payın itibari değeri 10 TL olacak şekilde 15.000 payın mevcut olduğunu varsayalım. Bu şirketin özkaynak tutarı/defter değeri[71] 300.000 TL değerinde olup, bir payın piyasa değeri 20 TL'dir[72]. Pay sahibi (Y)'nin 50.000 TL değerinde 5.000 payı vardır. Şirket sermayesi 100.000 TL artırılarak 10 TL itibari değerli 10.000 pay daha ihraç edilmek istenmektedir. İhraç edilen her payın itibari değer üzerinden, diğer bir anlatımla 10 TL üzerinden satılması ihtimalinde paylar, piyasa değerinden 10 TL daha düşük bir fiyata satılacaktır. Bu durumda yeni ihraç edilecek paylarda mevcut pay sahiplerine rüçhan hakkı tanınmaması ihtimalinde mevcut pay sahiplerinin paylarının değeri aşınacaktır. Şöyle ki:

Sermaye artırımı öncesinde pay başına piyasa değeri: 300.000 TL/150.000= 20 TL'dir.

Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 1; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 7; Gevurtz, a.g.e, s. 134; Eugene F. Brigham/Michael C. Ehrhardt, Financial Management: Theory & Practice, 15e Edition, Cengage Learning, 2017, s. 295; Moroğlu, a.g.e, s. 143; Eriş, a.g.e, s. 556. *Böckli,* sermaye artırımında rüçhan hakkının tanınmaması durumunda pay sahiplerinin şirketteki durumlarının üç şekilde olumsuz olarak değişeceğini ifade etmiştir. Bunlar; sermayenin sulanması *(Kapitalverwässerung)*, karın sulanması *(Gewinnverwässerung)* ve oy hakkının sulanmasıdır *(Stimmrechtsverwässerung)* (Böckli, a.g.e, § 2, N. 273).

[69] Şüphesiz rüçhan hakkının kaldırılması ile yeni payları almalarına izin verilen kişiler kontrol eden pay sahipleri olabileceği gibi üçüncü bir kişi de olabilir.

[70] Brigham/Ehrhardt, a.g.e, s. 295.

[71] Özkaynak tutarında en son tarihli finansal tablo dönemine ilişkin özkaynak/ defter değerinin esas alınması gerekir (Payların Halka Arzında Kullanılacak Sermaye Piyasası Aracı Notu Formatı ve Hazırlanmasına İlişkin Kılavuz (Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu), s. 29, dn. 11 (http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/12/0/12), (28.04.2019).

[72] Bu örnekte bir payın değeri diğer yan faktörleri saymazsak 20 TL'dir.

Sermaye artırımı sonrası şirketin özkaynak tutarı: 300.000 (Sermaye artırımı öncesinde şirketin özkaynak tutarı) +10.000x10 (sermaye artırımı sonucu artırılan sermaye) = 400.000 TL'dir.

Sermaye artırılmadan önceki pay sayısı 15.000 olup, sermaye artırımıyla birlikte 10.000 adet daha pay ihraç edilmiştir. Böylece şirkette toplamda 25.000 adet pay vardır. Sermaye artırımı sonrasında şirketin özkaynak değerinin toplam pay sayısına bölünmesi ile sermaye artırımından sonra her bir payın piyasa değeri ortaya çıkacaktır. O halde,

Sermaye artırımı sonrasında pay başına piyasa değeri: 400.000 (Sermaye artırımı sonrası şirketin özkaynak tutarı) / 25.000 (15.000+10.000 toplam pay) = 16 TL'dir.

Mevcut ortaklar için sulanma etkisi: 4 TL (%20)'dir.

Böylece yeni payların piyasa değerinin altında, itibari değer üzerinden ihraç edilmesi üzerine pay sahibi (Y)'nin her pay için 4 TL kaybı ve payın değerinde %20 aşınma olacaktır[73]. Yeni pay sahibi de piyasa değeri 20 TL olmasına rağmen, her payı 10 TL'den satın alarak her pay için 10 TL kazancı olacaktır. Bununla beraber pay sahibi (Y)'nin sermaye artırımından önce her pay için ana para ve kâr olarak 20 TL tasfiye bakiyesi alması gerekirken, sermaye artırımından sonra her pay için sadece 16 TL tasfiye bakiyesi alacaktır. Böylece rüçhan hakkı olmaması ihtimalinde ise tasfiye sonucuna yeni pay sahipleri katılacağından pay sahibi (Y)'nin (5.000 x 4) 20.000 TL kaybı olacaktır[74]. Ayrıca itibari değer üzerinden payı satın alan yeni pay sahipleri sadece 100.000 TL sermaye ile özkaynak tutarı 400.000 TL olan şirkete ortak olacaklardır. Önemle belirtmekte fayda vardır ki, aşınma payların piyasa değerinden düşük bir fiyatla satılma halinde meydana gelmektedir[75]. Yeni ihraç edilen payların

[73] Benzer bir örnek için bkz. Gevurtz, a.g.e, s. 134; Brigham/Ehrhardt, a.g.e, s. 295.

[74] *"Gerçekten bir anonim ortaklığın safi mamelekinin esas sermayesinden fazla olduğu, yani pay senedinin itibari değerinin yazılı değerinden yüksek bulunduğu hallerde, yeni pay senedi çıkarmak suretiyle esas sermayenin artırılmasında, her şeyden önce tasfiye sonucuna yeni ortaklarda katılacaklarından eski ortaklar için bir zarar söz konusu olur. Ancak, kanunumuz 394'üncü maddesinde, işte böyle bir zararı karşılamak amacı iledir ki, eski pay sahiplerinden her birine yeni bir senetlerinden ortaklık sermayesindeki payı ile orantılı miktarını alabilmek imkânı yer vermiştir.",* Yarg. 11. HD, T. 06.01.1966 E. 966/2783, K. 966/57 (Erüreten, a.g.e, s. 463-464).

[75] Hüffer/Koch, a.g.e, § 186, N. 2; Liebert, a.g.e, s. 36.

piyasa değerinden yüksek bir bedelle satılması halinde mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları kaldırılsa dahi sermaye artırımı sonucu mevcut pay sahiplerinin her payının piyasa değeri artacaktır[76].

Son olarak rüçhan hakkının bir diğer amacı şirketin korunması düşüncesidir[77]. Anonim şirketler piyasada faaliyetlerini yerine getirirken ihtiyaç duyduğu finansman gereksinimini iki temel kaynaktan sağlayabilir. İlk kaynak iç finansmandır (*internal financing*). Diğer bir anlatımla iç kaynaklardan sermaye artırımıdır. Şirketler kâr dağıtım politikası ile bağlantılı olarak iç kaynakların kullanımına karar verebilir. Ancak kârın yeterince artmadığı bir şirkette iç kaynakların kullanımındaki artış, dağıtılan kâr payı miktarında düşüşe sebep olabilir. Bu nedenle iç kaynakların kullanımı her zaman ihtiyacı karşılamayabilir[78]. İkinci finansal kaynak ise dış finansmandır (*external financing*). Dış finansman ise ilk olarak bankadan kredi ya da borçlanma ihracı suretiyle borçlanma şeklinde olabilir[79]. Ancak bankadan alınan kredide yüksek faiz yükü, borçlanma araçlarının ihracında ise uzun ve ağır şekli şartlara bağlanan ihraç prosedürü şirketler için uygun bir yol olmayabilir[80]. Diğer dış finansman ise dış kaynaklardan sermaye artırımıdır. Bu durumda en uygun finansman kaynağı sermaye artırımı olabilir. Şirketlerin dış kaynaklardan sermaye artırımına gitmesinin birçok nedeni olup[81], ana ekonomik neden sermaye ihtiyacıdır. Şirketler

[76] Gevurtz, a.g.e, s. 134. Bu hususu bir örnekle açıklamakta fayda vardır. Esas sermayesi 150.000 TL olup, her payın itibari değeri 10 TL olacak şekilde 15.000 payın olduğunu varsayalım. Sermaye artırımı öncesinde şirketin özkaynak tutarı 300.000 TL'dir. Şirket 150.000 TL itibari değerli sermayesini 250.000 TL'ye artırılarak 100.000 TL itibari değerli pay halka arz edecektir (payların itibari değeri 10 TL). İhraç edilen payların halka arz fiyatı ise (payın piyasa değerinden yüksek) 25 TL olarak belirlenmiştir. Bu veriler ışığında sermaye artırımı öncesi pay başına piyasa değeri: 300.000 TL (özkaynak tutarı) / 15.000 (sermaye artırımı öncesi toplam pay) = 20 TL'dir. Sermaye artırımı öncesi şirketin özkaynak tutarı: 300.000 TL (sermaye artırımı öncesi özkaynak tutarı) + 10.000 (artırılan pay) x 25 (halka arz fiyatı) = 550.000 TL'dir. Sermaye artırımı sonrası pay başına piyasa değeri: 550.000 TL (sermaye artırımı sonrası özkaynak tutarı) / 25.000 (sermaye artırımı sonrası toplam pay) = 22 TL. Görüldüğü üzere sermaye artırımı öncesi bir payın piyasa değeri 20 TL iken; sermaye artırımı sonucu 22 TL'ye artmıştır. İhraç edilen payların piyasa değerinden yüksek bir fiyatla ihraç edilmesi üzerine mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları kaldırılsa dahi mevcut pay sahiplerinin paylarının değeri artmaktadır.

[77] Rüçhan hakkının bir gayesinin şirketin korunması olduğu, İsviçre Borçlar Kanun'unun 24-33'üncü bablarının değiştirilmesi hakkındaki kanun teklifi sırasında Federal Hükümet temsilcisi tarafından ifade edilmiştir (Akünal, a.g.m, s. 267-268, dn. 38).

[78] Cahn/Donald, s. 220.

[79] Cahn/Donald, s. 220-221.

[80] Tekin Memiş/Gökçen Turan, Sermaye Piyasası Hukuku, 4. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2019, s. 34.

[81] Dış kaynaklardan sermaye artırımının diğer nedenleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Moroğlu, a.g.e, s. 14- 17.

yeni yatırımlar yaparak şirketin işlem hacmini büyütmek, bir ticari işletmeyi devralmak ya da vadesi gelen borçlarını ödeyerek şirketin ayakta kalmasını sağlamak ve ihtiyaç duyduğu sermaye ihtiyacını karşılamak amacıyla sermaye artırımına gidebilir[82]. Öte yandan sermaye artırımının hukuken korunmayan amaçları da mevcuttur. Pay sahiplerine rüçhan hakkı tanınmaması varsayımında yeni çıkarılacak paylardan elde etme imkânı olan çoğunluk pay sahipleri veya yöneticiler şirketin gidişatı için gerekli olmamasına rağmen, şahsi menfaatleri için sermaye artırımına gidebilirler[83]. Diğer pay sahipleri de zarara uğramamak amacıyla sermaye artırım önerisine karşı çıkabilirler. Oysaki sermaye artırım kararı alınmasında asıl önemli olan şirket menfaatidir. Bu durum pay sahiplerinin şirket menfaatindense kendi menfaatlerini düşünmelerine sebep olabilir. Bu nedenle kanun koyucu mevcut pay sahiplerine rüçhan hakkı tanıyarak sermaye artırımında şirketin menfaatinin ön planda tutulmasını, dolayısıyla şirketin korunmasını amaçlamaktadır[84].

1.3. KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA RÜÇHAN HAKKI

1.3.1. Anglo-Amerikan Hukuku

1.3.1.1. İngiliz Hukuku

İngiliz Hukukunda rüçhan hakkı İngiltere'deki şirketler mevzuatını düzenleyen Companies Act 2006 (CA 2006) m. 560 vd. hükümlerinde düzenlenmiştir. İngiliz Hukukunda rüçhan hakkı düzenlemesi AB'nin 2017/1132 sayılı Yönergesi hükümleri ile benzer hükümler içermektedir. AB yönergesine benzer şekilde İngiliz hukukunda da sadece nakit karşılığında çıkarılan yeni paylarda rüçhan hakkı tanınmış olup, nakit

[82] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1330; Moroğlu, a.g.e, s. 14; Yıldız, a.g.e, s. 48.

[83] *"Şirketin sermayesi çeşitli amaç ve nedenlerle artırılabilir.. Önemli olan husus sermaye artırımının şirketin sermaye ihtiyacından çok pay sahiplerini zarara uğratmak ve onların şirketteki kar, tasfiye payı ve oranlarını vs. azaltmak maksadıyla yapılıp yapılmadığıdır… O halde, mahkemece yapılacak iş sermaye artırımının ortaklığın çıkarları yerine, oyçokluğunu elinde bulunduran pay sahiplerinin çıkarlarını korumak maksadıyla yapılıp yapılmadığını ve sermaye artırımı hakkının kötüye kullanılıp kullanılmadığını, ayrıca bunun pay sahiplerini zarara uğratmak amacıyla yapılıp yapılmadığını ve dolayısıyla afaki iyiniyet kaidelerine aykırı olup olmadığını saptamaktır"* Yarg. 11. HD, T. 11.03.1986, E. 218, K.1318 (Soykan, a.g.e, s. 587, dn. 47).

[84] Akünal, a.g.m, s. 267; Yıldız, a.g.e, s. 84.

karşılığında olmayan payların ihraçlarında pay sahiplerinin rüçhan hakları yoktur (CA 2006 m. 565).

İngiliz Hukukunda rüçhan hakkı hem halka kapalı hem de halka açık şirketlerdeki pay sahiplerine tanımıştır[85]. Anonim şirkette her pay sahibinin paylarının oranına göre rüçhan hakları mevcuttur. Şirket adi pay senedine sahip pay sahiplerine yeni ihraç edilen payları satın alma teklifinde, diğer bir deyişle rüçhan hakkı teklifinde bulunmadıkça başka bir kişiye ihraç edilen payları tahsis edemez (CA 2006 m. 561/1). Diğer bir ifade ile pay sahiplerinin rüçhan hakları kısıtlanmadığı veya kanundaki istisnalar (CA 2006 m. 564-566) var olmadığı müddetçe şirket mevcut pay sahiplerine paylarıyla orantılı olarak rüçhan hakkı teklifinde bulunması gerekir[86]. Mevcut pay sahiplerine rüçhan hakkı teklifi yazılı veya elektronik formda yapılabilir (CA 2006 m. 562/2). Pay sahiplerinin rüçhan hakkını kullanım süresi 14 günden az olamaz (CA 2006 m. 562/5). Şirket rüçhan hakkının kullanım süresi dolmadan veya bu rüçhan hakkı teklifinin kabul veya reddedildiğine yönelik bildirim almadan rüçhan haklarını bir başkasına tahsis edemez (CA 2006 m. 561/1-b)[87].

Rüçhan hakkının mevcut olmadığı istisnai haller CA 2006 m. 564-566 hükümlerinde düzenlenmiştir. İlk olarak bedelsiz pay senedi alımında mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları yoktur (CA 2006 m. 564). İkinci olarak payların tamamen veya kısmen nakit olmayan bir bedel karşılığından ihraç edilmesi halinde mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkı söz konusu değildir (CA 2006 m. 565). Son olarak esas sermaye artırımında ihraç edilecek paylarda işçilere rüçhan hakkı tahsis edilmesi halinde, mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları yoktur (CA 2006 m. 566).

Halka kapalı anonim şirketlerde rüçhan hakkı şirket tarafından esas sözleşmede yer alan bir hükümle kısıtlanabilir (CA 2006 m. 567/1). Bununla beraber esas sözleşme

[85] Mads Andenas/Frank Wooldridge, European Comparative Company Law, First Published, Cambridge, Cambridge University Press, 2009, s. 193.
[86] Brenda Hannigan, Company Law, Third Edition, Oxford, Oxford University Press, 2012, N. 19-36.
[87] Hannigan, a.g.e, N. 19-38.

ile veya özel bir kararla bir pay sınıfına sahip olan yöneticilere hakkın kısıtlanması için yetki verilebilir (CA 2006 m. 569/1)[88].

1.3.1.2. Amerikan Hukuku

ABD hukuku ile Kara Avrupası hukuk sistemlerinde pay sahiplerinin korunması açısından temel fark, birinin gerçekleşen (*expost*) hukuki ihtilaflara dayanırken; diğerinin daha önceden planlanan (*ex-ante*) zorunlu kurallara bağlı olmasıdır[89]. ABD'de şirketler hukuku eyalet hukuku kuralları ile düzenlenmekte olup[90], şirketler hukukuna ilişkin uygulanması zorunlu olan genel bir federal şirketler kanunu bulunmamaktadır[91]. ABD'de birçok federal devlet kendi şirketler hukuku kanununu çıkarmaktadır. Bunlara Delaware'de Delaware General Corporation Law (DGCL)[92] ve New York'ta New York Business Corporation Law (N.Y. Bus. Cor.) örnek olarak verilebilir.

ABD'de rüçhan hakkı hususunda geleneksel yaklaşım pay sahiplerinin rüçhan hakkına sahip olmasıydı. Bu *common law*'da kabul edilen bir kuraldı[93]. Rüçhan hakları doktrini adı verilen bu doktrin 1807 tarihinde Massachusetts davasında ilk olarak açıkça belirtildi[94]. Rüçhan hakları doktrini, şirket tarafından ihraç edilen payları her pay sahibinin orantılı sayıda öncelikle alma hakkını ifade etmektedir[95]. Bu doktrin mevcut pay sahiplerine şirketteki pay oranlarını koruyarak, şirketteki kontrolünü koruması açısından kolaylık sağlamasına karşın, birçok yönden ciddi problemler yaratma potansiyeline de sahiptir. Şöyle ki rüçhan hakları doktrini rüçhan hakkının kapsamını ve istisnalarını tanımlamaz, rüçhan hakkından feragat etme imkânı

[88] İngiliz hukukunda rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda karmaşık bir terminoloji kullanılmaktadır. Rüçhan hakkının pay sahiplerinin eylemi ile kısıtlanması *"excluded",* yönetim kuruluna verilen yetki ile kısıtlanması *"disapply"* kavramları ile ifade edilmektedir (Cahn/Donald, a.g.e, s. 237).
[89] Ventoruzzo, a.g.m, s. 518.
[90] Cahn/Donald, a.g.e, s. 17.
[91] Richard A. Booth, "Capital Requirements in United States Corporation Law", U of Maryland Legal Studies Research Paper No. 2005-64, s. 2 (Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=864685 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.864685), (30.12.2019).
[92] Kanun metnini görmek için bkz. https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc01/index.shtml, (30.12.2019).
[93] Ventoruzzo, a.g.m, s. 520.
[94] Lori A. Dawkins, "Shareholders' Preemptive Rights in West Virginia", West Virginia Law Review, Vol. 97, Iss. 2 (1995), Art. 8, s. 439; Ventoruzzo, a.g.m, s. 520.
[95] Dawkins, a.g.m, s. 440.

sağlamaz ve karmaşık pay senedi yapısında ilkenin nasıl kullanılacağı belirsizdir[96]. Bununla beraber bu doktrin şirketlerin ulusal piyasalara girişini de zorlaştırmıştır. Çünkü şirketlerin ulusal piyasalara girmeden önce sermaye artırımlarında öncelikle mevcut pay sahiplerine payların satın alınması hususunda teklifte bulunması gerekmektedir[97]. Bunun üzerine *common law*'da benimsenen rüçhan hakları doktrinine tepki olarak modern şirket kanunları rüçhan hakkına ilişkin şu üç yoldan birini benimsemişlerdir[98]:

İlk olarak bazı kanunlar esas sözleşme veya içtüzükle (*bylaws)* [99] rüçhan hakkı tanınmadıkça, pay sahiplerinin rüçhan haklarının varlığını reddetmişlerdir (*opt in*)[100]. Pay sahiplerine rüçhan hakkının esas sözleşmeyle veya içtüzükle düzenlenmesi, etkisi açısından bünyesinde farklılıklar barındırmaktadır. Eğer pay sahiplerine rüçhan hakkının tanınması esas sözleşmede düzenlenmişse rüçhan hakkına yönelik herhangi bir değişiklikte pay sahiplerinin onayına ihtiyaç duyulacaktır. Buna karşılık rüçhan hakkının tanınması içtüzükte düzenlenmişse, yöneticiler pay sahiplerinin rızasını aramaksızın bu hakka yönelik değişiklik yapabilirler. Şüphesiz rüçhan hakkının esas sözleşmede öngörülmesi pay sahipliği haklarının daha fazla korunmasını sağlayacaktır[101]. Bu kanunlara örnek olarak Delaware General Corporation Law

[96] Dawkins, a.g.m, s. 438-439, 441.
[97] Dawkins, a.g.m, s. 441.
[98] Dawkins, a.g.m, s. 441.
[99] ABD hukukunda içtüzük *(bylaws),* esas sözleşmede düzenlenmeyen veya eksik bırakılan hususlarda anonim şirket ile pay sahipleri, yöneticiler arasındaki ilişkileri düzenlemek amacıyla çıkarılan kurallardır (Mustafa Can, ABD Ortaklıklar Hukukunun Tasarı Türk Ticaret Kanununa (Ortaklıklar Hukukuna) Etkileri, 1. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2009, s. 59).
[100] Ventoruzzo, a.g.m, s. 521; Dawkins, a.g.m, s. 441; Udo Terstege, Bezugsrechte bei Kapitalerhöhungen: eine ökonomische Analyse aus Aktionärssicht, 1. Auflage, Wiesbaden, Deutscher Universitäts-Verlag GmbH, 2001, s. 8.
[101] Ventoruzzo, a.g.m, s. 521.

(DGCL)[102] §102 (b) (3) ile Model Business Corporation Act (MBCA)[103] § 6.30 (a) verilebilir[104].

İkinci olarak bazı kanunlar, rüçhan haklarının varlığı esas sözleşme tarafından reddedilmediği müddetçe pay sahiplerinin rüçhan haklarının var olduğunu düzenlemişlerdir (*opt out*)[105]. Bu kanuna örnek olarak N.Y. Bus. Cor. § 622 örnek verilebilir. Ancak bu yol 1997 yılı öncesinde kurulan şirketler için geçerlidir[106]. 1997 yılı sonrasında kurulan şirketler için ise esas sözleşmede aksi belirtilmedikçe mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları söz konusu değildir (N.Y. Bus. Cor. § 622 (b)-2). Benzer şekilde Maryland Code Corporations and Associations (Md. Code Ann., Corps. & Ass'ns) § 2-205/b hükmü gereği 01.10.1995 tarihinden önce kurulmuş olan şirketlerin esas sözleşmesinde rüçhan hakları açıkça kaldırılmadıkça, pay sahipleri rüçhan hakkına sahiptir.

Son olarak bazı kanunlar rüçhan hakkını açıkça tanımamasına karşın esas sözleşme ile bu hak açıkça reddedilmedikçe rüçhan hakkının mevcut olduğunu varsayarlar (*opt out by implication*)[107]. İkinci yol, bu yol ile benzerlik göstermesine karşın, ikinci yolda kanunda rüçhan hakkının varlığı açıkça düzenlenir. Oysaki son yolda rüçhan hakkının varlığı kanunda açıkça düzenlenmez, ancak esas sözleşmede hak açıkça reddedilmedikçe hakkın varlığı varsayılır. Bu yola örnek olarak 1993 tarihli

[102] ABD'de devletlerin çoğunluğu tarafından benimsenen *internal affairs rules* denilen kural uyarınca şirket nerede faaliyet gösterdiğine ve pay sahiplerinin veya malvarlığının nerede bulunduğuna bakılmaksızın kuruluş eyaletlerin yasalarına tabidir (John M. B. Balouziyeh, A Legal Guide to United States Business Organisations –The Law of Partnerships, Corporations, and Limited Liability Companies, Second Edition, Berlin, Springer, 2013, s. 50). *Internal affairs rules* gereği, kuruluş devletinin kanunları şirketin içişlerine (şirketin nasıl yürütüldüğü, pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki çatışmanın çözümleri için başvurular gibi sorunlara yönelik hükümler) uygulanacaktır (Balouziyeh, a.g.e, s. 50). Bu kuralın bir sonucu olarak avantajlı kurumlar vergisi rejimi gibi sebeplerle birçok şirket Delaware eyaletinde kurulmaktadır (Balouziyeh, a.g.e, s. 50).

[103] DGCL yasasının çok fazla yönetim dostu olması ve pay sahiplerinin çıkarlarına daha fazla ağırlık veren bir yasanın ihtiyacı sebebiyle ABD'de eyaletler arasında anonim şirketler hukuku alanında yeknesaklığı sağlamak amacıyla Amerikan Barolar Birliği Ticaret Hukuku Komitesi Model Business Corporation Act (MBCA) isimli bir model yasa hazırlamıştır (Booth, a.g.m, s. 11; Elliott Goldstein, "Revision of the Model Business Corporation Act", Texas Law Review, N. 64, (1984-1985), s. 1471). Bu yasa ihtiyari nitelikte olup, Komite tarafından sürekli olarak gözden geçirilmekte ve güncellenmektedir (Goldstein, a.g.m, s. 1471). Kanun metnini görmek için bkz. https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbca.authcheckdam.pdf, (30.12.2019).

[104] Ventoruzzo, a.g.m, s. 521; Gevurtz, s. 135; Dawkins, a.g.m, s. 442.

[105] Terstege, a.g.e, s. 8; Dawkins, a.g.m, s. 441-442.

[106] Gevurtz, a.g.e, s. 135, dn. 64.

[107] Dawkins, a.g.m, s. 441-442.

Md. Code Ann., Corps. & Ass'ns § 2-205 hükmü verilebilir[108]. Ancak güncel mevzuatta 01.10.1995 tarihinden sonra kurulan şirketlerin esas sözleşmelerinde rüçhan hakkı verilmedikçe, mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları yoktur (Md. Code Ann., Corps. & Ass'ns § 2-205/a).

Görüldüğü üzere Amerikan hukukunda, eyalet kanunlarında çoğunlukla esas sözleşmede rüçhan haklarının varlığının öngörülmesi halinde pay sahiplerinin rüçhan haklarının olduğu düzenlenmiştir. Amerikan şirketleri bünyesindeki temel çıkar çatışması pay sahipleri ile yöneticiler arasında olduğundan, esas sözleşmede bu hususta düzenleme olması üzerine pay sahiplerinin rüçhan hakkına sahip olmaları mevcut çıkar çatışmasına daha uygundur[109].

1.3.2. Kara Avrupası Hukuku

Tük hukukunda rüçhan hakkının düzenleme alanı bulduğu TTK m. 461 hükmü ihdas edilirken hem İsviçre hukuku hem de Alman hukukunda yer alan rüçhan hakkı hükümlerinden esinlenilmiştir. Bu sebeple TTK m. 461 hükmünün daha iyi anlaşılması için, İsviçre ve Alman hukuklarındaki rüçhan hakkı düzenlemelerinin ayrıntılı bir şekilde incelenmesinde fayda vardır.

1.3.2.1. İsviçre Hukukunda

İsviçre hukukunda rüçhan hakkı 1991 revizyonu sonrası İsvBK m. 652b'de düzenleme alanı bulmuştur. İsvBK m. 652b/1'e göre her pay sahibinin şirketteki mevcut paylarına/katılımına karşılık gelen oranda yeni çıkarılan payları alma hakkına sahiptir. İsvBK m. 652b/2'de rüçhan hakkının kısıtlanması kararının ancak esas sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararıyla alınabileceği düzenlenmiştir. Görüldüğü üzere rüçhan hakkının kısıtlanması kararı, ayrılmaz bir şekilde genel kurulun sermaye artırım kararına bağlıdır[110]. Böylelikle 1991 revizyonu öncesinde benimsenen rüçhan hakkının esas sözleşmeyle kısıtlanma imkânı, yeni düzenleme ile

[108] Dawkins, a.g.m, s. 444-445.
[109] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 1.2.1.Rüçhan Hakkının Ekonomik Amacı.
[110] Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Bern, Stämpfli Verlag AG, 1996, § 40, N. 237.

kaldırılmıştır[111]. Rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda alınacak genel kurul kararında ağırlaştırılmış yetersayılar -temsil edilen oyların üçte ikisi ile temsil edilen payların salt çoğunluğu- aranır (İsvBK m. 704/1-b. 6).

Rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli maddi şartlar İsv BK m. 652b/2'de özel olarak düzenlenmiştir. Hükme göre rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verilebilmesi için hakkın kısıtlanmasının haklı sebebe dayanması gerekir. Ayrıca bu kısıtlama kararı ile hiç kimseye haksız biçimde yarar sağlanamaz veya zarar verilemez. Öğretide bu şartların yeteri kadar açık olmadığı ve yorumlanması gerektiği ifade edilmiştir. Maddi şartların yorumlanmasında eski kanun dönemindeki öğreti ve uygulamaya başvurulabilir[112]. Bu çerçevede rüçhan hakkının kısıtlanabilmesi için kısıtlanma kararının haklı sebebe dayanması, eşit işlem ile hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkelerine aykırı olmaması gerekir[113].

1.3.2.2. Alman Hukukunda

Alman Hukukunda rüçhan hakkı 1965 tarihli Aktiengesetz (AktG), (Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu[114]) § 186'da özel olarak düzenlenmiştir[115]. AktG § 186 hükmü esasen 1937 tarihli AktG § 153'e dayanmaktadır[116]. AktG § 186/1, c. 1'e göre rüçhan hakkı mevcut pay sahiplerine şirket sermayesindeki payı oranında sermaye artırımına katılma hakkı vermektedir. Mevcut pay sahiplerinin sermaye artırımına katılma, başka bir deyişle rüçhan haklarını kullanma zorunluluğu yoktur[117]. Zira AktG § 186/1, c. 1'de yer alan pay sahiplerinin *"talebi üzerine"* ifadesinden de mevcut pay

[111] Buna karşın eski kanun döneminde esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlandırılması olayının neredeyse hiç gerçekleşmediği yönünde bkz. Böckli, a.g.e, § 2, N. 263.
[112] Forstmoser /Meier-Hayoz /Nobel, a.g.e, § 40, N. 243.
[113] Forstmoser /Meier-Hayoz /Nobel, a.g.e, § 40, N. 244-247; Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 6.
[114] *Moroğlu*, Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanununun (*Aktiengesetz*) dilimize Alman Paylar Kanunu şeklinde yanlış çevrildiğini, anonim şirket ile sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketin *"Aktiengesetz"* çatısı altında bir araya getiren özelliğin, bu şirketlerde sermayenin paylara bölünmüş olması değil, bu payların kıymetli evrak niteliğindeki pay senetlerine bağlanabilmesi olduğundan Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu ifadesinin doğru çeviri olduğunu belirtmiştir (Erdoğan Moroğlu, "Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu" (Sermaye Piyasası), 15. Yıl Sempozyumu, Ankara, Nurol Matbaacılık, 1998, s. 21, dn. 7). Kanımızca da bu şekilde çeviri daha uygundur.
[115] Rüçhan hakkının Alman hukukundaki tarihsel gelişimi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Liebert, a.g.e, s. 34-35.
[116] Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 5.
[117] Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 8.

sahiplerinin rüçhan haklarını kullanma zorunluluğu olmadığı anlaşılmaktadır. Alman hukukunda -2017/1132/EU sayılı AB Yönergesinden farklı olarak nakdi karşılığı sermaye artırımında değil[118]- ihraç edilen payların ayni veya nakdi olarak ödenip ödenmeyeceğine bakılmaksızın şirketteki her sermaye artırımında pay sahipleri rüçhan hakkına sahiptir[119].

Rüçhan hakkının kullanılması için en az iki haftalık bir sürenin belirlenmesi gerekir (AktG § 186/1, c. 2). Yönetim kurulu ihraç fiyatını veya ihraç fiyatının belirlenmesinin esaslarını ve rüçhan hakkının kullanım süresini şirket gazetesinde[120] ilan etmeli ve § 67a hükmüne göre pay sahiplerine aktarmalıdır (AktG § 186/2, c. 1). Görüldüğü üzere şirket gazetesindeki ilanda ihraç fiyatı yer alabileceği gibi ihraç fiyatı yerine payların ihraç fiyatını belirleme esasları da yer alabilir. Böylelikle şirket ihraç fiyatını rüçhan hakkının kullanım süresinin sonuna doğru güncel piyasa fiyatına göre belirleyebilecektir[121]. Ancak ilanda ihraç fiyatının belirlenme esaslarının yer alması durumunda şirketin rüçhan hakkının kullanım süresinin bitiminden en az üç gün önce ihraç fiyatını şirket gazetesinde ve elektronik iletişim araçlarında[122] ilan etmesi gerekir (AktG § 186/2, c. 2).

AktG § 186/3-4'üncü fıkralarında rüçhan hakkının kısıtlanabilmesi için gerekli şekli şartlar düzenlenmiştir. Alman hukukunda rüçhan hakkının kısıtlanması sıkı şekil şartlarına tabi tutulmuştur. Öyle ki rüçhan hakkı ancak sermaye artırım kararında kısıtlanabilir. Rüçhan hakkının kısıtlanması ağırlaştırılmış nisaplara bağlanmış, toplantıda temsil edilen payların dörtte üçünün olumlu oyu aranmıştır (AktG § 186/3, c. 2). Rüçhan hakkının kısıtlanması konusunda karar verme niyetinin[123] pay sahiplerine önceden açıkça ve usulüne uygun biçimde ilan edilmesi gerekir (AktG § 186/4, c. 1). Yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanmasının ve teklif edilen ihraç

[118] Bkz. 2017/1132/EU m. 72/1.
[119] Cahn/Donald, a.g.e, s. 233; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 7.
[120] Alman hukukunda şirket gazeteleri ifadesi, AktG § 25 gereği Federal Almanya Resmî Gazetesi (*Bundesanzeiger*), esas sözleşmede yer alan diğer gazeteler ve elektronik iletişim medya araçlarını ifade eder.
[121] Reinhard Marsch-Barner, Aktiengesetz, Ed. Tobias Bürgers/Torsten Körber, 4. Neu bearbeitete Auflage, Heidelberg, C.F. Müller, 2017, AktG § 186, N. 17.
[122] İlanın elektronik federal gazete ve şirketin internet sitesinde ilan edilmesi gerektiği yönünde bkz. Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 17. Her durumda şirketin internet sitesinde ilan edilmesinin yeterli olacağı yönünde bkz. Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 19a.
[123] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 79.

fiyatının gerekçelerini içeren yazılı bir rapor hazırlamakla yükümlüdür. Yönetim kurulunun rapor hazırlama yükümlülüğü 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/4 hükmünün yansımasıdır[124]. Rapor, genel kurul tarafından erişilebilir olmalıdır (AktG § 186/4, c. 2).

AktG § 186/3-4'te rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik sadece şekli şartlar düzenlenmiştir. Bununla beraber Alman öğretisindeki hâkim görüşe göre, rüçhan hakkının kısıtlanması kararının pay sahipliği haklarına ağır müdahalesi sebebiyle kanunda yer alan şekli şartların gerçekleşmesi rüçhan hakkının kısıtlanması için yeterli olmayıp birtakım maddi şartların da varlığı aranır[125]. Zira AktG § 186/4, c. 2'de yönetim kurulu üyelerine rüçhan hakkının kısıtlanmasının nedenlerini rapor ile açıklama yükümlülüğü getirilmesi, hakkın kısıtlanabilmesi için haklı sebep gösterilmesini, diğer bir anlatımla maddi şartların varlığını doğrulamaktadır[126]. Bu bağlamda yargı kararları -özellikle Federal Yüksek Mahkemesi (*Bundesgerichtshof*) kararları- ile rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli maddi şartlar geliştirilmiştir[127].

1897 tarihli HGB (*Handelsgesetzbuch*) m. 282'nin yürürlükte olduğu dönemde Alman İmparatorluk Mahkemesi (*Reichsgericht*) "*Hibernia*"[128] isimli kararında kanunun azınlığı maddi anlamda korumadığına, çoğunluk pay sahiplerinin takdir hakkına bağlı olarak genel kurulda rüçhan hakkının kısıtlanabileceğine karar vermiştir[129]. Ancak Alman İmparatorluk Mahkemesi daha sonra "*Victoria*"[130] kararı ile 1937 tarihli AktG § 153'ün yürürlükte olduğu dönemde Alman Federal Yüksek Mahkemesi (BGH) "*Minimax*" kararında bu görüşünü önemli ölçüde değiştirmiştir. Bu kararlarında mahkemeler rüçhan hakkının kısıtlanmasının şirkete zarar vermemesi, azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini göz önünde bulundurması ve eşit işlem ilkesine

[124] Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 5.
[125] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 25; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 59ff; Jürgen Frodermann/ Sebastian Becker, Handbuch des Aktienrechts, Ed. Jürgen Frodermann/Dirk Jannott, 9. neu bearbeitete Auflage, Heidelberg, C. F. Müller, 2017, § 5, N. 118.
[126] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 25.
[127] Herbert Harrer /Olaf Grabowski, "Bezugsrechtsausschluß bei Maßnahmen der Kapitalbeschaffung von Aktiengesellschaften", Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht, Vol. 5, Issue: 1 (2009), s. 11.
[128] RGZ 68, 235, 245 f. – Hibernia.
[129] Jan Schürnbrand, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 4, §§ 179-277, Ed. Wulf Goette/Mathias Habersack/Susanne Kalss, 4. Auflage, Münich, Verlag C. H. Beck/Verlag Franz Vahlen, 2016, AktG § 186, N. 11, 88.
[130] RGZ 132, 149, 163 – Victoria.

uygun olması gerektiğine karar vermiştir. 1965 tarihli AktG § 186'nın yürürlükte olduğu dönemde Alman Federal Yüksek Mahkemesi "*Kali & Salz"* kararında önceki kararlarda verilen rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli maddi şartları geliştirilerek, rüçhan hakkının kısıtlanması kararının şirketin menfaatleri doğrultusunda haklı nedenlerle gerekçelendirilmesi ve kısıtlamanın amaca uygun (*geeignet*), gerekli (*erforderlich*) ve ölçülü (*Verhältnismäßigkeit*) olması gerektiğine karar vermiştir[131]. "*Holzmann"* kararı ile de bu şartların kayıtlı sermaye sisteminde de uygulanacağını öngörülmüştür[132].

Bu mahkeme kararları çerçevesinde Alman öğretisinde neredeyse oybirliği ile benimsenen görüş gereği rüçhan hakkının kısıtlanması şu dört şartın gerçekleşmesine bağlıdır: Rüçhan hakkını kısıtlamanın şirket menfaatine olması, şirketin menfaatinin gerçekleşebilmesi için gerekli ve uygun olması, son olarak ölçülülük ilkesine uygunluk aranmaktadır[133].

Alman hukukunda rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda Türk hukuku ve İsviçre hukukuna nazaran daha ayrıntılı düzenlemeler mevcuttur. Örneğin, rüçhan hakkının kısıtlanması konusunun gündemde yer alması gerektiği açıkça düzenlenmesi gerekir (AktG § 186/4, c. 1). Bunun yanında 1994 yılında yapılan kanun reformu ile AktG § 186/3'üncü fıkrasının sonuna eklenen hükme göre nakit karşılığında yapılan sermaye artırımlarında, sermaye artırımı esas sermayenin %10'unu aşmazsa ve payların ihraç fiyatı piyasa değerinin önemli ölçüde altında değilse, bu sermaye artırımlarında rüçhan hakkının kısıtlanmasına özellikle izin verilmektedir (AktG § 186/3, c. 4)[134]. Belirtmek gerekir ki bu hüküm sadece pay senetleri borsaya kote edilmiş şirketlerde uygulama alanı bulur. Payları borsaya kote edilmiş bir şirkette, sermaye artırımı esas sermayenin %10'unu aşmaz ve payların ihraç fiyatı piyasa

[131] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 88, 89; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 60.
[132] Liebert, a.g.e, s. 26.
[133] Herbert Wiedemann, Aktiengesetz Großkommentar, Sechster Band, §§ 150-220, Ed. Klaus J. Hopt, Herbert Wiedemann, 4. Auflage, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, AktG § 186, N. 139ff; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 43; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 62 ff; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 26 ff; Liebert, a.g.e, s. 88 vd; Frodermann/Becker, a.g.e, § 5, N. 118; Katja Plückelmann, Gesellschaftsrecht Kommentar, Ed. Armin Schwerdtfeger, 3. Auflage, Köln, Carl Heymanns Verlag, 2015, AktG § 186, N. 15.
[134] Hüküm, borsaya kote ettirilmiş HAAŞ'lerde sermaye finansmanını kolaylaştırmak, zaman ve maliyet tasarrufu ile rüçhan hakkının basit bir şekilde kısıtlanmasını sağlamak amacıyla ihdas edilmiştir (Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 127; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 32).

değerinin önemli ölçüde altında değilse, rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hukuka uygunluğu konusunda karine vardır. Bu halde rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli maddi şartların varlığı aranmamaktadır[135]. Bu karinenin tek istisnası hakkın kötüye kullanılmasıdır[136].

Kanunlarında açık bir düzenleme olmamasına karşın Türk[137] ve İsviçre[138] öğretilerinde ve uygulamada benimsenen, Alman öğretisinde dolaylı rüçhan hakkı (*Mittelbares Bezugsrecht*) şeklinde anılan[139] ihraç edilen yeni payların mevcut pay sahipleri yerine, bir finansal kuruluşa verildiği, finansal kuruluşun şirketin paylarını AktG § 186/1 uyarınca mevcut pay sahiplerine sunmayı taahhüt ettiği rüçhan hakkı AktG § 186/5'te ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiştir[140].

Son olarak kanun koyucu genel iptal sebeplerinin yanında (AktG § 243), özel iptal sebepleri de düzenlemiş olup, bunlardan birisi de yeni payların ihraç fiyatının orantısız bir şekilde düşük olması sebebiyle rüçhan hakkının kısıtlanması kararının iptal edilebileceğine yönelik AktG § 255/2 hükmüdür.

Tüm bu bilgiler ışığında Alman düzenlenmesinin İsviçre düzenlemesine nazaran gerek rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik sıkı şekil şartları gerekse rüçhan hakkının bazı önemli ihlallerini özel olarak düzenlenmesi sebebiyle, pay sahipleri açısından daha etkin bir koruma sağladığı söylenebilir.

1.3.3. AB Hukukunda Rüçhan Hakkı

Avrupa Topluluğunun anonim şirketlerde uygulanması amacıyla düzenlediği ilk Yönerge Avrupa Birliğinin Anonim Şirketlerde Kuruluş ve Sermayenin Korunmasına

[135] Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 32. Mevcut pay sahiplerinin borsadan pay satın alarak rüçhan hakkının kısıtlanmasına ilişkin dezavantajlarını telafi edebileceklerine yönelik bkz. Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 32.
[136] Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 66.
[137] Yıldız, a.g.e, 245-246; Moroğlu, a.g.e, s. 151-154.
[138] Zindel, a.g.e, s. 297 vd.
[139] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 44 vd; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 67 vd; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 149 vd; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 52 vd; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 89 vd.
[140] Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 52.

ilişkin 13 Aralık 1976 Tarih ve 77/91/EEC sayılı İkinci Konsey Yönergesidir[141]. Bu yönerge şirketlerin kurulması ile sermayenin korunmasına ve değiştirilmesine odaklanarak üye devlet hukukları arasında uyum sağlamayı öngörmekteydi[142]. Rüçhan hakkı 77/91/EEC sayılı AB Yönergesi m. 29'da özel olarak düzenlenmişti. Birçok kez değişikliğe uğrayan 77/91/EEC sayılı AB Yönergesi son olarak 2017/1132/EU sayılı şirketler hukukunun belirli yönlerine ilişkin AB Yönergesi ile yeniden düzenlenmiştir[143]. 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesinde rüçhan hakkı m. 72'de düzenlenmekte olup, 2012/30/EU sayılı Yönerge m. 33 ve 77/91/EEC sayılı Yönerge m. 29 ile (yönergedeki madde numaralarına yapılan atıflar dışında) birebir aynıdır[144].

ABD hukukundan farklı olarak, 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesinde her pay sahibinin kanunen rüçhan hakkına sahip olduğu düzenlenmiş olup, nakit karşılığı her sermaye artırımında şirket mevcut pay sahiplerine paylarının sermayeye oranına göre ihraç edilen paylarda rüçhan hakkı teklifinde bulunmalıdır (2017/1132/EU m. 72/1).

Rüçhan hakkına dayalı her türlü taahhüt teklifi ve hakkın kullanım süresi yönergenin 16. maddesine göre belirlenen ulusal gazetede yayımlanır. Bu içeriklerin gazetede yayım tarihinden veya mektupların pay sahiplerine gönderildiği tarihten itibaren 14 günden az olmayan bir süre içerisinde rüçhan hakkının kullanılması gerekir (2017/1132/EU m. 72/3).

AB Yönergesi rüçhan hakkının kuruluş sözleşmesiyle veya esas sözleşme ile kısıtlanmasını yasaklamaktadır. Zira rüçhan hakkının kısıtlanması sadece genel kurul kararı ile mümkündür. Genel kurul temsil edilen payların üçte ikisinden az olmayacak toplantı ve karar yeter sayısı ile rüçhan hakkının sınırlanmasına veya kaldırılmasına

[141] 77/91/EEC sayılı AB Yönergesinin Türkçe çevirisi için bkz. Şükrü Yıldız, "Avrupa Birliğinin Anonim Şirketlerde Kuruluş ve Sermayenin Korunmasına İlişkin 13 Aralık 1976 tarih ve 77/91/EEC İkinci Konsey Yönergesi" (Yönerge), Prof. Dr. Hayri Domaniç'e 80. Yaş günü Armağanı, İstanbul, Beta, 2001, s. 599- 626.

[142] Ventoruzzo, a.g.m, s. 529; Yıldız, a.g.e, s. 33.

[143] 77/91/EEC sayılı AB Yönergesinin ardından, 22 Ocak 2012 tarih ve 2012/30/EU sayılı AB Yönergesi düzenlenmişti. 2012/30/EU sayılı AB Yönergesi m. 48 ile 77/91/EEC sayılı Yönerge yürürlükten kaldırılmıştır. 2012/30/EU sayılı Yönergede rüçhan hakkı m. 33'te düzenlenmişti. 14 Haziran 2017 tarih 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 166 ile de 2012/30/EU sayılı AB Yönergesi yürürlükten kaldırılmıştır.

[144] 2012/30/EU sayılı AB Yönergesinin açık ve rasyonel bir şekilde düzenlenmesi ihtiyacı sebebiyle 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesinin düzenlendiği hususunda bkz. 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesinin Genel Açıklamaları, m. 1.

karar verebilir. Bu karar yönergenin 16. maddesine göre her üye devletin kanunları tarafından belirlenen şekilde yayımlanır. AB Yönergesi rüçhan hakkı kısıtlanan pay sahiplerinin bilgilendirilmesi amacıyla yönetim kuruluna veya idare organına, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması sebeplerini gösteren ve önerilen ihraç fiyatını makul gösteren yazılı bir rapor hazırlama ve bu raporu genel kurula sunma yükümlülüğü yüklemektedir (2017/1132/EU m. 72/4). Öte yandan üye devletin kanunlarına göre kuruluş sözleşmesi veya esas sözleşme veyahut rüçhan hakkının kısıtlanmasına ilişkin yetersayı ve ilan şartlarına uygun olarak alınan genel kurul kararıyla, kayıtlı sermaye sisteminde kayıtlı sermaye sınırları dahilinde yönetim kuruluna sermaye artırma yetkisi verilebileceği gibi rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması yetkisi de verilebilir (2017/1132/EU m. 72/5). Bu yetki 5 yıldan daha uzun bir süre için verilemez (2017/1132/EU m. 68/2, 72/5).

Ayrıca üye devletin kanunu sınırlı kâr payı veya tasfiye artığına katılma hakkı veren pay sahipleri veya belirli hisse sınıfına sahip pay sahipleri için rüçhan hakkı tahsis edilmediğini düzenleyebilir (2017/1132/EU m. 72/2)[145].

Son olarak Türk ve İsviçre hukukunun aksine, Alman hukukuna benzer şekilde yönergede rüçhan hakkının bankalar ve diğer finansal kuruluşlar aracığıyla kullandırıldığı dolaylı rüçhan hakkı özel olarak düzenlenmiştir. Rüçhan hakkının bu kurumlar tarafından yönergenin 1 ve 3'üncü fıkralarına uygun şekilde pay sahiplerine teklif edilmesi halinde rüçhan hakkının kısıtlanmasına gerek yoktur (2017/1132/EU m. 72/7).

1.4. TÜRK HUKUKUNDA RÜÇHAN HAKKININ TARİHİ GELİŞİMİ

Türk hukukunda cumhuriyet öncesi dönemde kabul edilen ilk ticaret kanunu olan 1850 tarihli Kanunname-i Ticaret'te[146] rüçhan hakkına ilişkin herhangi bir hüküm

[145] Nicola De Luca, European Company Law: Text, Cases and Materials, First Published, Cambridge, Cambridge University Press, 2017, s. 335.

[146] Kanunname-i Ticaret'in metni için bkz. Fikri Gürzumar, Tekin, Gürzumar, Kaanunname-i Ticaret ve Zeyilleri, 1. Baskı, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1962, s. 43 vd. Kanunname-i Ticaret, dört kitaptan oluşan 1807 tarihli Fransız Ticaret Kanunu'nun (Code de Commerce'nin) bir ve üçüncü kitaplarının tercümesinden oluşmaktadır (Reha Poroy, "Son Elli Yılda Türkiye'de Kara Ticareti Hukuku Alanındaki Kanunlaştırma Hareketlerinin Genel Teori Açısından

yer almamaktaydı. Cumhuriyetin ilanından sonra yürürlüğe giren 1926 tarihli 865 sayılı Türk Ticaret Kanunu 394'üncü maddede rüçhan hakkı düzenlenmekteydi[147]. Hükmün kaynağı 1897 tarihli Alman Ticaret Kanunu HGB § 282'nin aynen tercümesiydi. Buna karşın HGB § 283'te pay sahiplerinin rüçhan haklarının esas sözleşme ile kaldırılamayacağı düzenlenmiş olup, bu hüküm 865 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na alınmamıştı[148]. eTTK'da ise bu hüküm yine m. 394'e dili sadeleştirilerek aynen alınmıştı[149]. eTTK m. 394 hükmü şu şekildeydi: *"Umumi heyetin esas sermayesinin artırılmasına müteallik kararında aksine şart olmadıkça pay sahiplerinden her biri yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı ile mütenasip miktarını alabilir. İdare meclisi, pay sahiplerine verilecek senetlerin ihraç bedellerini gazetelerle ilan eder. Bu hususta yapılacak ilanlarda pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanabilmeleri için tayin olunacak müddet 15 günden aşağı olamaz"*. Görüldüğü üzere rüçhan hakkının esas sözleşmeyle kısıtlanamayacağına yönelik hüküm, eTTK m. 394'e de alınmamıştır. Öte yandan esas sözleşme ile bazı paylara rüçhan hakkı imtiyazı tanıyan eTTK m. 401 ile esas sözleşmede hüküm bulunması şartıyla genel kurul kararı ile rüçhan hakkına sahip intifa senetleri ihracını düzenleyen eTTK m. 402-403 hükümleri İsvBK'nın 656/2 ve 657/3 maddeleri etkisinde düzenlenmişti[150].

eTTK düzenlemesi hakkın kullanımına ve kısıtlanmasına ilişkin esaslara açık ve net bir şekilde cevap vermemekteydi. Zira hakkın kullanılması için yapılacak ilanların

---

Değerlendirilmesi", 50. Yıl Armağanı, Cumhuriyet Döneminde Hukuk, 1. Baskı, İstanbul, İstanbul Üniversitesi, 1973, s. 590).

[147] Hüküm şu şekildeydi: "*Heyeti umumiyetinin tezyidi sermayeye müteallik kararında hilafı musarrah olmadığı surette hissedarandan herbiri yeni hisse senedatından sermayei şirketteki hissesile mütenasip miktarını ahzedebilir. Meclisi idare hissedarana teffîz edilecek hisse senedatının ihraç bedelatını gazetelerle ilan eder. Bu baptaki ilanatta hissedaranın bu hususiaki hakkı hiyarlarını istimal edebilecekleri müddet iki haftadan ekal olmamak üzere tayin olunur".* Bkz. 865 sayılı Türk Ticaret Kanunu (https://www.kanunum.com/files/kanun_tbmm_c004_00865.pdf), (22.05.2018).

[148] Yıldız, a.g.e, s. 22. HGB § 282: *"Esas sermayenin artırılmasına ilişkin kararda aksi kararlaştırılmış olmadıkça, her pay sahibine talebi üzerine yeni paylardan ortaklık sermayesindeki payı ile mütenasip bir kısmın verilmesi mecburidir. İdare meclisi pay sahiplerine verilecek yeni payların ihraç bedellerini şirket gazetesinde ilan eder. İlanda yeni paylardan alma hakkının kullanılması için süre tesbit edilir. Süre iki haftadan az olamaz.".* HGB § 283: "*Yeni çıkarılacak paylardan alma hakkı ancak ortakların §282'de belirtilen hakları mahfuz kalmak kaydı ile taahhüt edilebilir. Esas sermayenin artırılması kararının alınmasından önce vukubulan bir taahhüt şirkete karşı hükümsüzdür."* (Hükümlerin Türkçe çevirisi için bkz. Erdoğan Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı (Esas Sermaye), 2. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2003, s. 143, dn. 238).

[149] Moroğlu, 2003, s. 142.

[150] Moroğlu, 2003, s. 142.

hangi gazetelerde ilan edileceği, esas sözleşme ile hakkın kısıtlanıp kısıtlanmayacağı, genel kurul kararıyla hakkın kısıtlanma hususunun gündemde yer alıp almayacağı, hakkın hangi şartlarda kısıtlanabileceği, pay sahibi tarafından kullanılmayan rüçhan hakkının devre konu olup olamayacağı gibi birçok konuda düzenleme yapılmamıştı[151].

TTK'da ise rüçhan hakkı 461'inci maddesinde özel olarak düzenlenmiştir. Hüküm şu şekildedir: *"(1) Her pay sahibi, yeni çıkarılan payları, mevcut paylarının sermayeye oranına göre, alma hakkını haizdir. (2) Genel kurulun, sermayenin artırımına ilişkin kararı ile pay sahibinin rüçhan hakkı, ancak haklı sebepler bulunduğu takdirde ve en az esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir. Özellikle, halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılmaları haklı sebep kabul olunur. Rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılmasıyla, hiç kimse haklı görülmeyecek şekilde, yararlandırılamaz veya kayba uğratılamaz. Nisaba ilişkin şart dışında bu hüküm kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına da uygulanır. Yönetim kurulu, rüçhan hakkının sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının gerekçelerini; yeni payların primli ve primsiz çıkarılmasının sebeplerini; primin nasıl hesaplandığını bir rapor ile açıklar. Bu rapor da tescil ve ilan edilir. (3) Yönetim kurulu yeni pay alma hakkının kullanılabilmesinin esaslarını bir karar ile belirler ve bu kararda pay sahiplerine en az onbeş gün süre verir. Karar tescil ve 35 inci maddedeki gazetede ilan olunur. Ayrıca şirketin internet sitesine konulur. (4) Rüçhan hakkı devredilebilir. (5) Şirket, rüçhan hakkı tanıdığı pay sahiplerinin, bu haklarını kullanmalarını, nama yazılı payların devredilmelerinin esas sözleşmeyle sınırlandırılmış olduğunu ileri sürerek engelleyemez."*. eTTK m. 394 hükmü ile karşılaştırıldığında, TTK m. 461 hükmü eTTK döneminde düzenlenmeyen birçok konuda ayrıntılı hüküm içermektedir. Bu hükümler pay sahiplerini koruyucu niteliktedir.

Hükmün gerekçesinde bazı hükümlere İsvBK m. 652b hükmünün esin verdiği ifade edilmesine karşın[152], TTK m. 461 hükmüne sadece İsvBK m. 652b değil, aynı

[151] Şükrü Yıldız, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler" (Değişiklikler), 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununu Beklerken Marmara Üniversitesi, MÜHFHAD Özel Sayı, C. 18, S. 2 (2012), s. 809.
[152] Bkz. TTK m. 461'in Gerekçesi.

zamanda AktG § 186 hükmü de esin vermiştir. Rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli maddi şartlar (TTK m. 461/2, c. 1-2) ile bağlam hükümlerinin rüçhan hakkının kullanılmasını engellemeyeceğine (TTK m. 461/5) yönelik düzenlemeleri 1991 revizyonu ile getirtilen İsvBK m.652b/2, 3[153] hükmünden; hakkın kullanım şartlarının belirlenmesi (TTK m. 461/3) ile hakkın kısıtlanmasında hazırlanması gereken yönetim kurulu raporu (TTK m. 461/2, c. 5) hususlarında ise AktG § 186/1, c. 2, 186/4 hükmünden esinlenilmiştir. TTK m. 478/2'de esas sözleşme ile rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ihracı ile TTK m. 503'te ise rüçhan hakkına sahip intifa hakkı senetlerinin ihracına imkân veren düzenlemeler eTTK hükümlerine benzer bir şekilde TTK'da varlıklarını korumuştur.

1.5. RÜÇHAN HAKKINI OLUŞTURAN UNSURLAR

Rüçhan hakkı kavramı hakkın öznesi, hakkın objesi, hakkın doğumu ve hakkın kaynağı olmak üzere dört unsurdan oluşabilir[154]. Rüçhan hakkı kavramının daha iyi anlaşılabilmesi için bu unsurları incelemekte fayda vardır:

1.5.1. Hakkın Öznesi

Rüçhan hakkının öznesi dış kaynaklardan sermaye artırımına giden anonim şirketteki mevcut pay sahipleridir. Bu husus TTK m. 461/1'in lafzından anlaşılmaktadır. Bununla beraber rüçhan hakkının öznesi esas sözleşmede hüküm olması şartıyla imtiyazlı pay sahipleri (TTK m. 478/2) veya intifa senedi sahipleri de olabilir (TTK m. 502-503).

İntifa senetlerinin bir türü olan KİS sahiplerine de rüçhan hakkı tanınabilir. Ancak burada dikkat edilmesi gereken husus esas sözleşmede hüküm bulunması şartıyla sadece halka açık olmayan şirketlerde KİS sahiplerinin hakkın öznesi

[153] İsvBK için bkz. https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19110009/index.html#a707. (27.05.2018).

[154] İsviçre öğretisinde *Zindel*, bu sayılan unsurlara ek olarak rüçhan hakkının kullanım oranını da rüçhan hakkı kavramını oluşturan unsurlar arasında saymaktadır (Zindel, a.g.e, s. 7. Aynı doğrultuda Yıldız, a.g.e, s. 109). Hakkın kullanım oranı çalışmamızda "Rüçhan Hakkının Kullanılmasında Hâkim Olan İlkeler" üst başlığında "Oransallık İlkesi" bağlamında detaylı olarak incelendiğinden, tekrardan kaçınmak adına ayrıca rüçhan hakkı kavramını oluşturan unsurlar arasında incelenmemiştir.

olabileceğidir (Pay Teb. m. 38/2)[155]. Son olarak sözleşmeye dayanan rüçhan hakkında da kendisine rüçhan hakkı taahhüt edilen kişiler rüçhan hakkının öznesi olabilirler.

1.5.2. Hakkın Konusu

Rüçhan hakkının konusu TTK m. 461'den de anlaşılacağı üzerine sermaye artırımı sonucu çıkarılan yeni/ihraç edilen paylardır. Yeni pay kavramının içinde hamiline ve nama yazılı paylar, adi ve imtiyazlı paylar yer alır[156]. Artırılan sermaye kısmının hangi kaynaktan karşılandığı ölçütüne göre sermaye artırımı, dış kaynaklardan[157] veya iç kaynaklardan[158] sermaye artırımı olmak üzere ikiye ayrılır. Rüçhan hakkının hangi tür sermaye artırımı sonucu ortaya çıkan paylara konu olduğu hususu önem arz etmektedir.

İç kaynaklardan sermaye artırımı, esas sözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeler ile kanuni yedek akçelerin kullanılabilen kısımları ve kanunun bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonların kullanıldığı sermaye artırım türüdür. İç kaynaklardan sermaye artırımı yeni pay çıkarılarak veya mevcut payların itibari değerinin yükseltilmesi şeklinde iki farklı usulde gerçekleşebilir (TTK m. 462)[159]. Bu artırımda şirket malvarlığında bir büyüme olmamakta zaten malvarlığı içinde olan ve sermayeye eklenebilecek nitelikteki iç kaynaklar bilançoda malvarlığını oluşturan kalemler arasında yapılan bir muhasebe işlemiyle esas sermayeye eklenmektedir[160].

---

[155] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 5.2.3.Katılma İntifa Senedi Sahipleri.

[156] Edward Emil Ott, Das Bezugsrecht der Aktionare, Zürich, Stämpfli Verlag, 1962, s. 5-6; Yıldız, a.g.e, s. 87. Gerek TTK'da gerek SerPK'da oydan yoksun pay düzenlenmediğinden oy hakkı bulunan veya oy hakkı bulunmayan pay ayrımı yapılmadan tüm yeni paylar üzerinde rüçhan hakkı söz konusu olabilir. Ancak eSerPK m. 14/A maddesine dayanılarak ve geçerliliklerini koruyan oydan yoksun paylar rüçhan hakkına konu olabilir.

[157]Dış kaynaklardan sermaye artırımının şirketin malvarlığına ek olarak dışarıdan gelen yeni mali araçların katılması sebebiyle efektif sermaye artırımı olarak anıldığı hususunda bkz. Ünal Tekinalp (Reha Poroy/Ersin Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku (Ortaklıklar ve Kooperatif), 10. Basım, İstanbul, Arıkan, 2005, N. 1383; Hasan Pulaşlı, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı" (Sermaye), BATİDER, C. 23, S. 4 (2006), s. 38.

[158]İç kaynaklardan sermaye artırımında pay sahipleri ayni veya nakdi sermaye taahhüdünde bulunmadıklarından, bu artırım türü bedelsiz artırım olarak da anılmaktadır (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1383).

[159] Moroğlu, a.g.e, s. 195; Bahtiyar, a.g.e, s. 362-363.

[160] Bahtiyar, a.g.e, s. 362.

İç kaynaklardan sermaye artırımında, artırımın tescili ile mevcut pay sahipleri yeni payları kendiliğinden (*ipso iure*) iktisap ederler (TTK m. 462/3). Mevcut pay sahiplerinin iç kaynaklardan sermaye artırımında yeni payları edinmesine bedelsiz paylardan edinme hakkı denilmekte olup, bu hak rüçhan hakkından farklı bir haktır[161]. Bu sebeple rüçhan hakkı, iç kaynaklardan sermaye artırımında çıkarılan paylarda söz konusu olamaz[162].

Rüçhan hakkı dış kaynaklardan sermaye artırımı sonucu çıkarılan paylarda konu olabilmektedir. Dış kaynaklardan sermaye artırımı yeni pay çıkarılıp çıkarılmaması ölçütüne göre yeni pay çıkarılarak yapılan artırım ve mevcut payların itibari değeri yükseltilerek yapılan artırım olmak üzere ikiye ayrılır. Yeni pay çıkarılarak yapılan artırım ise halka arz yoluyla yapılan sermaye artırımı[163], halka kapalı anonim şirketin halka arzda bulunmadan (halka açık olmayan) sermaye artırımı ve kısa yoldan sermaye artırımı şeklinde üçe ayrılmaktadır[164].

Halka kapalı anonim şirkette halka arzda bulunmadan yapılan sermaye artırımında (rüçhan hakkı kısıtlanmadığı sürece) mevcut pay sahipleri paylarının sermayeye oranına göre rüçhan hakkını kullanabilirler. Halka arz yoluyla yapılan sermaye artırımında ise rüçhan hakkı tamamen kaldırılmamışsa, kaldırılmayan kısım için pay sahipleri rüçhan haklarını kullanabilirler[165]. Böylelikle bu sermaye artırım yöntemleri sonucu ortaya çıkan paylar rüçhan hakkına konu olabilir.

Kısa yoldan sermaye artırımı, artırılan kısmın tüm veya bazı pay sahipleri veyahut üçüncü kişiler tarafından en geç artırım kararı sırasında taahhüt edilip, nakdi taahhüdün peşin olarak ödenmesi suretiyle yapılan artırım türüdür[166]. TTK m. 459/1'de artırılan sermayeyi temsil eden payların esas sözleşmede taahhüt edilmesi

[161] Bkz. 4.1.Bedelsiz Paylardan Edinme Hakkı.
[162] Aynı doğrultuda Görmez, a.g.e, s. 38. Rüçhan hakkının konusu olan sermaye artırımında ihraç edilen yeni payların içine bedelsiz (gratis) paylarında girdiği aksi görüşü için bkz. Yıldız, a.g.e, s. 87.
[163] Halka kapalı ve halka açık anonim şirketler halka arz yoluyla sermaye artırımına gidebilirler (SerPK m. 2/1, c. son).
[164] Moroğlu, a.g.e, s. 63, 116, 137; Bahtiyar, a.g.e, s. 359-362.
[165] Halka arz yoluyla sermaye artırımında yeni çıkarılacak payların halka arzı için mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının TTK m. 461 hükmüne göre kısmen veya tamamen kaldırılması gerekmektedir (Moroğlu, a.g.e, s. 126). Bu çerçevede pay sahiplerinin rüçhan hakları tamamen kaldırılmamışsa, kaldırılmayan kısım için pay sahiplerinin (kanuni) rüçhan hakları mevcuttur.
[166] Moroğlu, a.g.e, s. 137; Bahtiyar, a.g.e, s. 361.

düzenlemesi ile kısa yoldan artırım usulü açıkça kabul edilmiştir. Bu artırım türünde artırılan sermayenin bazı pay sahipleri veya üçüncü kişiler tarafından taahhüdü için sermaye artırımına karar veren genel kurul tarafından mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının TTK m. 461'e göre kaldırılması veya sınırlandırılması gerekmektedir[167]. Böylelikle kısa yoldan sermaye artırımında rüçhan hakkının kullanılmasına yönelik işlemlere gerek kalmadan sermaye artırımı yapılmış olmaktadır[168].

Şüphesiz mevcut payların itibari değeri yükseltilerek yapılan sermaye artırımında yeni pay veya pay senedi çıkarılması söz konusu değildir. Bu sermaye artırım türünde mevcut senetlerinin itibari değere göre damgalanması veya yeni itibari değere göre bastırılmış olan yeni pay senetleriyle değiştirilmesi ile mevcut pay senetlerinin itibari değeri yükseltilmektedir[169]. Herhangi bir yeni pay ihracı söz konusu olmadığından mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkı da mevcut değildir. Özetle yeni pay çıkarılarak dış kaynaklardan sermaye artırımında sadece halka arz edilmeden ve halka arz edilerek yapılan sermaye artırımında çıkarılan yeni paylar rüçhan hakkına konu olabilir.

Dış kaynaklardan sermaye artırımında hizmet edimleri, kişisel emek, ticari itibar ve vadesi gelmemiş alacaklar hariç (TTK m. 342/1) anonim şirketin kuruluşunda sermaye olarak gösterilebilecek bütün mal ve haklar sermaye payı olarak taahhüt edilebilir[170]. Böylece dış kaynaklardan sermaye artırımında nakdi sermaye taahhüt edilebileceği gibi ayni sermaye de taahhüt edilebilir. Bu çerçevede nakdi sermaye dışında ayni sermaye taahhüdünde de ayni sermaye taahhüt eden pay sahibi açısından rüçhan hakkına sahip olup olmayacağı sorusu akla gelmektedir.

Ayni malvarlığı karşılığında yeni pay ihracında rüçhan hakkının varlığı birtakım sorunlara yol açabilir. Örneğin ayni malvarlığı karşılığında sermaye artırımında mevcut pay sahiplerinin yarısı rüçhan hakkını kullanırsa, şirketin hem ayni malvarlığı edinmesi hem de pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanabilmesi için şirketin iki kat

[167] Moroğlu, a.g.e, s. 137, dn. 176.
[168] Kendigelen, a.g.e, s. 362; Moroğlu, a.g.e, s. 138.
[169] Moroğlu, a.g.e, s. 194.
[170] Moroğlu, a.g.e, s. 44-45.

fazla pay ihraç etmesi gerekebilir[171]. Bu nedenle bazı yabancı kanunlar ve mahkeme kararları[172] bu durumda rüçhan hakkının var olmadığını benimsemektedir[173]. Şöyle ki, 2017/1132/EU m. 72/1'de rüçhan hakkının nakit karşılığı her sermaye artırımında olduğu düzenlenmiştir. Benzer şekilde MBCA § 6.30 (b) (3) (iv) ve CA 2006 m. 565'te de nakit dışında paylara ilişkin rüçhan hakkının olmadığı düzenlenmesinden, sadece nakit karşılığı sermaye artırımında mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkı olduğu anlaşılmaktadır.

TK m. 461'de bu konuda açık bir düzenleme olmadığından hem ayni malvarlığı hem de nakit karşılığında sermaye artırımında mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkına sahip olduğu söylenebilir. Bu yoruma TTK m. 461/2'de yer alan işletme ve işletme kısımlarının devralınmasının rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep olarak gösterilmesinden de ulaşılabilir.

Son olarak anonim şirketin TTK m. 379 vd. maddelerine uygun olarak elde ettiği payları elden çıkarma zorunluluğu olmayıp[174], kanuna aykırı iktisaplarda (TTK m. 385) veya TTK m. 384'te sayılan hallerde yönetim kurulu bu payları elden çıkarmak zorundadır. Yönetim kurulu şirketin iktisap ettiği payları ihtiyari veya kanunen elden çıkarmak istemesi durumunda bu elden çıkarmaya dayanarak mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkının olup olmadığı hususunun incelenmesi gerekir. Öğretide isabetle savunulan, bizim de katıldığımız görüşe göre mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkı yoktur[175]. Diğer bir anlatımla satışa konu olan şirketin kendi payları rüçhan hakkının konusu kapsamında değildir. Zira rüçhan hakkı dış kaynaklardan sermaye artırımında şirketin ihraç ettiği yeni paylar üzerinde söz konusudur. Şirket iktisap ettiği payları

[171] Gevurtz, a.g.e, s. 136, dn. 67.
[172] Bkz. Thom v. Baltimore Trust Co., 148 A. 234.
[173] Gevurtz, a.g.e, s. 136.
[174] Şener, a.g.e, s. 394; Özge Ayan, "Anonim Şirketin Genel Kurul Kararı ile Kendi Paylarını İktisap Etmesi veya Rehin Almasının Koşulları (TTK 379)", GÜHFD, C. XVII, S. 1-2 (2013), s. 198. *Tekinalp*, TTK m. 379 – 381'inci maddeler uyarınca iktisap edilen payların elden çıkarılması hususunda kanunda bir süre öngörülmese de bu payların şirkete zarar vermeden elden çıkarılması gerektiğini ifade etmiştir (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 845a).
[175] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif, N. 845; Ömer Teoman, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu (Oy Yoksunluğu), 1. Baskı, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1983, s. 78. Ayrıca bkz. Ayan, a.g.m, s. 200, dn. 52'de sayılan yazarlar.

elden çıkarması durumunda yeni pay yaratılmadığından ve daha önce mevcut olan paylar el değiştirdiğinden burada pay sahiplerinin rüçhan hakkından bahsedilemez[176].

1.5.3. Hakkın Doğumu

Rüçhan hakkının doğumu anonim şirketin varlık kazanmasına bağlıdır[177]. Anonim şirketin varlık kazanmasıyla birlikte her pay sahibinin rüçhan hakkı doğacaktır. Ancak bu rüçhan hakkı soyut haldedir[178]. Öğretide şirketin sermaye artırımı kararıyla rüçhan hakkının doğduğuna yönelik görüşler de mevcuttur[179]. Kanımızca burada somut rüçhan hakkının doğumu söz konudur. Şüphesiz sermaye artırım kararından önce de mevcut pay sahiplerinin soyut rüçhan hakları söz konusu olup, şirketin varlık kazanmasıyla bu hak doğmuştur. Ancak hakkın öncelikle alım yetkisi kullanılabilir değildir. Hakkın öncelikle alım yetkisinin kullanılabilir hale gelmesi, diğer bir ifadeyle somut rüçhan hakkının doğumu için şirketin sermaye artırımına gitmesi gerekir[180]. Şirketin sermaye artırım kararıyla beraber hak şirkete karşı ileri sürülebilecek, bağımsız bir alacak hakkına dönüşmektedir[181].

Şüphesiz sermaye artırım kararının kanuna, esas sözleşmeye ve dürüstlük kuralına aykırı şekilde yapılması (örneğin bilançoda sermayeye eklenmesine kanunun izin verdiği fonlar sermayeye dönüştürülmeden sermaye artırım kararı alınması) sebebiyle iptal (TTK m. 445 vd.) ettirilmesi veya sermaye artırımı kararı emredici hükümlere veya ahlaka aykırılık sebebiyle kesin hükümsüz (TBK m. 27) olması varsayımında somut rüçhan hakkı doğmayacak, hakkın öncelikle alım yetkisi kullanılamayacaktır.

[176]Teoman, Oy Yoksunluğu, s. 78; Ayan, a.g.m, s. 200.
[177] Zindel, a.g.e, s. 10; Yıldız, a.g.e, s. 87.
[178] Rüçhan hakkının türlerinden soyut- somut rüçhan hakkı ayrımı için bkz. 2.1.Bağımsızlaşmasına Göre.
[179] Fahiman Tekil, Şirketler Hukuku: Anonim Şirketler (Anonim), 2. Baskı, İstanbul, Otağ Matbaacılık, 1978, s. 451; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1352.
[180] Ott, a.g.e, s. 3; Zindel, a.g.e, s. 10; Yıldız, a.g.e, s. 87.
[181] Tekinalp, Rüçhan Hakkı, s. 78; Yıldız, a.g.e, s. 152; Moroğlu, a.g.e, s. 149.

1.5.4. Hakkın Kaynağı

Rüçhan hakkı kanun ve hukuki işlem olmak üzere iki farklı kaynağa dayanabilir. Dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımı sırasında şirkette her pay sahibinin sahip olduğu, bu hakka sahip olmak için genel kurul kararı veya esas sözleşme hükmü gibi herhangi hukuki işleme gerek duyulmadan sahip olunan rüçhan hakkına *kanuni rüçhan hakkı* denir[182]. TTK m. 461/1'de yer alan her pay sahibinin yeni ihraç edilen payları mevcut paylarının sermayeye oranına göre alma hakkına sahip olduğu şeklindeki düzenlemesiyle de kanuni rüçhan hakkı tanımlanmıştır[183]. Pay sahibinin rüçhan hakkının dayanağı TTK m. 461 hükmüne, diğer anlatımla kanuna dayandığından dolayı bu hakka kanuni rüçhan hakkı denir. Kanuni rüçhan hakkı aynı zamanda dar anlamda rüçhan hakkını da ifade etmektedir[184].

Geniş anlamda rüçhan hakkının kaynağı kanun dışında hukuki işlemden de kaynaklanabilir. Bu hukuki işlemler esas sözleşme, genel kurul, yönetim kurulu kararı ya da özel hukuk sözleşmeleri olabilir[185]. Öğretide genel kurul ve yönetim kurulu kararına dayanan rüçhan haklarına değinmeden esas sözleşmeye ve özel hukuk sözleşmelerine dayanan rüçhan hakları *"sözleşmeden doğan/sözleşmeye dayanan rüçhan hakkı"* üst başlığında incelenmektedir[186]. Oysaki rüçhan hakkı genel kurul veya yönetim kurulu kararına da dayanabilir. Bu sebeple bu kaynakları da kapsayacak bir kavram olan hukuki işlem temeline dayanan rüçhan hakkı ifadesi daha uygun olabilir[187]. Ayrıca genel kurul ve yönetim kurulu kararının hukuki niteliği sebebiyle de bu ifadenin kullanılması daha uygun olabilir. Zira belirli bir hukuki sonucun gerçekleşmesine yönelik arzuyu açıklayan ve hukuki sonuç doğuran bir irade beyanı

---

[182] Yıldız, a.g.e, s. 91.

[183] Benzer şekilde AktG § 186/1'deki düzenlemenin de kanuni rüçhan hakkı *(Gesetzliches Bezugsrecht)* olduğu yönünde bkz. Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 3.

[184] *Yıldız*, rüçhan hakkının TTK m. 461 kapsamında değerlendirilmesinin hakkın dar anlamda ele alınması olarak nitelendirmektedir (Yıldız, a.g.e, s. 78, 83). Bu çerçevede rüçhan hakkının sadece TTK m. 461 kapsamında değerlendirilmesine dar anlamda rüçhan hakkı denilebilir (Görmez, a.g.e, s. 5). Çalışmamızda rüçhan hakkı ifadesi ile esas olarak kanuni rüçhan hakkı kastedilmektedir.

[185] Zindel, a.g.e, s. 14. Aynı doğrultuda Yıldız, a.g.e, s. 90. Ömer Teoman, Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri (İntifa), 1. Baskı, İstanbul, İstanbul Üniversite Kitabevi, 1978, s. 248.

[186] Moroğlu, a.g.e, s. 150; Akın, a.g.m, s. 16. Öğretide *Görmez'de* rüçhan hakkının kaynağında genel kurul kararını açıklarken, yönetim kuruluna değinmemiştir (Görmez, a.g.e, s. 15). *Yıldız* ise yönetim kurulu kararı ile rüçhan hakkı oluşturulup oluşturulamayacağı sorununa değinirken, ayrıca yönetim kuruluna dayanan rüçhan hakkını tanımlamamıştır (Yıldız, a.g.e, s. 101 vd).

[187] Hukuki işlem temeline dayanan rüçhan hakkı (*das rechtsgeschäftliche Bezugsrecht*) ifadesini kullanan yazarlar için bkz. Zindel, a.g.e, s. 20; Yıldız, a.g.e, s. 92.

olması[188] sebebiyle bu kararlar hukuki işlem niteliğindedir[189]. Gerekli irade beyanı açısından bu kararlar çok taraflı hukuki işlemlerdir[190]. Diğer bir anlatımla iki tarafın karşılıklı ve birbirine uygun irade açıklaması olan sözleşme[191] değildir. Bu kararların hukuki işlem niteliğinde olmaları sebebiyle esas sözleşmeye, genel kurul kararına, yönetim kurulu kararına ve özel hukuk sözleşmelerine dayanan rüçhan haklarını hukuki işlem temeline dayanan rüçhan hakkı üst başlığında ifade etmek doğru olacaktır[192].

Hukuki işlem temeline dayanan rüçhan hakkı üst başlığında rüçhan hakkı ilk olarak esas sözleşmeye dayanabilir. TTK'nın ve ikincil nitelikte mevzuatın bazı istisnai hükümlerinde esas sözleşmede düzenlenmesi şartı ile bazı pay sahiplerine veya üçüncü kişilere rüçhan hakkı tanınabileceği düzenlenmiştir. Şöyle ki TTK m. 478/2'de imtiyazlı paylara[193], TTK m. 503'te intifa senedi sahiplerine, Pay Teb. m. 38/2'de halka açık olmayan şirketlerde halka arz etmek suretiyle ihraç ettikleri KİS sahiplerine rüçhan hakkı tanınabileceği belirtilmiştir. Ancak bu kişilere rüçhan hakkı tanınmasının ön şartı bu hususların esas sözleşmede düzenlenmesidir. İmtiyazlı paylara, intifa senedi sahipleri ve KİS sahiplerine tanınan esas sözleşmeye dayanan rüçhan hakkı oranında rüçhan hakkı sahipleri haklarından feragat etmiş sayılmaktadırlar[194].

---

[188] Hukuki işlem tanımı için bkz. Mustafa Dural/Suat Sarı, Türk Özel Hukuku C. I, Temel Kavramlar ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri, 11. Baskı, İstanbul, Filiz Kitabevi, 2016, s. 195- 196.

[189] Ersin Çamoğlu (Ünal Tekinalp/Reha Poroy), Ortaklıklar Hukuku I (Ortaklıklar I), 13. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2014, N. 712; Erdoğan Moroğlu, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü (Hükümsüzlük), 6. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2012, s. 9; Şener, a.g.e, s. 530.

[190] Aynı doğrultuda Moroğlu, Hükümsüzlük, a.g.e, s. 10; Poroy (Tekinalp/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif, N. 715. Pay sahipleri birbirine karşı taraf teşkil etmemeleri sebebiyle genel kurul kararlarının çok taraflı değil, ortak irade ile oluşturulmuş hukuki işlemler olduğu yönünde bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 712.

[191] Kemal Oğuzman/Nami Barlas, Medeni Hukuk, 14. Bası, İstanbul, Arıkan, 2007, s. 137.

[192] İsviçre öğretisinde *Zindel*, esas sözleşmeye dayanan rüçhan hakkını (*das statutarische Bezugsrecht*), karara dayanan rüçhan hakkını (*das auf Beschluss beruhende Bezugsrecht*) ve sözleşmeye dayalı rüçhan hakkını (*das vertragliche Bezugsrecht*) hukuki işlemle ilgili rüçhan hakkı (*das rechtsgeschäftliche Bezugsrecht*) üst başlığında incelemiştir (Zindel, a.g.e, s. 20 vd.). *Yıldız* da, benzer şekilde esas sözleşmeye dayanan yeni pay alma hakkını, genel kurul kararına dayanan yeni pay alma hakkını ve sözleşmeye dayanan yeni pay alma hakkını hukuki muamele temeline dayanan yeni pay alma hakkı üst başlığında incelemiştir (Yıldız, a.g.e, s. 92 vd.).

[193] TTK m. 478/2'de İsvBK m. 656/2 doğrultusunda, eTTK m. 401'in aksine rüçhan hakkından imtiyaz hakkı olarak açıkça söz edilmektedir.

[194] Aytaç, a.g.m, s. 310.

Hukuki işlem temeline dayanan rüçhan hakkı ikinci olarak genel kurul kararına dayanabilir. Şöyle ki, TTK m. 461/2 gereği genel kurul sermayenin artırımına ilişkin kararı ile kanundaki şekli ve maddi şartların varlığı halinde rüçhan hakkını kısıtlayabilir. Genel kurulun rüçhan hakkını kısıtlayarak pay sahiplerinin bir kısmına veya pay sahibi olmayan üçüncü kişilere rüçhan hakkı tanıması durumunda bu kişilerin sahip olduğu rüçhan hakkının kaynağı genel kurul kararıdır[195].

TTK m. 461/2'de esas sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlere yönelik rüçhan hakkının kısıtlanabilme şartları düzenlenmiştir. Bununla beraber bu hükümde nisaba ilişkin şart dışında kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş şirketlerde de TTK m. 461/2 hükmünün uygulanacağı belirtilmiştir. Bu düzenlemeden kayıtlı sermaye sisteminde de rüçhan hakkının kısıtlanabileceği anlaşılmaktadır. Böylelikle kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş şirketlerde yönetim kurulu kararıyla rüçhan hakkı kısıtlanabilir. Ancak yönetim kurulunun rüçhan hakkını kısıtlayabilmesi hususunda esas sözleşmeyle yetkilendirilmesi şarttır (TTK m. 460/4).

Bu çerçevede kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşmeyle rüçhan hakkını kısıtlama yetkisi verilmiş yönetim kurulu, rüçhan hakkını kısıtlayarak pay sahiplerinin bir kısmına veya pay sahibi olmayan üçüncü kişilere rüçhan hakkı tanıması durumunda bu kişilerin sahip olduğu rüçhan hakkının kaynağını yönetim kurulu kararı oluşturmaktadır[196].

Hukuki işlem temeline dayanan rüçhan hakkı esas sözleşme, genel kurul veya yönetim kurulu kararlarına ek olarak şirketin yaptığı özel hukuk sözleşmesine de dayanabilir[197]. Şirketin sözleşmede pay sahibi olan veya olmayan kişilerle gelecekteki sermaye artırımlarında yeni çıkarılacak payları satmayı taahhüt etmesi üzerine rüçhan hakkı sözleşmeye dayanmaktadır[198].

[195] Yıldız, a.g.e, s. 99- 100. Rüçhan hakkının kısıtlanması üzerine ihraç edilen payların rüçhan hakkı temelinde satın alınacağı yönünde bkz. Zindel, a.g.e, s. 6.
[196] Yıldız, a.g.e, s. 103.
[197] Zindel, a.g.e, s. 25. Sözleşme ile oluşturulan rüçhan hakkı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. 5.2.5.Şirketin Yaptığı Sözleşme ile Kendisine Rüçhan Hakkı Tanınan Üçüncü Kişiler.
[198] Moroğlu, a.g.e, s. 150; Yıldız, a.g.e, s. 104; Görmez, a.g.e, s. 17.

2. RÜÇHAN HAKKININ TÜRLERİ

Rüçhan hakkını bazı kriterlere göre birden fazla türe ayırmak mümkündür. İlk olarak rüçhan hakkı kaynağına göre sınıflandırılabilir. Hakkın kaynağının kanuna dayanması üzerine kanuni rüçhan hakkı; genel kurul kararına, yönetim kurulu kararına, esas sözleşmeye veya şirketin üçüncü kişi ile yaptığı sözleşmeye dayanması halinde ise hukuki işlem temeline dayanan rüçhan hakkı söz konusudur[199]. Rüçhan hakkı bağımsız olup olmamasına göre soyut ve somut rüçhan hakkı, hakkın kullanılma şekline göre de doğrudan veya dolaylı rüçhan hakkı şeklinde farklı türlere ayrılabilir.

Öğretide rüçhan hakkının kullanılması için bir bedel ödenmesi gerekip gerekmemesi kriterine göre de bir ayrım yapılmaktadır[200]. Bu ayrıma göre şirketin iç kaynaklardan yaptığı sermaye artırımında pay sahiplerinin ihraç edilen payları herhangi bir bedel ödemeden almasında ödemesiz rüçhan hakkı; dış kaynaklardan sermaye artırımında ihraç edilen yeni paylar üzerindeki alma hakkına ise ödemeli pay alma hakkı denilmektedir. İç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında pay sahiplerinin sermaye artırımı sonucu oluşan payları alma hakkına bedelsiz pay senedi alma hakkı denilmektedir[201].

Kanımızca bedelsiz pay senedi alma hakkı ile rüçhan hakkı kavramları birbirinden farklı kavramlardır[202]. İç kaynaklardan sermaye artırımı sonucu oluşan bedelsiz pay senedi alma hakkı TTK m. 461 anlamında rüçhan hakkından farklı olup, rüçhan hakkının bir türü değildir. Bu nedenle çalışmamızda ödemeyi gerektirip gerektirmemesine göre rüçhan hakkı ayrımı yapılmamıştır.

---

[199] Kaynağına göre rüçhan hakkı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. 1.5.4.Hakkın Kaynağı.

[200] Bkz. Moroğlu, a.g.e, s. 154- 155; Yıldız, a.g.e, s. 158- 159; Akın, a.g.m, s. 17-18.

[201] Moroğlu, a.g.e, s. 154-155.

[202] Ayrıca bkz. 1.1. Rüçhan Hakkı Kavramının Tanımı. Aynı doğrultuda şirketin iç kaynaklardan yaptığı sermaye artırımı sonucu oluşan payları alma hakkının eTTK m. 394 anlamında bir rüçhan hakkı olmadığı görüşü içi bkz. Zühtü Aytaç, Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri (Sermaye Piyasası), 1. Baskı, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1988, s. 180; Abuzer Kendigelen, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı (İntifa Hakkı), 1. Baskı, İstanbul, Beta, 1994, s. 155; Görmez, a.g.e, s. 28.

2.1. BAĞIMSIZLAŞMASINA GÖRE

Rüçhan hakkı bağımsız olup olmama kriterine göre soyut ve somut rüçhan hakkı şeklinde ikiye ayrılır[203]. Gerek Alman[204] , İsviçre[205] ve Türk[206] öğretisinde gerek Yargıtay kararlarında[207] soyut rüçhan hakkı ve somut rüçhan hakkı ayrımı yapılmaktadır. Hukuki niteliği ve devredilebilirliğiyle ilgili farklılıklar sebepleriyle soyut ve somut rüçhan hakkı şeklinde ayrım yapılmasında fayda vardır[208].

2.1.1. Soyut Rüçhan Hakkı

Genel kurulun (veya kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun) sermaye artırım kararından önce ve ona bağlı olmadan önce var olan; ancak sermaye artırım kararı verilmedikçe kullanılamayan rüçhan hakkına soyut rüçhan hakkı denilmektedir[209]. Soyut rüçhan hakkı mevcut pay sahiplerinin sermayeye oranına göre sermaye artırımı olması durumunda artan sermayeye katılma yetkisini ifade etmektedir. Sermaye artırım kararı verilmeden önce soyut rüçhan hakkı var olmasına karşın, şirkete karşı ileri sürülebilecek alacak veya talep hakkı içermez[210].

Soyut rüçhan hakkı sadece kanunen rüçhan hakkına sahip olan pay sahipleri için söz konusu değildir. Sermaye artırım kararından önce hukuki işlem temeline dayanan rüçhan haklarında da örneğin, intifa senedi sahibine tanınan rüçhan hakkı (TTK m. 503) da soyut haldedir. Diğer bir anlatımla soyut rüçhan hakkı sermaye artırım kararından bağımsız olarak var olup sermaye artırım kararı verilmedikçe

---

[203] Görmez, a.g.e, s. 25. Öğretide *Yıldız,* soyut ve somut rüçhan hakkını "İçerik ve Zaman Kriterine Göre" üst başlığında incelemiştir (Bkz. Yıldız, a.g.e, s. 151).

[204] Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 14. Alman öğretisinde soyut rüçhan hakkı yerine genel (*allgemeinen*) rüçhan hakkı ifadesi kullanılmaktadır. Bkz. Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 6; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 10; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 6.

[205] Zindel, a.g.e, s. 88-91.

[206] Moroğlu, a.g.e, s. 149; Yıldız, a.g.e, s. 151-152; Aytaç, a.g.m, s. 306; Görmez, a.g.e, s. 25-29.

[207] *"Diğer bir ifadeyle, genel kurulun sermaye artırımı kararı ile rüçhan hakkı soyutluktan çıkan ve ortaklığa karşı ileri sürülebilen somut bir hak haline dönüşür."* Yarg. 11. HD, T. 14.12.1982, E. 1982/4988, K. 1982/5387 (http://www.hukukturk.com/mevzuat-bilgi-bankasi), (02.12.2018).

[208] Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 10.

[209] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 25; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 6; Yıldız, a.g.e, s. 151. Alman öğretisinde *Schürnbrand*, bu hakkı ana/esas rüçhan hakkı (*Bezugsstammrecht*) şeklinde tanımlamaktadır (Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 25).

[210] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 25; Yıldız, a.g.e, s. 151.

kullanılamayan bir haktır. Bu nedenle soyut rüçhan hakkının sadece kanunen rüçhan hakkına sahip olan pay sahipleriyle sınırlandırılması kanımızca yerinde değildir[211].

Pay sahiplerinin soyut rüçhan hakları paya bağlı olup, pay sahipliği sıfatından ayrılamaz. Diğer bir anlatımla paydan ayrı olarak satım, bağış gibi yollarla devredilemez[212]. Şüphesiz rüçhan hakkı paya bağlı bir hak olduğundan, payın devredilmesiyle birlikte soyut rüçhan hakkı da payı devralana geçecektir.

Soyut rüçhan hakkının sermaye artırım kararından önce var olduğu, buna karşılık sermaye artırım kararı verilmedikçe devredilemeyecek ve şirkete karşı ileri sürülebilecek bir hak içermediği belirlemesinin ardından soyut rüçhan hakkından feragat edilip edilmeyeceği hususu üzerinde durmakta yarar vardır. TTK m. 461'de rüçhan hakkından feragat edilip edilmeyeceğine yönelik bir düzenleme mevcut değildir[213]. Öğretide esas sözleşmede düzenlenmesi üzerine intifa senedi sahiplerine ve imtiyazlı paylara tanınan rüçhan hakkı oranında pay sahiplerinin hakkın soyut olduğu aşamada rüçhan haklarından sürekli bir biçimde feragat ettikleri ifade edilmektedir[214].

İmtiyazlı pay sahipleri, intifa ve KİS sahiplerine esas sözleşmeye koyulan hüküm ile rüçhan hakkı tanınması sırasında pay sahiplerinin kanunen sahip oldukları rüçhan hakkı soyut haldedir. Rüçhan hakkı soyut haldeyken henüz doğmadığından feragat edilemeyeceği hususu akla gelebilir. Zira doğmamış bir haktan feragat edilemez[215]. Ancak rüçhan hakkı şirketin varlık kazanmasıyla birlikte doğmaktadır[216]. Diğer bir anlatımla şirketin varlık kazandığı an soyut rüçhan hakkı da doğacağından, soyut rüçhan hakkından feragat edilmesi mümkün olacaktır. Bu çerçevede esas

---

[211] Kanuni rüçhan hakkının soyut rüçhan hakkı olduğu yönünde aksi görüş için bkz. Görmez, a.g.e, s. 25.

[212] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 60; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 10; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 6; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 25; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 14; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 20; Hermanns, a.g.e, AktG § 186, N. 6.

[213] Model Business Corporation Act § 6.30 (b) (2)'de pay sahiplerinin rüçhan hakkından feragat edebileceği açıkça düzenlenmiştir.

[214] Görmez, a.g.e, s. 27. Benzer şekilde feragatin imtiyazlı pay sahibine karşı olduğu görüşü için Yıldız, a.g.e, s. 183; Aytaç, a.g.m, s. 310, dn. 24.

[215] Genel olarak doğmamış haktan feragat edilemeyeceğine yönelik bkz. Yarg. 11. HD, T. 20.04.2016, E. 2015/15239, K. 2016/4397; Yarg. 11. HD, T. 20.12.2018, E. 2017/261, K. 2018/8147 (https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/), (26.03.2020).

[216] Bkz. 1.5.3.Hakkın Doğumu.

sözleşmeye konulan bir hükümle hakkın henüz soyut olduğu aşamada bazı pay sahiplerine rüçhan hakkında imtiyaz tanınmasına veya rüçhan hakkına sahip intifa senetleri ve KİS ihracına imkân veren esas sözleşme hükmünün kabulü ile mevcut pay sahipleri sahip olduğu soyut rüçhan haklarından feragat edebilirler. Şüphesiz bu feragat herkese karşı değil, yalnızca rüçhan hakkı tanınan intifa senedi sahibi, KİS sahibi ve imtiyazlı paya karşıdır[217]. Son olarak rüçhan hakkı sahibi şirket ile yapabileceği özel hukuk sözleşmesiyle de (TBK m. 26) rüçhan hakkından feragat etmesi mümkündür.

2.1.2. Somut Rüçhan Hakkı

Rüçhan hakkının kısıtlanmaması şartıyla genel kurulun sermaye artırım kararıyla birlikte doğan hakka somut rüçhan hakkı denilmektedir. Sermaye artırım kararıyla beraber bu hak şirkete karşı ileri sürülebilecek bağımsız bir alacak hakkına dönüşmektedir[218]. Rüçhan hakkının somutlaşması sermaye artırım kararının ticaret siciline tesciline bağlı değildir[219]. Kural olarak rüçhan hakkı esas sermaye sisteminde genel kurul, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye artırım kararı ile somutlaşacaktır.

Bazı durumlarda genel kurulun sermaye artırım kararına rağmen rüçhan hakkı somutlaşmayabilir. Şöyle ki, istisnai olarak esas sözleşmeye getirilecek bir hükümle rüçhan hakkı kısıtlanabilir[220]. Böyle bir durumda genel kurulun sermaye artırım kararına rağmen pay sahiplerinin rüçhan hakkı somutlaşmayacaktır[221].

Somut rüçhan hakkı genel kurulun sermaye artırım kararı ile borçlar hukuku kurallarına tabi bağımsız bir alacak hakkına dönüştüğünden, şirketin ilişkisi ve hukuki

---

[217] Benzer şekilde feragatin imtiyazlı pay sahibine karşı olduğu görüşü için Yıldız, a.g.e, s. 183. Feragat hallerinin yalnızca ilgililere karşı olduğu kabul edilirse haktan soyutken feragat edilemeyeceği görüşünün hukuken daha yerinde olduğu aksi görüşü için bkz. Görmez, a.g.e, s. 27.

[218] Liebert, a.g.e, s. 35; Ünal Tekinalp, "Yargıtay 11. Hukuk Dairesinin Rüçhan Hakları ile İlgili Bir Kararı Üzerine Düşünceler" (Rüçhan Hakkı), İktisat ve Maliye Dergisi, C. XXX, S. 2, (1983), s. 78; Moroğlu, a.g.e, s. 149; Yıldız, a.g.e, s. 152; Yarg. 11. HD, T. 14.01.1982, E. 1982/4988, K. 1982/5387 (http://www.hukukturk.com/mevzuat-bilgi-bankasi), (02.12.2018).

[219] Frodermann/ Becker, a.g.e, § 5, N. 76.

[220] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 9.2.Esas Sözleşme ile Kısıtlama.

[221] Görmez, a.g.e, s. 28.

çevresinin dışına çıkmaktadır. Bu sebeple somut rüçhan hakkı kural olarak şirket organlarının karar ve eylemlerine tabi değildir[222]. Diğer bir anlatımla bu bağımsız alacak hakkı üzerinde şirket organlarının tasarruf imkânı yoktur. Şüphesiz bu kuralın istisnasını TTK m. 461/2'de yer alan şekli ve maddi şartların varlığı halinde genel kurul kararıyla rüçhan hakkının kısıtlanması oluşturmaktadır. Zira sermaye artırım kararı ile rüçhan hakkı somutlaşmasına rağmen, genel kurulun rüçhan hakkını kısıtlama kararı ile rüçhan hakkı kısıtlanmaktadır.

Hakkın somutlaşmasıyla birlikte somut rüçhan hakkı, soyut rüçhan hakkından farklı olarak, paydan ayrı olarak satım ve bağışlama gibi yollarla devredilebileceği gibi mirasçılara da intikal edebilir[223]. Somut rüçhan hakkının devredilip devredilmeyeceği hususunda eTTK'da açık bir düzenleme yoktu. Buna karşın TTK m. 461/4'te rüçhan hakkının devredilebileceği açıkça düzenlenmiştir. Hükümde yer alan rüçhan hakkının hangi tür rüçhan hakkı olduğu hususunda açık bir düzenleme yoktur. Buna karşılık soyut rüçhan hakkının paydan ayrı olarak devri mümkün olmadığından, hükümdeki rüçhan hakkının somut rüçhan hakkına yönelik olduğu ve böylelikle hakkın somutlaşması sonrasında devredilebileceğinin düzenlendiği kanaatindeyiz[224].

2.2. KULLANILMA ŞEKLİNE GÖRE

2.2.1. Doğrudan Rüçhan Hakkı

Kanuni rüçhan hakkı veya hukuki işlem temeline dayanan rüçhan hakkı sahipleri haklarını yönetim kurulunun açıkladığı kullanım esaslarına uygun olarak (TTK m. 461/3), şirkete karşı yönelterek kullanılabilirler. Doğrudan doğruya şirkete karşı kullanılan bu rüçhan hakkına doğrudan rüçhan hakkı denilmektedir. Zira bu tür rüçhan hakkında şirket, yeni çıkarılan payları hak sahiplerine aracısız olarak, doğrudan satmaktadır[225]. Doğrudan rüçhan hakkında hak sahipleri yeni çıkarılan payları aracısız

[222] Tekinalp, Rüçhan Hakkı, s. 78.
[223] Liebert, a.g.e, s. 35; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 11.
[224] Benzer şekilde hakkın somut hak niteliği kazandıktan sonra devre konu olabileceği görüşü için bkz. Moroğlu, a.g.e, s. 180.
[225] Moroğlu, a.g.e, s. 151; Yıldız, a.g.e, s. 152.

olarak şirketten almaları sebebiyle yeni çıkarılan pay senetlerinin mülkiyetini aslen iktisap ederler[226]. Kural olarak rüçhan hakkının doğrudan kullanılması söz konusudur.

2.2.2. Dolaylı Rüçhan Hakkı

Pay sahibinin şirket yerine üçüncü kişiye karşı kullandığı rüçhan hakkına dolaylı rüçhan hakkı denir[227]. Şirketler sermaye artırımında hak sahiplerine, yeni paylar üzerindeki rüçhan haklarını üçüncü kişi aracılığıyla kullandırabilir. Üçüncü kişi çoğunlukla banka olmakla beraber aracı kurum veya bunların oluşturdukları konsorsiyum da[228] olabilir[229]. Şirket ile aracı kurum arasında gerçekleşen aracılık sözleşmesi hükümleri çerçevesinde şirketin ihraç ettiği payları aracı kuruma devretme, aracı kurumunda mevcut pay sahiplerine TTK m. 461/1 çerçevesinde payları şirket tarafından belirlenen ihraç fiyatından devretme yükümlülüğü söz konusudur[230]. Bu aracılık sözleşmesi (TBK m. 129 maddesi kapsamında) üçüncü kişi lehine sözleşmedir[231].

Türk hukukunda dolaylı rüçhan hakkının uygulanabilirliğine yönelik açık bir düzenleme yoktur. Ancak TTK m. 461 ve TBK m. 129 hükümleri çerçevesinde dolaylı rüçhan hakkının uygulanmasına yönelik kanuni bir engel de bulunmamaktadır. Buna ek olarak SerPK m. 37/1-e'de sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunarak satışa aracılık edinilmesi, m. 38/1-ç'de ise aracılık yüklenimin yürütülmesiyle ilgili hizmetlerin sunulması düzenlenir[232]. Bu çerçevede dolaylı rüçhan

[226] Akünal, a.g.m, s. 257; Yıldız, a.g.e, s. 152.
[227] Moroğlu, a.g.e, s. 151-152; Akünal, a.g.m, s. 257; Yıldız, a.g.e, s. 153-155.
[228] Kişilerin belirli bir işi veya işler dizisini birlikte gerçekleştirmek gayesiyle bir araya gelmeleri ve bir araya gelen kişilerin her birinin diğerinden bağımsız olarak işin sadece bir bölümünü üstlenmeleri durumunda konsorsiyum ortaya çıkar (Nami Barlas, Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri, 3. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2012, s. 243). Konsorsiyum hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Barlas, a.g.e, s. 243 vd.
[229] Moroğlu, a.g.e, s. 151. Alman hukukunda AktG § 186/5'te üçüncü kişilerin, bir kredi kuruluşu veya Kredi Düzeni Hakkındaki Kanunun § 53/1, c. 1 veya § 53b/1, c. 1 veyahut § 53b/7 hükümleri uyarınca faaliyet gösteren bir işletme olduğu özel olarak düzenlenmiştir.
[230] Zindel, a.g.e, s. 93; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 52; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 44; De Luca, a.g.e, s. 334; Moroğlu, a.g.e, s. 152; Yıldız, a.g.e, s. 153-154.
[231] Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 29, 31; Moroğlu, a.g.e, s. 152.
[232] Ayrıca III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Yatırım Hiz. Teb.) (RG, 11.07.2013, S. 28704) m. 51/1-a, 2'de bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasının mümkün olduğu düzenlenmiştir.

hakkının hem halka kapalı veya halka açık şirketlerde uygulama alanı bulacağı söylenebilir.

Dolaylı rüçhan hakkı özellikle payları borsada işlem gören şirketlerde büyük zaman ve emek kayıplarına engel olması nedeniyle tercih edilmektedir[233]. Şöyle ki dolaylı rüçhan hakkında hak sahipleri şirkete iştirak taahhüdünde bulunmadan üçüncü kişi ile sözleşmede belirtilen şekilde (örneğin satış sözleşmesi yaparak), sözleşmede hüküm olmaması halinde üçüncü kişiye yöneltilen ve şekle tabi olmayan beyanla haklarını kullanabileceklerdir[234]. Böylelikle sermaye artırımı süreci kısa süre içerisinde gerçekleşirken; yeni çıkarılan payların tamamının taahhüt edilmemesi sebebiyle artırımın gerçekleşmemesi veya işlemlerin tekrarlanması tehlikesi giderilmiş olacaktır[235].

Dolaylı rüçhan hakkı hususunda kanunda açık bir düzenleme olmaması beraberinde birtakım sorunlara sebep olabilir. Şöyle ki dolaylı rüçhan hakkında yeni çıkarılan paylar aracı kuruma devredileceğinden, sermaye artırım kararının alındığı genel kurulda pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırılması gerekmektedir. Rüçhan hakkının kaldırılmasının ardından paylar, aracı kuruma devredilir. Oysaki genel kurul kararıyla rüçhan hakkının kaldırılması ağır şekli ve maddi şartlara tabidir[236]. Bu ağır şartlara örnek olarak rüçhan hakkının ancak haklı sebeplerin varlığı halinde ve en az sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile kaldırılabileceği verilebilir (TTK m. 461/2, c. 1). Bu ağır formalite de dolaylı rüçhan hakkından beklenen menfaat ile örtüşmemektedir.

Buna ek olarak şirketin sermaye artırımı sonucu çıkardığı payları aracı kurum veya konsorsiyuma devretmesi durumunda bağlam hükümleri devreye girecektir. Şöyle ki rüçhan hakkının kaldırılması sonucu paylar ilk olarak aracı kurumun mülkiyetine geçecek, daha sonra hak sahiplerinin rüçhan hakkını aracı kuruma

[233] Yıldız, a.g.e, s.153.
[234] Moroğlu, a.g.e, s. 152; Yıldız, a.g.e, s. 155.
[235] Moroğlu, a.g.e, s. 154. Dolaylı rüçhan hakkında aracı kurumun veya konsorsiyumun devraldığı yeni payları rüçhan hakkını kullanan pay sahiplerine vermeyerek, başkasına daha yüksek bir fiyatla satması riski bulunsa da kanun koyucu aracı kurumları sıkı kamu denetimine tabi tutarak ve aracı kurumların yöneticilerine yönelik ağır cezai yaptırımlar (SerPK m. 103 vd, 106 vd) düzenleyerek bu riski azaltmaktadır (Moroğlu, a.g.e, s. 154),
[236] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Bkz. 9.3.Genel Kurul Kararıyla Kısıtlama.

yöneltilmesi sonucu hak sahipleri payları aracı kurumdan devralacaktır. Görüldüğü üzere rüçhan hakkı sahipleri burada payları aslen değil, devren iktisap etmeleri sebebiyle TTK m. 461/5 hükmü korumasından yararlanamayabilir, bağlam engeli ile karşılaşabilirler[237]. Zira dolaylı rüçhan hakkının kullanımı ne rüçhan hakkının kullanımı sebebiyle bağlam hükümlerinin etkisizleştiği TTK m. 461/5 hükmüne ne de diğer devir sınırlamalarının/bağlamın etkisizleştiği hallerinden diğer anlatımla bağlamın istisnalarından birine girmektedir[238].

Yukarıda ifade edilen sorunların çözümüne yönelik Türk Hukukunda herhangi bir düzenleme mevcut olmamakla beraber bu hususta karşılaştırmalı hukuk düzenlemelerine bakmakta fayda olabilir. Alman hukukunda AktG § 186/5[239] hükmünde dolaylı rüçhan hakkı açıkça düzenleme alanı bulmuştur. Hükümde dolaylı rüçhan hakkının kullanılmasının rüçhan hakkının kaldırılması niteliğinde olmadığı, diğer bir anlatımla dolaylı rüçhan hakkının kullanılmasının rüçhan hakkının kullanılması niteliğinde olduğu düzenlenir. Bu düzenlemenin getirilme amacı, dolaylı rüçhan hakkını ağır rüçhan hakkının kısıtlanması prosedüründen muaf tutmaktır[240].

Benzer şekilde 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/7'de de sermaye artırımı kararı uyarınca ihraç edilen payların pay sahiplerine sunulması amacıyla bir banka veya diğer finans kurumuna verilmesinde rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik m. 72/4-5 hükümlerinin uygulanmayacağı düzenlenmiştir. Bu hüküm ile rüçhan hakkının kısıtlanmasına gerek olmadan dolaylı rüçhan hakkının uygulanabileceği anlaşılmaktadır.

---

[237] Benzer şekilde Görmez, a.g.e, s. 31-32.

[238] Şirketin tasfiyeye girmesi (TTK m. 492/3), değiştirme ve alım hakkının kullanılması (TTK m. 467), rüçhan hakkının kullanılması (TTK m. 461/5), bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı payların devrinin (TTK m. 493/4 hükmü saklı olmak üzere) miras, miras paylaşımı, eşler arasında mal rejimi hükümleri veya cebri icra yoluyla gerçekleşmesi (TTK m. 491/1) ve esas sözleşmesel bağlamın belirli süreyle askıya alındığı TTK m. 421/6 hükmü devir sınırlamalarının/bağlamın etkisizleştiği hallerdir.

[239] AktG §186/5 hükmü çevirisi şu şekildedir: *"Karardan sonra yeni payların bir kredi kuruluşu veya Kredi Düzeni Hakkında Kanunun §53 fıkra 1, cümle 1 ya da §53b, fıkra 1, cümle 1 veya fıkra 7 hükümleri uyarınca faaliyet gösteren bir işletme tarafından pay sahiplerinin alımına sunulmak yükümlülüğü altında taahhüt edilmeleri, yeni pay alma hakkının kaldırılması niteliğinde sayılmaz. Yönetim kurulu, kredi kuruluşunun alım teklifini, paylar için ödenecek karşılığı ve teklifin kabulü için tayin edilmiş olan bir süreyi de belirtmek suretiyle şirket evrakında ilan etmekle yükümlüdür. Aynı durum bir kredi kuruluşu veya birinci cümle anlamındaki bir işletme dışında birisi tarafından yeni payların pay sahiplerinin alımına sunulmak kaydıyla taahhüt edilmeleri hali içinde geçerlidir."* (Göksoy, a.g.m, s. 374).

[240] Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 29.

İsvBK'da dolaylı rüçhan hakkı açıkça düzenlenmemesine rağmen, öğretide ve uygulamada benimsenmektedir[241]. Bununla beraber öğretide dolaylı rüçhan hakkında bağlam hükümlerinin uygulanmaması gerektiği kabul edilmektedir[242].

Türk öğretisinde ise TTK m. 461'e eklenen son bir fıkra ile dolaylı rüçhan hakkının kullanılmasının rüçhan hakkıyla aynı nitelikte bir hüküm olduğu ve yeni çıkarılan payların aracı kurum veya konsorsiyuma devri için rüçhan hakkının kaldırılmasına gerek olmadığı açık bir şekilde düzenlenmesi gerektiği ifade edilmektedir[243]. Kanımızca da uygulamada ortaya çıkabilecek sorunları sonlandırmak adına dolaylı rüçhan hakkının kanuni bir düzenlemeye bağlanması gereklidir. Ancak belirtmek gerekir ki dolaylı rüçhan hakkı dışında aracılık sözleşmesi türlerinden bazıları kullanılarak dolaylı rüçhan hakkının sağladığı avantajlardan yararlanmak mümkündür.

Şirket ile aracı kurum arasında yapılan halka arza aracılık sözleşmesi aracılık yüklenimi ve en iyi gayret aracılığı olmak üzere iki temel türü bulunmaktadır (Yatırım Hiz. Teb. m. 51/1-a, b). Aracılık yükleniminin ise bakiye yüklenim, kısmen bakiye yüklenim, tümünü yüklenim ve kısmen tümünü yüklenim olmak üzere dört farklı türü söz konusudur (Yatırım Hiz. Teb. m. 51/1-a, 1-4). Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışa sunulmasının ve satılamayan kısmının tamamının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınması bakiye yüklenim (Yatırım Hiz. Teb. m. 51/1-a, 1); satılamayan kısmın bir bölümünün bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınması ise kısmen bakiyeyi yüklenimdir (Yatırım Hiz. Teb. m. 51/1-a, 3). Sermaye piyasası araçlarının bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınması tümünü yüklenim (Yatırım Hiz. Teb. m. 51/1-a, 2), bir kısmının satın alınması ise kısmen tümünü yüklenimdir (Yatırım Hiz. Teb. m. 51/1-a, 4).

---

[241] Bu hususta bkz. Zindel, a.g.e, s. 297 vd; Alfred Siegwart, Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Band V, Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft, Zürich, Schulthess &Co. A. G., 1945, Art. 652, N. 3. İsviçre hukukunda dolaylı rüçhan hakkını ifade etmek için *"mittelbares Bezugsrecht"* yerine dolaylı sermaye artırımı anlamına gelen *"indirekten Kapitalerhöhung"* ifadesi de kullanılmaktadır. Bkz. Böckli, a.g.e, § 2, N. 291; Müller/Lipp/Plüss, a.g.m, s. 592-593.

[242] Böckli, a.g.e, § 2, N. 291; Roland Müller/Lorenz Lipp/Adrian Plüss, "Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht", AJP/PJA 5/2011, s. 592-593.

[243] Görmez, a.g.e, s. 32- 33.

Dolaylı rüçhan hakkı esas olarak aracılık sözleşmesinin tümünü yüklenim türü halinde ortaya çıkar. Zira bu türlerde payların satışı başlamadan önce aracı kurum payları tam ve nakden ödemek suretiyle tamamını satın aldığından, rüçhan hakkının kazanılması asli değil, ikinci eldendir[244]. Dolaylı rüçhan hakkının ikinci elde kazanılması söz konusu olduğunda dolaylı rüçhan hakkı ortaya çıkmaktadır[245]. Yeni çıkarılan paylar aracı kuruma devredileceğinden sermaye artırım kararının alındığı genel kurulda rüçhan haklarının da kaldırılması ve kaldırma için TTK m. 461/2'de yer alan şartların varlığının aranıp aranmayacağı ve bağlam hükümlerinin uygulanıp uygulanmayacağı tartışmaları gündeme gelebilir. Kanımızca uygulamada ortaya çıkabilecek bu tartışmayı sona erdirmek adına AktG § 186/3, c. 4'e benzer şekilde TTK m. 461'e eklenecek bir fıkra ile dolaylı rüçhan hakkının kullanılmasının rüçhan hakkının kaldırılması niteliğinde olmadığını düzenlenmelidir. Bu düzenleme sayesinde dolaylı rüçhan hakkının kullanılması rüçhan hakkının kullanılması niteliğinde olacaktır. Dolaylı rüçhan hakkında rüçhan hakkının kaldırılması söz konusu olmadığından ve paylar asli olarak edinilmiş sayılacağından bağlam hükümleri de uygulanmayacaktır.

Öte yandan belirtmek gerekir ki aracılık sözleşmesinin diğer türleri olan bakiye yüklenim, kısmen bakiyeyi yüklenim ve en iyi gayret aracılığıyla rüçhan hakların satışı da mümkündür. Bu aracılık sözleşmesinin kullanılmasıyla dolaylı rüçhan hakkının sağladığı avantajlardan yararlanmak mümkündür. Bu aracılık türlerinin uygulanmasında satış başlamadan önce aracı kurum tarafından yeni payların tamamının nakden ödenmek suretiyle satın alınması söz konusu olmadığından, diğer bir ifadeyle paylar hak sahipleri tarafından ikinci elden değil, asli olarak şirketten kazanıldığından dolaylı rüçhan hakkı söz konusu olmamaktadır. Bu sebeple bu aracılık sözleşmesi türlerinin uygulanmasında rüçhan hakkının kaldırılması gerekip gerekmediği ve bağlam hükümlerinin uygulanması tartışması da ortaya çıkmayacaktır[246].

[244] Zindel, a.g.e, s. 93; Yıldız, a.g.e, s. 154.
[245] Yıldız, a.g.e, s. 154-155, dn. 33.
[246] Uygulamada da genellikle aracılık sözleşmesi olarak en iyi gayret aracılığı tercih edilmektedir. Örneğin, Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar Anonim Şirketinin 01.02.2018 tarihinde SPK tarafından onaylanan izahnamesinde rüçhan haklarının kullanılması için aracı bir şirket belirlenmiş ve aracılığın türü olarak en iyi gayret aracılığı seçilmiştir. Ayrıca şirketin yönetim kurulunun 14.11.2017 tarihinde aldığı karardan kayıtlı sermaye sistemi çerçevesinde sermaye artırımı kararı alınmış, ancak rüçhan hakları kısıtlanmamıştır.

3. RÜÇHAN HAKKININ HUKUKİ NİTELİĞİ

Rüçhan hakkı paydan kaynaklanması sebebiyle, başka ifade ile payın genişlemesi niteliğinde olduğundan kök hakkı olarak da adlandırılmaktadır. Kök hak olmasının sonucu olarak rüçhan hakkı kural olarak pay sahibine aittir[247]. Rüçhan hakkının kök hak niteliğinde olması Yargıtay tarafından da benimsenir[248]. Bu hak kök hakkın genişlemesi niteliğinde olduğundan eski payın semeresi olarak nitelendirilemez[249]. Rüçhan hakkı ne bir imtiyaz ne de bir öncelik hakkıdır[250].

3.1. NİSBİ-SÜBJEKTİF BİR HAK OLUŞU

Rüçhan hakkı ileri sürülebileceği çevre açısından mutlak- nisbi hak ayrımında[251] nisbi haklar içerisinde yer alır. Nisbi hak niteliğinde olmasının sonucu olarak hak sahibi[252] bu hakkını sermaye artırımı kararı alan şirkete karşı ileri sürebilir[253].

Rüçhan hakkına sahip olan pay sahipleri şirketten sadece rüçhan haklarının yasal olarak yerine getirilmesini talep edebilirler[254]. Diğer bir anlatımla sermaye artırımı kararıyla rüçhan hakkı, hak sahiplerine şirkete karşı ileri sürebilecekleri alacak hakkı tanımaktadır. Bu alacak hakkı hak sahiplerinin çıkarılan yeni payları mevcut paylarının sermayeye oranına göre alım talebini içermektedir[255]. Sermayenin artırılması kararı ile ihraç edilen payların mülkiyeti rüçhan hakkı sahipleri tarafından

---

[247] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1348, 1349.

[248] "*Yeni pay alma hakkı payın ürünü (semeresi) olmayıp kök paya aittir. Kök hakkının genişlemesi niteliğindedir."* Yarg. 11. HD, T. 03.06.1994, E. 2551, K. 4617 (Gönen Eriş, Açıklamalı ve İçtihatlı 6335 6552 6728 Sayılı Kanunlarla Güncellenmiş TTK Hükümlerine Göre Ticari İşletme ve Şirketler Ticaret Sicili Yönetmeliği ve İlgili Tebliğler, C. III- Madde 452-644 (TTK), 3. Baskı, İstanbul, Seçkin Yayınevi, 2017, s. 2457). Takiben Yarg. 11. HD, T. 29.05.2015, 2015/1142, K. 2015/7284; Yarg. 11. HD, T. 01.03.2016, E. 2015/12283, K. 2016/2237 (https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/pf/sorgula.xhtml), (26.03.2020).

[249] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 62; Moroğlu, a.g.e, s. 149; Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 158. Rüçhan hakkının payın semeresi olup olmadığı hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. 5.1.5.1.Payın Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması Durumunda.

[250] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 62.

[251] Bu ayrım hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Oğuzman/Barlas, a.g.e, s. 122-123.

[252] Şüphesiz sadece kanuni rüçhan hakkı değil, hukuki işlem temeline dayanan rüçhan hakkı da şirkete karşı ileri sürülebilen bir haktır.

[253] Akünal, a.g.m, s. 261; Yıldız, a.g.e, s. 133; Pulaşlı, Sermaye, s. 57.

[254] Zindel, a.g.e, s. 70.

[255] Yıldız, a.g.e, s. 134.

kendiliğinden kazanılmaz. Hak sahibinin bu hakkı şirkete karşı ileri sürmesi gerekir[256]. Öte yandan şirket yeni payların satımını aracılık sözleşmesi ile bankalara, aracı kuruma veya bunların oluşturdukları konsorsiyuma bırakabilir. Başka bir ifade ile dolaylı rüçhan hakkının söz konusu olduğu durumlarda hak sahiplerinin rüçhan haklarını şirket yerine bankaya yöneltmesi gerekir[257].

Son olarak rüçhan hakkı sübjektif/öznel bir haktır. Rüçhan hakkı sermaye artırımı sonucu yeni payların ihracı halinde rüçhan hakkına sahip kişilere belirtilen ihraç koşullarında hakkın kullanılması ile yeni payların bir kısmını edinme yetkisi verir[258].

3.2. KARMA NİTELİKTE HAK OLUŞU

Pay sahipliği hakları nitelikleri açısından mali haklar (*Vermögensrechte*)[259] ve şahsi (kişisel) (*Mitgiedschaftsrechte*) haklar[260] olmak üzere iki ölçüte göre sınıflandırılmaktadır[261]. Rüçhan hakkının bu sınıflandırma içinde hangi grupta yer alacağı konusunda öğretide iki farklı görüş mevcuttur.

Bir görüşe göre rüçhan hakkı mali nitelikte bir haktır[262]. Diğer görüşe göre ise rüçhan hakkının kâr payı, hazırlık devresi faizi, tasfiye payı gibi mali haklardan

---

[256] Akünal, a.g.m, s. 261.
[257] Yıldız, a.g.e, s. 133.
[258] Zindel, a.g.e, s. 70.
[259] Mali haklara örnek olarak kâr payı hakkı, hazırlık devresi faizi hakkı ve tasfiye payı hakkı örnek olarak verilebilir.
[260] Kişisel haklara genel kurul toplantılarına katılma, konuşma, görüş belirtme, oy hakkı, bilgi alma ve inceleme hakkı, özel denetim isteme hakkı, genel kurul kararlarının iptalini isteme hakkı örnek verilebilir.
[261] Domaniç, a.g.e, s. 1021; Moroğlu, a.g.e, s. 148; Bahtiyar, a.g.e, s. 293; Akünal, a.g.m, s. 261. Bu ayrımı mali ve yönetsel haklar şeklindeki yapan yazarlar için bkz. Yıldız, a.g.e, s. 135 vd; Görmez, a.g.e, s. 23: Mali haklar, idari haklar ve dava hakları şeklindeki ayrım için bkz. Karahan/Bozgeyik, a.g.e, s. 636 vd.
[262] İmregün, a.g.e, s. 242; Çevik, a.g.e, s. 38; Karahan/Saraç, a.g.e, s. 582; Şener, a.g.e, s. 586. Mali cephesi ağır basan hakların mali haklar arasında sayılması gerektiğinden, rüçhan hakkının da mali hak niteliğinde olduğu yönünde bkz. Akünal, a.g.m, s. 261-262. Hangi görüşün benimsediğini belirtmeden hâkim görüşün Akünal'ın görüşü olduğu yönünde bkz. Tekil, Anonim, s. 452. Rüçhan hakkı sermaye artırımında pay sahibinin katılma payının aynı kalmasını sağladığı, katılma payının da pay sahipliği haklarından yararlanmayı etkilediğinden bu hakkın mali nitelikte bir hak olarak nitelendirmenin isabetli olacağı yönünde bkz. Aytaç, a.g.m, s. 303. Rüçhan hakkının niteliği hakkında açıklama yapmadan pay sahipliği sınıflandırmasında mali haklar altında sınıflandırma için bkz. Bahtiyar, a.g.e, s. 298; Karahan/Bozgeyik, a.g.e, s. 650.

yararlanma imkânı sağladığı gibi, oy hakkı bakımından da etkili olması sebebiyle hem mali hem de şahsi nitelikte bir haktır[263]. Diğer bir anlatımla karma nitelikte bir pay sahipliği hakkıdır[264]. Öte yandan öğretide baskın görüş rüçhan hakkının sermaye artırımı nedeniyle payın değerinin aşınması tehlikesine karşı pay sahibini koruması sebebiyle mali yönünün daha ağır bastığı yönündedir[265]. Diğer taraftan Yargıtay'ın rüçhan hakkının hem mali hem de şahsi nitelikte olduğuna yönelik kararları mevcuttur[266].

Rüçhan hakkı pay sahiplerinin pay sahipliği haklarını koruyarak bu haklara yönelik kayıpları önlemektedir[267]. Ancak burada belirtmek gerekir ki rüçhan hakkı sadece kâr payı, tasfiye bakiyesine katılma gibi mali haklardaki kayıpları önlemeyip, şahsi (yönetimsel) hakları da korumaktadır[268]. Zira rüçhan hakkının kullanımı engellenen pay sahiplerinin esas sermaye içerisindeki pay oranları sermaye artırımı kararından sonra azalacağından oransallık ilkesine tabi olan pay sahipliği hakları da bu azalma oranında zayıflayacaktır[269]. Böylece rüçhan hakkı pay sahiplerinin esas sermayedeki pay oranlarını koruması sonucu mali haklarla birlikte şirketteki oy hakkındaki azalmayı ve dolayısıyla şirketteki yönetim ve temsil konularındaki etkisini korumaktadır. Bununla beraber rüçhan hakkı esas sermayenin halka kapalı şirketlerde onda birini, HAAŞ'lerde yirmide birini temsil eden pay sahiplerine bir hak veya

[263] İsviçre Hukuku için bkz. Böckli, a.g.e, § 2, N. 272; Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 3; Müller, a.g.e, Art. 652b, N. 2; Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 1; Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 3; Martin Liebi, Vorzugsaktien- Eine Darstellung nach gesellschaftsrechtlichen, bilanzierungsrechtlichen und steuerrechtlichen Gesichtspunkten, 1. Auflage, Zürich, Dike Verlag AG, 2007, s. 213. Türk Hukuku için bkz. Domaniç, a.g.e, s.1021. Benzer şekilde hem malvarlıksal hem de katılma yetkilerini içerdiği yönünde bkz. Hasan Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt III (Cilt III), 3. Baskı, İstanbul, Adalet Yayınevi, 2018, s. 2258.

[264] Yıldız, a.g.e, s. 135; Epçeli, a.g.m, s. 3592-3593. *Yıldız*, ayrıca rüçhan hakkının hem mali hem de yönetsel hak niteliğine sahip olduğunu, hangisinin ağırlıkta olduğunun tespit edilemeyeceğini, hak sahiplerinin kişisel tercihlerine bağlı olarak bu niteliklere verilen önemin değişiklik göstereceğini ifade etmiştir (Yıldız, a.g.e, s. 135).

[265] Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 154; Moroğlu, a.g.e, s. 148; Görmez, a.g.e, s. 25. Hangi görüşü benimsediği hususunda görüş belirtmeksizin öğretideki baskın görüşün mali niteliği ağır basan bir hak olduğu yönünde bkz. Akın, a.g.m, s. 15. *Tekinalp*, rüçhan hakkının koruyucu niteliğine vurgu yapılırken, hakkın malvarlıksal ögelerinin geri plana atılamayacağını belirtikten sonra rüçhan hakkının malvarlıksal niteliğinden bahsetmektedir. Yazarın bu ifadesinden rüçhan hakkının hem şahsi hem de mali niteliğini kabul etmekle birlikte mali niteliğinin ağır bastığı görüşünü benimsediği anlamı çıkmaktadır (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1351).

[266] Yarg. 11. HD, T. 03.06.1994, E. 1994/2551, K. 1994/4617 (Eriş, TTK, s. 2457); Yarg. 11. HD, T. 01.03.2016, E. 2015/12283, K. 2016/2237 (https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/), (26.03.2020).

[267] Moroğlu, a.g.e, s. 145; Yanlı, a.g.m, s. 369.

[268] Moroğlu, a.g.e, s. 143.

[269] Göksoy, a.g.m, s. 364.

yetkinin kullanımının verildiği oransal azınlığı ve azınlık sıfatına bağlı hakları da korumaktadır. Görüldüğü üzere rüçhan hakkı malvarlıksal hakları etkilediği kadar şahsi hakları da etkilediğinden kanımızca rüçhan hakkı hem mali hem de şahsi nitelikleri bünyesinde barındıran karma nitelikte bir haktır.

3.3. MÜKTESEP HAK OLUP OLMADIĞI

Rüçhan hakkının müktesep hak niteliğinde olup olmadığı incelemesine geçmeden önce müktesep hak hususunda genel olarak bilgi vermekte yarar vardır. Pay sahiplerinin hakları, anonim şirket kararlarından etkilenip etkilenmemesi kriterine göre müktesep haklar[270] ve müktesep olmayan haklar şeklinde ikiye ayrılır[271]. Öğretide eTTK döneminde müktesep hakların hepsinin aynı güçte olmaması nedeniyle güçlü-güçsüz olarak sınıflandırılarak mutlak ve nisbi müktesep hak ayrımı yapılmaktaydı[272]. Bu ayrım çerçevesinde mutlak müktesep haklar pay sahibinin rızası olmaksızın değiştirilmesi mümkün olmayan haklar şeklinde tanımlanmakta, oy birliğiyle karar alınması gereken anonim şirket tabiiyetinin değiştirilmesine (eTTK m. 388/1), pay sahiplerinin taahhütlerini artırılmasına veya sorumluluklarının genişletilmesine (eTTK m. 388/1) ilişkin kararlar bu haklara örnek olarak verilmekteydi[273]. Bu tür haklar genel kurul veya yönetim kurulu kararlarına tabi olmayıp, bu organlar karşısında mutlak bir güce sahip kabul edilmekteydi[274]. Nisbi müktesep haklar ise hakkın özüne dokunulmaması şartıyla şirketin menfaatleri gereği belli şartlara ve kurallara uyulmak şartıyla sınırlandırılabilen haklar şeklinde tanımlanmaktaydı. Nisbi müktesep haklara örnek olarak, şirket tarafından belirli şartlar altında sınırlandırılabilen kâr payı hakkı verilmekteydi[275].

---

[270] Müktesep haklar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Ünal Tekinalp, "Esas Sözleşmesel Müktesep Hak" (Müktesep Hak), İktisat ve Maliye Dergisi, C. XXX, S. 1, (Nisan 1983), s. 21 vd; Sıtkı Akyazan, "Anonim Ortaklıklarda Paydaşların Müktesep Hakları", BATİDER, C. VIII, S. 2, (1975), s. 37- 54; Arslan Kaya, "Müktesep Haklar", 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Deniz Hukuku Anabilim Dalı ve Araştırma Görevlilerinin Değerlendirmeleri, 1. Baskı, İstanbul, Hukuk Fakültesi Yayın No: 714, 1997, s. 147- 151; Nuri Erdem, "6102 Sayılı 'Yeni' TTK'ya Göre Anonim Ortaklık Pay Sahiplerinin 'Müktesep' (Kazanılmış) Hakları", REGESTA, C. 2, S. 1, (2012), s. 29-44.

[271] Yıldız, a.g.e, s. 138

[272] Mutlak ve nisbi müktesep hak kavramları için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif, N. 867- 868; Erdem, a.g.m, s. 32, dn. 7'de adı geçen yazarlar.

[273] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif, N. 867.

[274] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif, N. 866, 867.

[275] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif, N. 868; Erdem, a.g.m, s. 33. *Meier Hayoz/Forstmoser'e* göre mutlak ve nisbi haklar arasındaki en temel fark, mutlak müktesep hakların

Müktesep haklar ilk olarak eTTK m. 385/2'de düzenlenmişti. Bu hüküm eTTK'ya, 1991 revizyonu öncesinde eİsvBK m. 646'den alınmıştı[276]. eTTK m. 385/2'de müktesep haklar kanun ve esas sözleşme hükümlerine göre genel kurul ve yönetim kurulu kararlarına tabi olmayan haklar şeklinde tanımlanmıştı. Hükmün ikinci fıkrasında genel kurul toplantılarına katılma hakkından doğan özellikle pay sahipliği, oy verme, iptal davası açma, kâr payı alma ve tasfiye payına katılma gibi haklar müktesep haklara örnek olarak verilmişti. Öğretide hem müktesep hakların tanımı hem de sayılan haklar şiddetle eleştirilmiş, eTTK m. 385/2'de sayılan pay sahipliği haklarının müktesep hak niteliğinde olmadığı ifade edilmişti[277]. Bütün bu eleştiriler sonucu eTTK m. 385/2 hükmünün kaldırılması gerektiği savunulmuştu[278].

Öğretideki yoğun eleştirilere rağmen müktesep hak kavramına (mehaz kanun İsvBK'da 1991 reformu ile kaldırılmasına karşın[279]) TTK m. 452'de yer verilmiş, ayrıca vazgeçilmez haklardan da söz edilmiştir[280]. Hükmün gerekçesinde müktesep haklara yer verilmesinin nedeni TTK'da bu nitelikteki hakların varlığı ve esas sözleşmeyle de müktesep hak oluşturulmasının mümkün olması gösterilmiştir[281]. Bununla beraber müktesep hakkı yetersiz şekilde tanımlayan ve müktesep hakları örnek şeklinde sayan eTTK m. 385/2 hükmü yanlış anlaşmalara yol açtığı için TTK'ya alınmamıştır[282]. TTK m. 452/1 hükmüne göre *"Genel kurul, aksine esas sözleşmede*

pay sahipleri yanında, şirket alacaklıları ve üçüncü kişileri ilgilendirirken; nisbi müktesep hakların sadece pay sahiplerinin menfaatlerini ilgilendiriyor olmasıdır (Erdem, a.g.m, s. 33)

[276] İsmail Kırca/Feyzan Hayal Şehirali Çelik/Çağlar Manavgat, Anonim Şirketler Hukuku C. 2 (C. 2), 2. Baskı, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2017, s. 22; Kaya, a.g.m, s. 147.

[277] eTTK m. 385/2'de sayılan hakların niteliği hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Kaya, a.g.m, s. 149-150.

[278] Kaya, a.g.m, s. 149-151.

[279] İsvBK'da 1992 yılında yürürlüğe giren değişiklikle İsviçre öğretisinde de eleştirilen 646'ncı madde yürürlükten kaldırılmıştır. İsviçre öğretisindeki eleştiriler için bkz. Erdem, a.g.m, s. 36, dn. 20'de sayılan yazarlar. İsviçre'deki duruma ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Tekinalp, Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları (Tek Kişi Ortaklık), 2. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2011, N. 14-20. İsvBK'da müktesep hak açıkça düzenlenmemesine rağmen, kavramın İsviçre hukukunda varlığını muhafaza etmeye devam ettiği yönünde bkz. Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 25. İsviçre'nin müktesep hakları kaldırdığı düşüncesi ve algılamasının bilimsel yönden doğru olmadığı ve yüzeysel bir incelemenin ürünü olduğu yönünde bkz. Tekinalp, Tek Kişi Ortaklık, s. 196.

[280] Müktesep hak kavramının TTK'da muhafaza edilmesi öğretide eleştirilmiştir. *Moroğlu*, İsviçre'de 55 yıllık bir uygulamadan sonra kanundan çıkarılan müktesep hak kavramının TTK'da muhafaza edilmesinin, bugüne kadar yanlış değerlendirme ve uygulamaların devam etmesinden başka bir sonuç vermeyeceğini ifade ederek hükmü eleştirmiştir (Moroğlu, Değerlendirme, s. 269-270).

[281] TTK m. 452'nin Gerekçesi.

[282] TTK m. 452'nin Gerekçesi. Genel kabul gören *"müktesep haklar, pay sahibinin rızası olmadan sınırlandırılamayan ve pay sahibinden alınamayan haklardır"* tanımının müktesep hak kavramını betonlaştırabileceği, TTK'nın tanıma yer vermek yerine gelişmeye açık öğretiyi tercih ettiği yönünde

hüküm bulunmadığı taktirde, kanunda öngörülen şartlara uyarak, esas sözleşmenin bütün hükümlerini değiştirebilir; müktesep ve vazgeçilmez haklar saklıdır".

TTK'da müktesep hak kavramı düzenlenmesine rağmen mutlak- nisbi müktesep hak ayrımının TTK'da devam edip etmediği sorusu akla gelmektedir. Buna yönelik öğretide bir görüşe göre TTK çerçevesinde kanuni müktesep hakkı, değiştirilmesi için oybirliğinin gerektiği, diğer bir anlatımla hakkın değiştirilmesinde veya kaldırılmasında her pay sahibinin veto hakkı olduğu bir hak olarak tanımlanmış ve buna göre de eTTK'da yapılan mutlak- nisbi sınıflandırılmasının artık yapılamayacağı ifade edilmiştir. Zira tüm müktesep haklar mutlak niteliktedir[283].

Diğer bir görüşe göre TTK'da müktesep hak kavramının muhafaza edilmesi sebebiyle bugüne kadar ki yanlış değerlendirme ve uygulama, yapay ve yanlış mutlak-nisbi müktesep hak ayrımını devam ettirecektir[284].

Kanımızca TTK m. 452'de yer alan müktesep hak ifadesinden mutlak müktesep hak anlaşılmalıdır[285]. Zira öğretide de isabetle ifade edildiği üzere müktesep hak, anonim şirketlerde çoğunluk gücünü sınırlandırarak, bazı pay sahiplerine özel bir koruma sağlamak amacıyla oluşturulan bir haktır[286]. Oysaki nisbi müktesep hak olarak nitelendirilen haklar TTK m. 445'te yer alan dürüstlük kuralı çerçevesinde korunmaktadır. Şöyle ki hakkın özüne dokunulmaması şartıyla pay sahiplerinin menfaatleri ile şirket menfaatleri tartılarak sınırlanabilen bu hak, dürüstlük kuralına aykırılık halinde iptal edilebilir olması sebebiyle korunmaktadır. Diğer bir anlatımla mutlak müktesep haklarda veya vazgeçilmez haklarda olduğu gibi ayrı bir korumaya

bkz. Tekinalp, Tek Kişi Ortaklık, N. 14-24. Müktesep haklarda sahibinin rızası olmadan değişiklik yapılamayacağı yönünde önermenin TTK'ya alınmamış olmasının doğru olmadığı doğrultusunda bkz. Erdem, a.g.m, s. 37.

[283] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 868. Ayrıca bkz. Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 31.

[284] Moroğlu, Değerlendirme, s. 270. *Şener*, müktesep hakları nisbi ve mutlak müktesep haklar şeklinde ikiye ayırmıştır (Şener, a.g.e, s. 547). Yazarın müktesep hakları bu şekilde sınıflandırmasından TTK'da halen daha mutlak- nisbi müktesep hak ayrımının varlığını kabul ettiği söylenebilir.

[285] *"TTK'nın 452. maddesinde belirtilen müktesep haklardan olan kâr payı hakkı..",* Yarg. 11. T. HD, 26.12.2017, E. 2016/8800, K. 2017/7610 (http://www.hukukturk.com/yargitay-kararlari), (04.05.2019). Yargıtay'ın TTK'nın yürürlüğe girmesinin ardından verdiği bu kararında kâr payı hakkının müktesep hak olduğundan bahsettiğinden Yargıtay 11. HD'nin de eTTK'daki mutlak-nisbi müktesep hak ayrımını halen daha benimsediği söylenilebilir.

[286] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 31.

ihtiyacı olmadığından, bu hakların nisbi müktesep hak olarak da nitelendirilmesine gerek yoktur[287].

3.3.1. Rüçhan Hakkının Müktesep Hak Olup Olmadığı Sorunu

eTTK döneminde hem öğretide[288] hem de Yargıtay kararlarında[289] rüçhan hakkının müktesep hak niteliğinde olmadığı yönünde bir görüş birliği vardı. İsviçre öğretisinde de rüçhan hakkının müktesep hak olmadığı kabul edilmektedir[290].

TTK çerçevesinde kanımızca rüçhan hakkı müktesep hak niteliğinde değildir[291]. Zira TTK m. 461/2'de rüçhan hakkının genel kurul kararı ile sermayenin en az yüzde altmışının olumlu oyu ile kısıtlanabileceği düzenlenmiştir. Oysaki mutlak müktesep hakkının sınırlandırılması veya ortadan kaldırılması için her bir pay sahibinin onayı gerekir. Bu sebeple rüçhan hakkının müktesep hak niteliğinde olduğunu söylemek mümkün değildir.

TTK m. 452'nin gerekçesinde müktesep hakkın *"...muhafaza edilmesinin sebebi... esas sözleşme ile de bu nitelikte hak oluşturabilmesidir."* ifadesinden esas sözleşme ile müktesep hakkın (esas sözleşmesel müktesep hakkın) yaratılabileceği anlaşılmaktadır[292]. Gerekçedeki bu ifade rüçhan hakkının esas sözleşmeyle müktesep hakka dönüştürülüp dönüştüremeyeceği sorusunu akla getirmektedir.

---

[287] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 31.

[288] Domaniç, a.g.e, s. 1022; Tekil, a.g.e, s. 250; Erdoğan Moroğlu, Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı (1978), 1. Baskı, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1978, s. 102; Aytaç, a.g.m, s. 303-304; Yıldız, a.g.e, s. 139; Göksoy, a.g.m, s. 363; Akünal, a.g.m, s. 268; Karahan, a.g.e, s. 231; Hamdi, Yasaman, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, 1. Baskı, İstanbul, Türkmen Kitabevi, 1992, s. 195.

[289] Yargıtay TD. T. 06.01.1966, E. 1965/2583, K. 66/57 (Hikmet Sami Türk, "Yargıtay Kararları", BATİDER, C. 4, S. 2, (1967), s. 353- 357). Kararın eleştirisi için bkz. Aytaç, a.g.m, s. 305. İsviçre Federal Mahkemesi de *"Wyss-Fux"* (BGE 91 II 298) ile *"Canes c. Nestlé"* (BGE 117 II 290) kararlarında eİsvBK m. 652'de yer alan kanuni rüçhan hakkının müktesep hak niteliğinde olmadığını belirtmiştir (*Canes c. Nestlé* kararının Türkçe çevirisi için bkz. Tolga Ayoğlu, "Yeni Pay Alma Hakkının Sınırlandırılması ve Kaldırılması", İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80.Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri, 1. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 699-700).

[290] Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 3; Müller, a.g.e, Art. 652b, N. 2.

[291] Aynı doğrultuda Moroğlu, a.g.e, s. 148; Pulaşlı, Cilt III, s. 2259; Pulaşlı, Sermaye, s. 57; Epçeli, a.g.m, s. 3594; Görmez, a.g.e, s. 34; Karahan/Saraç, a.g.e, s. 583; Adıgüzel, a.g.m, s. 2; Bilgili/Demirkapı, a.g.e, s. 526.

[292] Bkz. TTK m. 452'nin Gerekçesi.

Esas sözleşmesel müktesep hak, bazı kanuni yetersayıların esas sözleşmeyle ağırlaştırarak, daha doğru bir ifadeyle oybirliğiyle alınabileceği düzenlenmesi ile yaratılabilir[293]. Bu çerçevede rüçhan hakkının kısıtlanması için oybirliğinin gerektiğine yönelik esas sözleşmeye konulacak hükümle rüçhan hakkının esas sözleşmesel müktesep hak haline getirilip getirilemeyeceğinin incelenmesi gerekir. TTK m. 461/2'de rüçhan hakkının kısıtlanabilmesi için gerekli yetersayı olarak sermayenin en az yüzde altmışının olumlu oyu aranmış olup, TTK m. 340 hükmü çerçevesinde böyle bir düzenlemenin esas sözleşmede düzenlenip düzenlemeyeceğinin incelemesi gerekir.

TTK m. 461/2'nin lafzi yorumu uyarınca *"en az"* ibaresi asgari oranı belirttiğinden bu oranın artırılmasına izin verildiği anlamı çıkabilir. Ancak TTK m. 340 gereği anonim şirketlere ilişkin bir hükmün aksinin düzenlenmesine izin verilip verilmediğinin tespitinde yalnızca hükmün lafzı değil, hükmün özünün de değerlendirilmesi gerekir ve hükmün sözü ile özünün birbirine uymaması halinde hükmün özünün esas alınması gerekir[294]. TTK m. 461 hükmünün amacının mevcut pay sahiplerini korumaya yönelik olduğu söylenebilir. Ancak şüphesiz bazı hallerde rüçhan hakkının kısıtlanması hem şirketin hem de mevcut pay sahiplerinin menfaatleri açısından zaruri olabilir. Kanun koyucu TTK m. 461'de mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarını koruyan düzenlemelerin yanında rüçhan hakkının belirli şartlar halinde kısıtlanabilmesini de öngörmüştür. Zira hızlı bir şekilde sermaye ihtiyacının karşılanmasında veya mevcut pay sahiplerinin şirketin finansman ihtiyacını karşılayacak durumda olmaması sebebiyle bazı finansal projeleri gerçekleştirmek için rüçhan hakkının kısıtlanması tüm pay sahiplerinin yararına olabilir. Buna karşılık

[293] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 32.

[294] Rauf Karasu, "Emredici Hükümler İlkesinin Kapalı Tip Anonim Şirketler ve Limited Şirketler Açısından Doğurduğu Sorunlar ve Çözüm Önerileri", TFM, S. 1 (2015), s. 117; Rauf Karasu, "6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na göre Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi" (Emredici), 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununu Beklerken Marmara Üniversitesi, MÜHFHAD Özel Sayı, C. 18, S. 2 (2012), s. 316. Doğrudan amaçsal yorum ifadesini kullanmamakla birlikte benzer şekilde hakkaniyet ve menfaat dengesi dikkate alındığında kanundaki hükümden sapabilmek uygun görülüyorsa esas sözleşmeye farklı bir hüküm getirmenin uygun olacağı hususunda bkz. Şener, a.g.e, s. 306. Esas sözleşme hükmünün kanunundaki düzenlemeden ayrılmasında lafzı yorum yönteminin esas alınması gerektiği aksi görüşü için bkz. Mehmet Bahtiyar, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Dili ile Bazı Hükümlerin Değerlendirilmesi" (Değerlendirme), TBB Dergisi, S. 61 (2005), s. 71-72; Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), a.g.e, s. 161; Cafer Eminoğlu/Berrin Dalgıç Altıntaş, "Türk Ticaret Kanunu'nun 340. Maddesi: Sermaye Şirketleri Hukukunda Sözleşme Özgürlüğünün Sonu mu?", EÜHFD, C. 9, S. 2 (2014), s. 11-12, 23.

rüçhan hakkının oybirliği ile kısıtlanabileceğine yönelik düzenleme rüçhan hakkının kısıtlanmasının zaruri olduğu hallerde rüçhan hakkının kısıtlanmasını zorlaştırmaktadır. Hükmün lafzı açısından esas sözleşmeye buna yönelik bir düzenleme getirilmesi mümkün olmasına karşın, hükmün özü itibariyle rüçhan hakkının kısıtlanmasını zorlaştırdığından ve bu durum bazı hallerde şirket ve mevcut pay sahiplerinin zararına olabileceğinden mümkün değildir. Bu sebeple kanımızca rüçhan hakkının, esas sözleşmesel müktesep hakka dönüştürülmesi mümkün değildir.

3.3.2. Esas Sözleşmesel Rüçhan Hakkının Müktesep Hak Olup Olmadığı Sorunu

Esas sözleşmeye konulacak bir hükümle bazı paylara rüçhan hakkında imtiyaz tanınması üzerine imtiyaz tanınan paylar için rüçhan hakkının esas sözleşmesel müktesep hak niteliğinde olup olmadığına ayrıca işaret etmekte fayda vardır. Kanımızca imtiyazlı paylar için rüçhan hakkı esas sözleşmesel müktesep hak oluşturmaz. Zira TTK'da bir hakkın müktesep hak niteliğinde olması için hakkın kısıtlanmasında oybirliği aranırken; imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek genel kurul kararları ile imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararları için oybirliği aranmamaktadır[295]. Bu nedenle bazı paylara esas sözleşme ile rüçhan hakkı tanınması esas sözleşmesel müktesep hak niteliği oluşturmayacaktır.

[295] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 31, dn. 71. eTTK'da döneminde *Yıldız'da* rüçhan hakkının imtiyazlı pay sahipleri için esas sözleşmesel rüçhan hakkı teşkil etmediği görüşünde olmasına karşın, görüşünü farklı gerekçeye dayandırmıştır. Yazara göre eTTK m. 385/2 gereği esas sözleşmede yer alan tüm haklar değil, ancak genel kurul ve yönetim kurulu kararına tabi olmayan kararlar esas sözleşmesel müktesep hak teşkil edecektir. Buna karşın imtiyazlı paylar genel kurul veya yönetim kurulu kararlarına tabi olmamasına karşın eTTK m. 389'a (TTK m. 454) dayanarak değiştirilebileceklerinden esas sözleşmesel müktesep hak teşkil etmeyeceklerdir (Yıldız, a.g.e, s. 145, 147). Öte yandan eTTK döneminde hâkim görüş rüçhan hakkının imtiyazlı pay sahipleri için esas sözleşmesel rüçhan hakkı teşkil edeceği yönündeydi. Bu hususta bkz. Moroğlu, 1978, s. 102; Pulaşlı, Cilt III, s. 2259; Aytaç, a.g.m, s. 306; Tekil, Anonim, s. 451. TTK döneminde belirli paylara belirli konularda imtiyaz tanınan esas sözleşme hükümleri ile ilgili pay sahipleri lehine esas sözleşmesel müktesep hak oluşturduğu yönünde bkz. Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 201. Benzer şekilde esas sözleşme ile rüçhan hakkı tanınmış olması halinde esas sözleşmesel müktesep hak oluşturulabileceği yönünde bkz. Pulaşlı, Sermaye, s. 57. Esas sözleşme ile müktesep hakkı oluşturulmasının TTK m. 340 karşında geçerli olup olmadığını belirtmeden geçerliliğinin tartışılabileceği yönünde bkz. Görmez, a.g.e, s. 34.

4. RÜÇHAN HAKKININ BENZER HAKLARDAN FARKLARI

4.1. BEDELSİZ PAYLARDAN EDİNME HAKKI

TTK m. 462'de yeni bir hüküm olan iç kaynaklardan sermaye artırımı düzenlenmiştir. Hükme göre esas sözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeler ile kanuni yedek akçelerin serbestçe kullanılabilen kısımları ve mevzuatın bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar[296] sermayeye dönüştürülerek yapılan sermaye artırımına iç kaynaklardan sermaye artırımı denilmektedir. İç kaynaklardan sermaye artırımı sonucu oluşturulan pay ve bunları temsil eden pay senetleri, sahiplerine bedelsiz olarak verildiği için[297] bu paylara bedelsiz pay denilmektedir[298].

eTTK'da iç kaynaklardan sermaye artırımını ve bedelsiz payların kime ait olduğunu düzenleyen emredici bir hüküm olmamasına rağmen, öğretide yeni payların mevcut payların sahiplerine ait olmasının iç kaynaklardan sermaye artırımı mahiyeti olduğu kabul edilmekteydi[299]. Zira yeni çıkarılan payların karşılığı olan yedek akçe, eski payın efektif değerinin içindedir. Bununla beraber esas sermayeye eklenen son yıl safi kârı da esas sermaye artırımına dahil edilmeden dağıtılması durumunda payları oranında mevcut pay sahiplerinin olacaktır[300]. Öğretide benimsenen bedelsiz payların payları oranında mevcut pay sahiplerine tanınması görüşü ilk olarak eSerPK m. 15/5 hükmünde, ardından TTK m. 462/3 ve SerPK m. 19/4'te kanuni düzenlemeye bağlanmıştır.

---

[296] Bunlara yeniden değerleme, iştirak ve taşınmaz satış hasılatı ve enflasyon fonu örnek verilebilir (TTK m. 462'nin Gerekçesi).

[297] Oysa bu payların bedellerinin var olduğu, diğer bir anlamla bu bedellerin yıllık kârların bir kısmının dağıtılmayarak yedek akçe olarak şirkete bırakılması yolu ile daha önceden ödenmiş veya yeniden değerlendirme fonundan karşılandığı yönünde bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 808.

[298] Öğretide bu payları ifade etmek için *"ödemesiz pay"* (Moroğlu, a.g.e, 261 vd; Yıldız, a.g.e, s. 199 vd), *"gratis pay"* (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1383), *"yeniden ödemesiz pay"* (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif, N. 1405) denilmektedir. Alman ve İsviçre hukukunda ise bedelsiz paylara *"Gratisaktie",* Amerikan hukukunda *"Stock dividend",* İngiliz hukukunda *"Bonus"* denilmektedir (Yıldız, a.g.e, s. 199). TTK m. 462/3 ve SerPK m. 19/4 hükümlerinde bedelsiz pay kavramını tercih edildiğinden, çalışmamızda da bedelsiz pay kavramı kullanılmaktadır.

[299] Moroğlu, 1978, s. 184. Benzer şekilde anonim şirketin yedek akçelerini sermayeye ekleyerek sermaye artırımı yapması halinde artırımın ticaret siciline tescil edilmesi üzerine her bir payın yerine, eski paya eklenmiş bedelsiz paylarla birlikte yeni katılma payının kendiliğinden ekleneceği hususunda bkz. Ünal Tekinalp, "Bedelsiz (Gratis) Paylara Hangi Pay Sahipleri Hak Kazanır?" (Bedelsiz Pay), İktisat ve Maliye Dergisi, C. XXXIV, S. 11, (1988), s. 413.

[300] Moroğlu, 1978, s. 184.

Bedelsiz pay edinme hakkı mevcut pay sahiplerine tanınması, yeni payları her pay sahibi paylarının sermayeye oranına göre alması (TTK m. 462/3, c. 4, TTK m. 461/1), sermaye artırımı halinde söz konusu olması gibi konularda rüçhan hakkı ile benzerlik gösterse de birçok yönden birbirinden farklıdır. İlk olarak bedelsiz pay edinme hakkı iç kaynaklardan sermaye artırımında söz konusuyken; rüçhan hakkı dış kaynaklardan sermaye artırımında söz konusudur. İç kaynaklardan sermaye artırımı ile dış kaynaklardan sermaye artırımı ise birbirinden farklı artırım türleridir. Şöyle ki iç kaynaklardan sermaye artırımında bilançoda malvarlığını oluşturan kalemler arasında yapılan muhasebe işlemi sonucu şirketin esas sermayesi artmaktadır. Şirketin malvarlığında herhangi bir büyüme söz konusu değildir. Öte yandan dış kaynaklardan sermaye artırımında şirket sermayesiyle birlikte malvarlığı da artmaktadır[301].

İç kaynaklardan sermaye artırımında şirkete yeni bir sermaye getirilmeyip, şirketin birikmiş malvarlığı sermaye olarak getirildiğinden bedelsiz payları edinme hakkı sahiplerinin yeni sermayeyi taahhüt etmelerine ve iştirak taahhütnamesi imzalamalarına gerek yoktur[302]. Öte yandan rüçhan hakkı sahibinin hakkını kullanabilmesi için hak sahibinin rüçhan beyanı ile iştirak taahhütnamesini imzalaması gerekir[303]. Rüçhan hakkında sermaye taahhüdünün söz konusu olduğu hükmün üst başlığından da anlaşılmaktadır. Rüçhan hakkı *"Sermaye taahhüdü yoluyla artırım"* üst başlığında düzenlenirken; bedelsiz payları edinme hakkı ise sermaye taahhüdü yoluyla artırım başlığından ayrı *"İç kaynaklardan sermaye artırımı"* üst başlığında düzenlenmiştir.

İç kaynaklardan sermaye artırımına yönelik genel kurul (veya yönetim kurulu) kararının ve esas sözleşmenin ilgili değişik maddelerinin değişik şeklinin ticaret siciline tescili ile mevcut pay sahipleri bedelsiz payları kendiliğinden iktisap ederler (TTK m. 462/3, c. 3, 4). Öte yandan dış kaynaklardan sermaye artırımına yönelik genel kurul kararının (veya yönetim kurulu) kararının tescili ile mevcut pay sahipleri rüçhan haklarını kendiliğinden kazanmazlar. Bunun için TTK m. 461/3'te ilan edilen kullanım şekli ve kullanım süresi içerisinde rüçhan hakkının kullanılması gerekir. Süresi

[301] Bahtiyar, a.g.e, s. 362
[302] Moroğlu, a.g.e, s. 246.
[303] Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. 6.4.1. Rüçhan Beyanı.

içerisinde kullanılmayan rüçhan hakkı sona erecektir. Son olarak vazgeçilmez hak niteliğinde olan bedelsiz payları edinme hakkı ne esas sözleşmeyle ne de genel kurul kararıyla sınırlanır veya kaldırılır (TTK m. 462/3, c. 5)[304]. Buna karşılık TTK m. 461/2'de öngörülen ağır şekli ve maddi şartların (TTK m. 461/2) gerçekleşmesi durumunda rüçhan hakkı kısıtlanabilir.

4.2. ŞARTLI SERMAYE ARTIRIMINDA ÖNERİLMEYE MUHATAP OLMA HAKKI

Anonim şirketlerde önerilmeye muhatap olma hakkı[305] şartlı sermaye artırımında, tahvillere ve benzeri borçlanma araçlarına bağlı olarak değiştirme ve alım hakları içeren senetler ihraç edilmesi durumunda, ihraç edilen senetlerin önce pay sahiplerine mevcut payları oranında önerilmesi zorunluluğuna yönelik bir pay sahipliği hakkıdır (TTK m. 466/1). İsvBK m. 653c hükmünden alınan *(Vorwegzeichnungsrecht)*[306] önerilmeye muhatap olma hakkı ile çalışmamızın konusunu oluşturan rüçhan hakkı birbirinden farklı kavramlar olmasına rağmen, bu iki kavram benzerlikleri itibariyle birbirine karıştırılabilir.

---

[304] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 933, 929.

[305] Önerilmeye muhatap olma hakkı limited şirketleri düzenleyen TTK m. 577/1-b, 587/1-j, 593/2, 595/1, 616/2-b hükümlerinde yer almış olup, kanun koyucunun kavram tercihinin yerinde olmadığı, bu kavramın "öncelikle alım hakkı" olarak anlaşılması gerektiği hususunda bkz. Hasan Pulaşlı, "Limited Şirketler Hukukundaki Güncel Gelişmeler ve Türk Ticaret Kanunu Tasarısındaki Bazı Sorunlar" (TTK Tasarısı), BATİDER, C. 25, S. 2, (2009), s. 54. Aynı doğrultuda limited şirket payları üzerinde kurulan öncelik hakkını karşılamak üzere, önerilmeye muhatap olma hakkı kavramının kullanıldığı görüşü için bkz. Sercan Uçar, Anonim Şirket Paylarının Devrinde Önalım ve Öncelik Hakları, 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017, s. 96.

[306] *Karayalçın,* bu hakkı *"Pay senedine dönüştürülebilir tahvillerin ihracında pay sahiplerine bu tahvilleri tercihen alma hakkı"* şeklinde tanımlamıştır (Karayalçın, a.g.m, s. 13). Öğretide *Biçer*, haklı olarak önerilmeye muhatap olma hakkının, *"önerilme"* fiilinin edilgen yapısı sebebiyle pay sahiplerine, tahvil ve benzeri borçlanma araçlarının iktisabının taahhüt edebilme hakkının, şirket dışında üçüncü kişi tarafından önerilmesi şeklinde anlaşıldığını ifade etmiştir. Yazar, önerilmeye muhatap olma hakkı yerine, *"öneriye muhatap olma", "öneri bekleme hakkı"* veya *"önce taahhütte bulunma hakkı"* kavramlarının kullanılmasının bu hakkı daha iyi açıklayacağını belirtmiştir (Levent Biçer, Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye, 1. Baskı, İstanbul, Beta, 2010, s. 232). *Akın*, önerilmeye muhatap olma hakkının Almancasının *"Vorwegzeichnungsrecht"* olduğunu, bu kelimeyi üçe böldüğümüzde *"Vorweg"* kelimesinin vadesinden önce, *"Zeichnen"* kelimesinin taahhüt etmek, *"Recht"* kelimesinin hak olduğunu ifade etmiştir. Bu kelimeyi "önerilmeye muhatap olma" şeklinde çevirmek yerine "*öncelikle taahhüt hakkı"* ifadesinin daha anlaşılır olacağını ileri sürmüştür. (Murat Yusuf Akın, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantıları I-II-III (TTK Tasarısı), Ankara, Türkiye Barolar Birliği, 2008, s. 127. *Göksoy* ise *"Vorwegzeichnungsrecht"* kelimesi için *"öncelikli alım hakkı"* kavramını kullanmıştır (Göksoy, a.g.m, s. 417).

Önerilmeye muhatap olma ile rüçhan hakkı ilk olarak düzenlenme amacıyla birbirine benzemektedir. Rüçhan hakkı, esas ve kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımında pay sahiplerin mevcut paylarının sulanmasını önlemek amacıyla tesis edilmiştir. Şarta bağlı sermaye artırımı için mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırması şart olduğundan (TTK m. 465/1-d), pay sahiplerinin korunmasında kullanılan rüçhan hakkı, şarta bağlı sermaye artırımında mevcut değildir. İşte bu nedenle önerilmeye muhatap olma hakkı şarta bağlı sermaye artırımında sermayenin sulandırılmasına karşı koruma sağlamak amacıyla rüçhan hakkının yerine getirilmiş bir haktır[307].

Önerilmeye muhatap olma hakkı rüçhan hakkı gibi pay sahipliği sıfatından doğan bir malvarlığı hakkıdır. Hakkın öznesi sadece pay sahipleri olduğundan, bu hak sübjektif bir haktır. İhraç edilen tahvil veya diğer borçlanma araçlarının satın alınması hususundaki öneri, şirket tarafından pay sahiplerine yönelmesi sebebiyle bu hak nisbi niteliktedir[308]. Rüçhan hakkı da sadece pay sahiplerine tanınan bir hak olup, nisbi niteliktedir[309].

Rüçhan hakkında olduğu gibi (TTK m. 461/1) önerilmeye muhatap olma hakkı da mevcut payları oranında kullanılabilir (TTK m. 466/1). Önerilmeye muhatap olma hakkında yönetim kurulu tarafından ihraç edilen tahvil ve diğer borçlanma araçlarının pay sahiplerine önerilmesi zorunlu olmasına rağmen, pay sahibinin bu hakkı kullanma zorunluluğu yoktur[310]. Nihayet rüçhan hakkında da hak sahiplerinin TBK m. 26 çerçevesinde şirket ile yapacakları özel hukuk sözleşmesinde hakkın kullanımı taahhüt edilmedikçe hakkın kullanılma zorunluluğu yoktur[311].

[307] Moroğlu, a.g.e, s. 416; Mustafa İsmail Kaya, Şartlı Sermaye Artırımı (Şartlı Sermaye), 1. Baskı, Ankara, Yetkin Yayınları, 2009, s. 146; Tahir Saraç, Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, 1. Baskı, Ankara, Asil Yayın Dağıtım, 2009, s. 173, 175.
[308] Saraç, a.g.e, s. 176.
[309] Bkz. 3.1.Nisbi-Sübjektif Bir Hak Oluşu.
[310] Saraç, a.g.e, s. 176.
[311] Bkz. 6.1.2.Hakkın Kullanılma Zorunluluğunun Bulunmayışı.

Önerilmeye muhatap olma hakkı, rüçhan hakkındaki gibi (TTK m. 461/2) haklı sebeplerin varlığında kaldırılabilir veya sınırlandırılabilir (TTK m. 466/2)[312]. Kanun koyucu haklı sebeplerin neler olabileceğini TTK m. 466'da düzenlememiştir. Gerekçede haklı sebebin şirketin menfaati yönünden değerlendirilmesi, eşit işlem ve hakların sakınılarak kullanılması ilkesine uyulması gerektiği ifade edilmiş, piyasa şartları[313] haklı sebebe örnek olarak verilmiştir[314]. Bununla beraber öğretide TTK m. 461/2 hükmünde sayılan halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılması ile TTK m. 461/2'nin hükmün gerekçesinde sayılan ödeme dar boğazından kurtulma, şirketin finansal menfaatleri, teknoloji alınması önerilmeye muhatap olmanın kaldırılmasında da haklı sebep olarak kabul edileceği belirtilmektedir[315].

Rüçhan hakkının kısıtlanması için gereken yetersayı TTK m. 461/2'de sermayenin en az yüzde altmışının olumlu oyu arandığı açıkça düzenlenmesine rağmen, önerilmeye muhatap olma hakkının hangi yetersayı ile kısıtlanabileceği TTK m. 466'da düzenlenmemiştir. Bu hususta öğretide farklı görüşler mevcut olmasına karşın, çoğunlukla ağırlaştırılmış nisapların aranması gerektiği kabul edilmektedir[316]. Bu çerçevede her iki hakkın kısıtlanması için de ağırlaştırılmış nisapların arandığı söylenebilir.

Görüldüğü üzere önerilmeye muhatap olma hakkının rüçhan hakkıyla benzer yönlerinin bulunmasına rağmen, rüçhan hakkından farklı bir pay sahipliği hakkıdır[317].

---

[312] *Saraç*, kanunda bu husus açıkça düzenlenmese de pay sahiplerinin korunmasındaki paralellik nedeniyle rüçhan hakkından hareketle aynı sonuca ulaşılabileceğini ifade etmiştir (Saraç, a.g.e, s. 184).

[313] Örneğin, aracı kurumun ihraç edilen tahvillerin hepsini satın alma önerisi yapması, piyasa şartları sebebiyle haklı sebep olup, önerilmeye muhatap olma hakkı kaldırılabilir (Bkz. TTK m. 466/2'nin Gerekçesi).

[314] TTK m. 466/2'nin Gerekçesi.

[315] Bahtiyar, a.g.e, s. 374; Moroğlu, a.g.e, s. 417. TTK m. 466/3'te yer alan hakkın kaldırılmasından veya sınırlandırılmasından kimse haklı görülemeyecek şekilde yararlandırılamaz veya kayba uğratılamaz hükmüne dayanarak TTK m. 461/2 hükmü ile bağlantı kurulabileceği ve haklı sebep kavramının bu madde kapsamında açıklanabileceği görüşü için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1413a.

[316] Önerilmeye muhatap olma hakkının kısıtlanması için nitelikli çoğunluk aranması gerektiği yönünde bkz. Saraç, a.g.e, s. 189; TTK m. 461/2'deki yetersayıların aranması gerektiği yönünde bkz. Biçer, a.g.e, s. 239. Öte yandan TTK m. 421/1'deki yetersayılarla kısıtlanabileceği yönünde bkz. Kaya, Şartlı Sermaye, s. 158.

[317] Önerilmeye muhatap olma hakkının rüçhan hakkının özel bir görünüşü olduğu yönünde bkz. Bilgili/Demirkapı, a.g.e, s. 531.

İlk olarak rüçhan hakkı esas veya kayıtlı sermaye sisteminde bir pay sahipliği hakkıyken; önerilmeye muhatap olma hakkı şarta bağlı sermaye artırımında düzenlenen bir haktır. Önerilmeye muhatap olma hakkı, esas veya kayıtlı sermaye artırımında rüçhan hakkının amacını, diğer bir anlatımla pay sahiplerinin mevcut sermayeye katılma oranlarını korumasını dolaylı şekilde sağlamaktadır. Önerilmeye muhatap olma hakkında pay sahiplerinin sermaye ile orantılı bir şekilde şirketin ihraç ettiği tahvil ve benzeri borçlanma aracını iktisap etme ve iktisabın ardından değiştirme veya alım haklarını kullanmaları ile sermayeye katılma oranlarının koruması dolaylı olarak sağlanmaktadır[318]. Buna karşılık rüçhan hakkının kullanılmasıyla pay sahiplerinin mevcut sermayeye katılma oranlarını koruması doğrudan gerçekleşmektedir.

Önerilmeye muhatap olma hakkı sadece değiştirme ve alım hakkı içeren tahvillere ve benzeri borçlanma araçlarının ihracında uygulanan bir haktır. Böylece bu hak paya dönüştürülebilir tahviller[319], değiştirilebilir tahviller[320], opsiyonlu tahviller ve değiştirme ve alım hakkı veren diğer borçlanma araçlarında geçerli olacaktır[321]. Buna karşın, önerilmeye muhatap olma hakkı bir pay sahipliği hakkı olduğundan çalışanlar veya alacaklılar gibi pay sahibi sıfatına sahip olmayan kişiler bu hakka sahip değildir[322]. Öte yandan geniş anlamda rüçhan hakkında rüçhan hakkı pay sahipleri dışında üçüncü kişilere tanınabilir. Örneğin, TTK m. 503 hükmü çerçevesinde istisnai olarak esas sözleşmede hüküm bulunması koşuluyla rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracı mümkün olup, bu intifa senetleri alacaklılara verilebilir (TTK m. 502). Son olarak önerilmeye muhatap olma hakkının konusunu sadece değiştirme ve alım hakkı sağlayan tahvil veya benzeri borçlanma araçları oluştururken; rüçhan hakkının konusunu pay senetleri oluşturmaktadır[323].

---

[318] Biçer, a.g.e, s. 233; Saraç, a.g.e, s. 174- 175.

[319] RG, 07.06.2013, S. 28670, SPK'nın VII-128.8 nolu Borçlanma Araçları Tebliği (Borçlanma Araç. Teb.) m. 3/1-l bendine göre paya dönüştürülebilir tahvil *"İhraççı ortaklığın sermaye artırımı suretiyle çıkaracağı paylara veya izahnamede veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde temin edilen ihraççı paylarına dönüştürme hakkı veren borçlanma aracını ifade eder."*.

[320] Borçlanma Araç. Teb. m. 3/1-d bendine göre değiştirilebilir tahvil *"İhraççı tarafından çıkarılan ve payları borsalarda işlem gören diğer ortaklıklara ait paylarla değiştirme hakkı veren borçlanma aracını ifade eder."*.

[321] Saraç, a.g.e, s. 175.

[322] TTK m. 466/1'in Gerekçesi; Pulaşlı, Sermaye, s. 81.

[323] Saraç, a.g.e, s. 177.

4.3. ŞARTLI SERMAYE ARTIRIMINDA DEĞİŞTİRME VEYA ALIM HAKKI

Tahvillere ve benzeri borçlanma araçlarına bağlanmış olan, hak sahibine tek taraflı iradesiyle söz konusu borçlanma araçlarını şirketin pay senediyle değiştirme hakkı veren hakka değiştirme hakkı denilir[324]. Değiştirme hakkının kullanılmasıyla birlikte tahvil sahibinin şirketten olan anapara ve faiz alacağı pay senedi ile takas edilmiş olur. Türk hukuku değiştirme hakkını paya dönüştürülebilir tahviller ve değiştirilebilir tahviller[325] için tanımaktadır[326]. Alım hakkı, şarta bağlı sermaye artırımında hem anapara ve faizi hem de kararlaştırılan bedeli ödeyerek şarta bağlı sermaye artırımı sonucunda oluşacak pay senedini alma hakkıdır. Alım hakkının tanındığı borçlanma aracına opsiyonlu tahvil örnek olarak verilebilir[327]. Görüldüğü üzere değiştirme ve alım hakları hakkın sahibi tarafından kullanımı sonucu yeni payları edinmesi açısından rüçhan hakkı ile benzerlik göstermesine karşın, çeşitli açılardan farklılıklar içermektedir.

İlk olarak değiştirme ve alım hakkı, hakların hukuki niteliği açısından rüçhan hakkından farklıdır. Değiştirme hakkının hukuki niteliği öğretide tartışmalı olup temelde üç farklı görüş vardır[328]. Öğretide zikredilen bir görüşe göre değiştirme hakkı seçimlik borç niteliğinden olduğundan, değiştirme hakkı sahibi elindeki tahvili pay senediyle değiştirerek pay sahibi olma ile tahvil karşılığı verdiği anapara ve faizi alma hususunda seçme hakkına sahiptir. Seçim hakkı alacaklıya, diğer bir deyişle tahvil sahibine ait olup, değiştirme zamanı geldiğinde değiştirme hakkını kullandığını şirkete bildirerek seçimini yapacaktır. Buna karşın değiştirme zamanında hakkını kullanmaması üzerine tahvil sahibinin zımni bir seçim yaptığı, itfada anapara ve faizi almak istediği kabul edilecektir[329]. Edimlerden birinin baştan itibaren belli olması,

---

[324] TTK m. 463/1'in Gerekçesi.

[325] Borçlanma Araç. Teb.'de paya dönüştürülebilir ile değiştirilebilir tahvil şeklinde iki tahvil türü düzenlenmiştir. Bu tahviller arasındaki temel fark şöyledir: Paya dönüştürülebilir tahvil hak sahibine ihraççı şirketin paylarına dönüştürme hakkı verirken; değiştirilebilir tahvil diğer ortaklıklara ait paylarla değiştirme hakkı vermektedir. Her ne kadar Borçlanma Araç. Teb.'de iki farklı nitelendirme olsa da özü itibariyle aynı nitelikte bir hakkın olduğu kabul edilmelidir. Bu nedenle değiştirme hakkı, değiştirilebilir veya paya dönüştürülebilir tahvil sahibinin hakkı olarak nitelendirilebilir.

[326] TTK m. 463/1'in Gerekçesi.

[327] Saraç, a.g.e, s. 39, 49.

[328] Diğer görüşler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Huriye Kubilay, Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller, 1. Baskı, Ankara, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, 1986, s. 51- 54.

[329] Ercüment Erdem, "Pay Senetleri ile Değiştirilebilir Tahviller" (Tahvil), Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 3, S. 1-4, (1988), s. 707.

anaparanın daha önceden borçlanılmış, faizlerin ise ödeniyor olması sebebiyle bu görüş eleştirilmiştir[330]. Diğer bir görüş yedek edim yetkisi /alternatif yetki görüşüdür. Bu görüşe göre tahvillerin pay senetleriyle değiştirilmesi esas edim olup, tahvil sahibi bu hakkını kullanmak istememesi durumunda esas edim yerine yedek edim olan anapara ve faizi talep edebilir[331]. Bu görüşün kabul edilmesi durumunda asıl edimin ifası borçlunun kusuru olmaksızın imkânsız hale gelirse, alacaklı yedek edimin ifasını isteyemez. Zira bu durumda borç ilişkisi sona erer[332]. Öğretide ileri sürülen bizim de savunduğumuz diğer görüşe göre değiştirme hakkı yenilik doğurucu hak niteliğindedir[333]. Şöyle ki değiştirme hakkı sahipleri haklarını kullanıncaya kadar bu kişiler alacaklı sıfatına sahip olup, şirketin borcu ise anapara ve faizin ödenmesidir. Değiştirme hakkı sahipleri tek taraflı, şirkete varması ile hüküm ve sonuçlarını doğuran değiştirme hakkının kullanılmasıyla alacaklı sıfatlarını kaybedip, pay sahipleri sıfatını kazanırlar[334]. Değiştirme hakkının kullanılması ile şirket anapara ve faiz borcu yerine, taahhüt edilen payları vermekle yükümlü olur[335]. Şüphesiz alım hakkı da değiştirme hakkı gibi yenilik doğuran bir hak niteliğindedir. Böylelikle değiştirme ve alım hakkı yenilik doğuran hak niteliğinde iken, rüçhan hakkının böyle bir niteliği yoktur.

Değiştirme ve alım hakkı hak sahibinin sıfatı bakımından da rüçhan hakkından farklılık göstermektedir. Rüçhan hakkının sahibi mevcut pay sahipleriyken; değiştirme ve alım hakkı sahipleri her zaman pay sahipleri değildir. Diğer bir anlatımla değiştirme ve alım hakkı, rüçhan hakkındaki gibi pay sahiplerine özgülenmiş bir hak değildir. Bununla beraber rüçhan hakkının kullanılması rüçhan hakkı sahibinin sıfatında herhangi bir değişiklik yaratmaz. Buna karşın değiştirme ve alım hakkına sahip hak

[330] Kubilay, a.g.e, s. 51.
[331] Erdem, Tahvil, s. 708.
[332] Erdem, Tahvil, s. 708.
[333] Kubilay, s. 54; Moroğlu, a.g.e, s. 415; Saraç, a.g.e, s. 43; Buket Çatakoğlu, Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Borçlanma Araçları, 1. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2016, s. 212 Ayrıca bkz. TTK m. 463/1'in Gerekçesi. *Kubilay,* değiştirici yenilik doğuran hak olduğunu ileri sürerken; *Saraç,* kurucu yenilik doğuran hak olduğunu ifade etmiştir (Kubilay, a.g.e, s. 54; Saraç, a.g.e, s. 43). *Biçer,* değiştirme hakkının tek taraflı varması gerekli bir irade beyanı ile kullanılan yenilik doğurucu bir hak niteliğinde olduğunu kabul etmekle birlikte bu durumun değiştirme hakkının hukuki niteliğinin takas olmadığı anlamına gelmediğini ifade etmiştir (Biçer, a.g.e, s. 166).
[334] Çatakoğlu, a.g.e, s. 212.
[335] Saraç, a.g.e, s. 106.

sahipleri değiştirme ve alım haklarını kullanmasıyla, pay sahibi sıfatına sahip olurlar[336].

Bir diğer farklılık hakkın doğumu açısındandır. Rüçhan hakkı pay sahipliği sıfatından doğan bir hak olmasına karşın; değiştirme ve alım hakkı sözleşmeden doğan bir haktır. Rüçhan hakkı şirketin varlık kazanmasıyla birlikte doğmuştur. Ancak bu hak soyut haldedir. Şirketin sermaye artırımı kararı sonucu yeni paylar ihraç etmesiyle hakkın kullanılabilirliği ortaya çıkar ve hak somut hale gelir[337]. Değiştirme ve alım hakkı ise genel kurulun şarta bağlı sermaye artırımı kararına dayanarak yönetim kurulunun üçüncü kişilerle sözleşme yapmasıyla doğar ve kullanılabilir hale gelir[338].

Rüçhan hakkının kullanım esasları yönetim kurulu tarafından bir kararla belirlenir ve bu kararda pay sahiplerine en az onbeş gün süre verilir (TTK m. 461/3). Değiştirme hakkına konu olan paya dönüştürülebilir ve değiştirilebilir tahvillerde değiştirme hakkının kullanılması vade başlangıç tarihinden itibaren en erken 365 gün sonra yapılabilir (VII-128.8 Teb. m. 17/2, m. 24/2)[339].

Son olarak belirli şekli ve maddi şartların varlığı durumunda rüçhan hakkı sınırlandırılabilir veya kaldırılabilirken (TTK m. 461/2); değiştirme ve alım hakkının kullanılması sınırlandırılmaya konu edilemez[340].

4.4. ÖN ALIM HAKKI

Ön alım hakkı, belirli bir eşya ya da hakkın üçüncü kişiye satılması halinde hak sahibine tek taraflı bir beyanla söz konusu eşya veya hakkın alıcı olma hakkı olarak tanımlanabilir[341]. Ön alım hakkı kanundan[342] (TMK m. 732 vd.) veya sözleşmeden

[336] Saraç, a.g.e, s. 45.
[337] Yıldız, a.g.e, s. 87.
[338] Saraç, a.g.e, s. 45.
[339] Aksine esas sözleşmede bir düzenleme olmadıkça, değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarını diledikleri zaman kullanabileceği yönünde bkz. Moroğlu, a.g.e, s. 415.
[340] Saraç, a.g.e, s. 46.
[341] Dural/Sarı, a.g.e, s. 181; Oğuzman/Barlas, a.g.e, s. 126.
[342] Eşya hukukunda kanuni ön alım hakkı, paylı mülkiyete tabi bir taşınmazda bir paydaşın payını üçüncü kişiye satmak istemesi durumunda tek taraflı bir irade beyanı ile taşınmazın alıcısı olma yetkisi şeklinde tanımlanabilir (Kemal Oğuzman/Özer Seliçi /Saibe Oktay Özdemir, Eşya Hukuku, 17. Baskı, İstanbul, Filiz Kitabevi, 2014, s. 532; Uçar, a.g.e, s. 40-41).

doğabilir. Anonim şirketlerde pay sahiplerinin pay sahipleri sözleşmesiyle diğer pay sahiplerine veya üçüncü kişilere devre konu paylar üzerinde ön alım hakkı tanıması mümkündür[343]. Şüphesiz bu durumda ön alım hakkı sözleşmeden doğmaktadır[344].

Ön alım hakkının amacı ve hukuki niteliği gibi birçok konuda rüçhan hakkı ile benzerlik göstermektedir. İlk olarak ön alım hakkının da rüçhan hakkı gibi kanundan veya sözleşmeden doğması mümkündür[345]. Ön alım hakkı, rüçhan hakkı gibi şirketteki mevcut güç ve pay dağılımının, yabancılaşmanın önlenmesi amacına hizmet etmektedir[346]. Ön alım hakkının hak sahibinin tek taraflı ve yenilik doğurucu beyanı ile kullanılır[347]. Rüçhan hakkı da benzer şekilde tek taraflı ve karşı tarafa varması gereken rüçhan beyanı ve iştirak taahhütnamesinin imzalanması ile kullanılmaktadır[348]. Ön alım hakkı da rüçhan hakkı gibi şirkete karşı ileri sürülebilen nisbi nitelikte bir haktır[349].

---

[343] Mehmet Bahtiyar, "Anonim Ortaklıkta Payların Üçüncü Kişilere Satılması Durumunda Diğer Ortaklara Önalım Hakkı Tanıyan Anasözleşme Hükümleri ve Etkileri" (Ön Alım), BATİDER, C. XXI, S. 2 (2001), s. 84; Bahtiyar, a.g.e, s. 294.

[344] TTK m. 493/1'de borsaya kote edilmiş nama yazılı payların devrine ilişkin olarak şirketin nama yazılı payını devreden pay sahibine paylarını başvurma anındaki piyasa değerinden, kendisi veya diğer pay sahipleri ya da üçüncü kişiler hesabına almayı önererek onay istemini reddetme imkânı tanınmıştır. Öğreti (Murat Yusuf Akın, Anonim Ortaklıkta Bağlı Nama Yazılı Hisseler (Nama Yazılı), 1. Baskıdan Tıpkı Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2014, s. 74) ve uygulamada kaçış klozu (*escape clause*) olarak da anılan (TTK m. 493/1'in Gerekçesi) şirketin bu satın alma önerisinde bulunma hakkının hukuki niteliğinin öğretide kanuni ön alım hakkı olduğu ileri sürülmektedir (Erdoğan Moroğlu, Oy Sözleşmeleri (Oy Sözleşmesi), 5. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2015, s. 100; Bahtiyar, a.g.e, s. 336; Görmez, a.g.e, s. 91). Kanımızca şirketin satın alma önerisinin hukuki niteliği ön alım hakkı değildir. Şöyle ki ön alım hakkı hak sahibinin tek taraflı ve yenilik doğurucu beyanı ile kullanılır. Ön alım hakkının kullanımına dair beyanın karşı tarafa varması ile hak sahibi ile yükümlü arasında satış sözleşmesi kurulur ve yükümlü hak sahibine karşı mülkiyeti devretmekle yükümlü olacaktır (Bahtiyar, Ön Alım, s. 83; Uçar, a.g.e, s. 295). Oysaki şirketin satın alma önerisinde devreden pay sahibi şirketin önerisini kabul etmekle yükümlü değildir (Necdet Uzel, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanuna Göre Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam, 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2013, s. 324). Ayrıca TTK m. 493/6'da devralanın piyasa değeri öğrendiği tarihten itibaren bir ay içinde bu fiyatı reddetmemesi üzerine, şirketin devralma önerisi kabul etmiş sayılacağı düzenlemesinden, şirketin satın alma önerisinin reddedilebileceği anlamı da çıkmaktadır.

[345] *Uçar*, rüçhan hakkının kanundan; ön alım ve öncelik haklarının ise sözleşmeden doğduğunu, TTK m. 493/1 dışında kanunda ön alım ve öncelik haklarına ilişkin bir düzenlemeye yer verilmediğini ifade etmiştir (Uçar, a.g.e, s. 94). Halbuki kanundan doğan rüçhan hakkı kanuni rüçhan hakkıdır. Bunun dışında şirketin pay sahipleri veya üçüncü kişilere borçlar hukuku nitelikli bir sözleşme ile rüçhan hakkı tanıması da mümkündür.

[346] Uçar, a.g.e, s. 91.

[347] Bahtiyar, Ön alım, s. 83.

[348] Bkz. 6.4.1.Rüçhan Beyanı.

[349] Uçar, a.g.e, s. 92.

Rüçhan ve ön alım hakları benzer haklar gibi görünse de birçok yönden bünyesinde farklılıklar barındırmaktadır. İlk olarak ön alım hakkı mevcut paylar ile sermaye artırımı sonrasında oluşacak yeni payları konu edinirken[350]; rüçhan hakkı dış kaynaklardan sermaye artırımı sonucu oluşan yeni payları konu edinmektedir.

Ön alım hakkının kanundan doğduğu kanuni ön alım hakkı, üzerinde paylı mülkiyet bulunan taşınmazın paydaşları arasında düzenleme alanı bulmuştur (TMK m. 732). Kanuni ön alım hakkı paya bağlı bir hak olduğundan paydan ayrı ve bağımsız olarak bir başkasına devri mümkün değildir[351]. Rüçhan hakkı ise pay sahipliği sıfatından doğan bir hak olup, hakkın somutlaşması üzerine paydan bağımsız olarak devri mümkündür (TTK m. 461/4).

Ön alım hakkında ahde vefa ilkesi geçerli olup, ön alım hakkının düzenlendiği sözleşme ile hakkın değiştirilmesi ve sona erdirilmesi tarafların karşılıklı anlaşmasına bağlıdır[352]. Buna karşılık haklı sebeplerin varlığında ağırlaştırılmış yetersayılarla rüçhan hakkının kısıtlanması mümkündür.

Ön alım hakkı hakkın ileri sürülebileceği kişi ve kullanım zamanı açısından da rüçhan hakkından farklılıklar barındırmaktadır. Önalım hakkı pay sahibine karşı ileri sürülmesine rağmen, rüçhan hakkı kural olarak şirkete karşı ileri sürülebilen bir haktır[353]. Ön alım hakkı, payın satılması sonrası kullanılan bir hak olup, rüçhan hakkında ise rüçhan hakkına konu olan payın satılmasına gerek yoktur. Zira rüçhan hakkı sermaye artırımı kararı sonrasında kullanım süresi içerisinde kullanılan bir haktır.

Son olarak hak sahiplerinin ön alım hakkını kullanması sonucu ön alım hakkına konu pay nama yazılı pay olması halinde payın devrine ilişkin sınırlamalara tabi

[350] Uçar, a.g.e, s. 94.
[351] Fikret Eren, "Türk Medeni Kanununa Göre Yasal Önalım Hakkı", Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 12, S. 1 (2008), s. 109.
[352] Bahtiyar, Ön alım, s. 92; Uçar, a.g.e, s. 94-95.
[353] İstisnai hallerde dolaylı rüçhan hakkında hakkın şirket yerine banka, aracı kurum veya bunların oluşturdukları konsorsiyuma, diğer bir ifadeyle üçüncü kişiye karşı ileri sürülmesi gerekir.

olacaktır[354]. Bununla beraber TTK m. 461/5'te rüçhan hakkının aslen iktisabında payın devrine ilişkin sınırlamaların uygulama alanı bulmayacağı düzenlenmiştir.

[354] Öte yandan şirketin kendi paylarının devrinde ön alım hakkı tanıması üzerine ön alım hakkının kullanılması sonucu gerçekleşen devirlerde onay verme zorunluluğu olduğu yönünde bkz. Uçar, a.g.e, s. 95.

İKİNCİ BÖLÜM

RÜÇHAN HAKKINI KULLANMA YETKİSİNE SAHİP OLANLAR

5. RÜÇHAN HAKKINI KULLANMA YETKİSİ OLANLAR

5.1. KANUNEN RÜÇHAN HAKKINA SAHİP OLANLAR

5.1.1. Pay Sahipleri

Dış kaynaklardan sermaye artırımında, aksi sermaye artırım kararında (TTK m. 461/2) veya esas sözleşmede (TTK m. 478/2, 503) belirtilmedikçe her pay sahibinin yeni ihraç edilen payları mevcut paylarının sermayeye oranına göre alma hakkı vardır (TTK m. 461/1)[355]. Sermaye artırım kararı verildiği sırada pay sahipliği sıfatına sahip tüm pay sahipleri somut rüçhan hakkına sahiptir. Diğer bir ifade ile somut rüçhan hakkı sahipliği için belirleyici nokta hakkın kısıtlanmaması şartıyla sermaye artırım kararının verildiği andır[356].

Anonim şirketler devir şekli bakımından (nama ve hamiline yazılı pay senedi olmak üzere) farklı pay senetleri, bağlı nama yazılı senetler veya rüçhan hakkına sahip imtiyazlı paylar çıkarılabilir. Öte yandan pay üzerine intifa veya rehin gibi bazı sınırlı ayni hakların tahsisi de mümkündür. Bu hallerde sermaye artırım sırasında pay sahipliği sıfatına sahip mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkına sahip olup olmayacağı sorusu akla gelmektedir. Bu bağlamda devir şekli bakımından farklı payların, imtiyazlı payların, bağlı nama yazılı payların ve payın üzerinde bazı sınırlı ayni hakların varlığı

---

[355] Her pay sahibine tanınmış olan kanuni rüçhan hakkının eşit işlem ilkesinin anonim şirketler hukukundaki somut örneklerinden biri olduğu yönünde bkz. Yanlı, a.g.m, s. 369.

[356] Rüdiger Veil, Aktiengesetz, Kommentar, Ed. Karsten Schmidt/Marcus Lutter, 3. neu bearbeitete Auflage, Köln, Verlag Dr. Otto Schmidt KG, 2015, AktG § 186, N. 5; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 9; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 7; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 21; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 8; Hermanns, a.g.e, AktG § 186, N. 3; Liebert, a.g.e, s. 41; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 6.

hallerinde kimlerin rüçhan hakkına sahip olacaklarının tespiti amacıyla bu hususlar ayrı ayrı incelenecektir.

5.1.2. Devir Şekli Bakımından Farklı Payların/Pay Senetlerinin Varlığında

Anonim şirketler paylar üzerindeki hukuki işlemleri kolaylaştırmak ve pay sahipliğini ispat etmek amacıyla payları temsil eden nama veya hamiline yazılı pay senetleri[357] (TTK m. 484/1) çıkarılabilir[358]. Devir şekli bakımından farklı pay gruplarının varlığının yeni ihraç edilen paylar üzerindeki rüçhan hakkını etkileyip etkilemediği hususu üzerinde durmakta fayda vardır. Şöyle ki mevcut hamiline yazılı pay senedi sahiplerinin ihraç edilen nama yazılı paylar üzerinde veya mevcut nama yazılı pay senedi sahiplerinin ihraç edilen hamiline yazılı paylar üzerinde rüçhan hakkı vardır. Hem İsviçre[359] hem de Türk öğretisinde[360] benimsenen görüş uyarınca tüm pay sahipleri mevcut payların niteliğine bakılmaksızın rüçhan hakkına sahiptir. Böylece hem nama yazılı hem de hamiline yazılı pay senetlerinin bulunduğu anonim şirkette sadece hamiline yazılı ya da sadece nama yazılı paylar ihraç edilmiş olsa dahi tüm pay sahipleri payların devir şekli bakımından farklı olmasına bakılmaksızın rüçhan hakkına sahip olacaktır[361]. Zira payın senede bağlanması senedin türüne göre devir imkânını kazandırmakta, hakların miktarı, içeriği veya sınırları açısından farklılığa sebep olmamaktadır[362]. Nama veya hamiline yazılı pay senetleri, sahiplerine aynı pay sahipliği haklarını verdiğinden[363], tüm pay senedi sahipleri rüçhan hakkına sahip olacaklardır.

---

[357] Hamiline yazılı paylar için pay bedellerinin tamamının ödenmesi tarihinden itibaren üç ay içerisinde yönetim kurulunun hamiline yazılı pay senedi yazdırma zorunluluğu vardır (TTK m. 486/2). Buna karşılık nama yazılı senetlerde böyle bir zorunluluk yoktur. Anonim şirket pay bedellerinin tamamen ödenmesi şartına bağlı olmadan isteğe bağlı olarak nama yazılı pay senedi çıkarabilir. Ancak azınlığın istemi üzerine şirket tüm nama yazılı paylar için nama yazılı pay senedi bastırıp dağıtmakla yükümlü olacaktır (TTK m. 486/3). Öte yandan azınlığın talebi olmadan da yönetim kurulu nama yazılı pay senedi bastırıp, pay sahiplerine dağıtabilir (Kırca (Şehirali Çelik/Manavagat), C. 2, s. 62).

[358] Şener, a.g.e, s. 612.

[359] Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 9; Zindel, a.g.e, s. 110; Siegwart, a.g.e, Art. 652, N. 4.

[360] Moroğlu, a.g.e, s. 148; Yıldız, a.g.e, s. 159.

[361] Benzer şekilde anonim şirkette hem nama yazılı hem de hamiline yazılı ilmühaberin varlığı halinde, ihraç edilen paylar nama ya da hamiline yazılı ihraç edilmesi fark etmeksizin tüm pay sahipleri rüçhan hakkına sahiptir.

[362] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1097.

[363] Benzer bir ifade için bkz. Yıldız, a.g.e, s. 159.

5.1.3. İmtiyazlı Payların Varlığında

Anonim şirkette adi pay veya adi paya nazaran daha fazla hak veren imtiyazlı pay şeklinde farklı pay grupları söz konusu olabilir. Farklı imtiyazlar veren pay gruplarından birisine dahil olan payların ihracında hangi pay grubunun rüçhan hakkına sahip olacağı sorusunun cevaplanması gerekir. Somutlaştırmak gerekirse örneğin, kârda imtiyaz hakkı olan (A) grubu, oyda imtiyaz hakkı bulunan (B) grubu ve hiçbir imtiyazı olmayan (C) grubu adi payların bulunduğu bir şirket varsayalım. İlk olarak şirket sermaye artırımı sonucu adi pay ihraç etmesi durumunda her pay sahibi imtiyazlı olup olmamasına bakılmaksızın yeni ihraç edilen paylara mevcut payları oranında sahip olacaklardır[364].

Bununla beraber ihraç edilen yeni payların imtiyazlı paylar olması halinde, örneğin (yukarıdaki varsayım üzerinden) ihraç edilen payların oyda imtiyaz hakkı bulunan (B) grubu pay olması üzerine rüçhan hakkının sadece (B) grubu imtiyazlı pay sahiplerinin mi, yoksa diğer imtiyazlı (A) grubu ve adi (C) grubu pay sahipleri tarafından da mı kullanılacağı sorusunun cevaplanması gerekir.

2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/2-b'de özel bir düzenleme mevcuttur. Hükme göre şirkette oy hakkı, kâr payı hakkı ve tasfiye bakiyesine katılma gibi imtiyazlı payların olduğu ve sermaye artırımında bu imtiyazlı paylardan sadece birinin türünden yeni payların ihraç edilmesi üzerine yeni hisseler hangi imtiyaza sahip ise o imtiyaza sahip olan pay sahipleri rüçhan hakkını kullanırlar. Bu pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmalarının ardından geriye kalan paylar üzerinde diğer pay sahipleri rüçhan hakkını kullanabilecektir. AB yönergelerine uyum sağlama amacı olması karşın bu düzenlemeye benzer bir düzenleme TTK'ya alınmamıştır. TTK m. 461/1'de mevcut pay sahiplerinin veya yeni ihraç edilecek payların niteliğine yönelik herhangi bir ayrım yapılmadığından kanımızca imtiyaz içeren pay grubuna dahil pay ihracında adi- imtiyazlı pay sahibi ayrımı yapılmaksızın her bir pay sahibinin rüçhan hakkı mevcuttur[365]. Diğer bir deyişle anonim şirkette oy hakkında imtiyaz içeren (B)

[364] Yıldız, a.g.e, s. 160.
[365] Aynı doğrultuda Yıldız, a.g.e, s. 161; Moroğlu, a.g.e, s. 148; Pulaşlı, Sermaye, s. 56; Görmez, a.g.e, s. 39; Soykan, a.g.e, s. 502.

grubu pay ihraç edilmesine karşın, diğer pay grupları da (A ve C grupları da) rüçhan hakkına sahip olacaklardır. Ancak imtiyaz içeren pay grubunun ihracı için imtiyaz içeren pay grubundan oluşan imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun sermaye artırımına yönelik esas sözleşme değişikliğini onaylaması gerekmektedir. Diğer bir anlatımla (yukarıdaki varsayım üzerinden) oy hakkında imtiyaz içeren (B) grubu pay ihracı (sermaye artırımı esas sözleşme değişikliği niteliğinde olduğundan) mevcut oy hakkında imtiyaz içeren (B) grubu pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olduğundan, bu pay grubundan oluşan imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun sermaye artırımına yönelik esas sözleşme değişikliğini onaylaması gerekmektedir (TTK m. 454).

Bununla beraber sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararında mevcut pay sahiplerinin sadece sahip oldukları sınıfa ait payları alabileceğine yönelik hüküm öngörerek ihraç edilen imtiyazlı payları kendi imtiyaz gruplarına sunulmasında rüçhan hakkı tanınabilir[366]. Ancak ihraç edilen yeni imtiyazlı payların kendi imtiyaz gruplarına sunulması, diğer pay sahipleri için rüçhan hakkının kısıtlanması sonucunu doğuracaktır. Bu sebeple rüçhan hakkının kendi imtiyaz grubuna ait pay sahiplerince kullanılabilmesi ve diğer pay sahiplerinin rüçhan haklarının kısıtlanabilmesi için TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartların ve şekli şartların varlığı gerekir. Böylelikle genel kurul ancak ağırlaştırılmış yetersayılarla ve haklı sebeplerin varlığı halinde, eşit işlem ilkesi ve hakların sakınılarak kullanılması ilkesine uygun olarak yeni imtiyazlı payların kendi imtiyaz gruplarına sunulmasına karar verebilir. Kanımızca ihraç edilen imtiyazlı payların kendi imtiyaz gruplarına sunulması amacıyla rüçhan hakkının kısıtlanması haklı sebep teşkil etmez. Zira rüçhan hakkının haklı sebep teşkil edebilmesi için kısıtlamanın şirket menfaatine uygunluk ve gereklilik şartlarını taşıması gerekir. Şirket menfaati için şirket ile ilişkide bulunan çıkar gruplarının çıkarlarının da göz önünde bulundurulması gerekir[367]. İhraç edilen imtiyazlı payların kendi imtiyaz gruplarına sunulmasında sadece imtiyaz grubunun çıkarı ön planda olup,

[366] Alman öğretisinde genel kurul sermaye artırım kararında mevcut pay sahiplerinin sadece sahip oldukları sınıfa ait payları alabileceğine yönelik hüküm öngörerek, ihraç edilen imtiyazlı payları kendi imtiyaz gruplarına sunulmasında rüçhan hakkı tanınabileceği kabul edilmektedir (Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 11a; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 9; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 24). Benzer şekilde *Yıldız* da genel kurul kararı ile ihraç edilecek yeni imtiyazlı payların kendi imtiyaz grubuna öncelikle sunulabileceğini ifade etmektedir (Yıldız, a.g.e, s. 161).

[367] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 9.3.2.1.1.Şirket Menfaatine Uygun Olması.

diğer çıkar grupları içerisinde olan diğer pay sahiplerinin çıkarı söz konusu değildir. Bu nedenle rüçhan hakkının kısıtlanma kararı şirket menfaatine uygun olmadığından, ihraç edilen imtiyazlı payların kendi imtiyaz gruplarına sunulmasının da haklı sebep niteliğinde olmadığı söylenebilir.

Bunun yanında esas sözleşmeye böyle bir düzenleme konulup konulamayacağı hususu akla gelebilir. Esas sözleşmeye imtiyazlı pay sahiplerinin sermaye artırımı sonucu ilgili imtiyazlı payın ihracı halinde bu imtiyazlı paylarda rüçhan hakkına sahip olacağı düzenlemesi, diğer pay sahipleri için ilgili imtiyazlı payın ihracında rüçhan haklarının kısıtlanması anlamına gelmektedir. Bu kısıtlama esas sözleşmeye getirilen düzenlemeye dayandığından esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanması hususu gündeme gelecektir. Rüçhan hakkının esas sözleşmeyle istisnai hallerde kısıtlanması mümkündür[368]. Bu istisnai hallerden birisi de esas sözleşmeyle rüçhan hakkında imtiyaz tanınmasıdır (TTK m. 478/2). Esas sözleşmeye imtiyazlı pay gruplarının kendi pay grubunda payın ihraç edilmesi halinde o paylara yönelik rüçhan hakkına sahip olabileceği düzenlemesi esas sözleşme ile rüçhan hakkında imtiyaz tanınması nitelinde olduğundan, esas sözleşmeye böyle bir düzenleme getirmek mümkündür[369]. Şüphesiz böyle bir imtiyazın geçerli bir şekilde tanınabilmesi için TTK m. 461/2'deki maddi şartların varlığı aranacaktır[370].

5.1.4. Bağlı Nama Yazılı Payların Varlığında

Devir şekli bakımından nama yazılı paylar ve hamiline yazılı paylar kural olarak serbestçe devredilebilir. Buna karşılık nama yazılı payların (çıplak payların) veyahut nama yazılı pay senetlerinin devri bazı hallerde sınırlanabilir. Nama yazılı payların ve pay senetlerinin devrinin kısıtlanmasına bağlam[371], bu paylara ise bağlı nama yazılı

[368] Bkz. 9.2.1.Rüçhan Hakkının Esas Sözleşme ile Kısıtlanmanın Mümkün Olup Olmadığı Sorunu.
[369] Benzer şekilde Görmez, a.g.e, s. 41. Ayrıca bkz. Yıldız, a.g.e, s. 161.
[370] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 9.2.2.1.Rüçhan Hakkına Sahip İmtiyazlı Paylar ile Sınırlama.
[371] Tamer Bozkurt, Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması, 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2016, s. 12; Latinceki *"vinículum"* (bağ) kelimesinden esinlenerek oluşturulmuş devri sınırlayan bağ anlamına gelen bağlam, öğretide 1975 tarihli Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku, C. 1 kitabında kullanılmış ve bu tarihten sonra da yaygınlık kazanmıştır (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1145.

pay denilmektedir[372]. Nama yazılı payın sınırlanması kanuna veya esas sözleşmeye dayanabilir. Nama yazılı payların devrinin kanundan doğan sınırlamalarda/kanuni bağlamda (TTK m. 491), sermayenin korunması amaçlanmaktadır[373]. Nama yazılı payların devrinin esas sözleşmeyle sınırlandırıldığı esas sözleşmesel bağlamda temel amaç; şirketin özgün yapısını korumak, istenmeyen kişilerin pay sahibi olmasını ve şirkette çoğunluğu elde etmesini engellemektir[374]. Esas sözleşmesel bağlam, anonim şirketin ilk esas sözleşmesinde öngörülebileceği gibi daha sonra esas sözleşme değişikliğiyle de öngörülebilir. Esas sözleşme değişikliği ile bağlam hükümlerinin öngörülebilmesi için sermayenin en az yüzde yetmiş beşini oluşturan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oyu gerekmektedir (TTK m. 421/3-c)[375]. TTK m. 493 vd. hükümlerinde esas sözleşmesel bağlam düzeni borsaya kote edilmiş ve borsaya kote edilmemiş olmak üzere iki farklı başlıkta düzenlenmiştir. Anonim şirketler borsaya kote olup olmamalarına göre farklı şartlar dahilinde esas sözleşmedeki bağlam hükümlerine dayanarak pay devrine onayı reddedebilirler (TTK m. 492-498).

5.1.4.1. Esas Sözleşmesel Bağlam Hükümlerinin Rüçhan Hakkına Etkisi

Nama yazılı payların devrinin esas sözleşmeyle sınırlandığı anonim şirketlerde öncelikle bu esas sözleşmesel bağlam hükümlerinin rüçhan hakkına etki edip etmediği sorusu akla gelmektedir. Bu konu eTTK'da düzenlenmemesine karşın, TTK m. 461/5'te özel olarak düzenleme alanı bulmuştur: Hükme göre *"Şirket, rüçhan hakkı tanıdığı pay sahiplerinin, bu haklarını kullanmalarını, nama yazılı payların devredilmelerinin esas sözleşmeyle sınırlandırılmış olduğunu ileri sürerek engelleyemez."*. Hükmün lafzı karmaşık ve anlam verilmesi güç bir şekilde kaleme alınmıştır[376].

---

[372] Bağlı nama yazılı paylar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Ünal Tekinalp, Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları (Pay Defteri Hukuku ile) (Bağlam), 1. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2012, s. 1 vd; Akın, Nama Yazılı, s. 1 vd; Uzel, a.g.e, s. 1 vd; Bozkurt, a.g.e, s. 1 vd.

[373] Şener, a.g.e, s. 620.

[374] Bahtiyar, a.g.e, s. 334; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1145; Şener, a.g.e, s. 620.

[375] İlk toplantıda bu nisaba ulaşılamaması halinde izleyen toplantılarda da aynı nisap aranacaktır (TTK m. 421/4).

[376] Öğretide de bu yönde yapılan eleştiriler için bkz. Kendigelen, a.g.e, 368; Akın, Nama Yazılı, s. 250; Uzel, a.g.e, s. 149. *Kendigelen*, bu düzenlemenin rüçhan hakkının içerisinde değil, doğrudan bağlam ile ilgili bölümde olması gerektiğini ifade etmektedir (Kendigelen, a.g.e, s. 369). Benzer şekilde bkz. Zühtü Aytaç, "Sermaye Piyasası Bağlamında Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Pay Sahipliği" (Pay Sahipliği), Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasası Etkileri, 1. Baskı, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2010, s. 104.

TTK m. 461/5'in karmaşık lafzı karşısında hükmün mantığı gerekçede şu şekilde ifade edilmiştir: *"Bir anonim şirketin hisse senetlerinin (payların) devrine kısıtlamalar getirirken gözettiği menfaat ile pay sahibinin yeni pay alma hakkından doğan menfaati karşılaştığında, rüçhan hakkı tercih edilir. Hüküm bu ilkeyi bir taraftan koymakta bir taraftan da ilkenin uygulama alanını sınırlandırmaktadır. Bu tercih ilkesi sadece paysahibi olarak rüçhan haklarını korur; tercih ilkesinden paysahibi olmayıp devraldığı rüçhan haklarını kullanan kişiler yararlanamaz. Bu husus beşinci fıkrada "şirket rüçhan hakkı tanıdığı" ibaresi ile ifade edilmiştir. Paysahibi olmayan herhangi bir kişinin devren haiz olduğu rüçhan haklarını kullanmasına Tasarı 491, 492 ve 493'üncü maddelere konulmaları olanağı tanınmış bulunan bağlama hükümlerine dayanılarak engel olunabilir."*[377]. Hüküm ve gerekçe birlikte değerlendirildiğinde rüçhan hakkının esas sözleşmedeki bağlam hükümlerinden daha güçlü olduğu ve daha önce geldiği anlaşılmaktadır[378]. Böylelikle şirket, esas sözleşmesel bağlam hükümlerini öne sürerek rüçhan hakkının kullanılmasını engelleyemez. Bu kural rüçhan hakkının aslen iktisap hallerinde geçerlidir[379]. Pay sahibinin rüçhan hakkını başka bir pay sahibine veya bir üçüncü kişiye devretmesi sonucu rüçhan hakkının devren (ikincil) iktisap edildiği hallerde esas sözleşmesel bağlam hükümleri uygulama alanı bulacaktır[380]. Diğer bir anlatımla rüçhan hakkının devren iktisabı TTK m. 461/5 koruması kapsamında olmayıp şirket, esas sözleşmedeki bağlam hükümlerine dayanarak payın devrini onaylamayı reddedebilir.

TTK m. 461/5 düzenlemesinin daha iyi anlaşılması için örnek vermek faydalı olabilir: Kanun koyucu payın devrine onay vermekten kaçınma nedenlerini, payın devrine onay veya reddin hüküm ve sonuçlarını payların borsaya kote edilip edilmemesine göre iki farklı şekilde düzenlemiştir (TTK m. 493 vd). Payları borsada kote edilmeyen bir anonim şirket nama yazılı payların devrine, kural olarak esas sözleşmede öngörülen önemli bir sebebi ileri sürerek onay vermeyi reddedebilir (TTK m. 493/1). Bu önemli sebepler TTK m. 493/2'de pay sahipleri çevresinin bileşimi,

---

377 TTK m. 461/5'in Gerekçesi.

378 Forstmoser/Meier- Hayoz/Nobel, a.g.e, § 40, N. 289; Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 26; Müller, a.g.e, Art. 652b, N. 26; Tekinalp, a.g.e, N. 14-40.

379 Forstmoser/Meier- Hayoz/Nobel, a.g.e, § 40, N. 290; Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 11; Müller, a.g.e, Art. 652b, N. 26.

380 Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1378f; Kendigelen, a.g.e, s. 368; Şener, a.g.e, s. 590.

şirketin konusu ve işletmenin bağımsızlığı olarak sayılmıştır[381]. Böylece şeker üretimi ile uğraşan payları borsada kote edilmeyen anonim şirket esas sözleşmesine, pay sahipleri çevresini tanımlayan ortak payda olarak pay sahiplerinin şeker pancarı üreticisi olabileceğini belirtebilir[382]. Pay sahibi (X)'in bir süre sonra şeker pancarı üretimini bırakması rüçhan hakkını kullanmasına engel olmaz. Diğer deyişle TTK m. 461/5 hükmü sayesinde pay sahibi (X) şeker pancarı üreticisi sıfatına sahip olmamasına rağmen, şirketin sermaye artırımı kararı üzerine rüçhan hakkını kullanabilecek ve yeni ihraç edilen payları iktisap edebilecektir[383].

TTK m. 461/5 hükmünün kimler için uygulama alanı bulacağı hususu önem arz etmektedir. Zira hükümde geçen *"rüçhan hakkı tanıdığı pay sahipleri"* uygun bir ifade olmayıp, hükmün kimler için uygulama alanı bulacağı hususu anlam karmaşasına neden olmaktadır. Şöyle ki *"pay sahipleri"* ifadesi hükmün sadece pay sahiplerine uygulanacağı izlenimi uyandırırken; *"rüçhan hakkı tanıdığı pay sahipleri"* ifadesi şirketin esas sözleşmeyle rüçhan hakkında imtiyaz tanınan payların sahipleri, rüçhan hakkının genel kurul kararıyla kısıtlanması sonrasında kendilerine rüçhan hakkı tanınan pay sahiplerinin akla gelmesine sebep olmaktadır. Oysaki rüçhan hakkı, pay sahiplerinin pay sahipliği sıfatı ile sahip oldukları hak olup, kanundan doğmaktadır. Rüçhan hakkı şirketin pay sahiplerine tanıdığı bir hak değildir. Bu sebeplerle hükümdeki *"rüçhan hakkı tanıdığı pay sahipleri"* ifadesi anlam karmaşasına sebep olduğundan uygun değildir.

TTK m. 461/5 hükmü İsvBK m. 652b/3 hükmünden mehaz alınmıştır. İsvBK m. 652b/3'ün Türkçe çevirisi şöyledir: *"Şirket, esas sözleşme ile nama yazılı payların devredilebilirliğine ilişkin getirilen kısıtlamalardan dolayı rüçhan hakkı tanıdığı pay sahibi tarafından bu hakkın kullanılmasını engelleyemez"*[384]. Görüldüğü üzere İsvBK

[381] Önemli sebepler, sınırlı sayıda *(numerus clausus)* değildir (TTK m. 493/2'nin Gerekçesi).
[382] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1151a.
[383] Örnek için bkz. Tekinalp, a.g.e, N. 14-40.
[384] *Akın,* İsvBK m. 652b/4'te yer alan *"ein Recht zum Bezug von Aktien"* ifadesi ile *"şirketin tanıdığı bir rüçhan hakkından"* değil, *"şirketin tanıdığı bir alım hakkından"* bahsedildiğini ileri sürmüştür. Yazar, İsvBK'daki düzenlemenin TTK'ya göre daha isabetli olduğunu, zira rüçhan hakkının paydan doğan bir hak olduğunu, oysaki burada pay sahibi veya üçüncü kişi tarafından kullanılan bir alım hakkının mevcut olduğunu, bu hakkın rüçhan hakkı olarak tanımlamanın mümkün olmadığını ifade etmiştir (Akın, Nama Yazılı, s. 249- 250, dn. 898). Bu görüşün eleştiri için ayrıca bkz. Görmez, a.g.e, s. 45, dn. 240. Kanımızca bu görüşe katılmak mümkün değildir. İlk olarak bu hüküm İsvBK m. 652b/4'te değil, 652b/3'te yer almaktadır. Almanca'da rüçhan hakkını tanımlamak için

m. 652b/3 hükmünün lafzından da hükmün hangi pay sahipleri için uygulama alanı bulacağı anlaşılmamaktadır. Bu düzenleme karşısında İsviçre öğretisinde bu hükmün yalnızca mevcut pay sahiplerine değil, genel kurul kararıyla rüçhan hakkının kısıtlanmasının ardından genel kurul veya yönetim kurulu kararına dayanarak bazı pay sahipleri veya üçüncü kişilere tanınan rüçhan hakları bakımından da uygulama alanı bulacağını savunulmaktadır[385]. Zira kısıtlama kararı sonrası kendilerine rüçhan hakkı tanınan bazı pay sahipleri ve üçüncü kişiler de rüçhan hakkını aslen iktisap etmişlerdir[386].

Türk öğretisinde de İsviçre öğretisindeki görüş çerçevesinde TTK m. 461/5 hükmünün şirketin rüçhan hakkını kullanmaya yetkili kıldığı pay sahibi veya pay sahibi olmayan üçüncü kişiler hakkında uygulanması gerektiği kabul edilmektedir[387].

İlk olarak belirtmek gerekir ki, kanuni rüçhan hakkı sahipleri rüçhan haklarını aslen iktisap etmeleri sebebiyle TTK m. 461/5 hükmünün kapsamı dahilindedir. Kanuni rüçhan hakkı sahipleri yanında, kanımızca rüçhan hakkının genel kurul kararıyla veya istisnai olarak esas sözleşmeyle kısıtlanması sonucu kendilerine rüçhan hakkı tanınan pay sahipleri ile üçüncü kişiler de bu hükmün kapsamı dahilindedir. Bu kişilere karşı esas sözleşmesel bağlam hükümleri ileri sürülerek rüçhan hakkını kullanmaları engellenmemesi gerekir. Zira hükmün gerekçesinde de belirtildiği üzere pay sahibi olmayıp devraldığı rüçhan haklarını kullanan kişiler hükmün korumasından yararlanamazlar. Burada bahsi geçen kişiler pay sahibi olmayıp rüçhan hakkının devren iktisap eden kişilerdir. Bu ifadenin karşıt anlamından pay sahibi olmayıp aslen iktisap eden kişilerin de bu korumadan yararlanabileceği anlamı çıkmaktadır. Bu bağlamda kanuni rüçhan hakkı sahipleri, genel kurul kararıyla rüçhan hakkının

"Bezugsrecht" ifadesi kullanılmaktadır. İsvBK m. 652b'nin ve AktG § 186'nın madde başlığında ve hükmün içeriğinde de *"Bezugsrecht"* ifadesi rüçhan hakkını ifade etmek için kullanılmıştır. Her ne kadar *"Bezug"* kelimesi Türkçe'ye çevrildiğinde *"alım"* anlamına gelse de (Bkz. Osman Nazım Kıygı, Wörterbuch der Rechts- und Wirtschaftssprache, Teil II- Deutsch- Türkisch, der Erstdruck, München, C. H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, 1999, s. 158), kanımızca İsvBK m. 652b/3'teki *"bezug"* ifadesi alım hakkını değil, rüçhan hakkını ifade etmek için kullanılmıştır. Zira İsvBK m. 652b hükmü de rüçhan hakkını düzenlemektedir.

[385] Akın, Nama Yazılı, s. 250.

[386] Kendigelen, a.g.e, s. 368.

[387] Uzel, a.g.e, s. 151. *Kendigelen*, bu konuda herhangi bir görüş belirtmeden İsviçre öğretisindeki benimsenen görüşü ifade etmiştir (Kendigelen, a.g.e, s. 368). İsviçre öğretisindeki anlayışın mantıklı ve isabetli olduğu yönünde bkz. Akın, Nama Yazılı, s. 250.

kısıtlanması sonucu kendilerine rüçhan hakkı tanınan pay sahipleri ve üçüncü kişiler de hükmün kapsamı dahilindedir.

Bu bilgiler çerçevesinde TTK m. 461/5 hükmü istisnai hallerde esas sözleşmeyle kanuni rüçhan hakkının kısıtlanması sonucu kendilerine rüçhan hakkında imtiyaz tanınan payların sahipleri, intifa senedi sahipleri ve KİS sahipleri için de uygulama alanı bulacaktır. Zira sermaye artırımı ile bu kişiler rüçhan haklarını aslen iktisap etmektedirler. Böylece rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay, intifa senedi ve KİS sahipleri (yukarıda verilen örneğin ışığında) esas sözleşmedeki bağlam hükmü olan şeker pancarı üreticisi sıfatına sahip olmasa dahi rüçhan hakkını kullanabileceklerdir. Bağlam hükümleri bu kişilerin rüçhan haklarını kullanmalarını engelleyemeyecektir.

Bu bağlamda TTK m. 461/5 hükmünün kimler için uygulanacağı hususundaki anlam karmaşasına son vermek amacıyla kanımızca hükümde yer alan *"rüçhan hakkı tanıdığı pay sahipleri"* ifadesinin, *"aslen rüçhan hakkına sahip kişiler"* şeklinde değiştirilmesi yerinde olacaktır[388].

Rüçhan hakkının devren iktisap edildiği hallerde -TTK m. 461/5 koruması sadece rüçhan hakkının aslen iktisabında geçerli olduğundan- esas sözleşmesel devir sınırlamaları rüçhan hakkını devralan kişiye karşı ileri sürülebilecektir. Rüçhan hakkının devren iktisap edildiği hallere şunlar örnek verilebilir: Genel kurulun sermaye artırım kararı ile somutlaşan pay sahiplerinin rüçhan hakkını TTK m. 461/4 çerçevesinde devrettiği pay sahibi veya üçüncü kişiler ile pay sahibinin rüçhan hakkını kullanmaması sebebiyle yönetim kurulunun artan payları tahsis ettiği kişiler rüçhan haklarını devren iktisap etmişlerdir. Bu nedenle bu kişiler hakkında bağlam kuralları geçerli olacaktır.

[388] Yorumu zor TTK m. 461/5 hükmü yerine bağlam ile ilgili hükümlerin olduğu bölümde, rüçhan hakkının devren iktisabı olasılığında bağlam kurallarının uygulanacağına yönelik açık bir hüküm düzenlemenin sistematik açıdan daha doğru olacağı yönünde bkz. Kendigelen a.g.e, s. 369. *Uzel*, TTK m. 461/5 hükmünün şirketin rüçhan hakkı tanıdığı pay sahibi veya üçüncü kişileri kapsayacak şekilde yeniden düzenlenmesinin yerinde olacağı ifadesinin ardından *"rüçhan hakkı tanıdığı pay sahipleri"* ibaresinin müstakbel pay sahiplerine işaret etmekte olduğu şeklinde yorumlanması halinde hükümde bir değişiklik yapılmasına ihtiyaç olmadığını ifade etmiştir (Uzel, a.g.e, s. 151).

5.1.5. Pay Üzerinde Bazı Sınırlı Ayni Hakların Bulunması Durumlarında

Anonim şirketlerde pay üzerine sınırlı ayni haklardan intifa hakkı veya rehin hakkı tanınabilir. Bu sınırlı ayni haklar hak sahibine, malikin mülkiyet hakkında bulunan bazı yetkileri sağlayabilir. Diğer bir deyişle pay üzerine sınırlı ayni hak tanınarak pay sahibinin mülkiyet hakkı kısıtlanabilir. Pay üzerine intifa veya rehin hakkı tanınması halinde rüçhan hakkının kime ait olacağı hususu, üzerinde önemle durulması gereken bir konudur.

5.1.5.1. Payın Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması Durumunda

Bir hakkın intifa hakkına konu olabilmesi için o hakkın devredilebilir ve yararlanmaya elverişli bir hak olması gerekir[389]. Anonim şirket payları kural olarak herhangi bir sınırlamaya tabi olmaksızın[390] serbestçe devredilebilir niteliktedir. Ayrıca paydan kaynaklanan ve dağıtılabilir kârın varlığında genel kurul tarafından dağıtımına karar verilen (TTK m. 408/2-d) kâr payı göz önünde alındığında yararlanmaya da elverişlidir. Bu sebeple anonim şirket payları intifa hakkının konusu olabilir[391].

Mevcut payların bir kısmı üzerinde intifa hakkı bulunması durumunda rüçhan hakkı kapsamında cevaplanması gereken birçok sorun ortaya çıkmaktadır. Payın intifa hakkına konu olması üzerine rüçhan hakkı kapsamında doğabilecek sorunların çözümüne yönelik Türk hukukunda herhangi bir düzenleme mevcut değildir. Bu hususta TTK'ya büyük ölçüde kaynaklık eden İsviçre ve Alman hukuk düzenlemelerine bakmak faydalı olabilir. Ancak payın intifa hakkına konu olması üzerine rüçhan hakkı kapsamında doğabilecek sorunların çözümüne yönelik İsviçre ve Alman hukuk düzenlemelerinde de herhangi bir düzenleme yoktur. Ancak öğretilerde farklı görüşler mevcuttur.

---

[389] Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 33; Oğuzman/Seliçi /Özdemir, a.g.e, s. 825.

[390] İstisnai olarak nama yazılı payların kanunen veya iradi olarak devirleri sınırlandırılabilir (TTK m. 491- 498).

[391] Anonim şirket payı üzerinde intifa hakkı hakkında ayrıntılı bir inceleme için bkz. Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 1 vd.

Bu çerçevede payın intifa senedine konu olması üzerine rüçhan hakkı hususunda cevaplanması gereken ilk soru rüçhan hakkının ve bu hakkın kullanma yetkisinin kime ait olacağıdır. Bu konuda TTK'da özel bir düzenleme mevcut olmadığından[392], sorun genel hükümlere göre çözülecektir. İntifa hakkı, sahibine intifa konusu üzerinde tam yararlanma hakkı sağlar (TMK m. 794/2). Daha açık bir ifade ile intifa hakkı, konusunun öz değerine dokunmaksızın kullanma ve semerelerinden yararlanma hakkı sağlar[393]. İntifa hakkının semeresi, intifa konusunun pay olması sebebiyle hukuki semeredir. TMK m. 805 gereği intifa hakkı sahipleri faiz ve dönemsel edimlerden oluşan hukuki semeleri elde etme yetkisine sahiptirler. Bu çerçevede rüçhan hakkının kime ait olacağı sorunu, rüçhan hakkının intifayla yükümlü hakkın hukuki semeresi olup olmadığı kapsamında cevap bulacaktır.

Öğretide bazı yazarlar tarafından rüçhan hakkı intifa ile yükümlü payın hukuki semeresi olduğundan rüçhan hakkının intifa hakkı sahibine ait olacağı savunulmasına karşın[394], günümüzde gerek Türk öğretisinde[395], gerekse Alman[396] ve İsviçre öğretilerinde[397] rüçhan hakkı payın semeresi niteliğinde değerlendirilemeyeceğinden, rüçhan hakkının pay sahibine ait olacağı görüşü kabul edilmektedir.

---

[392] eTTK m. 394'te (TTK m. 461) sadece pay sahiplerinden söz edilmesinden hareketle payın intifa hakkına konu olması halinde de rüçhan hakkının pay sahibine ait olacağı görüşü için bkz. Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 156, dn. 151'de adı geçen yazarlar. Hükümde yer alan pay sahibi ifadesi rüçhan hakkının kullanılmasında şekli hak sahipliği ile ilgili olup, maddi hukuk açısından rüçhan hakkının sahibi konusunda bir sonuç çıkarmanın mümkün olmadığı karşı görüşü için bkz. Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 156.

[393] Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir, a.g.e, s. 836-839.

[394] *Domaniç*, mecbur olmadığı halde intifa hakkı sahibinin, TMK m. 803'ten esinlenerek, rüçhan hakkını kullanması sonucu elde edilen payların pay sahibine, semerelerin ise intifa hakkı sahibine ait olacağını belirterek, rüçhan hakkını intifa hakkı sahibinin kullanabileceğini ifade etmiştir (Domaniç, a.g.e, s. 1027-1028). Eski Alman hukuku öğretisinde bu görüşü benimseyen yazarlar için bkz. Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 157, dn. 155'te adı geçen yazarlar. Rüçhan hakkının devredilebilir karakteri göz önüne alınarak rüçhan hakkının intifa hakkı sahibine ait olacağı görüşünü savunan yazarlar için bkz. Ott, a.g.e, s. 102, dn. 2; Zindel, a.g.e, s. 119, dn. 55.

[395] Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 158; Moroğlu, a.g.e, s. 162; Yıldız, a.g.e, s. 168; Teoman, İntifa, s. 57, dn. 29. Rüçhan hakkının payın semeresi niteliğinde olup olmadığı tartışmasına girmeden rüçhan hakkının intifa hakkı sahibine değil, pay sahibine ait olacağı görüşü için bkz. Domaniç, a.g.e, s. 1026; Akünal, a.g.m, s. 275; Aytaç, a.g.m, s. 314- 315; Tekil, a.g.e, s. 253; Arslanlı, a.g.e, s. 111, dn. 33; Çevik, a.g.e, s. 385.

[396] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 40. Rüçhan hakkının payın semeresi niteliğinde olup olmadığı tartışmasına girmeden rüçhan hakkının intifa hakkı sahibine değil, pay sahibine ait olacağı görüşü için bkz. Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 19; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 10; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 10.

[397] Siegwart, a.g.e. Art. 652, N. 6; Fritz Steiger, (Çev. İrfan Yazman), "Anonim Şirket Hisse Senetleri Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması veya Bunların Rehnedilmiş Olması Halinde Yeni Hisse Senetleri Alma Hakkına İlişkin Sorunlar", BATİDER, C. VII, S. 3, (1974), s. 688. Rüçhan hakkının payın

Hukuki semere bir hukuki ilişki içerisinde bir şeyin belirli ve düzenli aralıklarla temin ettiği gelirdir[398]. Oysaki rüçhan hakkında belirli ve düzenli aralıklarla temin, diğer bir anlatımla TMK m. 805 anlamında dönemsel bir edim olma niteliği yoktur. Rüçhan hakkı şirketin dış kaynaklardan sermaye artırımına karar vermesi üzerine kullanım imkânı olan bir haktır. Hukuki semere intifa konusunun özüne dokunulmadan verdiği bir ürün olup; rüçhan hakkı ilgili olduğu payın öz değerinde bir kayba sebep olması sebebiyle hukuki semere değildir[399].

Bununla beraber rüçhan hakkı kök hak niteliğinde olması sonucu kural olarak pay sahibine ait bir hak olduğundan[400], payın intifa hakkına konu olması üzerine rüçhan hakkı intifa hakkı sahibi tarafından değil, kök hakkın maliki olan pay sahibi tarafından kullanılacaktır[401].

İkinci olarak pay üzerinde intifa hakkı bulunması halinde rüçhan hakkı pay sahibine ait olmasına rağmen, hakkın hangi şekilde kullanılacağı ve bu kullanım şekline kimin karar vereceği sorularının cevaplanması gerekir. Diğer bir anlatımla pay sahibinin rüçhan hakkının herhangi bir şekilde kullanılmasında (yeni payları iktisap, hakkın satımı veya hakkın kullanılmaması gibi) tam bir serbestliğe sahip olup olmadığının tespit edilmesi gerekir[402]. İntifa hakkı sahibi rüçhan hakkının kullanılmasında herhangi bir şekilde söz hakkı sahibi değildir. Rüçhan hakkına sahip olan pay sahibi bu hakkın kullanımında tek başına karar verme serbestisine sahiptir. Bu kapsamda pay sahibi intifa senedi sahibinin onayına bağlı olmaksızın rüçhan hakkını kullanabilir, satabilir veyahut hiç kullanmayabilir[403].

---

semeresi niteliğinde olup olmadığı tartışmasına girmeden rüçhan hakkının intifa hakkı sahibine değil, pay sahibine ait olacağı görüşü için bkz. Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 12.

398 Ümit Doğanay, "Yargıtay 4. Hukuk Dairesinin Üzerinde İntifa Hakkı Bulunan Bankadaki Tasarruf Hesabına Çıkan İkramiyelerin Kime Ait Olacağı Meselesi ile İlgili 12.6.1965 Gün E. 963/15220, K. 3097 Sayılı ve 19.12.1966 Gün E. 965/8848, K. 10803 Sayılı Kararları Tahlili" (İntifa Hakkı), Ank. B.D., S. 1, (1968), s. 20.

399 Moroğlu, a.g.e, s. 162; Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 158- 159.

400 Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1348, 1349.

401 *"..Yeni pay alma hakkı payın ürünü (semeresi) olmayıp kök paya aittir… Rüçhan hakkı pay üzerinde intifa veya rehin hakkı olan tarafından değil kök payın maliki tarafından kullanılır. Rüçhan hakkı pay malikine ait olduğu ve malikin bu hakkını pay üzerinde intifa veya rehin Hakkı sahibinin iznine bağlı olmaksızın kullanabileceği hususları doktrinde büyük bir çoğunlukla benimsenmektedir.",* Yarg. 11. HD, T. 03.06.1994, E. 2551, K. 4617 (Eriş, TTK, s. 2457).

402 Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 159.

403 Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 10; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 40; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 9; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 19; Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 161; Yıldız, a.g.e, s. 168, Zindel, a.g.e, s. 122; Pulaşlı, a.g.e, s. 1870.

Bununla beraber hamiline yazılı pay üzerinde intifa hakkı kurulması için senet zilyetliğinin, lehine intifa hakkı tesis edilmek istenen kişiye geçirilmesi gerekir[404]. Bu durumda intifa hakkı sahibi şeklen malik ve pay sahibi görünümü kazanmaktadır. Pay sahibi rüçhan hakkını kullanabilmek için rüçhan hakkını kullanmaya yetkili olduğunu, diğer bir deyişle şekli hak sahipliğini ispatlaması gerekir[405]. Bunun için pay sahibi intifa hakkı sahibinden yardımcı olmasını talep edebilir. Bunun üzerine intifa hakkı sahibi pay senetlerinin zilyetliğini şirkete ibraz etmekle yükümlüdür[406]. Aksi halde pay sahibi hak sahipliğini ispatlayamayacağından, intifa hakkı sahibi rüçhan hakkının kullanımını engellemiş olacaktır. Bu durum pay sahibinin sahip olduğu paylarda değer kaybına yol açacaktır ki, bu durum intifa hakkının temel ilkelerinden olan öz değerin korunması ilkesine aykırılık teşkil edecektir[407].

Üçüncü olarak rüçhan hakkının kullanılması sonucu intifa hakkının yeni paya sirayet edip etmeyeceği hususunun incelenmesi gerekir. Bu husus kanunda açıkça düzenlenmediğinden bu sorunun çözümüne yönelik temelde üç farklı ihtimal mevcuttur. İlk ihtimale göre rüçhan hakkının kullanılması sonucu iktisap edilen yeni paya intifa hakkı sirayet edecektir. Bu ihtimale yönelik öğretide şu gerekçeler ileri sürülmüştür: Rüçhan hakkı eski payın bir parçası olup, onun özünde bir eksilme meydana getirmesi ve ana pay üzerindeki intifa hakkının sadece ana pay ile sınırlandırılmasının intifa hakkının zararına yol açabileceği sebepleriyle intifa hakkı ana payın bir parçası olan rüçhan hakkında da devam edecektir. Bu ihtimalde pay sahibinin rüçhan hakkını kullanması durumunda intifa hakkı ana paydaki eksilme ölçüsünde yeni iktisap edilen pay üzerinde devam edecektir[408]. Rüçhan hakkının pay senetlerinin değerinde meydana gelen eksilmeyi telafi etme amacını taşıdığı göz önüne alındığında, rüçhan hakkının kullanılması durumunda intifa hakkının hukuki

[404] Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 87; Mücahit Ünal, "Anonim Şirketlerde Menkul Kıymetler", Ed. Sami Karahan, Şirketler Hukuku, 2. Baskı, Konya, Mimoza Yayınları, 2015, s. 715.

[405] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 6.4.1. Rüçhan Beyanı.

[406] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 10; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 19; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 9. İntifa hakkı sahibinin pay senetlerinin zilyetliğini şirkete ibraz etmek yükümlülüğünün sözleşmeye bağlı yan yükümlülük olduğu hususunda bkz. Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 10; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 19.

[407] Yıldız, a.g.e, s. 168; Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 163-164.

[408] Moroğlu, a.g.e, s. 163- 164; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1354; Domaniç, a.g.e, s. 1026; Pulaşlı, a.g.e, s. 1870-1871; Bilgili/Demirkapı, a.g.e, s. 526. Herhangi bir gerekçe göstermeksizin intifa hakkının yeni paylar üzerinde de devam edeceği yönünde bkz. Çevik, a.g.e, s. 385; Tekil, a.g.e, s. 253.

konumunu tespit için TMK m. 798/2 (eTMK m. 722) hükmünün kıyasen uygulanması uygun olacaktır. TMK m. 798/2 hükmüne göre sigorta ve kamulaştırma gibi hallerde intifa hakkı, hakkın konusu yerine geçen karşılık üzerinde devam edecektir. Bu hükmün kıyasen uygulanması sonucu intifa hakkı, yeni payların eski pay senetlerinin değer düşmesini karşılayan kısmı üzerinde devam edecektir[409]. Pay sahibi rüçhan hakkını satması durumunda eski payların özündeki eksilme sebebiyle intifa hakkı sahibi zarara uğrayacağından intifa hakkı, bedel üzerinde de devam edecektir[410]. Pay sahibinin rüçhan hakkını kusurlu olarak kullanmaması ihtimalinde, ana paydaki eksikliklerin intifa hakkı sahibini etkilediği ölçüde ona karşı genel hükümlere göre sorumlu olması gerekecektir[411].

Bu ihtimali savunan yazarlar genellikle Türk Dil ve Tarih Kurumlarının Atatürk'ün Türkiye İş Bankası'ndaki pay senetleri üzerinde mevcut intifa hakkının iç kaynaklardan yapılan esas sermaye artırımı sonucu çıkarılan yeni payları kapsayacağına yönelik Yargıtay kararını örnek vermektedirler[412]. Bu görüşün savunucuları ayrıca üzerinde intifa hakkı bulunan bankadaki tasarruf hesabına çıkan ikramiyenin intifa hakkı sahibine ait olacağına yönelik Yargıtay İçtihadı Birleştirme Kararına da atıf yapmaktadırlar[413].

---

[409] Akünal, a.g.m, s. 276.

[410] Moroğlu, a.g.e, s. 164, Ott, a.g.e, s. 101; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1354; Pulaşlı, a.g.e, s. 1871.

[411] Moroğlu, a.g.e, s. 164, dn. 222.

[412] *"M.K. nun 722. maddesi anlaşmazlığın çözümüne ışık tutacak niteliktedir. Bu madde ile kanun koyucu, intifa hakkı sahibini istifade imkânının genişletmek amacını gütmekte, hatta muntafi olan hakkını dahi avdetini mümkün kılmakta olup, bu koruyucu hükmün irat alacaklısı hakkında da uygulanması gerekmektedir. Zaten 7/2/1968 günlü 18/2 sayılı içtihadı birleştirme ekararını takip ettiği gaye de bu istakemettedir. Onun için bankanın sermaye arttırımı suretiyle çıkardığı bedava hissesenedinin kurumu mülkiyetini mansup mirasçıya, bu senetler ister bankanın eski hisse sahiplerine bir at'feti istese dağıtılmayan karın bir karşılığı olarak verilmiş olsun,her halde neması da irat vasiyetlisine ait olacaktır. Hakimin ilmi ve kazai içtihadlarından istifade etmesi M.K.nun 1. maddesi icabıdır. Bedava hisse senetlerinin nemasını irat tahsis edilen kişiye ait olduğu yolundaki ilmi görüşler de davacının iddiasına uygun düşmektedir."* Yarg. 2. HD, T. 15.12.1970, E. 5509, K. 6637 (http://www.hukukturk.com/mevzuat-bilgi-bankasi), (02.12.2018). Bu karara atıf yapan yazarlar için bkz. Domaniç, a.g.e, s. 1026, dn. 18; Tekil, a.g.e, s. 253; Moroğlu, a.g.e, s. 164. İç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında intifa hakkının bedelsiz paylar üzerinde devam edecek olduğu hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. Bilge Öztan, "Atatürk'ün Bıraktığı İş Bankası Hisse Senetleri Dolayısiyle CHP ve Türk Tarih ve Dil Kurumları Arasında Çıkan Anlaşmazlık ve Benzer Bir İşteki Federal Mahkeme Kararı", BATİDER, C. V, S. 2 (1969), s. 262-272.

[413] *"İntifa hakkı, mütemmim cüzülerden dahi faydalanma hakkını sağlar. İkramiye kuru mülkiyetin bir cüzü sayılabileceğinden intifa sahibinin bu cüzün gelirinden faydalanması en doğru ve adil bir çözüm olur."*, Yarg. İç. Bir. Kar. T. 07.02.1968, E. 1966/18, K. 1986/2 (http://www.hukukturk.com/mevzuat-bilgi-bankasi), (02.12.2018). Bu karara atıf yapan yazarlar için bkz. Domaniç, a.g.e, s. 1027; Moroğlu, a.g.e, s. 164.

İkinci ihtimale göre rüçhan hakkının kullanılması durumunda yeni iktisap edilen paylar üzerinde intifa hakkı sirayet eder. Ancak bu konuda öğretide bir görüşe göre intifa hakkını tespit ederken bir ayrıma gidilmesi gerekir. Eğer intifa hakkına konu olan eski payların asıl değerinde bir azalmaya sebep olmayacak şekilde yeni paylar çıkarılmışsa, intifa hakkı bu paylar üzerinde devam etmez. Buna karşın ihraç edilen yeni paylar piyasa değerinin altında ihraç ediliyorsa, eski payların değerinde bir azalma olacaktır. Bu nedenle intifa hakkı eski paylardaki azalma ölçüsünde yeni paylarda da devam edecektir[414].

Pay sahibinin rüçhan hakkını satması durumunda ise intifa hakkı sahibinin satım bedeli üzerinde de hakkı devam edecektir[415]. Pay sahibinin rüçhan hakkını kullanmak veya satmak yollarından biri ile değerlendirmemesinin sonucu olarak intifa hakkı sahibinin başvurabileceği iki farklı yol vardır. İlk olarak intifa hakkı sahibi pay üzerindeki hakkından kaynaklanan hukuki çıkarlarını korumak amacıyla TMK m. 812/3 (eMK m. 736/3) gereği kendi malvarlığından bedelini ödeyerek rüçhan hakkını kullanabilecektir. Diğer bir deyişle intifa hakkı sahibi rüçhan hakkını bizzat değerlendirecektir. Ancak intifa hakkı sahibi rüçhan hakkını kullanması işlemini TMK m. 812/3 (eMK m. 736/3) çerçevesinde pay sahibi adına ve hesabına yaptığından yeni payları pay sahibi iktisap edecek, bu paylar intifa hakkı kapsamında değerlendirilecektir. Şüphesiz intifa hakkı sahibi intifa hakkının sona ermesinden sonra sadece yaptığı masrafları pay sahibinden talep edebilecektir[416].

İntifa hakkı sahibi ikinci olarak pay sahibiyle aralarındaki kanuni borç ilişkisine dayanarak pay sahibinden tazminat da talep edebilir[417]. Üzerinde intifa hakkı bulunan pay sahibi rüçhan hakkını kullanmak zorunda olmamakla beraber, rüçhan hakkını satım yolu ile değerlendirmekle yükümlüdür[418]. Bu sebeple bu yükümlülüğünü yerine getirmediği takdirde intifa hakkı sahibine karşı sorumlu olacaktır. Diğer bir anlatımla bu durumda intifa hakkı sahibi satım yolunu değerlendirmeyen pay sahibine karşı tazminat talebinde bulunabilir. İntifa hakkı sahibinin rüçhan hakkını bizzat

[414] Aytaç, a.g.m, s. 315; Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 166.
[415] Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 172.
[416] Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 182- 183.
[417] Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 184.
[418] Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 180-181.

değerlendirmemesi pay sahibinden tazminat talep etmesine engel teşkil etmemektedir[419].

Üçüncü ihtimal olarak pay sahibinin rüçhan hakkını kullanması durumunda yeni paylar intifa hakkı sahibinin kâr payı oranında azaltma meydana getirmesine rağmen, intifa hakkı iktisap edilen yeni pay senetleri üzerinde devam etmez. Yalnızca eski pay senetleri üzerinde devam edecektir[420].

Kanımızca sermaye artırımında intifa hakkı pay sahibinin rüçhan hakkını kullanması üzerine yeni pay senetleri üzerinde veya hakkı kullanmayıp satması durumunda satış bedeli üzerinde devam etmez[421]. Şöyle ki ilk olarak yukarıda da ayrıntıları ile incelendiği üzere rüçhan hakkı intifa hakkının semeresi değildir. İntifa hakkının yeni paylar üzerinde sirayet etmesi gerektiğini ileri sürülen görüşler TMK m. 798/2 (eTMK m. 722)'ye dayanmaktadırlar[422]. Oysaki TMK m. 798/2'de intifa konusunun tamamen yok olması veya yararlanamayacak şekilde harap olması halinde malik sigorta bedeli almışsa veyahut intifa konusunun kamulaştırılması halinde intifa hakkının bu sigorta bedeli veya kamulaştırma bedeli üzerinde devam edeceği düzenlenmiştir[423]. Buna karşın sermaye artırımında intifa hakkına konu olan pay yok olmadığı gibi yararlanamayacak şekilde harap da olmamıştır. Pay sahibi belirli bir bedel karşılığında rüçhan haklarını kullanarak yeni payları iktisap etmiştir. Yeni payların eski payların piyasa değerlerinin altında ihraç edilmesi ihtimalinde dahi eski paylar yok olmamıştır. İntifa hakkı sahibinin bu hakkı, eski paylar üzerinde halen varlığını devam ettirmektedir. Bu nedenle intifa hakkının yeni paylar üzerinde sirayet etmesi görüşünün TMK m. 798/2'ye dayandırılması kanımızca uygun değildir. Ayrıca intifa hakkının yeni paylara sirayet etmesi gerektiği görüşü pay sahiplerinin rüçhan

[419] Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 184.
[420] Steiger, (Çev. Yazman), a.g.m, s. 693; Yıldız, a.g.e, s. 171; Yasaman, a.g.e, s. 196, dn. 13.
[421] Rüçhan hakkının kullanılması sonucu yeni paylar üzerinde veya rüçhan hakkı sahibinin hakkını satması sonucunda satış bedeli üzerinde intifa hakkının sirayet etmeyeceği yönünde bkz. Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 10; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 74; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 9.
[422] Moroğlu, a.g.e, s. 164; *Kendigelen,* pay üzerinde intifa hakkının sermaye artırımı ile ilgili olarak TMK m. 798/2'nin düzenlendiği gibi intifa konusunun yok olması/sona ermesi halinde değil, sadece bir değer kaybının gerçekleşmesi ve buna bağlı olarak özellikle intifa hakkı sahibinin konumunun korunması amacı ile kıyasen uygulanması gerektiğini ifade etmiştir (Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 171, dn. 208).
[423] Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir, a.g.e, s. 827-828.

haklarını kullanmasını zorunlu hale getirmektedir. Oysaki TTK m. 461'de pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmayı zorunlu kılan bir düzenleme mevcut değildir.

Bununla beraber öğretide, üzerinde intifa hakkı bulunan pay sahibi rüçhan hakkını satım yolu ile değerlendirmekle yükümlü olup, yükümlülüğünü yerine getirmediği takdirde intifa hakkı sahibine karşı tazminatla sorumlu olacağı ifade edilmiştir[424]. Oysaki TTK m. 461/4'teki *"Rüçhan hakkı devredilebilir"* ifadesinden de rüçhan hakkının devredilme zorunluluğu olmadığı anlamı çıkmaktadır. Ayrıca bu görüş intifa hakkı sahibinin rüçhan hakkını bizzat değerlendirmediği durumlarda tazminat hakkına sahip olduğunu benimsemiş olmasına karşın, rüçhan hakkının satım imkânının olmadığı veya satılamadığı hallerde ne gibi bir yol izleneceği sorusuna cevap vermemektedir. Bununla beraber öğretide eski paydaki azalmanın yeni paylarda nasıl giderileceğine yönelik yöntemler önerilmiş olsa da[425] pratikte bu azalmanın hesaplanması son derece zordur[426]. Bu sebeplerden dolayı pay sahibinin rüçhan hakkını kullanması halinde bu hakkın kullanımı sonucu iktisap edilen yeni paylar veya rüçhan hakkının satılması halinde satış bedeli üzerinde intifa hakkı kendiliğinden devam etmeyecektir.

Öte yandan sermaye artırımı sonucu payların piyasa değerinden düşük bir fiyatla ihraç edilmesi halinde intifayla yükümlü eski payda aşınma söz konusu olacaktır[427]. Oysaki sermaye artırımı sonucu intifa hakkıyla yükümlü paydaki aşınma sebebiyle intifa hakkı herhangi bir dezavantaja uğramamalıdır[428]. Bu sebeple kanımızca eski paydaki aşınmayı telafi etmek amacıyla pay sahibinin intifa hakkı sahibine TMK m. 2 gereği eski paydaki aşınma oranında tazminat ödemesi gerekir[429].

[424] Kendigelen, İntifa Hakkı, s. 184.
[425] Ott, a.g.e, s. 113.
[426] Aynı doğrultuda Steiger, (Çev. Yazman), a.g.m, s. 694; Yıldız, a.g.e, s. 172; Yasaman, a.g.e, s. 196, dn. 13.
[427] Benzer şekilde paydaki aşınma için bkz. 1.2.2.Rüçhan Hakkının Hukuki Amacı.
[428] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 74.
[429] İntifa hakkı sahibinin bu nedenle uğradığı zararın telafisi amacıyla sözleşmeye dayalı bir talep/tazminat hakkı olduğu yönünde bkz. Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 41; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 9; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 10.

5.1.5.2. Paylar Üzerinde Rehin Hakkı Bulunması Durumunda

Anonim şirket payı, pay sahipliği haklarını temsil etmesi sebebiyle payın senede bağlanması veya bağlanmaması fark etmeksizin pay üzerinde rehin hakkı kurulabilir[430]. Pay üzerinde kurulan rehin hakkı, pay sahipliği hakları üzerinde kurulmuş olacağından hak üzerinde kurulmuş rehin niteliğinde olup, taşınır rehnine ilişkin hükümler uygulama alanı bulacaktır (TMK m. 939 vd.)[431].

Payın üzerinde rehin bulunması durumunda rüçhan hakkı ile ilgili –intifa hakkında olduğu gibi- cevaplanması gereken sorular mevcuttur. İlk olarak pay üzerinde rehin hakkı bulunması durumunda rüçhan hakkını kullanma yetkisi rehin alacaklısına değil, pay sahibine aittir[432]. Pay sahibi rehin alanın rızası aranmaksızın rüçhan hakkını kullanabileceği gibi üçüncü kişiye de satabilir[433]. Zira rehin hakkı, hak sahibine ödenmeyen alacağını rehnin paraya çevrilmesi yoluyla elde edebilme imkânı sağlar (TMK m. 946/1). Bununla beraber hem TTK m. 427/2 hükmünden hem de TMK m. 960 hükmünden de bir payı ve pay senedi üzerinde rehin hakkı bulunan kimsenin bu pay veya pay senedinden doğan pay sahipliği haklarını kural olarak[434] kullanma yetkisi olmadığı anlaşılmaktadır. Rüçhan hakkı da pay sahipliği haklarından biri olup,

---

[430] Senede bağlanmamış çıplak pay üzerinde rehin hakkı yazılı rehin sözleşmesiyle (TMK m. 955/1); kaydileştirilmiş pay üzerinde rehin çıplak payın rehni gibi yazılı rehin sözleşmesiyle; hamiline yazılı pay senedi üzerinde rehin, senedin alacaklısına teslimiyle (TMK m. 956/1, TTK m. 647); nama yazılı pay senedi üzerinde rehin, yazılı rehin beyanı ve senet zilyetliğinin devri veya rehin cirosu ve senet zilyetliğinin devri ile yapılır (TMK m. 956/2, TTK m. 647/1-2) (Mehmet Serkan Ergüne, *"*Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması", İÜHFM, C. LXXIV, S. 2, (2016), s. 744-753).

[431] Ergüne, a.g.m, s. 741; Mehmet Kılıç, "Anonim Ortaklıklarda Pay Rehni", Bankacılık Dergisi, S. 71, (2009), s. 66.

[432] İsviçre hukuku için bkz. Ott, a.g.e, s. 120; Zindel, a.g.e, s. 127; Steiger (Çev. Yazman), a.g.m, s. 694. Alman hukuku için bkz. Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 77; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 42; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 21; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 11; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 10; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 10; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 7. Türk hukuku için bkz. Moroğlu, a.g.e, s. 165; Akünal, a.g.m, s. 277; Aytaç, a.g.m, s. 311-312; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1356a, 1123; Tekil, a.g.e, s. 253; Domaniç, a.g.e, s. 1026; Yıldız, a.g.e, s. 173; Y. Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni (Payın Rehni), 1. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2001, s. 251. Limited şirket payının rehni halinde pay sahibinin rüçhan hakkını rehinli alacaklının onayına tabi olmaksızın kullanabileceği yönünde bkz. Ercüment Erdem/Y. Can Göksoy, "Limited Şirkette Payın Rehni", Prof. Dr. Seyfullah Edis'e Armağan, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayını, 2000, s. 606.

[433] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 42; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 10.

[434] TTK m. 427/2 gereği hamiline yazılı senedi rehin sözleşmesiyle elinde bulunduran kimse, pay sahipliği haklarını pay sahibi tarafından özel bir yazılı belge ile yetkilendirilmişse kullanabilir. TTK m. 427/2 hükmüne göre oy hakkı rehin anlaşması ile rehin alacaklısına bırakılabilmesine rağmen, iptal davası, bilgi alma davası, sorumluluk davası veya rüçhan hakkını kullanma hakkının rehin alacaklısına tanınamayacağı, devri düşünülemeyeceği aksi görüşü için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1123.

kullanma yetkisi pay sahibine aittir[435]. Benzer şekilde pay üzerinde haciz olması halinde de rüçhan hakkı pay sahibine ait olacaktır[436].

Pay senetlerinin rehne konu olması halinde senet zilyetliği rehin alacaklısında olduğundan rehin alan pay senedini şirkete ibraz ederek pay sahibinin rüçhan hakkını kullanmasını sağlamakla yükümlüdür[437]. Rehinli alacaklının bu yükümlülüğü dürüstlük kuralına dayanmaktadır (TMK m. 2)[438]. Şüphesiz bu yükümlülük hamiline yazılı pay senetlerinin rehninde söz konusudur. Nama yazılı pay senetlerinde rehnin söz konusu olması halinde pay sahibi rüçhan hakkını kullanırken hak sahipliği pay senedini ibraz etmesine gerek olmadan pay defteri aracılığıyla ispatlanır (TTK m. 426/1). Diğer yandan nama yazılı pay senetlerinde rüçhan hakkı, rüçhan hakkı kuponuna bağlı olup, bu kuponlar rehinli alacaklının elinde ise rehinli alacaklının rüçhan hakkını kullandırma yükümlülüğü söz konusu olacaktır[439].

Rüçhan hakkının kullanılması sonucu rehin hakkının yeni paylara veya rüçhan hakkının satışı halinde satış bedeline sirayet edip etmeyeceği hususunda kanunda açık bir düzenleme yoktur. Bu soruna yönelik öğretide ifade edilen bir görüşe göre rüçhan hakkı eski payın genişlemesi niteliğinde olduğundan eski pay üzerindeki rüçhan hakkı eski paydaki kıymet düşüklüğü ölçüsünde yeni pay senedine sirayet edecektir[440]. Öğretide çoğunlukla kabul edilen diğer görüşe göre rüçhan hakkının kullanılması sonucu rehin hakkı yeni paylar üzerinde veya satışı halinde satış bedeli üzerinde devam etmeyecektir[441].

Kanımızca rüçhan hakkı her ne kadar kök hakkın genişlemesi niteliğinde olsa da rehnin yeni pay üzerinde devam etmesini haklı kılan herhangi bir hukuki dayanak var

---

[435] Moroğlu, a.g.e, s. 165

[436] Domaniç, a.g.e, s. 1026; Yıldız, a.g.e, s. 173.

[437] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 78; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 10; Moroğlu, a.g.e, s. 165; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1122; Yıldız, a.g.e, s. 173; Göksoy, Payın Rehni, s. 253.

[438] Göksoy, Payın Rehni, s. 253.

[439] Göksoy, Payın Rehni, s. 254.

[440] Moroğlu, a.g.e, s. 166. Alman hukukunda bu görüşü savunan yazarlar için bkz. Yıldız, a.g.e, s. 173, dn. 45'te adı geçen yazarlar.

[441] İsviçre hukuku için bkz. Ott, a.g.e, s. 126; Steiger (Çev. Yazman), a.g.m, s. 696-697. Alman hukuku için bkz. Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 79; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 42; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 11; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 10; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 7. Türk hukuku için bkz. Akünal, a.g.m, s. 277; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1356a; Yıldız, a.g.e, s. 173-174.

olmadığı için[442] rüçhan hakkının kullanılması sonucu rehin hakkı yeni paylar üzerinde devam etmez. Bununla beraber sermaye artırım kararının rehinli eski payda aşınma meydana getirip getirmediği üzerinde durmak gerekir. Sermaye artırımı sonucu mevcut payda aşınma için ihraç edilen payların piyasa değerinden düşük bir fiyatla satılması gerekmektedir[443]. İhraç edilen payların piyasa değerinden yüksek bir bedelle satılması halinde mevcut payın değeri artacaktır[444]. Böylece ihraç edilen payların piyasa değerinden düşük bir fiyatla satılması halinde rehinli eski payın değerinde aşınma oranında azalma meydana gelecektir. Rehinli eski payların değerinde meydana gelen bu azalmanın önlenmesi amacıyla rehin verenin rehin alana satış bedelinde veya yeni paylarda değer kaybı oranında TMK m. 2 dürüstlük kuralı çerçevesinde ek bir güvence verme yükümlülüğü olduğu kabul edilmelidir[445].

Bununla beraber kural olarak rehin hakkı yeni paylara veya rüçhan hakkının satışı halinde satış bedeline sirayet etmemekle beraber, istisnai olarak rehin sözleşmesinde rehin hakkının yeni paylar veya satış bedeli üzerinde sirayet edeceği kararlaştırılabilir[446]. Günümüzde özellikle bankacılık uygulamalarında bankaların genel işlem koşulları niteliğindeki sözleşme hükümleri ile rehnin rüçhan hakkını veya bunların satış bedellerini kapsayıp kapsamadığı düzenlenmektedir[447]. Ancak hangi sermaye artırımı sonucu oluşan rüçhan hakkının rehnin kapsamında olacağının açıkça belirlenmesi gerekir. Zira gelecekteki tüm sermaye artırımı sonucu somutlaşan rüçhan hakkının rehin hakkının kapsamında olduğunu öngören sözleşme taşınır rehnindeki belirlilik ilkesine aykırılık oluşturabilir[448].

---

[442] Göksoy, Payın Rehni, s. 264.

[443] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 1.2.2. Rüçhan Hakkının Hukuki Amacı.

[444] Gevurtz, a.g.e, s. 134.

[445] Erdem/Göksoy, a.g.m, s. 608; Göksoy, Payın Rehni, s. 266. Aksi rehin sözleşmesinde kararlaştırılmadıkça bu yükümlülüğün sözleşmeye bağlı yan bir yükümlülük olduğu yönünde bkz. Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 11; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 10. İsviçre öğretisinde *Ott*, sermaye artırımı rehinli alacaklının alacağının karşılıksız kalacak derecede düşmesine sebep olursa, rehinli eski paylardaki değer kaybı için taşınmaz rehnine ilişkin ZGB (Schweizerisches Zivilgesetzbuch) § 809-810 hükümlerinin kıyasen uygulanması sonucu, rehin verenin ek bir güvence verme yükümlülüğü altında olduğunu ifade etmiştir (Ott, a.g,e, 125-126).

[446] Ott, a.g.e, s. 124; Steiger (Çev. Yazman), a.g.m, s. 696; Yıldız, a.g.m, s. 174.

[447] Göksoy, Payın Rehni, s. 268. Örneğin Odeabank'ın Menkul kıymet rehni sözleşmesinde rehin hakkının rüçhan hakkını kapsadığı düzenlenmiştir. Bkz. https://www.odeabank.com.tr/SiteAssets/docs/sozlesmeler/yatirim/MenkulKiymetRehniS%C3%B6zlesmesiveYonergesi.pdf (25.12.2018).

[448] Erdem/Göksoy, a.g.m, s. 608.

5.2. HUKUKİ İŞLEM TEMELİNE DAYANARAK RÜÇHAN HAKKINA SAHİP OLANLAR

5.2.1. İmtiyazlı Pay Sahipleri

Anonim şirketlerde bazı paylara bazı haklarda imtiyaz tanımak mümkündür. İmtiyaz, paya imtiyazlı hakta tanınan üstün bir hakkı ifade etmektedir (TTK m. 478/2). İmtiyazlı paylar, sahiplerine şirketteki diğer paylardan daha fazla hak tanıyan paylardır[449]. Anonim şirketlerde ilk esas sözleşmeyle veya değiştirilmiş esas sözleşmeyle bir kısım paylara rüçhan hakkı tanınabilir (TTK m. 478/1-2). Rüçhan hakkında imtiyazda, rüçhan hakkında imtiyaz tanınmayan adi paylara göre bir üstünlük söz konusudur. eTTK döneminde imtiyazlı pay senetlerini düzenleyen m. 401'de açıkça rüçhan hakkında imtiyaz tanınabileceği hususunun düzenlenmemesi, öğretide rüçhan hakkında imtiyaz tanınıp tanınamayacağına yönelik farklı görüşlerin oluşmasına neden olmuştu[450]. TTK m. 478/2'de açıkça rüçhan hakkında imtiyaz tanınabileceği düzenlenmesi sonucu bu tartışma sona ermiştir.

Rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay sahipleri sermaye artırımında yeni ihraç edilen payları öncelikle edinerek şirketteki pay oranlarını ve dolayısıyla oy haklarını orantısız bir şekilde artırırlar. Böylece şirket yönetiminde daha fazla söz sahibi olabildikleri gibi, kâr payı gibi mali haklardan da daha fazla oranda yararlanabilmektedirler. Özetle rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay sahiplerinin şirket sermayesine orantısız olarak katıldığı söylenebilir[451].

İmtiyazlar ancak esas sözleşme ile oluşturulabilir. Bu nedenle bazı paylara bazı imtiyazların tanınmasına yönelik genel kurulda oybirliğiyle karar alınsa dahi imtiyazın

---

[449] Ott, a.g.e, s. 10.

[450] Esas sözleşmeyle pay sahiplerine rüçhan hakkı tanınabileceğine yönelik bkz. Moroğlu, 1978, s. 122; Aytaç, a.g.m, s. 306; Karahan, a.g.e, s. 232. *Akünal*, eTTK m. 394'te yeni pay hakkının "*Umumi heyetin esas sermayenin artırılmasına müteallik kararında aksine şart olmadıkça..*" ifadesinden rüçhan hakkının ancak esas sermayenin artırılmasına yönelik genel kurul kararında mümkün olduğunu, esas sözleşme ile hakkın kaldırılması imkânının olmadığını ifade etmiştir. Yazarın bu ifadesinden rüçhan hakkının kaldırılması esas sözleşme ile mümkün olmadığından, rüçhan hakkında imtiyazın da mümkün olmadığı anlamı çıkmaktadır (Akünal, a.g.m, s. 269).

[451] Liebi, a.g.e, s. 217.

oluşturulması mümkün değildir[452]. Bu çerçevede rüçhan hakkında imtiyaz ilk esas sözleşmede tanınabileceği gibi esas sözleşmenin değiştirilmesi ile de tanınabilir (TTK m. 478/1). Esas sözleşmenin değiştirilmesi usulü ile paya rüçhan hakkında imtiyaz tanınması için kanun koyucu ağırlaştırılmış yetersayılar aramaktadır. TTK m. 421/3-b'ye göre imtiyazlı payın oluşturulması için sermayenin en az yüzde yetmiş beşini oluşturan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oyu gerekmektedir[453]. Diğer bir anlatımla esas sözleşme değişikliği için hem toplantı yetersayısı hem de karar yetersayısı sermayenin en az yüzde yetmiş beşidir. İlk toplantıda istenilen nisaplara ulaşılamadığı takdirde izleyen toplantılarda da aynı nisap aranmaktadır (TTK m. 421/4)[454]. Bununla beraber esas sözleşmenin değiştirilmesi sonucu payda imtiyaz yaratılmasına ilişkin genel kurul kararına olumsuz oy vermiş olan nama yazılı pay sahiplerine, genel kurul kararının Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde (TTSG) yayımlanmasından itibaren altı ay içinde bağlam kurallarına bağlı olmadan paylarını devredebilme imkânı tanınmıştır (TTK m. 421/6).

Rüçhan hakkı içeren imtiyazlı payın ihracı için esas sözleşmede bu hususta hükmün varlığı aranmaktadır. Ancak esas sözleşmede rüçhan hakkı içeren imtiyazlı payların ihracının mümkün olacağı şeklinde soyut bir hükmün varlığı yeterli olmayacaktır. Esas sözleşmede imtiyazın konusu, içeriği, niteliği, koşulları ve sınırının açık olarak gösterilmesi şarttır[455]. Böylece imtiyaz rüçhan hakkında tanınmış ise bu payların hangi sırada ve hangi oranda hak kazandıkları esas sözleşmede açıkça gösterilmelidir[456]. Diğer bir deyişle esas sözleşmede imtiyazın kapsamı somutlaştırılmalıdır.

Rüçhan hakkında imtiyaz şirketin yaptığı tüm sermaye artırımlarında geçerli olabileceği gibi, imtiyazın esas sözleşmesinde düzenlenmesinden sonraki ilk sermaye

---

[452] Karahan, a.g.e, s. 45; Şener, a.g.e, s. 554.

[453] eTTK'da bu hususta özel bir hüküm olmadığından, imtiyaz tanınmasına ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin genel nisaba göre yapıldığı hususunda bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 707b.

[454] TTK m. 421/4'te yer alan ilk toplantıda ulaşılamayan nisap, toplantı nisabıdır. Diğer bir anlatımla ilk toplantıda toplantı yetersayısına ulaşılmaması halinde ikinci toplantıda aynı nisaplar aranır. Toplantı nisabına ulaşılmasına karşın karar yetersayısına ulaşılmaması ihtimalinde esas sözleşme değişikliği reddedileceğinden, ikinci toplantı yapılmayacaktır (Görmez, a.g.e, s. 111, dn. 75).

[455] Karahan, a.g.e, s. 45-46; Şener, a.g.e, s. 555.

[456] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 788.

artırımında ya da imtiyazlı payların ihraç edileceği sermaye artırımları için de geçerli olabilir. İmtiyazın hangi sermaye artırımında geçerli olacağı esas sözleşmede açıkça düzenlenebilir. Esas sözleşmede bu yönde bir düzenleme yoksa rüçhan hakkında imtiyaz, gelecekteki tüm sermaye artırımlarında geçerli olacaktır[457]. Diğer bir deyişle şirketin her sermaye artırımında rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik genel kurul kararına gerek olmaksızın imtiyazlı pay sahipleri rüçhan hakkı imtiyazlarını kullanabileceklerdir.

Son olarak rüçhan hakkında imtiyazlı payların varlığı durumunda imtiyazlı pay sahiplerinin mi, yoksa mevcut pay sahiplerinin mi rüçhan haklarının önce geleceğinin tespit edilmesi gerekir. İmtiyazlı pay sahiplerinin rüçhan hakkı, mevcut pay sahiplerinin (kanuni) rüçhan hakkından önce gelir[458]. Zira rüçhan hakkında imtiyaz tanınmasıyla mevcut pay sahiplerinin (kanuni) rüçhan hakkı, tanınan imtiyaz oranında kısıtlanmaktadır[459]. Bu sebeple imtiyazlı pay sahiplerinin rüçhan hakkı mevcut pay sahiplerinin (kanuni) rüçhan haklarından önce gelir.

5.2.2. İntifa Senedi Sahipleri

TTK m. 503 gereği intifa senedi sahipleri rüçhan hakkına sahip olabilir. İntifa senetleri pay senetlerinden farklı olarak payı temsil etmeyen, bu sebeple de yönetime ve denetlemeye ilişkin pay sahipliği hakları vermeyip kanunda öngörülen koşullarda birtakım mali haklar sağlayan kıymetli evrak niteliği taşıyan senetlerdir[460].

İntifa senetleri emre veya hamiline yazılı olabilir (TTK m. 502/2)[461] ve bu senetler kıymetli evrakın devri usullerine göre devredilebilir. Para karşılığı iktisap edilmediklerinden borçlanma aracı niteliğinde olmayıp, menkul kıymet niteliği taşır[462].

---

[457] Liebi, a.g.e, s. 219; Karahan, a.g.e, s. 236; Yıldız, a.g.e, s. 182.
[458] Yıldız, a.g.e, s. 182; Görmez, a.g.e, s. 17-18.
[459] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 9.2.2.1.Rüçhan Hakkına Sahip İmtiyazlı Paylar ile Sınırlama.
[460] Bahtiyar, a.g.e, s. 343; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1214; Oğuz İmregün, "Anonim Ortaklıklarda İntifa Senetleri" (İntifa Senetleri), Ord. Prof. Dr. Halil Arslanlı'nın Anısına Armağan, 1. Baskı, İstanbul, İstanbul Üniversitesi, 1978, s. 450; Karahan/Ünal, a.g.e, s. 748. İntifa haklarının senede bağlanmasının zorunlu olmadığı yönünde bkz. Teoman, İntifa, s. 154.
[461] TTK m. 502/2'de belirtilen *"ve"* ifadesinin *"veya"* şeklinde anlaşılması gerektiği hususunda isabetli tespit için bkz. Bahtiyar, a.g.e, s. 344, dn. 590.
[462] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1235.

Bu çerçevede de intifa senetleri *"Menkul Kıymetler"* üst başlığı altında TTK m. 502-503'üncü maddelerde düzenlenmiştir[463].

İntifa senedinde senedin içerdiği haklar için intifa kavramı kullanılmıştır. Ancak buradaki intifa kavramının TMK'da düzenlenen intifa hakkı ile bir bağlantısı yoktur. Zira TMK'da düzenlenen intifa hakkı sahibine bir hak, eşya veyahut malvarlığı üzerinde tam yararlanma imkânı sağlar[464]. İntifa ile yükümlü malvarlığının malikine ise sadece kuru mülkiyet kalmaktadır[465]. TMK hükümleri uyarınca pay üzerinde intifa hakkı da tesis etmek mümkündür. İntifa hakkı ile intifa senedi arasındaki en belirgin özellik sahibine sağladığı haklar noktasındadır. Pay üzerindeki intifa hakkı sahibine kâr payı hakkı, hazırlık devresi faizi gibi malvarlığı haklarının yanında paydan kaynaklanan oy ve buna bağlı diğer yönetime katılma haklarına da sağlar[466]. İntifa senedi ise sahiplerine sadece net kara, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya rüçhan hakkı sağlayabilir (TTK m. 503).

İntifa hakkında payın hukuki semeresinden tam yararlanması söz konusu olduğundan, öngörülmesi şartına bağlı olmaksızın kâr payı, tasfiye payı, hazırlık dönemi faizi gibi haklardan intifa hakkı sahibi tam olarak yararlanacaktır. İntifa senedi sahipleri ise ancak esas sözleşmede öngörülmesi şartıyla bu haklardan yararlanabilir. Bununla beraber intifa senedinde bu haklar çoğu zaman tek tek tanınmaktadır[467]. Pay üzerinde intifa hakkının tanınmasında, sadece intifa ile yükümlü pay sahibinin hakları sınırlanmaktadır. İntifa senedinde ise intifa senedi sahiplerine kâr payı, tasfiye bakiyesi veya rüçhan hakları tanınması halinde tüm pay sahiplerinin bu hakları sınırlanmaktadır[468]. Pay üzerinde intifa hakkının bulunması üzerine dış kaynaklardan sermaye artırımında rüçhan hakkını kullanma yetkisi pay sahibine aittir[469]. İntifa

[463] eTTK'da *"Hisse Senetleri"* üst başlığında düzenlenen intifa senetlerinin TTK'da *"Menkul Kıymetler"* üst başlığında düzenlenmesinin sistematik olarak yerinde bir yaklaşım olduğu yönünde bkz. Abuzer Kendigelen, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısında İntifa Senetleri" (İntifa Senetleri), BATİDER, C. XXV, S. 2 (2009), s. 58.
[464] Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir, a.g.e, s. 819.
[465] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1215.
[466] Teoman, İntifa, s. 57; Kendigelen, İntifa Senetleri, s. 69.
[467] Teoman, İntifa, s. 58.
[468] Teoman, İntifa, s. 58.
[469] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 5.1.5.1.Payın Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması Durumunda.

senedinde ise esas sözleşmede öngörülmesi üzerine rüçhan hakkı tanınırsa, bu hakkı kullanma yetkisi intifa senedi sahibine aittir.

İntifa senetleri esas sözleşmede intifa senedi çıkarılabileceğine yönelik hüküm bulunması şartıyla genel kurul kararı ile çıkarılabilir (TTK m. 502). Bu hüküm ilk esas sözleşmede düzenlenebileceği gibi, genel kurulun esas sözleşme değişikliği ile de (TTK m. 408/2-a) düzenlenebilir[470].

İntifa senetleri bedeli kanuna uygun olarak yok edilen pay sahiplerine[471] alacaklılara ve bunlara benzer nedenlerle şirketle ilişkisi olan kişilere[472] tanınabilir (TTK m. 502). Nihayet intifa senedi, senedin kendisine sağladığı haklar dışında pay sahipliği hakları vermez. Diğer bir anlatımla intifa senedi sahipleri genel kurula katılma, oy kullanma, bilgi alma ve özel denetçi talebinde bulunma ve iptal davası açma gibi pay sahipliği haklarına sahip değillerdir[473]. İntifa senedi sahiplerine sadece net kara, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma ve yeni çıkarılacak payları alma hakları tanınabilir (TTK m. 503).

TTK m. 503'te eTTK m. 403 hükmüne benzer şekilde intifa senedi sahiplerine yeni çıkarılarak payları alma hakkının tanınabileceği ifade edilmiştir. Her ne kadar burada rüçhan ifadesi kullanılmasa da burada bahsedilen yeni çıkarılarak payları alma hakkı rüçhan hakkıdır[474].

---

[470] Esas sözleşmede intifa hakkının kapsamının belirtilmesinin zorunlu olduğu hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. Teoman, İntifa, s. 100- 102.

[471] Anonim şirketin mali durumunun bozulması sebebiyle şirketi yeniden sağlığına kavuşturmak amacıyla sermayenin azaltılması yoluyla payları kısmen veya tamamen yok (itfa) edilen eski pay sahiplerine intifa senedi verilebilir (Teoman, İntifa, s. 177; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1238; Karahan/Ünal, a.g.e, s. 749, dn. 1). Sermaye azaltılması yolu ile bedeli ödenip itfa edilen pay sahiplerine ileride sermaye artırımı sonucu yeniden çıkarılacak paylarda bir rüçhan hakkı tanınarak, kendilerinin şirketten ayrılmalarına neden olan sebep ortadan kalkınca başkalarına tercihen yeniden şirkette pay sahibi olmaları sağlanmış olacaktır (İmregün, İntifa Senetleri, s. 452).

[472] Bu kişilere uzun yıllar anonim şirkette hizmet edip düşük bir emeklilikle ayrılan işçiler (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1240), şirkete değerli bir patenti satan kişiler, yönetim kurulu üyeleri veyahut şirkette çalışmakla beraber pay sahibi olmayan, ancak şirkete katılması istenen akrabalar örnek olarak verilebilir (Teoman, İntifa, s. 178-180). Şirketle ilişkisi olan kişilere intifa senedi hakkı tanınmasındaki ölçüt; senetlerin oluşturulmasında iyiniyet kurallarına uygunluk ve yapılan fedakârlık sonucunda şirkete karşılık yarar sağlayacağı hususuna makul olarak inanılması olduğu yönünde bkz. İmregün, İntifa Senetleri, s. 459.

[473] Buna karşın bu intifa senedi sahiplerine genel kurula katılma, denetleme ve bilgi alma hakları tanınabileceği hususunda bkz. Teoman, İntifa, s. 253-258.

[474] TTK m. 503'e göre intifa hakkı sahiplerine rüçhan hakkı tanınabileceğine yönelik bkz. Yıldız, Değişiklikler, s. 813; Adıgüzel, a.g.m, s. 31; Epçeli a.g.m, s. 3604.

İntifa senetleri esas sözleşmeye veya genel kurul ile esas sözleşme değişikliği kararına dayandığından, intifa senedi sahiplerinin rüçhan haklarının niteliği sözleşmesel bir nitelik taşımaktadır[475]. Bu çerçevede öğretide intifa senedi sahiplerinin bu hakkına *"esas sözleşmesel hak"* da denilmektedir[476].

İntifa senedi sahiplerine tanınan rüçhan hakkı (şüphesiz kâr ve tasfiye payı hakkı da) nitelikleri gereği taliki şarta tabidir. İntifa senedi sahiplerinin rüçhan hakkını talep haklarının doğabilmesi için şirketin sermaye artırımı yoluna gitmesi şarttır[477].

İntifa senedi üzerinde intifa ve rehin hakları tanınabilir. Bu durumda –(kanuni) rüçhan hakkı üzerinde intifa ve rehin hakkı varlığında olduğu gibi[478]- rüçhan hakkı intifa senedi sahiplerine ait olacaktır[479].

Üzerinde önemle durulması gereken bir diğer husus da rüçhan hakkına sahip intifa senetlerinin varlığı halinde intifa senedi sahiplerinin mi yoksa mevcut pay sahiplerinin mi rüçhan haklarının önce geleceği hususudur. İntifa senedi sahiplerinin rüçhan hakkı pay sahiplerinin (kanuni) rüçhan hakkından önce gelir[480]. Zira esas sözleşmede rüçhan hakkı tanıyan intifa senedi çıkarma imkânı verilmesiyle pay sahiplerinin rüçhan hakkı esas sözleşmeyle sınırlanmaktadır. Bu nedenle intifa senedi sahiplerinin rüçhan hakkı önce gelir. Böylece anonim şirketin sermaye artırımı kararıyla birlikte somut hale gelen rüçhan hakkı herhangi bir işleme gerek olmadan intifa senedi sahipleri tarafından pay sahiplerinden önce kullanılabilir[481].

[475] Teoman, İntifa, s. 249.
[476] Yıldız, a.g.e, s. 189.
[477] İmregün, İntifa Senetleri, s. 450.
[478] Bkz. 5.1.5.1.Payın Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması Durumunda, 5.1.5.2.Paylar Üzerinde Rehin Hakkı Bulunması Durumunda.
[479] Moroğlu, a.g.e, s. 168-169. Aynı doğrultuda Yıldız, a.g.e, s. 190-191.
[480] Moroğlu, a.g.e, s. 168; Görmez, a.g.e, s. 17-18.
[481] Teoman, İntifa, s. 249-250; Yıldız, a.g.e, s. 190.

5.2.3. Katılma İntifa Senedi Sahipleri

İntifa senetlerinin bir türünü oluşturan KİS[482], anonim şirketlerin finansman ihtiyacını karşılamak üzere nakit karşılığı satmak üzere ihraç ettikleri menkul kıymetlerdir[483]. KİS'ler İsviçre hukukunda yaygın olarak kullanılmaktadır. İsviçre hukukunda 1960 yılından itibaren herhangi bir yasal temele dayanmamasına rağmen, anonim şirketler finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla intifa senetlerini nakit karşılığında halka satmaya başlamıştır[484]. Yaygın kullanımı sebebiyle 1991 değişikliği ile KİS'ler İsvBK m. 656a-g'de hükme bağlanmıştır[485]. Görüldüğü üzere İsviçre'de KİS'ler kanun koyucu veya öğreti tarafından değil, uygulama tarafından yaratılmış, daha sonra yasal düzenlemeye bağlanmıştır[486].

İsviçre Hukukunda *"partizipationsschein"* şeklinde kullanılan terim Türkçeye *Tekinalp* tarafından *"katılma intifa senedi"* olarak çevrilmiş[487], daha sonra çıkarılan Tebliğlerde de bu terim benimsenmiştir[488]. KİS'ler ilk olarak SPK'nın Seri: 3 No: 1 sayılı Tebliğ'inde düzenlenmiştir[489]. Son olarak Pay Tebliğinin 36-43'üncü maddeleri arasında düzenlenmiştir.

KİS'ler anonim şirketler tarafından nakit karşılığında pay sahiplerine veya üçüncü kişilere satılmak üzere ihraç edilen ve bazı mali haklar sağlayan pay benzeri menkul kıymetlerdir (Pay Teb. m. 4/1-k). KİS'leri diğer intifa senedi ile kurucu intifa senedinden ayıran en önemli özellik nakit karşılığı bu hakkın sağlanmasıdır.

---

[482] İntifa senetleri; intifa hisse senetleri, kurucu intifa senetleri, adi intifa senetleri, para karşılığı çıkarılan KİS olmak üzere dört gruba ayrılır (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1228).

[483] Ünal Tekinalp, "Katılma İntifa Senetleri: (Partizipationsschein)" (KİS), BATİDER, C. VI, S. 2 (1971), s. 297-312; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1251.

[484] Ömer Teoman, "Sermaye Piyasası Kurulunun Tebliğine Göre Katılma İntifa Senetleri" (İntifa Senetleri), Tüm Makalelerim (1971-2001)- Cilt 1-2, 2. Baskı, Ankara, On İki Levha Yayıncılık, 2012, s. 577. İsviçre'deki şirketlerin bu dönemde çıkardıkları intifa senetleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Teoman, İntifa, s. 180-188.

[485] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1251; Teoman, İntifa Senetleri, s. 578.

[486] Tekinalp, KİS, s. 297.

[487] Tekinalp, KİS, s. 297.

[488] Bkz. RG, 13.11.1983, S. 18220, Seri: III, No: 1 Katılma İntifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar Tebliği; RG, 14.04.1992, S. 21284, Seri: III, No: 10 Katılma İntifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar Tebliği, Pay Tebliği m. 36-43.

[489] Bu tebliğ hakkında ayrıntılı bir inceleme için bkz. Teoman, İntifa Senetleri, s. 575- 588.

İsviçre hukukunda KİS'lerin oluşturulma sebebi; oydan yoksun pay senedi çıkarma olanağının olmaması ve devri güçleştirilmiş olan bağlı nama yazılı senetler yerine oy dengesini bozmadan yeni sermaye ihtiyacının karşılanmasıdır[490]. Türk hukukunda oydan yoksun pay ihracı mümkün değildir. Şöyle ki, TTK m. 434/2'de her payın en az bir oy hakkına sahip olduğu emredici bir şekilde düzenlenmiş olup, eSerPK m. 14/A'da düzenlenen oydan yoksun paylar SerPK'da düzenleme alanı bulmamıştır. TTK m. 140/3, 146/1-c, 167/1-c ve 183/1 hükümlerinde oydan yoksun pay terimi kullanılmıştır. Ancak bu hükümlerin varlığı TTK'nın oydan yoksun pay ihraç etme imkânı verdiği anlamına gelmez. Bu maddeler eSerPK m. 14/A maddesine dayanılarak çıkarılmış ve geçerliliklerini koruyan paylar için uygulama alanı bulur[491]. Ayrıca SPK'nın Seri: I No: 36 sayılı Oydan Yoksun Paylara İlişkin Tebliğ yürürlükten kaldırılmıştır[492]. Sonuç olarak TTK ve SerPK çerçevesinde oydan yoksun pay ihracı mümkün olmadığından, oy dengesini bozmadan şirkete finansman sağlamak amacıyla KİS ihracını mümkün kılmak yerinde bir düzenlemedir[493].

Anonim şirketin KİS ihracı, esas sözleşmede bu hususta hüküm bulunması koşuluna bağlanmıştır. Esas sözleşmesinde bu yönde hüküm bulunması üzerine şirket genel kurul kararıyla KİS ihraç edebilir (Pay Teb. m. 36/1). KİS'ler; net kardan pay alma, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya halka açık olmayan şirket tarafından yeni çıkarılacak payları alma haklarından birini veya birden fazlasını içerebilir (Pay Teb. m. 36/1). Bununla beraber KİS sahiplerinin TTK m. 437'nci madde hükümleri çerçevesinde bilgi alma ve inceleme hakkı (Pay Teb. m. 39/1) ile yönetim kurulu üyeleri hakkında TTK hükümleri çerçevesinde sorumluluk davası açma hakkı da vardır (Pay Teb. m. 39/3).

eTTK m. 402/3'te düzenleme alanı bulan intifa senedi sahipleri genel kurulu TTK m. 502'de düzenlenmemiştir. TTK m. 502'nin gerekçesinde kural olarak eTTK m. 402'nin tekrar edildiği belirtilmiş, ancak intifa senedi sahipleri genel kurulunun

[490] Teoman, İntifa Senetleri, s. 577.
[491] Aynı doğrultuda Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 775a.
[492] Bkz. Pay Tebliği m. 51/1- b.
[493] Öte yandan SPK'nın RG, 03.11.2019, S. 30907, III – 35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği m. 16'da girişim şirketlerinin sermaye artırım yoluyla çıkaracağı payların oydan yoksun çıkarılabileceği düzenlenmiştir. SerPK'da oydan yoksun paylarla ilgili bir hükme yer verilmediğinden, Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğinin 16. maddesinde hangi dayanağa dayanarak oydan yoksun paylara ilişkin düzenlemenin getirildiğinin eleştirilmesi gerekir.

kanun hükmüne alınmamasına ve bunun sebebine değinilmemiştir. TTK'da intifa senedi sahipleri genel kurulu düzenlenmemesine rağmen, KİS sahipleri için Pay Tebliği m. 39/2'de bu konuda özel bir düzenleme mevcuttur. Şirket esas sözleşmesinde bu konuda özel bir hüküm bulunması koşulu ile KİS sahipleri özel bir kurul oluşturabilirler. Pay Tebliği m. 39/2 hükmü KİS sahiplerinin haklarına ve bu kurulun toplantı ve karar yeter sayılarına yönelik TTK m. 454'te düzenlenen imtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna atıf yapmıştır. Böylelikle genel kurulun esas sermayenin değiştirilmesine, yönetim kuruluna sermayenin artırılmasına yönelik yetki verilmesi ve yönetim kurulunun sermayenin artırılmasına ilişkin kararı KİS sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte ise bu karar bu kişilerden oluşan özel kurul tarafından onanmadıkça hüküm ifade etmeyecektir (TTK m. 454/1). KİS sahipleri özel kurulu payları temsil eden sermayenin yüzde altmışının çoğunluğuyla toplandığı toplantıda temsil edilen payların çoğunluğuyla karar alacaktır (TTK m. 454/3). Bu genel kurul kararının KİS sahipleri özel kurulu tarafından toplantı tarihinden itibaren en geç bir ay içinde onaylanması gerekir.

SPK, KİS sahiplerine rüçhan hakkı tanınmasını Pay Tebliği m. 38'de özel olarak düzenlemiştir. Hükme göre HAAŞ tarafından ihraç edilecek KİS'lere rüçhan hakkı tanınamaz (Pay Teb. m. 38/1). Rüçhan hakkı, halka açık olmayan anonim şirketlerdeki KİS sahiplerine tanınabilir. Ancak her KİS sahiplerine değil; sadece halka arz ederek ihraç edilen KİS sahiplerine rüçhan hakkı tanınabilir (Pay Teb. m. 38/2). Böylece KİS'lere rüçhan hakkı tanınması için şirketin halka kapalı bir şirket olması, bu halka kapalı şirketin halka arz suretiyle KİS ihraç etmesi ve rüçhan hakkı tanındığı hususunda esas sözleşmede hüküm bulunması gerekir.

Anonim şirket KİS sahiplerine tanınan rüçhan hakkının gereklerinin yerine getirilmesi amacıyla yapacağı sermaye artırımında TTK hükümleri uygulanacaktır. Bununla beraber şirketin yaptığı sermaye artırımı sonucunda rüçhan haklarının kullanılması ile pay sahibi sayısının beşyüzü aşması halinde şirket halka arz olmuş sayılacak ve bu şirketlere artık SerPK hükümleri uygulanacaktır (Pay Teb. m. 38/2, 34/1).

SPK, KİS sahiplerine rüçhan hakkı tanınması hususunda böyle bir ayrım yapmasına karşın, kâr payı veya tasfiye bakiyesinde hak tanınması hususlarında herhangi bir ayrıma gitmeden esas sözleşmede konuya ilişkin hüküm bulunması şartıyla bu hakların tanınabileceğini düzenlemiştir (Pay Teb. m. 37/1). SPK'nın rüçhan hakkı için böyle bir ayrım yapmış olmasının sebebi kanımızca şöyle açıklanabilir: HAAŞ'lerde KİS sahiplerine rüçhan hakkı tanınmamasının sebebi, rüçhan hakkına sahip KİS senetlerinin çok fazla talep görmeyecek olmasıdır. Zira yatırımcılar sermaye artırımı halinde pay sahibi olarak hem mali hem de yönetime katılma hakkı veren payı satın almak yerine sermaye artırımında yeni çıkarılacak payları alma hakkı veren (esas sözleşmede hüküm bulunması şartıyla kâr payında ve tasfiye bakiyesinde hak veren) KİS'i tercih etmeyeceklerdir.

Esas sözleşmedeki KİS ihracına imkân veren hükme dayanarak genel kurulun KİS ihracına yönelik karar alması gerekir. SPK, KİS'lerin ihracına karar veren genel kurul kararında bazı asgari unsurların bulunmasını zorunlu kılmıştır. Şöyle ki genel kurul KİS'lerin ihracına yönelik aldığı bu kararda KİS'lerin ihracının halka arz edilerek ya da edilmeksizin gerçekleştirileceğine, asgari olarak, ihraç edilecek KİS'lerin nominal değerine ve KİS'lere hangi hakların tanınacağı hususlarına yer vermesi zorunludur (Pay Teb. m. 36/1). KİS'ler belli bir itibari değerde çıkarılmakta olup (Pay Teb. m. 36/1), şirketlerin ihraç edebilecekleri KİS toplam ihraç tutarı, ödenmiş ya da çıkarılmış sermayenin yüzde ellisini geçemez (Pay Teb. m. 36/3)[494]. Pay Teb. m. 36/2'ye göre esas sözleşmede hüküm bulunması şartıyla KİS'ler süresiz veya nominal değerin üzerinde çıkarılabilir. Hükmün lafzından KİS'lerin ya süresiz olarak ya da nominal değerin üzerinde çıkarılabileceği anlamı çıkmaktadır. Kanımızca hükümdeki *"veya"* bağlacının *"ve"* bağlacı şeklinde, diğer bir ifade ile KİS'lerin hem süresiz hem de nominal değerin üzerinde çıkarılabilir olduğu şeklinde yorumlanması daha doğru olabilir. Böylelikle esas sözleşmede hüküm bulunması şartıyla süresiz ve nominal değerin üzerinde rüçhan hakkına sahip KİS ihracı mümkündür. Bu bağlamda KİS sahiplerine rüçhan hakkı tanınabilmesi için esas sözleşmedeki hükme dayanarak

[494] KİS'lerin ihraç limitinin belirlenmesinde, daha önce ihraç edilmiş KİS'lerin ihraç tutarı bir indirim kalemi olarak dikkate alınır (Pay Teb. m. 36/3).

genel kurulun KİS'lerin halka arz edilerek ihraç edildiğine[495], asgari olarak ihraç edilecek KİS'lerin nominal değerine ve bu KİS'lere rüçhan hakkı tanındığına[496] karar vermesi gerekir.

Rüçhan hakkına sahip KİS ihracı halka kapalı şirketin halka arz etmesi suretiyle mümkün olduğundan, şirketin esas sözleşmedeki hükme dayanarak genel kurulda ihraç kararının ardından bir izahname hazırlaması ve bu izahnameyi SPK'nın onayına sunması gerekir (SerPK m. 4/1). KİS ihracına yönelik genel kurul kararı ile SPK'ya başvuru tarihi arasındaki süre altı ayı geçemez (Pay Teb. m. 36/2).

Pay Tebliğinde KİS'lerin azami satış süresine yönelik özel bir düzenleme mevcut olmadığından II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği (Satış Teb.) düzenleme alanı bulacaktır. Rüçhan hakkına sahip KİS ihracı halka arz yoluyla satış süresi iki iş gününden az, yirmi iş gününden fazla olmamak üzere ihraççı veya halka arz eden tarafından serbestçe belirlenebilecektir (Satış Teb. m. 10/7). Böylelikle rüçhan hakkına sahip KİS ihracında ihraççı veya halka arz eden tarafından serbestçe belirlenen satış süresi içerisinde satılamayan KİS'lere yönelik satın alma taahhütnamesinin verilmesi gerekir. Satış süresinin sona ermesinden itibaren satılamayan KİS'lere yönelik şirket tarafından, satış süresinin bitiminden itibaren üç iş günü içinde satın alma taahhüdünde bulunanlara müracaat edilerek satışın tamamlanması zorunludur (Pay Teb. m. 36/7, 41/1-a).

5.2.4. Şirketin Yaptığı Sözleşme ile Kendisine Rüçhan Hakkı Tanınan Üçüncü Kişiler

Anonim şirket pay sahibi olan veya olmayan kişilerle yapacağı özel hukuk sözleşmesiyle bu kişilere rüçhan hakkı tanıyabilir. Türk hukukunda rüçhan hakkının özel hukuk sözleşmesi ile taahhüt edilmesini yasaklayan herhangi bir hüküm mevcut

[495] KİS'ler burada halka arz edileceğinden Pay Tebliğinin 3 numaralı ekinde bulunan dilekçe ile SPK'ya başvurulması gerekir (Pay Teb. m. 36/6). KİS'lerin ihracına yönelik genel kurul kararından itibaren altı ay içerisinde SPK'ya başvurmak zorunludur (Pay Teb. m. 36/2).

[496] Şüphesiz bu KİS'lere sadece rüçhan hakkı değil, esas sözleşmede konuya ilişkin hüküm bulunması ve hakka ilişkin oranın belirtilmesi şartıyla kâr payı veya tasfiye bakiyesi hakkı da tanınabilir (Pay Teb. m. 37/1).

olmadığından[497], sözleşme özgürlüğü (TBK m. 26) gereği şirketin pay sahibi olan veya olmayan kimseler ile sözleşme yapmaya yetkisi vardır[498]. Bu sözleşme şirket ile pay sahibi veya pay sahibi olmayan paya dönüştürülebilir tahvil, değiştirilebilir tahvil sahipleri, kurucular, işçiler veya üçüncü kişiler arasında yapılabilir[499]. Bu tür sözleşmeler uygulamada genellikle stratejik ortaklık işlemlerinde uygulanmaktadır[500].

Şirketin üçüncü kişiye rüçhan hakkı tanımasına imkân veren sözleşmenin hukuki niteliği ön sözleşmedir *(Vorvertrag)*[501]. Ön sözleşmenin geçerliliği ileride kurulacak asıl sözleşmenin şekline tabidir (TBK m. 29/2). Şirketin ileride akdetmeyi taahhüt ettiği asıl sözleşme iştirak sözleşmesi olup, iştirak sözleşmesinin geçerliliği yazılı olmasına bağlı olmadığından ön sözleşmenin geçerliliği için de yazılılık şartı aranmayacaktır[502]. Öte yandan kanımızca ispat açısından bu sözleşmenin yazılı olmasında fayda vardır.

Sözleşmeye dayanan rüçhan hakkı, ön sözleşme türlerinden tek tarafa yükümlülük yükleyen ön sözleşmedir[503]. Zira lehine hak taahhüt edilen hak sahibinin iştirak taahhüdünde bulunma zorunluluğu olmayıp, ihraç edilen payları satın alma hususunda kural olarak serbesttir. Şüphesiz sözleşmeye eklenen bir hüküm ile hak sahibine iştirak taahhüdünde bulunma, diğer bir ifade ile yeni payları alma zorunluluğu getirilebilir. Öte yandan hak sahibinin iştirak taahhüdünde bulunması üzerine şirket hak sahibiyle iştirak sözleşmesi yapmakla yükümlüdür[504].

Sözleşmeye dayanan rüçhan hakkında şirket aksi belirtilmedikçe, temsil etmeye yetkili organ olan yönetim kurulu tarafından temsil edilir[505]. Yönetim kurulunun bu

[497] Moroğlu, a.g.e, s. 187. Benzer şekilde İsviçre hukukunda rüçhan hakkının özel hukuk sözleşmesi ile taahhüt edilmesini yasaklayan bir hükmün olmadığı yönünde bkz. Zindel, a.g.e, s. 26; Ott, a.g.e, s. 6-7.
[498] Moroğlu, 1978, s. 131.
[499] Zindel, a.g.e, s. 29.
[500] Ayoğlu, a.g.m, s. 667.
[501] Zindel, a.g.e, s. 29; Yıldız, a.g.e, s. 108. Şirket tarafından verilen bu taahhüdün TBK m. 128 çerçevesinde üçüncü kişinin fiilini üstlenme çerçevesinde geçerli olduğu yönünde bkz. Ayoğlu, a.g.m, s. 667.
[502] Soykan, a.g.e, s. 539.
[503] Ön sözleşme türleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Gül Doğan, Ön Sözleşme (Sözleşme Yapma Vaadi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayımlanmış Doktora Tezi), 2004, s. 28 vd.
[504] Zindel, a.g.e, s. 29.
[505] Ott, a.g.e, s. 6; Zindel, a.g.e, s. 30.

sözleşmeyi imzalarken şirket menfaatini ve eşitlik ilkesini gözetmesi gerekir. Aksi halde sözleşmeye dayanan rüçhan hakkı mevcut pay sahiplerinin ve hatta şirketin zararına olacak şekilde uygulanabilir.

Rüçhan hakkına ilişkin sözleşmenin sermaye artırım kararından önce mi, yoksa artırım kararından sonra mı yapılacağı sorusu akla gelmektedir. Buna ilişkin Alman hukukunda AktG § 187/1'de mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları saklı tutularak rüçhan hakkının taahhüt edilebileceği, AktG § 187/2'de sermayenin artırımı kararından önceki taahhütlerin şirkete karşı geçersiz olacağı düzenlenmiştir. Böylece sermaye artırım kararından önce rüçhan hakkının taahhüdü yasaklanırken, sermaye artırım kararından sonra ancak rüçhan haklarının saklı tutulması şartıyla, diğer bir deyişle pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmamaları halinde rüçhan hakkının taahhüt edilmesine izin verilmiştir[506]. Bununla beraber sermaye artırımı kararının verildiği genel kurulda rüçhan hakkının kısıtlanması kararı da verilmişse sözleşmeye dayanan rüçhan hakkı sözleşmesi için rüçhan hakkının saklı tutulmasına gerek yoktur. Şirket rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verdiğinden, sermaye artırımı kararı sonrasında rüçhan hakkını taahhüt edilebilir[507]. Sermaye artırım kararı öncesinde taahhütlerin şirkete karşı etkisiz olacağı düzenlemesi (AktG § 187/2) genel kurulun karar alma özgürlüğünü korumaktadır[508]. Zira bu düzenleme sayesinde pay sahiplerinin genel kurulda oy kullanırken pay sahiplerine veya üçüncü kişilere karşı sözleşmeden doğan yükümlülükleri göz önünde bulundurmaları gerekmemektedir[509].

Türk hukukunda sözleşmenin ne zaman yapılacağı hususunda Alman hukukuna benzer herhangi bir sınırlama söz konusu olmadığından, sözleşmeye dayanan rüçhan hakkı sermaye artırımı kararı öncesinde yapılabileceği gibi, karardan sonra da yapılabilir[510]. Ancak sözleşmeye dayanan rüçhan hakkıyla mevcut pay sahiplerinin (kanuni) rüçhan hakkının kısıtlanması mümkün değildir[511]. Zira mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları kural olarak genel kurul kararı veya istisnai hallerde esas

[506] Wiedemann, a.g.e, AktG § 187, N. 3, 4.
[507] Servatius, a.g.e, AktG § 187, N. 17; Wiedemann, a.g.e, AktG § 187, N. 11.
[508] Veil, a.g.e, AktG § 187, N. 1; Wiedemann, a.g.e, AktG § 187, N. 3; Servatius, a.g.e, AktG § 187, N. 10; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 187, N. 1.
[509] Servatius, a.g.e, AktG § 187, N. 10.
[510] Benzer şekilde İsviçre hukukunda olduğu yönünde bkz. Zindel, a.g.e, s. 26.
[511] Zindel, a.g.e, s. 26.

sözleşme ile kısıtlanabilir. Öte yandan şirketin sermaye artırım kararı öncesinde pay sahibi veya üçüncü kişi ile yaptığı sözleşmede gelecekteki sermaye artırımlarında yeni çıkarılacak payları satmayı taahhüdünün uygulama imkânı bulabilmesi için mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kısıtlanması gerekebilir. Bu sebeple sermaye artırımı kararı öncesinde yapılan sözleşmenin uygulama imkânı bulabilmesi için sözleşmede bazı kayıtların varlığı aranır. Bunlar sermaye artırımı kararı verilmesi ve mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kısıtlanmasıdır[512]. Zira her ne kadar rüçhan hakkının taahhüdüne yönelik ön sözleşme yapılsa da bu ön sözleşmenin hüküm ifade edebilmesi şirketin sermaye artırım kararı vermesi ve mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kısıtlanması geciktirici (taliki) şartlarına bağlıdır. Bu sebeple ön sözleşmede bu şartların varlığı aranır. Ayrıca belirtmek gerekir ki, şirket sermaye artırımı kararı vermemesi veya sermaye artırım kararı vermesine karşın rüçhan haklarını kısıtlama kararı almaması sözleşmenin tarafı olan üçüncü kişiye, genel kurulu bu kararları almaya zorlama yetkisi vermemektedir[513].

Sermaye artırım kararı sonrasında da şirket, sözleşme ile rüçhan hakkının taahhüdünü içeren sözleşmeyi yapması mümkündür. Sermaye artırımı sonrası yapılan bu sözleşme için genel kurul kararıyla rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla birlikte bu payların artırım kararında başkalarına verilmemiş olması veya esas sözleşmede bu konuda bir hükmün yer almaması gerekir[514]. Aksi halde rüçhan hakkı kısıtlanmasına rağmen, başkalarına tahsis edilmişse sözleşmeyle üçüncü kişilere rüçhan hakkı tanınmasında hukuki yarar bulunmamaktadır. Rüçhan hakkı kısıtlanmasına rağmen, ihraç edilen paylar bir başkasına tahsis edilmemişse yönetim kurulu ihraç edilen payları serbestçe dağıtma yetkisine sahip olacaktır[515]. Ayrıca rüçhan hakkının kaldırılmadığı zamanlarda mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları saklı tutulmak şartıyla sözleşmeye dayanan rüçhan hakkı da mümkün olabilir[516]. Ancak bunun için

[512] Yıldız, a.g.e, s. 106. Alman hukukunda her ne kadar AktG § 187/2'de sermayenin artırımı kararından önceki taahhütlerin şirkete karşı geçersiz olacağı düzenlense de öğretide zikredilen bir görüşe göre sözleşmeye dayanan rüçhan hakkının taahhüdünün genel kurulun sermaye artırım kararından önce de mümkün olabilecektir, ancak taahhütler sermaye artırımı kararı ve rüçhan haklarının kullanılmaması şartları gerçekleşinceye kadar askıda hükümsüz olacaktır (Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 187, N. 5; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 187, N. 7; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 187, N. 15). Aksi görüş için bkz. Wiedemann, a.g.e, AktG § 187, N. 8.

[513] Yıldız, a.g.e, s. 106.

[514] Yıldız, a.g.e, s. 107.

[515] Yıldız, a.g.e, s. 107.

[516] Benzer şekilde bkz. AktG § 187/1.

(kanuni) rüçhan hakkı sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmamaları ve devretmemeleri gerekir[517].

Sözleşme uyarınca taahhüt edilen rüçhan haklarının taahhüdü yerine getirilmezse, kendilerine rüçhan hakkı tanınan kişilerin zararından şirket sorumlu olacaktır. Ayrıca kusurları bulunması üzerine bu sözleşmeyi yapan yönetim kurulu üyelerinin de sorumluluğuna gidilebilir[518]. Şöyle ki şirket sermaye artırım kararı öncesinde yapılan sözleşme gereği, sermaye artırımı kararı vermesine ve rüçhan hakkının kısıtlanması kararı almasına karşın, kısıtlanan rüçhan haklarını sözleşmenin tarafı olan kişiler yerine bir başkasına tahsis etmesi, şirketin sözleşme uyarınca taahhüt edilen rüçhan haklarının taahhüdü yerine getirmemesi sebebiyle sorumluluğuna yol açacaktır. Bu durumda kanımızca kendilerine sözleşmeyle rüçhan hakkı tanınan kişilerin zararından şirket sorumlu olacaktır. Rüçhan hakkı kısıtlanmış ve kısıtlanan rüçhan hakkı başkalarına tahsis edilmemişse, yönetim kurulu ihraç edilen payları serbestçe dağıtma yetkisine sahip olacağından sermaye artırımı kararı sonrasında üçüncü kişiye rüçhan hakkı tanınmasına ilişkin sözleşme gereği yönetim kurulunun bu payları sözleşmenin tarafı olan üçüncü kişilere tahsisi gerekir. Yönetim kurulunun sözleşmenin tarafı olan üçüncü kişiler yerine bir başkasına tahsisi sorumluluğuna yol açacaktır.

5.3. ANONİM ŞİRKETİN ELİNDE BULUNAN KENDİ PAYLARI İÇİN RÜÇHAN HAKKINI KULLANIP KULLANMAYACAĞI SORUNU

TTK m. 379 vd. hükümlerinde anonim şirketlerin belirli şartları sağlaması halinde genel kurul kararı ile esas veya çıkarılmış sermayenin onda biri oranında paylarını iktisap edebileceği düzenlenmiştir. Anonim şirketin kendi paylarının iktisabına sınırlı olarak izin verilmesine karşın şirketin elinde bulunduğu paylar için rüçhan hakkının var olup olmadığı hususu, üzerinde önemle durulması gereken bir konudur. Bu tartışmaya geçmeden önce eTTK ve yabancı mevzuatta bu sorunun nasıl düzenlendiğinin incelenmesi, tartışmanın daha iyi anlaşılması için faydalı olabilir.

[517] Yıldız, a.g.e, s. 107.
[518] Moroğlu, a.g.e, s. 187.

Anonim şirketin kendi paylarının iktisabı hususu eTTK m. 329'uncu maddede düzenlenmiş olup, hükme göre kural olarak şirketin kendi paylarını iktisap edemeyeceği ve rehin olarak da kabul edilemeyeceği düzenlendikten sonra bu kurala altı istisna getirilmişti. Bu istisnalardan (1) numaralı bentte yazan istisnaya dayanılarak devralınan payların derhal imha edileceği, diğer bentlere dayanılarak devralınan payların ise ilk fırsatta tekrar elden çıkarılacağı düzenlenmişti. Bu kapsamda şirketin (ilk fırsatta elden çıkarıncaya kadar) geçici olarak elinde bulundurduğu paylara ilişkin olarak rüçhan hakkını kullanıp kullanmayacağı hususu öğretide tartışmalı bir konuydu. Zira eTTK m. 329/3'te *"Şirketçe devralınan payların umumi heyette temsili caiz değildir"* şeklindeki düzenleme şirketin kendi paylarından doğan rüçhan hakkını kullanıp kullanamayacağı sorusuna cevap veren bir düzenleme değildi. Bu çerçevede bir kısım yazarların savunduğu görüşe göre şirket elinde bulundurduğu paylar bakımından rüçhan hakkına sahip değildi. Zira şirketin kendi paylarından dolayı rüçhan hakkına sahip olması hem eTTK m. 329'a hem de sermaye olarak şirkete verilen paraların geri istenemeyeceğini düzenleyen eTTK m. 405/2'ye aykırılık teşkil edecekti[519].

Diğer görüşe göre şirket kendi paylarından doğan rüçhan hakkını kullanabilirdi; ancak rüçhan hakkının kullanımı sonucu elde edilen paylarda diğer payların yazgısına tabi olacaktı. Diğer bir ifade ile elde edilen bu paylar üzerindeki pay sahipliği haklarının çoğunluğu donacaktı[520].

---

[519] Akünal, a.g.m, s. 274; Aytaç, a.g.m, s. 311; Moroğlu, 2003, s. 163-164. Aynı doğrultuda bkz. İlyas Çeliktaş, Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabı, 1. Baskı, İstanbul, Arıkan Yayıncılık, 2006, s. 214. *Aydın*, şirketin elinde bedeli tamamen ödenmiş veya ödenmemiş paylar şeklinde ikili bir ayrım yapılması gerektiğini, şirketin elinde bedeli tamamen ödenmemiş payların mevcut olması halinde bu payların ilk fırsatta elden çıkartılması gerektiğini, zira eTTK m. 391/1 gereği önceki sermaye taahhütleri ifa edilmedikçe yeni sermaye artırımı söz konusu olmayacağından şirketin iktisap ettiği paylar sebebiyle rüçhan hakkını kullanıp kullanmayacağı tartışmasına da gerek olmadığını ifade etmiştir. Yazar, şirketin elinde bedeli tamamen ödenmiş payların mevcut olması halinde de eTTK m. 329/1 gereği kanun koyucunun istisnai haller dışında her türlü payın iktisabının butlan yaptırımına tabi olacağını, payı devren dahi iktisap edilmesine imkân yokken, şirketin kendi elindeki paylardan dolayı rüçhan hakkını kullanmasının, payların aslen edinilebileceğini söylemeye imkân olmadığını belirtmiştir (Alihan Aydın, Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, 1. Baskı, İstanbul, Arıkan Yayıncılık, 2008, s. 294, 296). Sermaye artırımında anonim şirketin kendi payları için sermaye taahhüdünde bulunması mümkün olmaması sebebiyle sermaye artırımında şirketin rüçhan hakkına sahip olamayacağı yönünde bkz. Ali Murat Sevi, "Anonim Ortaklığın Kendi Payını Devralması Üzerine Bir İnceleme", BATİDER, C. XXII, S. 1 (2003), s. 254.

[520] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif, N. 844; Arslanlı, a.g.e, s. 111, dn. 32. *Teoman* ise eTTK m. 329/3 hükmüne göre kanun koyucunun şirketin kendi paylarından doğan mali hakları kullanmasına istisnasız bir şekilde izin verdiğinin söylenemeyeceğini, kanundaki bu boşluğun belirli mali haklar açısından tek tek incelenerek bu hakların kullanılmasının edinme yasağının genel amacı

Alman hukukunda sermayenin %10'una kadar şirketin kendi paylarının iktisabına izin verilmiş olup (AktG § 71/1-8), AktG § 71b hükmüne göre şirketin kendi paylarından dolayı hiçbir hakka sahip olamayacağı düzenlenmiştir. Kanundaki açık düzenleme çerçevesinde öğretide de hâkim görüş şirketin kendi payları sebebiyle rüçhan hakkına sahip olamayacağıdır[521].

İsviçre Hukukunda 1991 revizyonu öncesi düzenlemede şirketin kendi paylarının iktisabı konusundaki eİsvBK m. 659 hükmü eTTK m. 329'un mehazını oluşturmakta olup[522], şirketin bu payları dolayısıyla rüçhan hakkını kullanıp kullanamayacağı hususunda öğretide tartışma vardı. Bir görüşe göre şirket elinde bulunan kendi paylarının satımı için her türlü çabayı göstermesine rağmen bunları satamamışsa ve iktisap ettiği paylarda rüçhan haklarının kullanılmaması şirkette gerçek bir kayba sebep olursa, şirketin kendi paylarını iktisap etmesi kanuna aykırı olmaması şartıyla kendi elinde bulunan paylardan doğan rüçhan hakkını kullanabilir[523].

Diğer görüşe göre ise yeni alınacak paylarının bedellerinin serbest yedek akçelerden veyahut bilanço kârından ödenmesi ile elde edilen yeni paylar esas sermayenin %10'unu aşmaması ve kazanılan bu payların en kısa sürede elden çıkarılması şartlarıyla şirket kendi paylarından doğan rüçhan hakkını kullanabilecektir[524]. Buna karşılık İsviçre Federal Mahkemesinin (BGE 991155) şirketin iktisap ettiği kendi payları üzerinde rüçhan hakkını kullanmayacağına yönelik kararı da mevcuttur[525].

---

ile çelişip çelişmediğinin saptanması gerektiğini ifade etmiştir (Teoman, Oy Yoksunluğu, s. 60). *Yıldız* ise İsviçre öğretisinde *Zindel* tarafından ileri sürülen, payların bedelinin serbest yedek akçelerden ya da bilanço kârından verilmesi ve kazanılan payların esas sermayenin %10'unu aşmaması şartıyla şirketin kendi paylarından doğan rüçhan hakkını kullanabileceği görüşündedir (Yıldız, a.g.e, s. 186).

[521] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 9; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 9; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 35; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 15; Liebert, a.g.e, s. 41; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 6. Şirketin kendi paylarından dolayı rüçhan hakkına sahip olmayacağı kuralının hem doğrudan hem de dolaylı rüçhan hakkında da geçerli olduğuna ilişkin bkz. Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 65. Öte yandan öğretide AktG § 71b açık hükmüne karşılık, AktG § 56 ve 71 hükümlerine uymak koşuluyla şirketin rüçhan hakkını elde edeceği görüşü de mevcuttur. Bu hususta bkz. Ahmet Türk, Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi (Kendi Paylarını Edinmesi), 1. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2016, s. 301, dn. 1180'de adı geçen yazarlar.

[522] Türk, a.g.e, s. 54.

[523] Siegwart, a.g.e, Art. 652, N. 5.

[524] Zindel, a.g.e, s. 149.

[525] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif, N. 844.

1991 revizyonunda İsvBK m. 659'da değişikliğe gidilerek iktisap edilecek payların bedelini ödemek için gerek duyulan kaynak tutarında serbestçe kullanılabilir öz sermayeye sahip olması ve bu payların toplam itibari değerinin sermayenin yüzde on'unu geçmemesi halinde anonim şirketin kendi paylarını iktisap edebileceği düzenlenmiştir. İsvBK m. 659a/1'e göre şirketin kendi paylarından doğan oy hakkı ve buna ilişkin hakları donacaktır. Bu hükmün karşıt anlamından oy hakkı ve buna ilişkin olmayan malvarlığı haklarının var olduğu söylenebilir[526]. Böylelikle şirketin kendi paylarının iktisabında malvarlığı haklarından biri olan rüçhan hakkı da donmayacaktır[527].

Şirketin elinde bulunan kendi payları için rüçhan hakkına sahip olup olmayacağı hususunda eTTK, Alman ve İsviçre Hukuklarındaki düzenlemelerin ve öğretide benimsenen görüşlerin ardından TTK'daki bu tartışmaya geçmeden önce şirketin kendi paylarının iktisabı hususundaki TTK m. 379 vd. hükümlerine değinmekte fayda vardır.

TTK'da şirketin belirli şartların varlığı üzerine kendi paylarını edinmesine sınırlı olarak izin verilmektedir. TTK m. 379/1'e göre şirket kendi paylarını esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşmayan veya bir işlem sonucunda aşmayacak olan miktarda iktisap edebilir. Bu payların iktisabı için kural olarak genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi şarttır. (TTK m. 379/1). Buna karşılık şirket yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak için gerekli olduğu hallerde genel kurulu yetkilendirmeye ilişkin kararı olmasa dahi paylarını iktisap edebilir (TTK m. 381/1). Burada dikkat edilmesi gereken husus istisnanın sadece genel kurul tarafından yetkilendirilme konusunda olduğudur. Yoksa TTK m. 379'da öngörülen diğer kanuni koşullar aynen aranmaktadır[528].

---

[526] Malvarlığı haklarından şirketin yararlanacağı yönünde bkz. Sevi, a.g.m, s. 261.

[527] İsviçre öğretisinde şirketin elindeki paylara ait rüçhan hakkını kullanabileceği hususunda bkz. Türk, a.g.e, s. 301, dn. 1181'de adı geçen yazarlar.

[528] Yakın ve ciddi bir kaybın mevcudiyeti halinde TTK m. 379'daki şartları taşımasının zorunlu olup olmadığı hususunda öğretide iki farklı görüş vardır: Öğretideki hâkim görüş, TTK m. 381'in sadece yetkilendirme kararı kapsamında istisna kabul edildiği, TTK m. 379'daki diğer şartların varlığının aranacağına yöneliktir (Kendigelen, a.g.e, s. 273; Türk, a.g.e, s. 236; Şener, a.g.e, s. 395). Öğretide genel kuruldan izin almadan ve TTK m. 379'daki sermayenin yüzde onu şartına bağlı olmadan TTK m. 381 kapsamında iktisap edilebileceğine yönelik bkz. Tekinalp, Tek Kişi Ortaklık, N. 9-22. Kanımızca TTK m. 381'in açık lafzı üzerine TTK m. 381'de sadece TTK m. 379'da sayılan yetkiye

Kanun koyucu TTK m. 379 ila 381'inci maddelere aykırı olarak iktisap edilen payları, borsada yapılan iktisapların çözümü güç sorunlar yaratması sebebiyle butlan yaptırımına tabi tutmamıştır[529]. TTK m. 385'e göre şirketlerin kanuna aykırı olarak iktisap ettiği payların yönetim kurulu tarafından iktisap tarihinden itibaren en geç altı ay içinde elden çıkarılması zorunludur.

TTK m. 388'e göre şirket kendi paylarını taahhüt edemez. Şirketin kendi paylarını taahhüt yasağına şu taahhütler örnek olarak verilebilir: Kuruluşta ve sermaye artırımlarında ihraç edilecek payların taahhüdü, şartlı sermaye artırımında değiştirme ve alım haklarının kullanılmasında yapılacak taahhüt ve son olarak esas ve kayıtlı sermaye artırımlarında rüçhan hakkının devralınması yoluyla taahhüt yasaktır[530].

TTK m. 388'deki açık düzenlemeye rağmen hükmün birinci fıkrasının gerekçesinde TTK m. 379-381'inci maddelerde sayılan kurallar çerçevesinde şirketin kendi paylarını iktisap etmesi durumunda şirketin iktisap ettiği bu paylardan kaynaklanan rüçhan hakkını kullanıp kullanmayacağı, diğer bir ifade ile kendi paylarını taahhüt edip edemeyeceği sorununun çözümü öğretiye bırakılmıştır[531]. Öte yandan TTK m. 389'da şirketin iktisap ettiği kendi payları için bedelsiz payların iktisabı hariç hiçbir pay sahipliği hakkı vermediği düzenlenmiştir.

HAAŞ'lerde kendi paylarının iktisabına ilişkin usul ve esaslar SerPK m. 22/1'in atfı ile SPK'nın II-22.1 nolu Geri Alınan Paylar Tebliğinde[532] düzenlenmiştir. Tebliğ'de geri alım ile şirketin kendisi veya bağlı şirketleri tarafından şirket paylarının satın alınması, başka bir deyişle kendi paylarının iktisabı kastedilmiştir (Geri Alınan Paylar Teb. m. 4/1-d). Tebliğ'de şirketin kendi elinde bulunan paylara ait rüçhan hakkına sahip olup olmayacağı ve bu hakkını kullanıp kullanmayacağı m. 18/2'de özel olarak düzenlenmiştir. Hükme göre şirketin elde ettiği geri alınan paylar şirkete rüçhan hakkı vermektedir. Ancak geri alınan paylara ilişkin rüçhan hakları, pazar açılması şartıyla süresi içerisinde şirket tarafından ilgili pazarda satılır. Satılamayan rüçhan

ilişkin şart uygulanmayacaktır. TTK m. 379'da belirtilen şartlara tabi olmayan istisnalar TTK m. 382'de sayılmıştır.

[529] Şener, a.g.e, s. 397.

[530] TTK m. 388'in Gerekçesi.

[531] TTK m. 388/1'in Gerekçesi.

[532] RG, 03.01.2014, S. 28871 II-22.1 nolu Geri Alınan Paylar Tebliği (Geri Alınan Paylar Teb.)

hakları nedeniyle kalan payların satış süreci ilgili düzenlemeler uyarınca gerçekleşir (Geri Alınan Paylar Teb. m. 18/2). Görüldüğü üzere Kurul, HAAŞ'lere iktisap ettiği kendi paylarından dolayı rüçhan hakkı vermesine rağmen bu hakkı şirketin bizzat kullanmasına, kendi paylarını taahhüt etmesine izin vermemekte, bu rüçhan haklarının satışa çıkarılmasını düzenlemektedir[533].

TTK m. 388/1'in gerekçesinde şirketin TTK m. 379-381'inci maddeler kapsamında iktisap ettiği kendi paylarından doğan rüçhan hakkını kullanılıp kullanılamayacağı sorununun çözümü öğretiye bırakıldığından, öğretideki görüşlerin incelenmesi evleviyetle önem arz etmektedir. Bir görüşe göre TTK m. 379 vd. hükümlerine göre kanuna uygun olarak şirketin kendi paylarını iktisap etmesi halinde, şirketin bu payları elden çıkarma zorunluluğu olmadığından (TTK m. 385), bu paylara TTK m. 388 hükmü uygulanmayacak ve şirket bu paylardan kaynaklanan rüçhan haklarını kullanabilecektir[534]. Benzer şekilde bir görüşe göre şirket kanuna uygun olarak iktisap ettiği paylarına sermaye artırımı sonucu isabet edecek rüçhan haklarını kullanabilecek; ancak şirketin esas sermayesinin onda birini aşan ve bir işlem sonucunda aşacak olan miktarda kendi payını iktisap edemeyeceğinden bu paylara ait rüçhan hakkını da kullanamayacaktır[535]. Bir başka görüşe göre TTK m. 389/1, c. 2 karşısında şirketin iktisap ettiği paylara yönelik rüçhan hakkı olmamasına karşın, TTK m. 379 hükmünde yapılacak değişiklik ile halka açık olmayan anonim şirketlerde de Geri Alınan Paylar Tebliğ'deki düzenlemeye benzer bir düzenleme getirilmesi uygun olacaktır[536].

Görüldüğü üzere TTK m. 388 ve 389 hükümlerine rağmen TTK m. 388'in gerekçesi bu düzenlemeler ile çelişkilidir. TTK m. 388 ve 389 ile TTK m. 388'in gerekçesi arasındaki çelişki kanımızca kanun koyucunun üç farklı kaynaktan - 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi, Alman hukuku ve İsviçre hukukundan- esinlenmesinden kaynaklanmaktadır. Oysaki bu üç farklı kaynakta farklı düzenlemeleri bünyesinde barındırmaktadır. Bu nedenle kanun ve gerekçe arasında

[533] Türk, a.g.e, s. 301.
[534] S Seza Reisoğlu, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun Anonim Şirketlerle İlgili Başlıca Yeni ve Farklı Düzenlemeleri", Bankacılar Dergisi, C. 22, S. 79 (2011), s. 116.
[535] Moroğlu, a.g.e, s. 171-172. Benzer şekilde bkz. Görmez, a.g.e, s. 107.
[536] Türk, a.g.e, s. 299, 301.

çelişkiler mevcuttur. Kanımızca olan hukuk açısından anonim şirketler kendi elinde bulunduğu paylar için rüçhan hakkını kullanamaz. Bu görüşümüzün gerekçeleri TTK m. 388 ve 389 hükümleri ışığında açıklanacaktır.

TTK m. 379'da belirli şartların varlığı halinde şirket paylarının devren iktisabına izin verilmiştir. TTK m. 388/1'de şirketin kendi paylarını taahhüt edemeyeceği açıkça düzenlenmiştir. Burada şirketin kendi paylarının aslen iktisabı yasaklanmıştır. Böylelikle şirketin kuruluşta ve sermaye artırımında kendi paylarını taahhüdü mümkün değildir[537]. TTK m. 388/3'te yer alan *"sermaye artırımlarında yönetim kurulu üyeleri taahhüt etmiş sayılır"* ifadesinden de taahhüt yasağı kapsamında sermaye artırımının da dahil olduğu açıkça anlaşılmaktadır[538]. Dolayısıyla sermaye artırımlarında şirket yeni payları taahhüt edemeyeceğine göre kendi paylarından dolayı rüçhan hakkını da kullanamayacağı kanun hükmünden açıkça anlaşılmaktadır[539].

TTK m. 388/1 ve 3'üncü fıkralardaki açık ifadeye rağmen, TTK m. 388/1'in gerekçesinde TTK m. 379-381'inci maddeler kapsamında şirketin iktisap ettiği kendi paylarından doğan rüçhan hakkını kullanılıp kullanılamayacağı sorununun öğretiye bırakılması, şirketin kanuna uygun veya aykırı bir şekilde kendi paylarını iktisap etmesine göre ikili bir ayrım yapılması gerektiği kanaatini uyandırmaktadır. Oysaki TTK m. 388/1 hükmü şirketin kanuna uygun ya da kanuna aykırı şekilde iktisap ettiği payların ayrımını yapmadan kendi paylarını taahhüt edemeyeceğini düzenlemiştir. Bu şekilde bir ayrım yapmak TTK m. 388 hükmünün lafzına aykırılık teşkil edecektir. Şüphesiz TTK m. 388/1'in gerekçesi hükmün kendisi ile çelişki içerisindedir[540] ve gerekçenin açık kanun metninin önüne geçemeyeceği kanaatindeyiz.

---

[537] Türk, a.g.e, s. 383.

[538] TTK m. 388/1'in gerekçesinde de sermaye artırımlarının taahhüt yasağına girdiği örnek olarak sayılmıştır.

[539] Aydın, a.g.e, s. 300.

[540] *Aydın*, bu çelişkiyi şöyle açıklamaktadır: Gerekçede hukuki metin ile çelişkili bir açıklamaya yer verilmesinin nedeni, anılan sorunun İsviçre Hukukunda tartışmalı olmasından ve söz konusu tartışmanın Türk Hukukunda da gündeme gelebileceği yönünde yanlış varsayımdır. Oysaki hem 1991 revizyonu öncesi hem de 1991 revizyonu sonrası İsviçre Hukukunda payın şirket tarafından taahhüt edilebileceğine yönelik açık bir yasak yoktur. Ancak TTK m. 388/1'de açıkça düzenlenmiştir (Aydın, a.g.e, s. 315).

TTK m. 389'da şirketin bedelsiz payların iktisabı hariç şirketin devraldığı kendi payları hiçbir pay sahipliği hakkı vermeyeceği açık bir şekilde ifade edilmiştir. TTK m. 388'in gerekçesi göz önünde alındığında şirketin kendi elinde bulunan paylar için rüçhan hakkını elde edip etmeyeceği hususunda kanuna uygun veya kanuna aykırı iktisap edip etmemesine göre ikili bir ayrım yapılması gerektiği akla gelse de TTK m. 389 gerekçesi bu görüşü dayanaktan yoksun bırakmaktadır. Gerekçede şirketin kanuna uygun veya aykırı bir şekilde iktisap ettiği payların şirkete hiçbir pay sahipliği hakkı vermeyeceği açıkça düzenlenmiştir. TTK m. 389'daki düzenleme AktG § 71b'deki düzenlemeye benzer bir şekilde hem mali hem de yönetsel hiçbir hak vermediği hususunda tartışmayı sona erdirdiği kanaatindeyiz[541]. Ayrıca kanundaki üst başlıklara baktığımızda da aynı sonuca varmak mümkündür. Zira şirketin kendi paylarının iktisabı *"5. Şirketin Kendi Paylarını İktisap ve Rehin Olarak Kabul Edilmesi"* üst başlığında düzenlenmiştir. *"j) Hakların kullanımı"* ise bir alt başlığında düzenlenmiştir. Görüldüğü üzere kanun koyucu hakların kullanımı düzenlemesini tüm iktisaplara (kanuna uygun veya kanuna aykırı iktisaplara) uygulanması amacıyla bir alt başlıkta düzenlemiştir.

Öte yandan TTK m. 389'un gerekçesinde şirketin kanuna uygun veya aykırı bir şekilde iktisap ettiği payların şirkete hiçbir pay sahipliği hakkı vermeyeceği ifade edilmesinin ardından, hükümle ilgili bazı sorunların çözümü kanuni çözümlerin sakıncaları nedeniyle öğretiye ve içtihada bırakıldığı ifade edilmiştir. Bu sorunlara örnek olarak da rüçhan hakkının kullanılmasının bedelsiz paylara kıyaslanıp kıyaslanmayacağı verilmiştir[542].

TTK m. 388'dekine benzer bir şekilde TTK m. 389 hükmü ile gerekçesi birbiri ile örtüşmemektedir. Öğretide de isabetle belirtildiği üzere hüküm ile gerekçe arasındaki çelişki; kanuna getirilen şirketin kendi paylarının iktisabı ile ilgili sistemin İsviçre Hukukundan tamamen farklı olmasına rağmen[543], hala bilinç altında TTK'daki düzenlemeyi İsviçre Hukukundaki görüşlerle açıklayabilmenin mümkün olduğu

[541] Aynı doğrultuda Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1353.
[542] TTK m. 389'un Gerekçesi.
[543] TTK m. 379 ila 389 maddelerinin gerekçeleri incelendiğinde bu maddelerin kaynağının genel olarak AET'nin şirketlere ilişkin 77/91 sayılı İkinci Yönergesi ile AktG olduğu ifade edilmiştir. Bkz. TTK m. 379, 380, 388, 389'un Gerekçeleri.

yönünde yanlış düşünceden kaynaklanmaktır[544]. TTK m. 389'un açık ifadesi şirketin devraldığı kendi payları hiçbir pay sahipliği hakkı vermediğinden, nihayet rüçhan hakkını da vermeyecektir. Böylece şirket kendi paylarının iktisabı ile elde ettiği paylardan doğan pay sahipliği hakları bu paylar anonim şirketin elinde olduğu sürece donacaktır[545]. Rüçhan hakkının donması sürekli bir durum olmayıp söz konusu paylar şirket tarafından elden çıkartıldığı zaman paya bağlı haklar yeniden canlanacak, payların yeni maliki bu hakları kullanma yetkisine sahip olacaktır[546].

Özetle olan hukuk açısından kanun metinleri ile gerekçeleri arasındaki çelişkiye rağmen şirket, kendi paylarının taahhüdü yasağı (TTK m. 388/1) ve devraldığı kendi paylarının hiçbir şekilde pay sahipliği haklarını vermemesi (TTK m. 389) sebepleriyle kendi paylarından doğan rüçhan hakkını kullanamaz. Böylece şirketin elinde bulunan paylardan doğan rüçhan hakkı dikkate alınmaksızın ihraç edilen paylar diğer pay sahipleri arasında oransallık ilkesine uygun olarak paylaştırılabilir[547].

Bununla beraber olması gereken hukuk açısından kanımızca payların bedelinin serbest yedek akçelerden ya da bilanço kârından verilmesi şartıyla[548] şirketin kanuna uygun şekilde iktisap ettiği paylardan dolayı kanundaki sınırlamalara (TTK m. 379/1) uymak şartıyla rüçhan hakkını kullanması gerekir. İlk olarak belirtmek gerekir ki şirketin iktisap ettiği paylardan dolayı rüçhan hakkını kullanması sonucu iktisap ettiği paylar TTK m. 382'de sayılan istisna kapsamında değildir. Bu sebeple şirketin iktisap ettiği paylardan dolayı TTK m. 379/1'de yer alan onda birlik sınır şartı çerçevesinde rüçhan hakkını kullanabilir.

TTK m. 389'a göre şirketin iktisap ettiği kendi payları genel kurulun toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmaz. Bu payların genel kurulun toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmamasının, diğer deyişle genel kurulda temsil edilmemesinin sebebi genel kurulda şirketin iktisap ettiği payları temsil eden ve

[544] Aydın, a.g.e, s. 315, dn. 6.
[545] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 846c.
[546] TTK m. 389'un Gerekçesi; Ömer Teoman, "'Şirketçe Devralınan Payların Umumi Heyette Temsili Caiz Değildir' Kuralının (TK. M. 329, F. 3, C. 2) Anlamı" (Şirketçe Devralınan Paylar), Tüm Makalelerim (1971-2001), Cilt: I-II, 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2012, s. 288; Türk, a.g.e, s. 292; Sevi, a.g.m, s. 256; Ayan, a.g.m, s. 200.
[547] Türk, a.g.e, s.299-300.
[548] Zindel, a.g.e, s. 149.

etkinliğini arttırmak isteyen yönetim kurulunun kendi yararı ve hâkim pay sahiplerinin yararına şirket paylarını edinmesini engellemektir[549]. Şirketin iktisap ettiği paylar sebebiyle şirkete hiçbir pay sahipliği hakkı vermemesinin sebebi ise; katılma hakları çerçevesinde yönetim kurulunun şirketin pay sahipliği yapısına müdahale etmesini ve şirketin elindeki paylara ait oy haklarını kendi çıkarları için kullanmasını önlemek, nihayetinde genel kurulun devredilemez yetkilerini (TTK m. 408/2) korumaktır[550].

Görüldüğü üzere şirketin elindeki paylar sebebiyle şirkete hiçbir pay sahipliği verilmemesindeki amaç, yönetim kurulunun şirketin paylarına ait oy hakkı olmak üzere buna ilişkin haklarını kendi lehine kullanmasını önlemektir. Pay sahipliği haklarından katılma haklarının, özellikle oy hakkının donması bu amaca hizmet eden bir düzenlemedir. Diğer bir anlatımla buradaki risk malvarlıksal haklara ilişkin değil, daha çok oy hakkı ve buna bağlı hakların tanınmasının yaratacağı sakıncaya ilişkindir. Bu sebeple olması gereken hukuk açısından şirketin kanuna uygun şekilde iktisap ettiği paylardan dolayı sermayenin onda biri sınırına uymak şartıyla rüçhan hakkını kullanmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatindeyiz. Zira diğer pay sahipliği hakları özellikle oy hakkı donduğundan yukarıda bahsi geçen sakınca önlenmiş olacaktır.

Şirketin iktisap ettiği paylar sebebiyle rüçhan hakkını kullanması sonucu elindeki payların toplamı sermayenin onda birini aşabilir. Bu durumun sermayenin korunması ilkesine aykırılık teşkil etmesine dayanarak, şirketin iktisap ettiği paylar sebebiyle rüçhan hakkını kullanması görüşü eleştirilebilir. TTK m. 379 şirketin kendi paylarını sermayenin onda birine kadar iktisap etmesine izin vermiştir. Bu nedenle şirket kendi elindeki paylardan doğan rüçhan hakkını sermayenin onda birine kadar kullanabilecektir. Sermayenin onda birini aşan miktarda rüçhan hakkının varlığı halinde ise elde edilen paylar kanuna aykırı şekilde iktisap edilen paylar olup, iktisap tarihinden en geç altı ay içinde elden çıkarılması gerekir (TTK m 385).

[549] Teoman, Şirketçe Devralınan Paylar, s. 289; Türk, a.g.e, s. 290.
[550] Türk, a.g.e, s. 293.

Ayrıca şirketin kanuna uygun olarak iktisap ettiği paylardan dolayı rüçhan hakkını kullanamaması ihtimalinde şirketin elindeki payın değeri aşınacaktır[551]. Her ne kadar şirket kendi elindeki payları elden çıkardığında paya bağlı haklar yeniden canlansa da bu payın değeri aşınmış olacaktır.

Yukarıda açıklanan sebeplerle TTK m. 389 hükmünün İsvBK m. 659a/1'e benzer şekilde şirketin kendi paylarından doğan oy hakkı ve buna ilişkin hakların donacağı şeklinde değiştirilmesi gerekir. Şüphesiz bunun için İsvBK'da olduğu gibi kanunda taahhüt yasağının öngörülmemesi gerekir. Bunun için de TTK m. 388 hükmünün kaldırılması gerekmektedir. TTK m. 379 hükmü payların devralınmasını düzenlerken; TTK m. 388 hükmü payların aslen kazanılmasını yasaklamaktadır. Kanımızca şirketin kendi paylarını aslen veya devren edinmesi arasında herhangi bir fark yoktur. Şirketin paylarını devren iktisabına kanun koyucu sermayenin onda birine kadar izin verirken, aslen iktisabına izin vermemesi çelişkilidir. Zira payların aslen iktisabında sermaye artırımına ilişkin hükümler malvarlığının ve alacaklıların korunması açısından gerekli güvenceyi sağlamaktadır[552]. Bu nedenle şirketin paylarının aslen iktisabında da devren iktisabında olduğu gibi sermayenin onda birine kadar iktisabına izin verilmesi, bunun için de TTK m. 388 hükmünün kaldırılması gerektiği kanaatindeyiz.

Son olarak TTK m. 389 hükmünün şirketin iktisap ettiği paylarından doğan oy hakkı ve buna bağlı hakların doğacağı şeklinde değiştirilmesi, yavru şirketin elinde bulunan ana şirketin paylara ait hakların kullanılması hükmüyle de (TTK m. 389/1, c. 3) paralel bir düzenleme teşkil edecektir.

5.4. YAVRU ŞİRKETİN ELİNDE BULUNAN ANA ŞİRKETİN PAYLARI İÇİN RÜÇHAN HAKKINI KULLANIP KULLANMAYACAĞI SORUNU

eTTK'dan farklı olarak TTK m. 379/5'te ana şirketin paylarının yavru şirket tarafından iktisabı halinde TTK m. 379/1-4 hükümlerinde yer alan sınırlama ve

[551] Bu durum payların piyasa değerinden düşük bir fiyatla satılmış olması halinde mevcuttur. Ayrıntılı bilgi için bkz. 1.2.2.Rüçhan Hakkının Hukuki Amacı.
[552] Türk, a.g.e, s. 384.

koşulların uygulanacağı düzenlenmiştir. Diğer bir anlatımla yavru şirketin ana şirketin paylarını iktisabını, şirketin kendi paylarının iktisabına eş değer tutmaktadır. Bununla beraber bu konuda üzerinde durulması gereken husus ise yavru şirketin elinde bulunan ana şirketin payları sebebiyle rüçhan hakkını kullanıp kullanamayacağı konusudur.

eTTK'da bu hususta açık bir düzenleme olmaması, ana şirketin sermaye artırımında yavru şirketin elinde bulunan ana şirket payları için rüçhan hakkını kullanıp kullanmayacağı hususunda öğretide farklı görüşlere neden olmaktaydı. Bir görüşe göre hâkim durumda olan şirket ile yavru şirket iktisadi bakımdan temelde aynı şirket olduklarından, yavru şirket hâkim şirketin paylarının iktisabında eTTK m. 329'daki şartlara tabiydi. Bu nedenle de geçici olarak elinde bulundurduğu paylar sebebiyle rüçhan hakkını kullanamazdı[553].

Diğer bir görüşe göre eTTK m. 329'un her durumda uygulanmaması gerekirdi. eTTK m. 329 hükmü ancak sermayenin iadesini önleme ilkesinin ihlali varsa uygulanacak, aksi halde yavru şirket hâkim şirketin paylarını iktisap edecekti. Bu çerçevede yavru şirket iktisap ettiği paylara ilişkin rüçhan hakkını da kullanabilecekti[554].

TTK'ya büyük ölçüde kaynaklık eden Alman hukukunda, AktG § 71d hükmünde genel olarak anonim şirket paylarının şirket hesabına hareket eden üçüncü kişiler veya bağlı şirketler tarafından devralınması düzenlenmiştir. Hükmün devamında ise (AktG § 71d c. 4), şirketin kendi paylarından dolayı hiçbir pay sahipliği hakkının olmadığını düzenleyen AktG § 71b hükmünün uygulanacağı düzenlenmiştir. AktG § 71d c. 4'te AktG § 71b'ye yapılan atıf sebebiyle Alman öğretisinde çoğunlukla yavru şirketin elinde bulunan ana şirket payları sebebiyle rüçhan haklarına sahip olamayacağı benimsenmektedir[555]. İsvBK m. 659b'de ise şirketin kendi paylarının

[553] Moroğlu, 2003, s. 164. Aynı doğrultuda bkz. Çeliktaş, a.g.e, s. 214.
[554] Yıldız, a.g.e, s. 187-188.
[555] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 9; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 16; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 9; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 9; Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 5. Buna karşılık Alman öğretisinde yavru şirketin elinde bulunan ana şirketin paylarından doğan rüçhan hakkının olduğu, ancak AktG § 56/2'de yavru şirketin ana şirketin paylarından dolayı sermaye taahhüdünü yasaklayan hüküm sebebiyle bu hakkını kullanamayıp, bu haklarını üçüncü kişiye devredebileceği yönünde aksi görüş için bkz. KK-Lutter, N. 19 (naklen Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 16). Yavru şirketin elindeki paylar açısından sadece oy hakkı ve diğer idari hakların donacağı aksi görüşü

iktisabındaki kısıtlamalar ve sonuçların, yavru şirketin ana şirket paylarının iktisabında da geçerli olacağı düzenlenmiştir. Böylece yavru şirketin ana şirket paylarının iktisabında da İsvBK m. 659a geçerli olacak, ana şirket paylarına ilişkin oy ve buna bağlı haklar donacaktır.

TTK'da şirketler topluluğu 195 ila 210'uncu maddeler arasında düzenlenmiş olup, TTK m. 195/4'te hâkim şirketlerin ana, bağlı şirketlerin yavru şirket konumunda olduğu düzenlenmiştir. Ana şirket, başka bir şirkete veya şirketlere iradesini kabul ettiren şirketken; yavru şirket, üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak hakimiyet kurulan şirkettir[556]. Yavru şirketin elinde bulunan ana şirket paylarından dolayı rüçhan hakkını kullanıp kullanamayacağı hususunda TTK m. 388/4 ve TTK 389'uncu hükümler önem arz etmektedir. TTK m. 388/4'te yavru şirketin ana şirket paylarını taahhüt etmesi yasaklanmıştır. Bu yasağa karşılık TTK m. 389'da yavru şirketin iktisap ettiği ana şirket paylarından doğan hakların kullanımına ilişkin özel bir düzenleme getirilmiştir. Hükme göre yavru şirketin iktisap ettiği ana şirket paylarına ait oy hakları ve buna bağlı haklar donacaktır. Oy hakkı ve buna ilişkin haklar; genel kurula katılma, öneride bulunma, iptal davası açma, azlık haklarını kullanma gibi haklardır[557]. Hükmün karşıt anlamından malvarlıksal haklara ilişkin hakların donmadığı anlaşılmaktadır. Bu malvarlıksal haklara kâr payı hakkı, tasfiye payı alma, hazırlık devresi faizi, bedelsiz pay edinme hakkı örnek olarak verilebilir[558]. Rüçhan hakkı karma bir hak olup, malvarlığı hakkı niteliği de söz konusudur [559]. Bu sebeple yavru şirketin ana şirket paylarından dolayı rüçhan hakkını kullanabilmesi gerekir. Görüldüğü üzere birbiriyle çelişen iki farklı hüküm mevcut olup, bu konudaki görüşümüzü olan hukuk ve olması gereken hukuk açısından ayrı ayrı açıklamakta fayda vardır.

için bkz. Kadir Baş, "Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketin Paylarının Yavru Şirketi Tarafından İktisap Edilmesi: Sorunlar, Saptamalar ve Öneriler", Sermaye Şirketleri Hukukunda Güncel Gelişmeler Sempozyumu (Tebliğler - Tartışmalar) 19 Haziran 2019, 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2020, s. 160, dn. 87'de adı geçen yazarlar.

[556] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1997.

[557] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1353; Türk, a.g.e, s. 303, Baş, a.g.m, s. 160. TTK m. 389'da neden sadece oy hakkı ve buna ilişkin hakların donma kapsamına konulduğu hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. Türk, a.g.e, s. 304.

[558] Pulaşlı, a.g.e, s. 1833 vd.

[559] Bkz. 3.2.Karma Nitelikte Hak Oluşu.

Olan hukuk açısından TTK m. 389/1, c. 3 göz önüne alındığında rüçhan hakkı malvarlığına ilişkin bir hak olup, oy hakkı ve buna bağlı haklar olmadığından yavru şirketin elinde bulunan ana şirket paylarına ait rüçhan hakkını kullanabileceği iddia edilebilir[560]. Oysaki rüçhan hakkının kullanılması ihraç ettiği yeni payların taahhüdü yoluyla mümkündür. Yavru şirketin kendi adına ve şirket hesabına şirketin payını taahhüt etmesi ana şirketin kendi payını taahhüt etmesi sayılır (TTK m. 388/2) ve yavru şirketin ana şirket paylarını taahhüt etmesi de TTK m. 388/4'in atfı TTK m. 388/1 uyarınca yasaklanmıştır. Bu nedenle olan hukuk açısından yavru şirket iktisap ettiği ana şirket paylarına ilişkin kâr payı, tasfiye payı gibi malvarlığı haklarını kullanacakken, TTK m. 388/4 gereği rüçhan hakkını kullanamayacaktır.

Olması gereken hukuk açısından görüşümüzü açıklamadan önce TTK m. 388/4 ve TTK m. 389/1, c. 3 hükümlerindeki çelişkinin sebebini açıklamakta fayda vardır. Kanımızca bu hükümlerdeki çelişkinin sebebi hükümlerin mehaz hükümlerinin farklı kanunlar olmasından kaynaklanmaktadır. Kanun koyucu yavru şirketin ana şirket paylarından dolayı oy hakkı ve buna bağlı hakların donacağına ilişkin TTK m. 389/1, c. 3 hükmünü İsvBK m. 659b'den almıştır. Şirketin kendi paylarının taahhüdünü yasaklayan TTK m. 388'e benzer bir hüküm İsvBK'da olmadığından, ilgili kanunda bu konuda bir çelişki de söz konusu değildir. Öte yandan şirketin kendi paylarının taahhüdünü yasaklayan TTK m. 388 hükmü ise AktG § 56'dan alınmıştır. Alman hukukunda da şirketin kendi paylarının iktisabı yasaklandığından, buna uygun olarak yavru şirketin ana şirket paylarından dolayı hiçbir pay sahipliği hakkına sahip olamayacağı düzenlenmiştir. Görüldüğü üzere TTK m. 388/4 ve TTK m. 389/1, c. 3'teki bu çelişki farklı kanun hükümlerinden esinlenilmesinden kaynaklanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında olması gereken hukuk açısından kanımızca yavru şirketin elinde bulunan ana şirket payları sebebiyle rüçhan hakkını kullanması gerekir. Şöyle ki, yavru şirketin elinde bulunan ana şirket paylarına ait tüm pay sahipliği hakları yerine oy hakkı ve buna bağlı hakların donacağının öngörülmesinin sebebi, hâkim

[560] Aynı doğrultuda Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1353. Buna karşın *Moroğlu,* kendi paylarının iktisabı sırasında yaptığı ayrımı benimseyerek yavru şirketin kanunu uygun olarak TTK m. 379'daki şartlara uygun olarak iktisap edilen ana şirketin paylara ilişkin rüçhan hakkını kullanabileceğini, TTK m. 382 vd. maddelerine göre geçici ve ivazsız olarak iktisap ettiği paylara ilişkin rüçhan hakkını kullanamayacağını ifade etmiştir (Moroğlu, a.g.e, s. 173-174). Moroğlu'nun TTK m. 389'u dikkate almadığı hususunda eleştiri için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N.1353.

şirketin yönetim kurulunun yavru şirket üzerinde baskı yaparak yavru şirkete ait paylardan doğan oy haklarını kendi çıkarları lehine kullanmasını engellemektir[561].

Görüldüğü üzere yavru şirketin ana şirket paylarına ait oy ve oy hakkına bağlı hakların donmasının sebebi şirketlerin kendi iktisap ettiği paylardan doğan hakları kullanamaması sebebine benzerdir. Burada da yasağın sebebi malvarlıksal hakların yerine daha çok oy hakkının ve buna bağlı hakların taşıdığı sakıncaları gidermektir. Bu sebeple TTK m 389/1, c. 3 hükmüyle malvarlıksal hakların, dolayısıyla rüçhan hakkının kullanılmasına izin verilmesi yerindedir. Ancak TTK m. 388/4 hükmü bu payların rüçhan hakkını kullanmasına izin vermediğinden, kanımızca şirketin kendi paylarından doğan hakların kullanımına ilişkin ileri sürdüğümüz çözüm önerisi sorunun çözümünde yardımcı olacaktır[562]. Olması gereken hukuk açısından TTK m. 388 hükmünün kaldırılması ile TTK m. 389/1, c. 3 hükmü, rüçhan hakkının kullanılabilmesine imkân verecektir. Böylece ana şirket paylarının yavru şirket tarafından iktisabında TTK m. 379/1 ila 4'üncü fıkralar uygulanacağından (TTK m. 379/5), yavru şirket kanuna uygun şekilde iktisap ettiği paylardan dolayı TTK m. 379/1'deki sınırlamalara uymak ve payların bedellerinin serbest yedek akçelerden ya da bilanço kârında verilmesi şartıyla rüçhan hakkını kullanabilecektir. Nihayet TTK m. 388 hükmünün kaldırılmasıyla TTK m. 389/1, c. 3 hükmü ile TTK m. 388/4 arasındaki çelişki giderilmiş olacaktır.

[561] Türk, a.g.e, s. 304.

[562] Bkz. 5.3.Anonim Şirketin Elinde Bulunan Kendi Payları İçin Rüçhan Hakkını Kullanıp Kullanmayacağı Sorunu.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

RÜÇHAN HAKKININ KULLANILMASI VE DEVRİ

6. RÜÇHAN HAKKININ KULLANILMASI

6.1. RÜÇHAN HAKKININ KULLANILMASINDA HÂKİM OLAN İLKELER

6.1.1. Oransallık İlkesi

Sermaye şirketlerinde *"sermaye payı kadar söz sahibi olma kuralı"* esas olup[563], bir sermaye şirketi olan anonim şirketlerde de hak ve borçların sermayeye katılma oranına göre belirlenmesi[564] esastır[565]. Diğer bir anlatımla, anonim şirketlerde oy hakkında ve malvarlıksal haklarda kural olarak oransallık ilkesi geçerlidir[566]. Özellikle malvarlığı haklarında kural olarak sermaye payı önem taşıdığından oransallık ilkesi ayrı bir önem taşımaktadır. Şarta bağlı sermaye artımında önerilmeye muhatap olma hakkı pay sahiplerine mevcut payları oranında önerilir (TTK m. 466/1). Her pay sahibi kanun ve esas sözleşme hükümlerine göre pay sahiplerine dağıtılması kararlaştırılmış net dönem kârına payı oranında katılma hakkına sahiptir (TTK m. 507/1). Şirketin sona ermesi halinde de esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadığı takdirde tasfiye sonucunda kalan tutara da payı oranında katılma hakkına sahiptir (TTK m. 507/1)[567]. İç kaynaklardan sermaye artırımında da genel kurul veya yönetim kurulu kararının ve esas sözleşmenin ilgili maddelerinin değişik şeklinin tescili ile mevcut pay sahipleri paylarının sermayeye oranına göre bedelsiz payları iktisap ederler (TTK m. 462/3). Nihayet rüçhan hakkı da mevcut paylarının sermayeye oranına göre kullanılır (TTK

---

[563] Almanca deyişle *"so viel Kapital, so viel Rechte"* kuralı geçerlidir (Bahtiyar, a.g.e, s. 6, dn. 5).
[564] Teoman, Oy Yoksunluğu, s. 9.
[565] Tekinap (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 878.
[566] Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), a.g.e, s. 120.
[567] Burada özellikle vurgulanması gereken nokta, kâr payı ile tasfiye payında diğer malvarlığı haklarından farklı olarak aksine esas sözleşmede hüküm yoksa pay sahibinin sermaye payı için şirkete yaptığı ödemelerin esas alındığıdır (TTK m. 508/1).

m. 461/1)[568]. Böylelikle rüçhan hakkının kullanımında oransallık ilkesine vurgu yapılmış olup[569], payların adeti yerine payların itibari değerlerinin sermayeye oranı esas alınacaktır[570]. Diğer bir anlatımla rüçhan hakkının kullanım oranı mevcut pay sahiplerinin paylarının itibari değerine göre belirlenecektir[571].

Rüçhan hakkının kullanılmasında oransallık ilkesi kural olup bu ilkeden sapmak mümkündür. Esas sözleşmeye getirilen bir düzenleme ile rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ihracı ile oransallık ilkesinden sapmak mümkündür (TTK m. 478/2)[572].

6.1.2. Hakkın Kullanılma Zorunluluğunun Bulunmayışı

Rüçhan hakkı pay sahiplerine sermaye artırımına katılarak şirketteki mevcut durumlarını koruyabilmeleri amacıyla getirilmiş bir pay sahipliği hakkı olup, pay sahiplerinin bu hakkı kullanma zorunluluğu yoktur. Hak, kişiye hukuk düzeni tarafından tanınmış olan ve kullanılması kişinin iradesine bağlanmış olan yetkiyi ifade etmektedir. Hak, sahibinin iradesine bağlı bir yetki olduğundan hakkı kullanma zorunluluğu söz konusu değildir. Görüldüğü üzere hakkın tanımı gereği hakkın kullanılıp kullanılmama yönünde karar hak sahibinin iradesine bağlandığından[573], rüçhan hakkının kullanılıp kullanılmaması da hak sahibinin iradesine bağlıdır. Hak sahibi rüçhan hakkını kullanmayabilir veyahut üçüncü bir kişiye devredebilir[574]. Diğer bir anlatımla sermaye artırım kararı sonrasında hak sahibi tanınan süre içerisinde bu hakkı kullanıp kullanmamakta serbesttir[575]. Zira rüçhan hakkı pay sahiplerine bu sıfatları sebebiyle verilmiş bir hak olup, yükümlülük değildir[576]. Şirket, pay sahiplerini rüçhan hakkını kullanmaya zorlayamaz. Pay sahipleri bu haklarını kullanmadıkları

[568] Pay sahiplerinin yeni çıkarılan paylarda mevcut paylarının sermayeye oranına göre almasının eşit işlem ilkesinin gereği olduğu yönünde bkz. Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 5.
[569] Kendigelen, a.g.e, s. 366.
[570] Müller, a.g.e, Art. 652b, N. 1; Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 6.
[571] Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 656b, N. 2.
[572] Alman hukukunda AktG § 186/1'de de Türk hukukuna benzer şekilde rüçhan hakkı sahiplerinin mevcut paylarının sermayeye oranına göre rüçhan haklarını kullanabileceği düzenlenmiştir. Bu düzenlemenin eşit işlem ilkesinin gereği olup (AktG § 53a) esas sözleşme ile değiştirilemeyeceği yönünde bkz. Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 12.
[573] Dural/Sarı, a.g.e, s. 148.
[574] Cahn/Donald, a.g.e, s. 233-234.
[575] Zindel, a.g.e, s. 70.
[576] Aytaç, a.g.m, s. 307; Yıldız, a.g.e, s. 131; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1337.

için herhangi bir yaptırıma tabi olamazlar[577]. Bu husus hem Türk[578] hem de İsviçre[579] ve Alman[580] öğretileri tarafından da kabul edilmektedir[581].

Öte yandan öğretide esas sözleşmeye konulacak bir hükümle veya genel kurul kararı ile bu hakkın pay sahipleri için bir yükümlülük oluşturamayacağı da kabul edilmektedir[582]. Bu anonim şirketlerde pay sahiplerinin sınırlı sorumluluk ilkesinin bir sonucudur[583]. Şüphesiz TTK m. 340 hükmü karşısında esas sözleşme ile böyle bir zorunluluk getirilmesi mümkün değildir. Bununla beraber pay sahiplerinin birbirleriyle veya şirket ile yapacakları pay sahipleri sözleşmesiyle borçlar hukuku kurallarına tabi olarak TBK m. 26 çerçevesinde rüçhan hakkının kullanımı zorunlu kılınabilir[584]. Şüphesiz TTK m. 480/1 hükmü buna engel teşkil etmeyecektir. Zira TTK m. 480/1 hükmü pay sahiplerinin kendi iradeleri dışında ve özellikle çoğunluk kararıyla pay sahiplerine borç yükletilmesini engellemek amacıyla getirilmiştir[585].

---

[577] Karahan, a.g.e, s. 234.

[578] Akünal, a.g.m, s. 261; Aytaç, a.g.m, 307; Ansay, a.g.e, s. 203; Yıldız, a.g.e, s. 131; Şener, a.g.e, s. 587; Pulaşlı, Sermaye, s. 56; Moroğlu, a.g.e, s. 89, 155. *Teoman,* bir bilirkişi raporunda rüçhan hakkının kullanılmasının zorunlu olmadığını şöyle ifade etmiştir: *"Oysa olayda olduğu gibi davalı şirketin yaklaşık 239 milyon TL tutarındaki dağıtılmamış karı dağıtılmaksızın ya da en azından bu tutar iç kaynaklardan yapılacak bir artırım sonucunda esas sermayeye dönüştürülüp davacı da dahil tüm pay sahiplerine katılmaları ile orantılı gratis (=bedelsiz=) pay senedi verilmeksizin, yeni sermaye taahhüt ettirmek suretiyle (efektif) bir artırıma gidilmesi, kanımızca davacının menfaatini ihlal eder niteliktedir. Çünkü anılan durumda davacı tek bir seçenek, yani rüçhan hakkını kullanmak zorunda bırakılmaktadır ki, bu da yeni pay alma hakkının kullanılmasının isteğe bağlı olduğunu öngören genel ilke ile bağdaşmaz."* (Ömer Teoman, Yaşayan Ticaret Hukuku, C. I: Hukuki Mütalaalar, Kitap 2: 1986-1988 (Hukuki Mütalaa), 1. Baskı, İstanbul, Kazancı Hukuk Yayınları, 1993, s. 133). *"Artırılan sermayeye katılmada öncelik (rüçhan) hakkı ise, mevcut hisseleri ile orantılı olmak kaydı ile hisse sahiplerine ait olup, bu hakkın kullanımı kural olarak isteğe bağlı olması nedeniyle iradeleri dışında ortaklar rüçhan hakkını kullanmaya ve ek taahhüt altına girmeye zorlanamazlar.",* Yarg. 11. HD, T. 21.03.2014, E. 2012/15703, K. 2014/5578; Yarg. 11. HD, T. 23.06.2014, E 2014/5614, K. 2014/11887 (https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/), (26.03.2020); Yarg. 11. HD, T. 28.10.2004, E. 2003/13782, K. 2004/10454 (http://www.hukukturk.com/yargitay-kararlari), (10.01.2020).

[579] Siegwart, a.g.e, Art. 652, N. 1; Zindel, a.g.e, s. 70; Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 2.

[580] Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 8; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 4; Frodermann/Becker, a.g.e, § 5, N. 78.

[581] 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72 çerçevesinde de pay sahiplerinin rüçhan hakkını kullanma hususunda zorunluluğunun bulunmadığı yönünde bkz. De Luca, a.g.e, s. 334.

[582] Arslanlı, a.g.e, s. 110-111; Moroğlu, a.g.e, s. 155; Aytaç, a.g.m, s. 307; Yıldız, a.g.e, s. 132; Akın, a.g.m, s. 15.

[583] Moroğlu, a.g.e, s. 155.

[584] Siegwart, a.g.e, Art. 652, N. 1; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1337; Aytaç, a.g.m, s. 307; Yıldız, a.g.e, s. 131-132; Moroğlu, a.g.e, s. 89; *"TTK.nun 405/1'nci maddesince pay sahiplerinin kendi iradeleri dışında rüçhan hakkını kullanmaya, ek taahhüt altına girmeye zorlanamayacakları öngörülmüş bulunmakla bu hakkın kullanımı kural olarak isteğe bağlıdır. Ancak, paydaş özel bir taahhüt altına girmişse bununla bağlıdır.",* Yarg. 11. HD, T. 28.10.2004, E. 2003/13782, K. 2004/10454 (http://www.hukukturk.com/yargitay-kararlari), (04.05.2019).

[585] Moroğlu, a.g.e, s. 89- 90.

Buna karşılık pay sahipleri kendi iradeleri ile sözleşmeyle rüçhan hakkını kullanacağı taahhüdünde bulunabilirler.

Her pay sahibinin sahip olduğu rüçhan hakkı oransallık ilkesiyle ifade edildiğinden, örneğin 100 bin TL esas sermayesi olan anonim şirkette paylarının itibari değeri 1 TL ise sermaye 100 bin TL daha artırılıp 200 bin TL'ye çıkarılmasında her pay sahibi her payı için ayrı rüçhan hakkına sahip olacaktır. Böylece 1 TL itibari değerde 5 tane payı varsa 1 TL itibari değerli 5 tane yeni payı edinmede rüçhan hakkına sahip olacaktır[586]. Bu çerçevede bir pay sahibinin birden fazla payı olmasına rağmen bu payların sağladığı rüçhan haklarının hepsini kullanma zorunluluğu yoktur. Pay sahibi bir kısım payların sağladığı rüçhan hakkını kullanırken, diğer payların sağladığı rüçhan hakkını kullanıp kullanmamakta serbesttir[587]. Aksine bir görüş pay sahiplerine ya paylarının sağladığı rüçhan haklarının tamamını kullanma ya da tamamını kullanmayacaksa hiç kullanmamasını zorunlu bırakacaktır. Bu da hem pay sahiplerinin rüçhan hakkının kullanılmasına hâkim olan ilkelerden olan hakkın kullanma zorunluluğu bulunmamasına hem de hükmün getirilme amacı olan pay sahibini koruma amacına aykırılık teşkil edecektir. Son olarak belirtmek gerekir ki aksi TBK m. 26 çerçevesinde şirket ile yapılan bir sözleşmede özel olarak taahhüt edilmedikleri sürece hukuki işlem temeline dayanan rüçhan hakkının da kullanılma zorunluluğu söz konusu değildir.

6.2. RÜÇHAN HAKKININ KULLANIM ŞARTLARI

6.2.1. Sermaye Artırımına Gidilmesi

6.2.1.1. Sermaye Artırımına Karar Verilmesi

Anonim şirketlerde aksine bir kanun, esas sözleşme hükmü veyahut özel hukuk sözleşmesi olmadıkça sermaye artırımı kararı ihtiyaridir[588]. Yönetim kurulu şirketin

[586] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1348.
[587] Görmez, a.g.e, s. 70.
[588] Moroğlu, a.g.e, s. 40.

ihtiyaçları doğrultusunda[589] sermayenin artırılmasını icap etmesi halinde esas sözleşme değişikliği önerisini hazırlayabilir. Rüçhan hakkının kullanılabilmesi, diğer bir ifade ile hakkın somutlaşması için dış kaynaklardan sermaye artırımına karar verilmesi şarttır. Dış kaynaklardan sermaye artırımı yapılabilmesi de bazı ön şartların gerçekleşmesine bağlıdır. Bunlar; daha önce taahhüt edilen nakdi sermaye paylarının tamamen ödenmiş olması (TTK m. 456/1), mevzuatın bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonların sermayeye dönüştürülmesi (TTK m. 462/3) ve TTK m. 376/2-3'te yer alan sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız kalmaması veya şirketin borca batık durumda olmamasıdır[590]. Bu üç ön şarttan herhangi birine uyulmaması sermaye artırım kararının sakatlanmasına sebep olacağından bu ön şartlar ayrı bir önem arz etmektedir.

İlk olarak dış kaynaklardan sermaye artırımı için kural olarak daha önce taahhüt edilen nakdi sermaye paylarının tamamen ödenmiş olması gerekir (TTK m. 456/1)[591] [592]. Hükmün getirilme amacı şirketin sermaye ihtiyacını öncelikle pay sahiplerinden kalan katılma payları alacağından karşılamak, diğer bir anlatımla şirketi öncelikle kendi imkânlarından yararlandırmaktır[593]. Böylelikle şirketin sermaye ihtiyacı giderilirse sermaye artırımına gidilmesine gerek olmayacaktır. Ayrıca ne zaman talep

[589] Bununla beraber genel kurul alacağı bir kararla yönetim kuruluna sermaye artırım sürecini başlatması hususunda talimat verebilir (Moroğlu, a.g.e, s. 40).

[590] Soykan, a.g.e, s. 70; Esra Cenkci, Kayıtlı Sermaye Sistemi, 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2015, s. 314-330.

[591] Bu hükmün benzeri SerPK m. 18/3'te *"Kayıtlı sermaye sisteminde, çıkarılan paylar tamamen satılarak bedelleri ödenmedikçe ve satılamayan paylar iptal edilmedikçe yeni paylar çıkarılmaz."* şekilde düzenlenmiştir.

[592] Sermaye taahhütlerinin tamamen ödenmiş olması ön şartının nakdi sermaye taahhütleri ile sınırlı tutmanın hatalı olduğu, nakdi sermaye yanında ayın, hak ve alacakların tamamını kapsaması gerektiği yönünde bkz. Moroğlu, a.g.e, s. 46; Bahtiyar, a.g.e, 353. *Tekinalp* ise TTK m. 128/2 gereği ayni sermayenin konusunu teşkil eden taşınmazlar tapu siciline, fikri mülkiyet hakları özel siciline şerh verilmedikçe, taşınırlar ise güvenilir bir kişiye tevdi edilmedikçe ayni sermaye olarak kabul edilmeyeceğinden ayni sermayenin ifa edilmemesinin mümkün olmaması sebebi ve mülkiyet ile diğer ayni hakların anonim şirket adına tescil edilmeleri için ilgili ticaret sicili müdürü tapuya bildirimde bulunduğundan (TTK m. 128/6) bu ayni sermayenin ifa edilmeme ihtimalinin az olması sebebiyle TTK m. 456/1 gereği ödenmemiş payların bedeli ancak nakit ise uygulama alanı bulacağını ifade etmiştir (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1380b). Benzer şekilde ayın sermaye taahhüdünde borç, kuruluşun veya genel kurulun sermaye artırımına ilişkin kararının sicile tescil edilmesiyle muaccel olduğundan ve tamamının ifa edilmesi gerektiğinden ayni sermaye taahhüdünde TTK m. 456/1, c. 2'nin uygulanma alanı olmadığına yönelik bkz. Pulaşlı, Sermaye, s. 49. Alman hukukunda bu ön şartın genellikle sermaye artırımının ikincilliği olarak adlandırıldığı yönünde bkz. Soykan, a.g.e, s. 70. İsviçre Hukukunda buna benzer bir düzenleme olmadığından daha önce taahhüt edilen katılım payları tamamen ödenmediği halde de sermaye artırımına gidilebilir (Moroğlu, a.g.e, s. 47, dn. 59; Pulaşlı, Sermaye, s. 48).

[593] Moroğlu, a.g.e, s. 45-46; Bahtiyar, a.g.e, s. 353; Şener, a.g.e, s. 568, Pulaşlı, Sermaye, s. 49.

edileceği ve ödeneceği belli olmayan arka arkaya taahhütler yoluyla sermaye artırımının kötüye kullanılmasının engellenmesi de amaçlanmaktadır[594]. İstisnai olarak TTK'ya yeni getirilen hükme göre sermayeye[595] oranla önemli sayılmayan tutarların ödenmemiş olması sermaye artırımını engellemeyecektir (TTK m. 456/1)[596]. Taahhüt edilen nakdi sermaye tamamen ödenmeden yapılan sermaye artırımı iptal edilebilir bir karardır[597].

Sermayeye oranla önemli sayılmayan sermaye koyma borcunu ifa etmemiş pay sahibinin, sermaye artırımı sonucu rüçhan hakkına sahip olup olamayacağı hususu üzerinde önemle durulması gereken bir konudur. Sermaye artırımı kararıyla birlikte

---

[594] Moroğlu, a.g.e, s. 45-46.

[595] TTK m. 456/1'de geçen *"sermaye"* kelimesi ile esas sermaye sisteminde şirketin esas sözleşmesinde yazılı mevcut esas sermayeyi, kayıtlı sermaye sisteminde ise esas sözleşmede yazan mevcut çıkarılmış sermayenin anlaşılması gerektiği yönünde bkz. Soykan, a.g.e, s. 126.

[596] Hükümde ifade edilen *"sermayeye oranla önemli sayılmayan tutar"*ın yoruma açık ve belirsiz olduğu, bu sebeple uygulamada karışıklığa yol açacağı hususunda bkz. Mehmet Bahtiyar, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nda Kayıtlı Sermaye Sistemi" (Kayıtlı Sermaye), Doç. Dr. Mehmet Somer'e Armağan, 1. Baskı, İstanbul, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Armağan Özel Sayısı, 2006, s. 59; Moroğlu, a.g.e, s. 50; Şener, a.g.e, s. 568. Ayrıca *Moroğlu*, bu belirsiz ifadenin sermaye artırımına giderken şirket yöneticilerini kararsızlığa yönelteceğini, bu nedenle %95 gibi kesin bir oranın benimsenmesi gerektiğini belirtmiştir (Moroğlu, a.g.e, s. 50). Takiben benzer bir görüş için bkz. Bahtiyar, a.g.e, s. 354; Pulaşlı, Sermaye, s. 49. Oran belirtmeden belirli bir oranın getirilmesi gerektiği görüşü için bkz. Şener, a.g.e, s. 568. Önemli sayılmayan tutarın doktrinde ekseriyetle kabul edilen %5 civarında olmasının isabetli olduğu belirtmesinin ardından, bu değerlendirmenin her bir somut olayın şartları özelinde ve sermaye artırımı miktarı göz önünde tutularak yapılmasının doğru olacağı yönünde bkz. Ali Paslı, "Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı", Yürürlüğünün 5. Yılında ve Yargıtay Kararları Işığında Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu (Tebliğler ve Tartışmalar) 20 Ekim 2017, 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 58-59. eTTK'nın yürürlükte olduğu dönemde *de lege ferenda* ödenmiş pay bedelinin talep edilmiş olması şartıyla sermayenin %95'i gibi bir miktarın ödenmiş olması halinde sermaye artırımı yapılabileceği görüşü için bkz. Arslan, a.g.m, s. 164. Somut olayın tüm koşulları göz önünde alındığında %5 oranının değerlendirmede bir fikir vermesi bakımından ilk hareket noktası olarak kabul edilebileceği; ancak bu oranın her somut olayda geçerli olmayabileceği, özellikle şirketin mevcut sermaye miktarı yükseldikçe bu oranın düşebileceğinin unutulmaması gerektiği, bu nedenlerle TTK m. 456/1'de herhangi bir oranın saptanmamış olmasının isabetli olduğu yönünde bkz. Soykan, a.g.e, s. 138-139. *"TTK'nın 456/1-c maddesine göre 'iç kaynaklarından yatırım yapılan artırım hariç payların nakdi bedelleri tamamen ödenmediği sürece sermaye arttırılamaz' hükmüne aykırılık bulunduğu, sermaye artırım tarihi itibariyle %10'a yakın ödenmeyen kısmın önemsiz* sayılamayacağı, *denetçi atanmasına yönelik talebin şartlarının oluşmadığı gerekçesiyle davanın kısmen kabulüne, 13.11.2012 tarihli genel kurulun 3 nolu maddesine yer alan dış kaynaklardan sermaye artırımına ilişkin kararın iptaline, diğer taleplerinin reddine karar verilmiştir."* Yarg. 11. HD, T. 30.03.2015, E. 2014/18871, K. 2015/4396 (Paslı, a.g.m, s. 58).

[597] Bu konuda ayrıntılı açıklama için bkz. Soykan, a.g.e, s. 154 vd. Benzer şekilde kayıtlı sermaye sisteminde TTK m. 456/1'deki genel düzenlemeye paralel olarak SerPK m. 18/3'te özel olarak düzenlenen hükme riayet etmemenin iptal sebebi oluşturduğu yönünde bkz. Çağlar Manavgat, "Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi", BATİDER, C. XXIX, S. 1 (2013), s. 77. Taahhüt edilen nakdi sermaye tamamen ödenmeden yapılan sermaye artırımının mutlak butlanla batıl olacağı aksi çoğunluk görüşü için bkz. Arslan, a.g.m, s. 163; Karahan/Saraç, s. 578; Şener, a.g.e, s. 568.

sermaye koyma borcunu ifa etmemiş pay sahibi de şirkete karşı ileri sürebileceği rüçhan hakkına sahip olur. Sermaye borcunu ifa etmemiş pay sahibinin rüçhan hakkından mahrumiyeti ancak ıskat kararı ile olur. Sermaye koyma borcunu TTK m. 481/1 uyarınca yapılan ilanlarda belirtilen tarihe kadar ödemeyen pay sahibi temerrüde düşer. Yönetim kurulu mütemerrit pay sahibi hakkında iştirak taahhüdünden ve yaptığı kısmi ödemelerden doğan haklarından mahrum bırakma, diğer bir anlatımla ıskat kararı verebilir (TTK m. 482/2). Iskatın pay sahipleri açısından bir sonucu temerrüt konusu paylarla ilgili pay sahibi olmanın kendisine tanıdığı tüm hakları yitirmesidir. Bu pay sahipliği haklarından biri de rüçhan hakkıdır. Iskat edilen pay sahibi ıskat edildiği oranda rüçhan hakkını da kaybeder[598].

Dış kaynaklardan sermaye artırımı için diğer bir ön koşul, bilançoda sermayeye eklenmesine kanunun izin verdiği fonların bulunması halinde bu fonların sermayeye dönüştürülmesidir[599]. Aksi halde bu fonlar sermayeye dönüştürülmeden dış kaynaklardan sermaye taahhüdü mümkün değildir (TTK m. 462/3)[600]. Hükmün düzenlenme amacı; iç kaynaklardan sermaye artırımı mümkün olmasına rağmen, dış kaynaklardan yüksek tutarlarda sermaye artırımına giderek ekonomik olarak yeni pay taahhüdünde bulunamayacak pay sahiplerinin pay oranlarını düşürdükten sonra iç kaynaklardan sermaye artırımı yaparak bu pay sahiplerine aşınmış pay oranları üzerinden ödemesiz payların verilmesini önlemektir. Diğer bir anlatımla bu hüküm ekonomik sebeplerle rüçhan hakkını kullanamayacak veya kullanmak istemeyen pay sahiplerinin korunması amacıyla getirilmiştir[601].

---

[598] Kemal Şenocak, "Anonim Ortaklıkta Iskat Kararının Sonuçları", GÜHFD, C. XI, S.1-2, (2007), s. 281-282; Şener, a.g.e, s. 605.

[599] Bu şart halka açık veya halka açılmak üzere SPK'ya başvuran anonim şirketlere uygulanmaz (SerPK m. 12/6). Bu düzenlemenin sebebi SerPK m. 12/6'nın gerekçesinde şöyle açıklanmıştır: *"Yine bu kapsamda şirketlerin iç kaynaklarını sermayeye eklemelerinin şirkete herhangi bir fon girişi sağlamadığı ve şirket özkaynaklarında herhangi bir artışa sebep olmadığı gözönünde bulundurularak, bu fonların sermayeye eklenmesinin nakit artırıma ön koşul oluşturmasının herhangi bir ekonomik mantığı bulunmaması sebebiyle 6102 sayılı Kanunun 462 nci maddesinin üçüncü fıkrasının halka açık ve halka açılmak üzere Kurula başvuran ortaklıklara uygulanmayacağı düzenlenmiştir."*.

[600] TTK m. 462/3 hükmü hakkında ayrıntılı bir inceleme için bkz. Alihan Aydın, "Serpk'ya Tabi Olmayan Anonim Ortaklıklarda Sermayeye Eklenebilecek Fonlar Sermayeye Eklenmeksizin Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı Yapılamaması Üzerine Düşünceler" (Sermaye Artırımı), BATİDER, C. 29, S. 4, (2013), s. 143 vd.

[601] TTK m. 462/3'ün Gerekçesi; Moroğlu, a.g.e, s. 55-56; Bahtiyar, a.g.e, s. 355; Kendigelen, a.g.e, s. 370; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1380e.

TTK m. 462/3'te sadece *"fon"* kelimesinin kullanılması öğretide de isabetle eleştirildiği üzere[602] sermayeye dönüştürülmesi gereken iç kaynağın sadece fonlar olduğu şeklinde yorumlanmasına sebep olabilir. Hükmün bu şekilde yorumlanması hükmün düzenlenme amacına aykırıdır. Bu sebeple fon kelimesi belli bir amaca özgülenmemiş diğer iç kaynakları da kapsayacak şekilde yorumlanmalıdır[603]. Bu ön koşula uyulmadan yapılan sermaye artırım kararı iptal edilebilir bir karardır [604].

Son olarak şirketin sermaye artırımına karar verebilmesi için TTK m. 376/2 ile 376/3'teki koşulların bulunmaması, diğer bir ifade ile sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız kalmaması veya şirketin borca batık durumda olmaması gerekir. TTK m. 376/2 ile 376/3'te ifade edilen durumda bulunan şirketlerin doğrudan alacağı sermaye artırım kararı kesin hükümsüz yaptırımına tabi olacaktır[605].

Şüphesiz şirketlerin sermaye artırımı kararının geçerli olabilmesi için haklı bir gerekçenin bulunması gerekmez; ancak Yargıtay'ın da[606] benimsediği üzere çoğunluk azınlığın zararına olacak şekilde dürüstlük kuralına (MK m. 2) aykırı şekilde sermaye artırımına karar vermesi hukuken korunmaz[607].

Sermaye artırım kararının, diğer bir anlatımla yeni payları ihraç yetkisinin kime ait olduğu anonim şirketin benimsemiş olduğu sermaye sistemine göre değişiklik gösterir. Bu sistemler esas sermaye sistemi ve kayıtlı sermaye sistemidir.

---

[602] Öğretideki eleştiriler için bkz. Bahtiyar, a.g.e, s. 355; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1380e; Moroğlu, a.g.e, s. 56. Buna karşılık TTK m. 462/3 düzenlenme amacını gerçekleştirmesinin aksine, yeni sorunlara neden olduğu; dış kaynaklardan sermaye artırımının bir kısım pay sahiplerinin haklarını ihlal amacıyla yapıp yapmadığını denetlemede TTK m. 445'teki dürüstlük kuralının yeterli olduğu; bu sebeple TTK m. 462/3'ün kanundan çıkarılmasının herhangi bir eksikliğe yol açmayacağı görüşü için bkz. Aydın, Sermaye Artırımı, s. 159.

[603] Moroğlu, a.g.e, s. 56.

[604] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 80; Kendigelen, a.g.e, s. 370; Soykan, a.g.e, s. 222-236. TTK m. 462/3'ün gerekçesine uygun olarak kesin hükümsüz olacağı aksi görüşü için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1380d; Pulaşlı, Cilt III, s. 2228.

[605] Soykan, a.g.e, s. 282, 319.

[606] Yarg. 11. HD, T. 11.12.1995, E. 1995/8154, K. 1995/9165 (http://www.hukukturk.com/anasayfa), (02.05.2020); Yarg. 11. HD, T. 23.06.2014, E. 2014/5614, K. 2014/11887 (https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/.), (26.03.2020).

[607] Pulaşlı, Sermaye, s. 37.

6.2.1.1.1. Esas Sermaye Sisteminde

Esas sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde sermaye artırımı kararı genel kurul tarafından verilir (TTK m. 456/2). Sermayenin artırılması kararı esas sözleşmenin değiştirilmesi niteliğinde olup (TTK m. 452), sermaye artırımına gidebilmek için esas sözleşmedeki esas sermayeye ilişkin eski maddenin değiştirilmesi gerekir. Esas sözleşmenin değiştirilmesi yetkisi genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerindendir (TTK m. 408/2-a). Esas sermaye sisteminde sermaye artırım yetkisinin bir başka organa devri kararı (TTK m. 447/1-c) ile sermaye artırım kararının genel kurul dışında başka bir organ tarafından verilmesi (TTK m. 391/1-d) kararları kesin hükümsüzlük yaptırımına tabidir.

Gündemde yer alması şartıyla sermaye artırımı kararı olağan genel kurul toplantısında verilebileceği gibi, olağanüstü toplantı da karar verilebilir (TTK m. 409)[608]. Sermaye artırımı kararı esas sözleşme değişikliği teşkil ettiğinden, esas sözleşme değişikliği için gerekli ağırlaştırılmış toplantı ve karar nisaplarına tabidir. Yeni pay çıkarılarak yapılan dış kaynaklardan sermaye artırımı TTK m. 421/1'e göre esas sözleşmede aksi kararlaştırılmadıkça esas sözleşmeyi değiştiren kararlar şirket sermayesinin en az yarısının temsil edildiği genel kurulda, toplantıda mevcut bulunan oyların çoğunluğu ile alınır[609]. İlk toplantıda öngörülen toplantı nisabına ulaşılamaması halinde en geç bir ay içinde ikinci bir toplantı yapılır. İkinci toplantı için toplantı nisabı, şirket sermayesinin en az üçte birinin toplantıda temsil edilmesidir (TTK m. 421/1). Sermaye artırımı kararları da bu nisaba tabidir (BTY m. 22/15).

6.2.1.1.2. Kayıtlı Sermaye Sisteminde

Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde[610] yönetim kurulu sermaye artırımına karar verebilir. Ancak yönetim kurulunun yetkisi genel kuruldan

[608] Moroğlu, a.g.e, s. 69.

[609] Mevcut payların itibari değeri yükseltilerek yapılan dış kaynaklardan sermaye artırımında her pay sahibi borç altına girdiğinden, diğer bir ifadeyle yükümlülük altına girdiğinden TTK m. 421/1- a gereği sermaye artırım kararı oybirliğiyle alınır.

[610] Halka kapalı şirketler ister kuruluşta ister esas sözleşme değişikliği yoluyla kayıtlı sermaye sistemine geçebilirken (TTK m. 460); HAAŞ'ler ve paylarını halka arz etmek üzere SPK'ya başvurmuş olan şirketler, SPK'dan izin almak şartıyla kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler (SerPK m. 18/1). Görüldüğü üzere kayıtlı sermaye sistemine geçiş ihtiyaridir. Bunun tek istisnası yatırım ortaklıklarıdır.

farklı olarak miktar ve zaman olarak sınırlıdır. Yönetim kurulu esas sözleşmede yer alan kayıtlı sermaye tavanına kadar esas sözleşmeyi değiştirmeye gerek olmadan sermaye artırımı kararı verebilir. 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 68/2 hükmüne uygun şekilde TTK m. 460/1 hükmünde kayıtlı sermaye tavanına kadar tanınan bu sermaye artırımı yetkisinin en fazla beş yıl süre ile yönetim kuruluna tanınabileceğini düzenlemiştir. Esas sözleşmede aksine ağırlaştırıcı bir hüküm bulunmadıkça sermaye artırımı kararı için yönetim kurulu üye tamsayısının çoğunluğu ile toplanır ve -elektronik ortamda yapılan toplantıda da (TTK m. 390/1, c. 2)- toplantıda hazır bulunan üyelerin çoğunluğuyla karar alabilir (TTK m. 390/1, c. 1).

6.2.1.2. İhraç Bedelinin Belirlenmesi

Sermaye artırımı kararında ihraç bedellerinin belirlenmesi gerekir. Esas sermaye sisteminde ihraç bedeli genel kurul kararıyla veyahut esas sözleşmede belirlenebilir (TTK m. 347). İhraç bedeli itibari değer veya itibari değerden yüksek olarak belirlenebilir. Böylelikle itibari değerinden aşağı bir bedelle pay çıkarılamaz (TTK m. 347)[611].

Payların itibari değer üzerinde çıkarılması üzerine itibari değer ile ihraç değeri arasındaki farka prim, bu tür paylara da primli paylar denilmektedir[612]. Anonim şirketlerde primli pay ihracı için ya esas sözleşmede bu konuda hüküm bulunması ya da genel kurulun sermaye artırım kararında primli pay ihracına karar vermesi gerekir (TTK m. 347). Esas sermaye sisteminde bu yetkinin yönetim kurulu devri mümkün değildir[613].

Yatırım ortaklıklarının kuruluş izni alabilmeleri için kayıtlı sermayeli anonim şirket şeklinde kurulmaları zorunludur (SerPK m. 49/1-a).

[611] SerPK m. 12/2 gereği HAAŞ'lerde payların piyasa fiyatı veya defter değeri itibari değerin altında olduğu hallerde sermaye artırımında ihraç edilen payların itibari değerin altında bir fiyatla ihraç edilmesine SPK izin verebilir. Bu düzenleme TTK m. 347'nin istisnasıdır.

[612] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 778; Fatma Özcan, "Türk Hukukunda Primli Hisse Senetleri", Prof. Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, 1. Baskı, İstanbul, Beta Basım Yayım, 2000, s. 353. Primli paylara "*başabaş değerin üstünde bedelli paylar"* da denildiği hususunda bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 778.

[613] Aksi görüş için bkz. Aytaç, a.g.m, s. 328.

Kayıtlı sermaye sisteminde ise esas sözleşmelerinde yetkilendirilmesi şartıyla yönetim kurulu primli pay ihracına karar verebilir (TTK m. 460/4, SerPK m. 18/5). Yönetim kurulunun primli pay ihracı yetkisi, primli pay ihracı kararı ile primin miktarını belirlemeyi içermektedir. Öte yandan primli pay ihracına izin veren esas sözleşme hükmünde primli payın ihraç şartları ile primin hesaplanmasına yönelik yöntemler de düzenlenebilir[614].

Genel kurul kararında (kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararında) ihraç bedelleri hususunda açıklık yoksa ve esas sözleşmede de herhangi bir düzenleme mevcut değilse paylar itibari değer üzerinden ihraç olunur[615].

İtibari değerin üzerinde pay çıkarma imkânı; şirketin faaliyetlerinin ve mevcut malvarlığının oluşturduğu değer artışından pay sahipleri ile birlikte şirket tüzel kişiliğinin de yararlanması ve şirketin mali durumunun kuvvetlendirilmesi amaçlarıyla getirilmiştir[616]. Bir örnekle açıklamak gerekirse, 1 milyon TL esas sermayeli bir şirketin sermayesinin 1 milyon TL daha artırılmak istenmesi ve her pay için 5 TL prim istenmesi ihtimalinde sermaye artırımı sonucu esas sermaye 2 milyon TL olmasına rağmen, şirketin kasasına (5x1 milyon) 5 milyon TL girecektir. Şirketin borca batık olup olmadığının tespiti (TTK m. 376) veyahut şirketin kendi paylarının iktisabı (TTK m. 379) esas sermaye üzerinden hesaplanırken, sermaye artırımı sonucu primli pay ihracı sebebiyle şirketin mali durumu güçlenecektir.

Esas sözleşmede veya genel kurul kararında rüçhan hakkının kullanılmasının ardından artakalan payların akıbeti hususunda düzenleme yapılmamış ise yönetim kurulu tüm pay sahiplerinin menfaatini göz önüne alarak artan payların akıbeti hakkında serbestçe karar verebilir[617]. Yönetim kurulu bu payları mümkün olan en iyi fiyattan satma ile yükümlü olduğundan[618], bu payları primli olarak da satması mümkündür[619].

---

[614] Cenkci, a.g.e, s. 259.
[615] Arslanlı, a.g.e, s. 112.
[616] Özcan, a.g.m, s. 351-352.
[617] Bkz. 6.5.Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti.
[618] Zindel, a.g.e, s. 154; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 97; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 16; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 16; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 10.
[619] Yönetim kurulunun rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artakalan payları primli ihraç edebileceği yönünde bkz. Aytaç, a.g.m, s. 328. Yönetim kurulunun esas sözleşmede ve genel kurul

6.2.2. Rüçhan Hakkının Sınırlandırılmamış ve Kaldırılmamış Olması

Rüçhan hakkı sahiplerinin haklarını kullanabilmeleri için gerekli olan diğer bir şart, rüçhan hakkının sınırlandırılmamış ve ortadan kaldırılmamış olmasıdır. Zira rüçhan hakkı sahiplerinin hakları genel kurul kararı ile kısıtlanabileceği gibi, istisnai olarak esas sözleşmede birtakım kişilere rüçhan hakkı tanınarak da kısıtlanabilir[620]. Şöyle ki, TTK m. 461/2'de sayılan maddi şartların varlığı halinde genel kurul sermaye artırımı kararından sonra somutlaşan rüçhan hakkının kısıtlanmasına karar verebilir. Bu durumda pay sahipleri rüçhan hakkı sınırlandırılmışsa genel kurulda alınan sınırlandırılma oranında veya kaldırılmışsa tamamen rüçhan haklarından mahrum bırakılırlar. Esas sözleşme ile üçüncü kişilere rüçhan hakkı tanınması durumunda da o kişilere tanınan rüçhan hakkı oranında mevcut pay sahipleri rüçhan hakkından mahrum kalırlar. Bu sebeplerle (kanuni) rüçhan hakkı sahiplerinin haklarını kullanabilmesi için haklarının sınırlandırılmamış veya kaldırılmamış olması gerekir.

6.3. RÜÇHAN HAKKININ KULLANIM ESASLARI

Kanun koyucu pay sahiplerinin rüçhan hakkını düzenlerken pay sahibini koruyucu kurallar koyarak TTK m. 461'i yenileştirmiş[621], pay sahiplerinin korunması amacına hizmet gayesiyle ve şeffaflık ilkesinin bir gereği olarak yönetim kurulunun rüçhan haklarının esaslarını belirleyen bir karar yayımlaması zorunluluğu getirmiştir[622]. Esas sermaye sisteminde dış kaynaklardan sermaye artırımı kararının ardından yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanım esaslarını bir karar ile belirler. Yönetim kurulu bu kararda pay sahiplerine rüçhan haklarını kullanabilmeleri için en az on beş günlük süre verir ve bu karar tescil ve ilan edilir. Ayrıca bu karar TTK m. 1524 gereği internet sitesi kurmak zorunda olan şirketlerin internet sitelerine de konulur. (TTK m. 461/3) [623].

---

kararında özel bir düzenleme olmaması şartıyla payları primli ihraç edebileceği yönünde bkz. Yıldız, a.g.e, s. 231.

[620] Bkz. 9.2.Esas Sözleşme ile Kısıtlama, 9.3.Genel Kurul Kararıyla Kısıtlama.

[621] TTK m. 461'in Gerekçesi.

[622] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1378.

[623] TTK m. 1524/1 gereği TTK m. 397/4 uyarınca TTK m. 398'inci madde kapsamında denetime tabi olan sermaye şirketlerinin internet sitesi kurma zorunluluğu vardır. TTK m. 398'inci madde kapsamında denetime tabi olan şirketler için bkz. Bakanlar Kurulu'nun 26.05.2018 tarih, 30432 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Belirlenmesine Dair Karar m. 3.

Rüçhan hakkı kaldırılmadığı sürece sermaye artırım kararının ardından yönetim kurulunun kullanım esaslarını belirlemesi gerekir. Diğer bir anlatımla rüçhan hakkının sınırlanması durumunda, sınırlama kapsamına girmeyen paylar açısından rüçhan hakkı varlığını devam ettirdiğinden bu rüçhan hakkının kullanım esaslarının belirlenmesi gerekmektedir.

Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımı kararını vermeye yetkili yönetim kurulu sermaye artırımı kararında rüçhan hakkının kullanım esasları ve süresi hakkında bilgi verir. Diğer bir anlatımla esas sermaye sistemindeki gibi yönetim kurulunun TTK m. 461/3 kapsamında rüçhan hakkının kullanım esaslarını belirlediği ayrı bir karar almasına gerek yoktur[624]. Zira TTK m. 460/2- c. 2'den yönetim kurulunun sermaye artırım kararında rüçhan hakkının kullanılma şartları ile süresi hakkında bilgi vereceği düzenlenmiştir. Ayrıca SerPK m. 18/5, c. 3'te kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde TTK m. 461/3'ün uygulanmayacağı açıkça düzenlenmiştir. TTK m. 460/2- c. 2'de (ayrıca Kayıtlı Sermaye Teb. m. 9/2-c'de) rüçhan hakkının kullanım süresi hakkında bir düzenleme getirilmemiş olup, kanımızca TTK m. 461/3'te düzenlenen en az onbeş günlük sürenin kayıtlı sermaye sisteminde de kıyasen uygulama alanı bulması pay sahiplerinin korunması amacına hizmet edecektir[625]. TTK m. 460/2-c. 2'de yer alan özel düzenleme sebebiyle kayıtlı sermaye sisteminde rüçhan hakkının kullanım esasları TTK m. 461/3'teki gibi tescil ve ilan edilmez. TTK m. 460/2-c. 2 gereği sermaye artırımı kararıyla birlikte rüçhan hakkının kullanım şartları ile süresinin belirlendiği yönetim kurulu kararı esas sözleşmede öngörüldüğü şekilde ilan edilir ve internet sitesinde yayımlanır[626]. Böylece kayıtlı sermaye sisteminde bahsi geçen bu hususlar dışında rüçhan hakkının kullanılmasında esas sermaye sisteminden bir farklılığı bulunmamaktadır. Bu genel açıklamanın ardından TTK ve SerPK'da rüçhan hakkının kullanım esaslarını inceleyeceğiz.

[624] Çağlar Manavgat, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz (Halka Arz), 1. Baskı, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2016, s. 486; Manavgat, a.g.m, s. 71; Cenkci, a.g.e, s. 351; Soykan, a.g.e, s. 485-486. Aksi görüş için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1378.

[625] Aynı doğrultuda Soykan, a.g.e, s. 486. Kıyasen uygulanması gerektiği belirtilmeden Karahan/Saraç, s. 591; Cenkci, a.g.e, s. 352.

[626] Cenkci, a.g.e, s. 353.

6.3.1. Türk Ticaret Kanun'unda Rüçhan Hakkının Kullanım Esasları

6.3.1.1. Rüçhan Hakkının Kullanım Esaslarını Belirleyen Organ

eTTK m. 391'de yönetim kurulunun pay sahiplerine verilecek senetlerin ihraç bedellerini gazetede ilan edeceği açıkça düzenlenmesine rağmen, kullanım esaslarının kimin tarafından belirleneceği açıkça düzenlenmemişti. Öğretide yönetim kurulu tarafından sermaye artırımı kararı ile pay sahiplerinin artırılan sermayeye katılma oranlarını, yeni payların ihraç bedellerini ve türünü, rüçhan hakkının kullanım süresini ve taahhütlerin ödeme şeklini içeren bir ilanın yönetim kurulu tarafından yapılması gerektiği kabul edilmekteydi[627]. Diğer bir ifade ile rüçhan hakkının kullanım esaslarının yönetim kurulu tarafından belirleneceği belirtilmekteydi.

Öğretide benimsenen bu görüş TTK m. 461/3'te açıkça düzenleme alanı bulmuştur. Hükme göre yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanılmasının esaslarını bir kararla belirler. Kanundaki açık düzenlemeyle beraber öğretide rüçhan hakkı kullanım süresinin esas sözleşme veya genel kurul kararı ile belirlendiği hallerde yönetim kurulunun bu süreleri ilan edeceği belirtilerek, sürelerin esas sözleşme ve genel kurul kararıyla da belirlenebileceği kabul edilmektedir[628]. Bu görüşe göre rüçhan hakkının kullanım esaslarından biri olan kullanım süresinin esas sözleşme ve genel kurul kararıyla belirlenebileceği belirtildiğine göre diğer kullanım esaslarının da esas sözleşme veya genel kurul kararı ile belirlenebildiğinin kabulü bu görüşe paralel bir tespit olacaktır[629].

Benzer şekilde öğretide rüçhan hakkının somutlaşmasına karar verecek olan, hatta hakkı ortadan kaldırabilme hususunda yetkisi olan genel kurulun somutlaşan hakkın nasıl kullanılacağı yönünde hiçbir söz sahibi olmamasının düşünülemeyeceği, bu nedenle en azından olması gereken hukuk anlamında genel kurulun rüçhan hakkının

[627] Aytaç, a.g.m, s. 316; Yıldız, a.g.e, s. 234. Bununla beraber esas sözleşme hükmü veya genel kurul kararı ile sürenin tayin edilmediği hallerde sürenin bitiminden önce yönetim kurulu kararı ile sürenin uzatılabileceği veya süreyi yönetim kurulunun belirlenebileceği ifade edilerek, sürenin esas sözleşme veya genel kurul kararıyla da belirlenebileceği kabul edilmektedir (Aytaç, a.g.m, s. 320; Yıldız, a.g.e, s. 243).
[628] Moroğlu, a.g.e, s. 158.
[629] Aynı doğrultuda Görmez, a.g.e, s. 62.

kullanım esaslarını belirleyebilmesini sağlayacak şekilde hükümlerin yorumlanmasının yerinde olacağı şeklinde görüş de mevcuttur[630].

İsvBK m. 652b'de TTK m. 461/3'e benzer bir düzenleme mevcut değildir. Buna karşılık İsviçre öğretisinde özellikle rüçhan hakkının kullanım süresi gibi rüçhan hakkının kullanımına ilişkin esasların belirlenmesi yetkisine yönetim kurulunun sahip olduğu kabul edilmektedir[631].

Alman hukukunda ise TTK m. 461/3'e benzer şekilde rüçhan hakkının kullanılması şartlarına ilişkin bir düzenleme mevcut olmamakla birlikte kullanım şartlarından biri olan süreye ilişkin AktG § 186/1, c. 2'de özel bir düzenleme mevcuttur. Hükümde rüçhan hakkının kullanılması için en az iki haftalık bir süre belirleneceği ifade edilmiş, ancak bu sürenin kimin tarafından belirleneceği düzenlenmemiştir[632]. Alman öğretisinde hâkim görüş, kullanım süresinin genellikle esas sözleşmede belirlenebilir olduğu, esas sözleşmede belirlenmemişse genel kurulun sermaye artırım kararında belirlenebileceği, orada da belirlenmemiş ise en son yönetim kurulu tarafından belirleneceği yönündedir[633].

Yukarıda ifade edilen bilgiler ışığında bu konuda cevaplanması gereken iki soru mevcuttur[634]. İlk olarak genel kurulun sermaye artırımı kararında rüçhan hakkının

---

[630] Görmez, a.g.e, s. 63. Herhangi bir gerekçe ileri sürülmeksizin olan hukuk açısından genel kurulun sermaye artırım kararında rüçhan hakkının kullanılabilmesi için gerekli süreyi belirleyebileceği yönünde bkz. Soykan, a.g.e, s. 508, dn. 427.

[631] Forstmoser/Meier- Hayoz/Nobel, a.g.e, § 40, N. 265. Öte yandan İsvBK m. 650/2-b. 9 gereği sözleşme yoluyla edinilen rüçhan hakkının kullanım koşullarını belirleme yetkisi genel kurula aittir.

[632] Benzer şekilde 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/3'te de rüçhan hakkının kullanım süresinin ondört günden az olamayacağı belirtilmiş; ancak bu sürenin kimin tarafından belirleneceği açıkça düzenlenmemiştir.

[633] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 95; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 15; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 56; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 15; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 14; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 4. Sürenin esas sözleşmede belirlenebileceğinden söz etmeksizin, sürenin sermaye artırım kararında veya yönetim kurulu tarafından belirlenebileceğine yönelik bkz. Liebert, a.g.e, s. 46.

[634] Bu tartışmanın diğer bir yanı kullanım süresinin kimin tarafından belirleneceği hususundadır. Öğretideki bir görüş kullanım süresinin esas sözleşme veya genel kurul kararı ile belirlenebileceğini, bu şekilde bir belirleme yapılmamışsa süreyi belirleme yetkisinin yönetim kuruluna ait olduğunu ifade etmiştir (Moroğlu, a.g.e, s. 158). Diğer bir görüş ise esas sözleşme ile kullanım süresinin belirlenebilmesine rağmen, olması gereken hukuk açısından genel kurulun artırım kararında rüçhan hakkının kullanım süresini belirleyebileceğini ifade etmiştir (Soykan, a.g.e, s. 508, dn. 427). Hem kullanım süresi kullanım şartlarından biri olduğundan hem de TTK m. 461/3'te kullanım süresini ve kullanım şartlarını belirleme hususunda yönetim kuruluna yetki verildiğinden, kullanım şartlarının kimin tarafından belirleneceğine yönelik yapılan açıklamalar kullanım süresi için de geçerlidir. Bu

kullanım şartlarını belirleyip belirleyemediği sorusunun cevaplanması gerekir. Esas sermaye sisteminde genel kurulun sermaye artırımı kararının içeriğine yönelik TTK'da da herhangi bir hüküm mevcut değildir[635]. TTK m. 461/3 hükmünün lafzına bakıldığında ise *"belirler"*, *"verir"* şeklindeki ifadelerden hükmün emredici olduğu anlaşılmaktadır. TTK m. 461/3'ün emredici lafzına rağmen kanımızca emredici şeklinde yorumlanmamasında fayda vardır. Her ne kadar TTK m. 461/3'te rüçhan hakkının kullanım esaslarını belirleme yetkisinin yönetim kuruluna verilmesinin sebebi şirketin işleyişini en iyi bilebilecek organ olmasından kaynaklansa da genel kurulun sermaye artırım kararında da bu hususların belirlenmesinde herhangi bir sakınca olmaması gerektiği kanaatindeyiz. Zira öğretide de isabetle ifade edildiği üzere genel kurul rüçhan hakkının somutlaşması hatta ortadan kaldırılması haklarına sahipken, rüçhan hakkının kullanım esaslarını belirleme hakkına sahip olmaması çelişkilidir[636]. Genel kurulun sermaye artırım kararında rüçhan hakkının şartlarını, özellikle rüçhan hakkının kullanım süresini belirleyebilmesi ve bu tartışmayı sona erdirmek adına TTK m. 461/3 hükmünün *"belirler…. verir"* şeklinde ifadelerinin *"belirleyebilir… verebilir"* ifadeleriyle değiştirilmesi gerektiği, bu hüküm değiştirilinceye kadar da emredici şeklinde yorumlanmaması gerektiği kanaatindeyiz.

İkinci olarak esas sözleşme ile rüçhan hakkının kullanım şartlarının belirlenip belirlenemeyeceği sorusunun yanıtlanması gerekir. Şüphesiz bu soru emredici hükümler ilkesi (TTK m. 340) çerçevesinde cevaplanabilir. TTK m. 340'a göre anonim şirketlere ilişkin hükümlerden ancak TTK'nın buna açıkça izin vermesi üzerine sapılabilir. TTK m. 461/3'te açık bir düzenleme olmadığından buna yönelik esas sözleşmeye bir hüküm de getirilemez. Ayrıca rüçhan hakkının kullanım esaslarının esas sözleşmede belirlenmesi birtakım sorunlara sebep olabilir. Esas sözleşmede rüçhan hakkının kullanım süresinin onbeş gün olarak belirtildiğini varsayalım. Somut olayın özellikleri çerçevesinde rüçhan hakkının kullanımı için onbeş günden daha fazla bir süre gerekebilir. Ancak esas sözleşmede süre onbeş gün

sebeple kullanım süresinin kimin tarafından belirleneceği tartışmasına ayrıca kullanım süresi içerisinde değinilmeyecektir.

[635] Oysaki kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye artırım kararının içeriği TTK m. 460/2, c. 2'de şöyle düzenlenmiştir: *"Yönetim kurulu, bu kararında; artırılan sermayenin tutarını, çıkarılacak yeni payların itibarî değerlerini, sayılarını, cinslerini, primli ve imtiyazlı olup olmadıklarını, rüçhan hakkının sınırlandırılıp sınırlandırılmadığını, kullanılma şartları ile süresini belirtir ve bu hususlarla kamuyu aydınlatma ilkesi uyarınca gerekli olan diğer konularda bilgi verir."*

[636] Görmez, a.g.e, s. 63.

olarak belirlendiği için yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanım esaslarını belirlediği kararında hakkın kullanım süresini onbeş gün olduğu belirtmek zorundadır. Aksi halde yönetim kurulu kararı esas sözleşmeye aykırılık oluşturacaktır. Rüçhan hakkının kullanımı için onbeş günden fazla bir süreye ihtiyaç olunmasına rağmen, esas sözleşmede bu hususun düzenlenmesi sebebiyle sürenin onbeş gün olarak belirlenmesi pay sahiplerinin korunması amacına aykırılık oluşturacaktır. Buna ek olarak rüçhan hakkının kullanım usulünün esas sözleşmede belirlenmesi kullanım usulünün değiştirilmesi için her seferinde esas sözleşmenin değiştirilmesine sebep olacaktır ki, uygulama açısından pratik bir yol değildir. Uygulamada pratik bir yol olmaması ve TTK m. 461'deki pay sahiplerinin korunması amacına hizmet etmesi amaçlarıyla kanımızca rüçhan hakkının kullanım şartları esas sözleşmede belirlenemez[637].

6.3.1.2. Rüçhan Hakkının Kullanım Esaslarının Belirlendiği Yönetim Kurulu Kararının İçeriği

Rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulu kararının içeriğinde neler olabileceği hususunda (rüçhan hakkının kullanım süresi dışında) TTK'da açık bir düzenleme getirilmemiştir. Pay sahiplerinin bilgilendirilmesi amacı ve dolayısıyla pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmasını kolaylaştırmak amacıyla yönetim kurulu kararının içeriğinde temel olarak nelerin bulunması gerektiğinin kanunda veyahut ikincil mevzuatta açıkça belirtilmesi gerektiği kanaatindeyiz.

Kanımızca TTK m. 461/3 hükmünün amacını yerine getirecek şekilde öğretide ifade edilen ve uygulamadaki yönetim kurulu kararları göz önüne alınarak rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulu kararının içeriğinde şu hususlar yer alabilir[638]:

(i) Rüçhan hakkının kullanım süresi yer almalıdır. Rüçhan hakkının kullanımı için en az onbeş günlük bir süre belirlenmesi gerekir (TTK m. 461/3). Ayrıca

[637] İstisnai olarak rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbeti hususu esas sözleşmede düzenlenebilir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 6.5.1.Türk Ticaret Kanunu'na Göre Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti.

[638] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1378; İzahname Formatı Kılavuzu, a.g.e, s. 59-60; Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu, a.g.e, s. 19-20.

bu sürenin hangi tarihten itibaren başlayacağı da yer almalıdır. Örneğin, pay sahiplerinin rüçhan hakkı ilan tarihinde itibaren onbeş günlük süre içerisinde kullanılacağına yönelik bir açıklama yapılabilir. Bununla beraber rüçhan hakkının kullanım süresi daha ayrıntılı bir şekilde, başlama ve sona erme tarihleri ile mesai saatlerine aykırı olmayacak şekilde başlama ve sona erme saatleri de yer alabilir. Örneğin, pay sahiplerinin rüçhan hakkı 01.04.2019- 15.04.2019 tarihleri ve 08.30-17.00 saatleri arasında onbeş günlük süre içerisinde kullanılacağı yer alabilir.

(ii) İhraç edilen payların itibari değeri ile rüçhan hakkının kullanım fiyatı yer almalıdır. Belirtmekte fayda vardır ki, rüçhan hakkının kullanım fiyatı itibari değer üzerinden belirlenebileceği gibi bu değerden yüksek olarak da belirlenebilir[639].

(iii) Rüçhan bedellerinin ödeneceği yer, diğer bir anlatımla rüçhan bedellerinin yatırılmaları için banka adı, şubesi ve IBAN numarası yer almalıdır.

(iv) Rüçhan hakkının kullanım şekli yer almalıdır. Rüçhan hakkının kullanım şekli belirlenmemişse, pay sahipleri şirkete varması gerekli, herhangi bir şekle bağlı olmayan tek taraflı rüçhan beyanı ve iştirak taahhütnamesinin imzalanması suretiyle rüçhan hakkını kullanabilirler[640]. Uygulamada genellikle kanun ve esas sözleşme gereği taahhüt etmeleri gereken tutarın yatırılıp, sermaye artırım bedeli olarak bloke ettirmeleri ve bloke edilen tutarla ilgili dekontlarını şirkete ibraz ederek iştirak taahhütnamelerini imzalamaları şeklinde rüçhan hakkının kullanım şekli belirlenmektedir.

(v) Rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbeti hususu yer almalıdır. Zorunlu olmamakla birlikte esas sözleşmede veya genel kurulun sermaye artırım kararında artan payların akıbeti hususunda düzenleme bulunması halinde, yönetim kurulu da esas sözleşmedeki hüküm veya genel kurulun kararı doğrultusunda artan payların akıbetini düzenlemelidir. Esas sözleşmede veya genel

[639] Örneğin, Akbank Türk AŞ'nin 27.12.2018 tarihinde SPK tarafından onaylanan izahnamesine göre yeni payların itibari değeri 1 TL olmasına karşın, rüçhan hakkı kullanım fiyatı 2,5 TL olarak belirlenmiştir.

[640] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 6.4.1. Rüçhan Beyanı.

kurulun sermaye artırım kararında bu hususta düzenleme olmaması durumunda yönetim kurulu artan payların akıbeti hakkında serbestçe karar verebilir[641].

Uygulamada tespit edebildiğimiz rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulu kararlarında sıklıkla rüçhan hakkını kullanmak istemeyen hak sahiplerinin rüçhan hakkının kullanım süresi içerisinde bu rüçhan haklarını devrettiklerini veya rüçhan haklarından feragat ettiklerine ilişkin beyanlarını bildirmeleri gerektiği de yer almaktadır. Rüçhan haklarını devretmeleri üzerine devrettiğine ilişkin beyanı şirkete bildirilmeleri, rüçhan hakkının devralan kişinin rüçhan hakkının kullanımında iştirak taahhütnamelerini imzalamalarında oluşabilecek karışıklığı önlemesi açısından faydası olabilir. Buna karşılık kanımızca rüçhan hakkını kullanmak istemeyen hak sahiplerinin feragat ettiklerine ilişkin beyanlarını bildirmelerine gerek yoktur. Zaten hak sahibi rüçhan hakkının kullanım süresi içerisinde hakkını kullanmaması üzerine rüçhan hakkı sona erecektir. Bu sebeple kanımızca ayrıca rüçhan hakkını kullanmak istemediklerine, bu haktan feragat ettiklerine yönelik bir beyanda bulunmalarına gerek yoktur. Bu hususta feragat etmelerine gerek olmamakla birlikte yazılı feragat beyanında bulunmaları sadece rüçhan haklarını kullanım süresi içerisinde kullanmamayı taahhüt etmelerini ifade edecektir.

Yönetim kurulu, mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kullanımını sınırlayacak veyahut ortadan kaldıracak kullanım esaslarını belirleyemez. Aksi halde bu şartlar geçersiz olacaktır[642]. Yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanım şartlarını dürüstlük kuralı çerçevesinde ve hakkın kullanımını engelleyemeyecek şekilde belirlemesi gerekmektedir[643].

Yönetim kurulu kullanım esaslarını içeren bir karar vermesine rağmen, kararda bazı hususların eksik bırakılmasının hukuki sonuçları üzerinde de durmakta fayda vardır. Rüçhan hakkının kullanım süresi[644], rüçhan bedellerinin ödeneceği yer, diğer

[641] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 6.5.Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti.
[642] Tekinalp, a.g.e, N. 14-41.
[643] Görmez, a.g.e, s. 63.
[644] Kullanım esaslarında rüçhan hakkının kulanım süresinin düzenlenmemesinin akıbeti hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. 6.3.1.2.1.Süre.

bir anlatımla rüçhan bedellerinin yatırılmaları için banka adı, şubesi ve IBAN numarasının, rüçhan hakkının kullanım fiyatının ve belirli şartların varlığı halinde rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbeti hususları yönetim kurulu kararında belirlenmemesi halinde kanımızca ticaret sicil müdürü yönetim kurulu kararını ticaret siciline tescil etmeyecektir. Şöyle ki rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulu kararının ticaret sicili müdürlüğüne tescili şart olup (TTK m. 461/3), ticaret sicili müdürünün tescil için aranan kanuni şartların var olup olmadığını inceleme yükümlülüğü söz konusudur (TTK m. 32/1). TTK m. 461/3'te rüçhan hakkının kullanım esaslarının içeriğini açık bir şekilde düzenlememişse de rüçhan hakkının kullanım süresi ve rüçhan bedellerinin ödeneceği yerler kullanım esaslarının temel içeriğindendir[645]. Ayrıca ihraç edilen payların sayısı, itibari değeri ve rüçhan hakkının kullanım fiyatı her ne kadar sermaye artırım kararında yer alsa da ayrıca rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulu kararında da yer alması gerektiği kanaatindeyiz. Zira rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulu kararı TSY m. 74/1 gereği sermaye artırım kararının tescilinden önce tescil edildiğinden pay sahiplerinin bilgilendirilmesi amacıyla yönetim kurulu kararında ayrıca yer alması gerektiği kanaatindeyiz.

Rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbeti hususunda esas sözleşmede veya genel kurul kararında düzenleme yapılabilir. Benzer şekilde rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbeti hususunda sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararında düzenleme yapılsa da genel kurul kararı doğrultusunda artan payların akıbetinin yönetim kurulu kararında yer almasında fayda vardır. Zira rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulu kararı TSY m. 74/1 gereği sermaye artırım kararının tescilinden önce tescil edildiğinden pay sahiplerinin bilgilendirilmesi amacıyla genel kurulun kararı doğrultusunda yönetim kurulu kararında da yer almalıdır.

[645] Rüçhan hakkının kullanım süresi, rüçhan hakkının kullanılacağı yerler uygulamada Gaziantep ve Ankara Ticaret Siciline ilişkin internet sitelerinde rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulunun karar örneklerinde yer almaktadır. Bkz. (https://www.gto.org.tr/tr/ticaret-sicil/anonim-sirket/sermaye-artirimi-37.html, https://www.atonet.org.tr/hizmetlerimiz/ticaret-sicili-islemleri), (04.05.2019). Taysan Taşıt Yan Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketinin 30.03.2018 tarihli, 9548 sayılı Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edilen yönetim kurulunun rüçhan hakkının kullanım esaslarını belirlediği kararında da rüçhan hakkının kullanım süresi ile rüçhan hakkının kullanılacağı yerler düzenlenmiştir.

Bu konuda esas sözleşmede herhangi bir düzenleme mevcut değilse ve genel kurulda da bu konuda herhangi bir karar verilmemişse TTK m. 461/3 gereği yönetim kurulunun karar alması gerekir. Rüçhan hakkının kullanım esasları içeriğinde artan payların akıbeti hususunda düzenleme yapılması, kanımızca hak sahiplerinin bu konuda karar almalarını etkileyecektir. Şöyle ki, esas sözleşmede ve genel kurul kararında artan payların akıbeti hususunda bir düzenleme yapılmaması üzerine yönetim kurulu tüm pay sahiplerinin menfaatlerini göz önünde bulundurarak serbestçe karar verebilir[646]. Böylelikle yönetim kurulu artan payları belirli kişilere tahsisine de karar verebilir. Rüçhan hakkının kullanım esaslarında artan payların akıbeti hususunun düzenlenmesi mevcut pay sahiplerinin bu konuda bilgi sahibi olarak rüçhan hakkını kullanıp kullanmama konusunda karar almasına da hizmet edecektir.

Tüm bu sebeplerden dolayı rüçhan hakkının kullanım süresi, rüçhan bedellerinin ödeneceği yer, rüçhan hakkının kullanım fiyatı ve rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbeti hususlarını düzenlemeyen yönetim kurulu kararının tescil talebi ticaret sicili müdürü tarafından reddedilecektir.

Öte yandan rüçhan hakkının kullanım şeklinin yönetim kurulu kararında düzenlenmemesi, kararın ticaret siciline tesciline engel değildir. Şöyle ki rüçhan hakkının kullanım şekli hakkında bir usul düzenlenmemişse rüçhan hakkı sahipleri tescil ve ilan edilen süre içerisinde şirkete karşı herhangi bir şekle bağlı olmayan rüçhan beyanı ve iştirak sözleşmesini imzalaması yolu ile rüçhan haklarını kullanabilirler[647]. Rüçhan hakkının kupona bağlanması halinde ise kuponun şirkete tevdi ile rüçhan hakkı kullanılabilecektir[648].

6.3.1.2.1. Süre

Yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanım esaslarını belirlediği kararda pay sahiplerine rüçhan haklarını kullanabilmeleri için en az onbeş günlük bir süre verir

[646] Bkz. 6.5.Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti.
[647] Yarg. 11. HD, 14.12.1982, E. 1982/4987, K. 5386 (Şener, a.g.e, s. 587, dn. 321); Aytaç, a.g.m, s. 321; Yıldız, a.g.e, s. 244. Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. 6.4.1.Rüçhan Beyanı.
[648] Ayrıntılı bilgi için bkz. 6.4.2.Rüçhan Hakkı Kuponu.

(TTK m. 461/3)[649]. Rüçhan hakkının kullanılması için belirli bir sürenin öngörülmesinin amacı hem pay sahiplerine hem de şirkete fayda sağlamaktır. Şöyle ki rüçhan hakkının kullanımı hususunda belirli bir sürenin öngörülmesi pay sahiplerinin ihraç edilen paylara iştirak etme hususunda karar vermeleri ve gerekli nakdi temin etmelerini sağlamaktadır[650]. En az onbeş günlük süre tanınması, pay sahiplerinin her an yönetim kurulunun yeni ihraç edilen payları başkalarına verme korkusu altında, düşünmeden acele şekilde karar vermelerini önlemektedir. Bu süre şirket açısından da ihraç edilen paylar üzerinde rüçhan hakkının ne zaman sona ereceği ve tasarruf haklarının ne zaman başlayacağı hususlarında kesin bilgi sahibi olmasını sağlamakta,

[649] İngiliz hukukunda da rüçhan hakkının kullanım süresi 14 günden az olamaz (CA 2006 m. 562/5). Alman hukukunda AktG § 186/1'de, 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/3'te ve European Model Companies Act (EMCA) 6.07/2'de rüçhan hakkının kullanım süresi en az iki haftadır. EMCA, ABD Model Business Corporation Act (MBCA)'dan esinlenerek (EMCA) yirmi iki üye devletin şirketler hukuku uzmanlarından oluşan Avrupa Model Yasası Grubu (The European Model Act Group) tarafından oluşturulmuştur. Üye devletler, Model Yasaya uymak zorunda olmadığından EMCA zorunlu bir uyumlaştırma aracı değildir. Bu nedenle EMCA, düzenleyici rekabeti teşvik edebilir, Üye devletlerin şirket yasalarının uyumlulaştırılması ve bunlar arasında yakınlaşma için bir araç görevi de görebilir (Paul Krüger Andersen/Jan Bertil Andersson/Gintautas Bartkus/Theodor Baums/Blanaid J. Clarke/Pierre-Henri Conac/Isabelle Corbisier/Waltschin Daskalov/José Engrácia Antunes/Mónica Fuentes/Paolo Giudici/Brenda Hannigan/Susanne Kalss/Andras Kisfaludi/H. J. de Kluiver/Adam Opalski/Maria Patakyova/Evanghelos Emm. Perakis/Jarmila Porkona/Joti Roest/Matti J. Sillanpää/Stanislaw Soltysinski/Christoph Teichmann/Isabelle Urbain-Parleani/Andres Vutt/Karsten Engsig Sørensen/Martin Winner/Hans De Wulf, European Model Company Act (EMCA), Nordic & European Company Law Working Paper No. 16-26, LSN Research Paper Series N. 16-26, First Edition, 2017, s. 1 (Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2929348), (03.01.2020). Rüçhan hakkı EMCA bölüm 6.07'de özel olarak düzenlenmiştir. Hükmün Türkçeye çevirisi şöyledir: (1) Yeni pay ihraç ederek yapılan sermaye artırımında mevcut pay sahiplerinin yeni ihraç edilen paylar üzerinde rüçhan hakkı vardır.

(2) Pay sahipleri rüçhan haklarını genel kurul kararında belirlenen süre içerisinde kullanabilirler. Bu süre sermaye artırımının kamuya açıklanması veya sermaye artırımının pay sahiplerine bildirilmesinden itibaren 14 günden kısa olamaz.

(3) Sermaye artırımının kamuya açıklanması veya pay sahiplerine tebliği rüçhan haklarının kullanılması için gerekli tüm diğer bilgileri ve genel kurul kararıyla aynı bilgileri içermelidir.

(4) Genel kurul rüçhan hakkının kısıtlanmasına karar verebilir. Genel kurul, esas sözleşme değişikliğinde aranan çoğunluk olan, genel kurulda temsil edilen sermayenin en az üçte ikisi ve genel kurulda kullanılan oyların en az üçte ikisi ile karar vermelidir.

(5) a. 15 gün içerisinde mevcut pay sahipleri rüçhan hakkını kullanmazlarsa, yönetim kurulu artakalan paylara ilişkin mevcut pay sahiplerine rüçhan haklarını kullanmaları için en az 15 günlük bir süre bildirir. Sürenin bitiminde 2. ve 5. fıkralara göre taahhüt edilmeyen paylar mevcut pay sahipleri tarafından ödenen bedelden daha düşük olmayan bir bedelle yönetim kurulunun takdirine bağlı olarak kullanılabilir.

b. Sermaye artırım kararında artakalan bedelsiz pay senedi ve rüçhan haklarının şirket aracılığıyla satılmasına karar verilebilir. Bedelsiz pay senediyle birlikte satış, bedelsiz pay senedinin tamamına karşılık gelmeyen her pay sahibinin bedelsiz hisse senedi alma hakkı ile ilgili olacaktır. Yeni payların, varantların ve dönüştürülebilir araçların ihracıyla birlikte satış, yeni payların, varantların ve dönüştürülebilir araçlara tam olarak karşılık gelmeyen pay sahiplerinin rüçhan hakları ile ilgilidir. Satış bir menkul kıymetler kurumu tarafından yapılır. Rüçhan haklarının ve bedelsiz pay edinme haklarının satışından elde edilen gelirler satış maliyetleri düşüldükten sonra yeni payları, varantları ve dönüştürülebilir araçların taahhüdünde bulunma veya alma yetkisi olan kişiler arasında dağıtılacaktır.

[650] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 95; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 55.

böylelikle şirket ile pay sahipleri arasında bu konuda çıkabilecek ihtilafları büyük ölçüde önlemektedir[651]. Süreye yönelik bu düzenleme eTTK m. 394'teki düzenlemeyle de uyum göstermektedir. Hükmün lafzından da anlaşılacağı üzere bu süre asgari süre olup, yönetim kurulunun takdirine bağlı olarak daha uzun bir süre de belirlenebilir[652]. Hükmün gerekçesinde de bu durum yönetim kurulunun rüçhan hakkını kullanabilmesi için onbeş günlük süre vermesinin yeterli olmadığı, hakkın kullanılabilmesine elverişli olan süreyi vermesi gerektiği şeklinde vurgulanmıştır[653].

TTK m. 461/3'te asgari süre belirlemesine karşın açıkça azami bir süre düzenlenmemiştir. Öte yandan SPK, Pay Tebliği'nde asgari sürelerin yanında azami süre de öngören bir düzenleme ihdas etmiştir. Pay Tebliği m. 22/4'e göre payları borsada işlem görmeyen HAAŞ'ler için azami yirmi gün, payları borsada işlem gören HAAŞ'ler için azami altmış gün belirlenmiştir[654]. TTK'da Pay Tebliğine benzer şekilde azami süre belirlenmemesine karşın, kanımızca azami sürenin tespitinde TTK m. 456/3 hükmü yardımcı olabilir. Hükme göre sermaye artırımı, genel kurulun (kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun) karar tarihinden itibaren üç ay içinde tescil edilmediği takdirde geçersiz olacaktır. Böylece yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanım süresini; rüçhan hakkının kullanılmasının ardından, sermaye taahhütlerinin ödenmesi ve yönetim kurulunun beyanı (TTK m. 457) gibi işlemlerinin alacağı süreyi hesaba katarak çerçeve üç aylık süre içerisinde takdir ve tespit etmelidir[655]. Öğretide TTK m. 456/3'te yer alan üç aylık sürenin rüçhan hakkının kullanılabilmesi için verilebilecek sürenin üst sınırını oluşturduğu şeklinde bir görüş ileri sürülmüştür[656]. Rüçhan hakkının kullanılmasından sonra nakdi sermaye taahhütlerinin ödenmesi ve TTK m. 457 gereği sermaye artırımının ticaret siciline tescilinden önce yönetim kurulu tarafından bir beyanın hazırlanıp, imzalanması aşamaları da mevcuttur. Bu sebeple kanımızca TTK m. 456/3'teki üç aylık süre üst sınır olmayıp, çerçeve bir süredir. Yönetim kurulunun rüçhan hakkının kullanılmasının ardından rüçhan bedellerinin ödenmesini ve yönetim kurulu beyanı aşamalarını göz önüne alarak çerçeve üç aylık süre içerisinde somut olayın özelliklerine göre dürüstlük kuralına uygun olarak (TMK

[651] Moroğlu, 2003, s. 150-151.
[652] Şener, a.g.e, s. 588. Aynı doğrultuda Bilgili/Demirkapı, a.g.e, s. 529.
[653] TTK m. 461/3'ün Gerekçesi.
[654] SPK'dan izin almak suretiyle, rüçhan hakkı kullanım süresi uzatılabilir (Pay Teb. m. 22/4).
[655] Soykan, a.g.e, s. 509.
[656] Görmez, a.g.e, s. 65.

m. 2) hakkın kullanılabilmesi için elverişli olan süreyi belirlemesi gerektiği kanaatindeyiz.

Aksine düzenleme yapılmadıkça süre kullanım esaslarının TTSG'de ilan edildiği günü izleyen gün başlar[657] ve son günün mesai saatlerinin bitimine kadar devam eder[658]. TTK m. 461/3'te işgünü ifadesi kullanılmadığı için onbeş günün hesabında tatil ve bayram günleri de dahil olup sürenin son günü kanunlarda tatil olarak kabul edilen bir güne rastlıyorsa, kendiliğinden bugünü izleyen ve tatil olmayan ilk güne uzayacaktır (TBK m. 93). Süre hak düşürücü nitelikte olup[659], bu süre içerisinde pay sahibi rüçhan hakkını kullanmazsa hakkı sona erecektir[660]. Sürenin bitiminin ardından yapılan rüçhan hakkının kullanım talebi geçersiz olup, yeni payları almaya hak kazandırmaz[661]. Hak düşürücü süre usul hukuku bakımından itiraz niteliğinde olup, hâkim hak düşürücü süreyi re'sen nazara alacaktır.

Yönetim kurulu tarafından rüçhan hakkının kullanım süresinin belirlenmesinin ardından sürenin devam ettiği dönemde herhangi bir sebeple sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararına karşı iptal davası açılabilir. Bu iptal davası rüçhan hakkının kullanım süresini durdurmayacaktır. Ancak süre devam ederken mahkeme kararın yürütülmesinin geri bırakılması kararı verirse (TTK m. 449) süre duracaktır[662].

---

[657] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 15; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 95; Marsch-Barner, a.g.e, § 5, N. 16; Frodermann/Becker, a.g.e, § 5, N. 94; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 9. *"..paydaşların rüçhan hakkını kullanım süresinin 15 günden az olmaması gerektiği, ilanın Ticaret Sicil Gazetesinde 10.10.2013 tarihinde, Vatan Gazetesinde ise 12.10.2013 tarihinde yapılmış olup, şirket genel kurulu henüz sermaye artırımını karara bağlamadan, 15 günlük sürenin başlatıldığı, oysa rüçhan hakkının genel kurul tarihi öncesinde başlatılmasının mümkün olmadığı…",* Yarg. 11. HD, T. 10.12. 2018, E. 2017/2255, K. 2018/7740 (https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/pf/sorgula.xhtml), (26.03.2020).

[658] Moroğlu, a.g.e, s. 158-159.

[659] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 62; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 16; Arslanlı, a.g.e, s. 112; Moroğlu, a.g.e, s. 158; Pulaşlı, Cilt III, s. 2260; Şener, a.g.e, s. 588. *"Yasal süre içinde, yeni pay alma hakkı kullanılmadığı taktirde bu hakkın düştüğünün kabulü gerekir"*, Yarg. 11. HD, T. 25.05.2001, E. 3824, K. 4684 (Eriş, TTK, s. 2404); Yarg. 11. HD, T. 24.10.1989, E. 7832, K. 5656 (Eriş, a.g.e, s. 532).

[660] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 97; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 16; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 62; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 15; Frodermann/Becker, a.g.e, § 5, N. 95; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 10.

[661] Hermanns, a.g.e, AktG § 186, N. 5; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 15.

[662] Sürenin duracağına yönelik bkz. Yıldız, a.g.e, s. 243; Soykan, a.g.e, s. 511. Sürenin uzayacağına yönelik bkz. Domaniç, a.g.e, s. 1024; Aytaç, a.g.m, s. 320.

Sürenin hiç tespit ve ilan edilmediği veyahut onbeş günlük asgari süreden daha az bir süre belirlenmesi durumunda ne olacağı hususları kanunda düzenlenmemiştir. Öğretide savunulan bir görüşe göre, sürenin hiç tespit ve ilan edilmediği ya da onbeş günden az bir süre belirlendiği hallerde hükümde düzenlenen on beş günlük asgari sürenin esas alınması gerekir[663]. Diğer bir görüşe göre, sürenin hiç tespit ve ilan edilmediği hallerde onbeş günlük sürenin geçerli olacağının kabulü kanunun lafzına ve amacına ters düşeceğinden ve uygulamada rüçhan hakkının farklı şekillerde kullandırılabilmesine yol açacağı sebebiyle, süre tanınmamasının rüçhan hakkının ihlali şeklinde değerlendirilmesi gerekir. Öte yandan onbeş günden az süre tanınması halinde ise süre onbeş gün olarak ele alınması gerekir[664].

Başka bir görüşe göre rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulu kararı ilan edilmesine rağmen ilanda süreye hiç yer verilmediği veya eksik gösterildiği hallerde onbeş günlük süre uygulama alanı bulacakken; ilanın hiç yapılmamış olması ihtimalinde pay sahipleri rüçhan haklarını sermaye artırım kararı sicile tescil edilinceye kadar kullanma imkânları vardır[665]. Bununla beraber yönetim kurulunun onbeş günden az süre belirlemesi halinde bu sürenin verilmesine yönelik yönetim kurulu kararının batıl olacağı şeklinde görüş de mevcuttur[666]. Alman [667] ve İsviçre[668] öğretilerinde de sürenin hiç tespit edilmediği hallerde pay sahipleri rüçhan haklarını sermaye artırımının tesciline kadar kullanabileceği kabul edilmektedir.

Kanımızca rüçhan hakkının kullanım süresinin belirlenmemesi veya onbeş günden az bir süre belirlenmesi durumlarında yönetim kurulu kararı tescil edilemez. Şöyle ki TTK m. 32/1 ve TSY m. 34 hükümleri gereği sicil müdürünün tescil için aranan kanuni şartların var olup olmadığını inceleme yükümlülüğü vardır. Bu yükümlülüğün kapsamında kanun ve kanundaki emredici hükümlere (yasal şartlara)

---

[663] Moroğlu, a.g.e, s. 158. Yargıtay'ın 11. HD'de 14.12.1982 tarihli E. 1982/4988, K. 1982/5387 sayılı kararındaki *"... pay sahiplerine yeni pay alma haklarını kullanabilmeleri için asgari 15 günlük süre tanınması ve bu hususun ilan edilmesi gerekmektedir"* cümlesinden bu görüşe katılmadığı hususunda bkz. Aytaç, a.g.m, s. 320.

[664] Aytaç, a.g.m, s. 320.

[665] Yıldız, a.g.e, s. 243.

[666] Aydın Alber Yüce, Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı, 2. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2015, s. 162.

[667] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 55; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 15; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 4; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 15; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 9.

[668] Zindel, a.g.e, s. 273-274.

uygunluk incelemesi mevcuttur[669]. TTK m. 461/3'e göre yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanım esaslarının içeriğinde en az onbeş günlük süre öngörmesi gerekmektedir[670]. Kullanım şartlarında sürenin belirtilmemesi üzerine tescili talep edilen yönetim kurulu kararının tescil talebi TTK m. 461/3'e aykırılık sebebiyle reddedilir[671].

Buna karşın yönetim kurulu kararında sürenin belirtilmemiş veyahut onbeş günden az bir süre belirtilmiş olduğu Ticaret Sicilinin gözünden kaçmış ve bu karar ilan da edilmişse, kanımızca burada pay sahibinin rüçhan hakkını kullanması için onbeş günlük süresi olduğunun kabul edilmesi gerekir.

Son olarak öğretide zikredilen sürenin hiç tespit edilmediği[672] veya ilanın hiç yapılmadığı[673] hallerde pay sahiplerinin rüçhan haklarını sermaye artırımının tesciline kadar kullanabileceği görüşüne katılmak mümkün değildir. Zira bu görüşün kabulü halinde pay sahibinin rüçhan hakkını kullanma süresi onbeş günden az bir süre olabilir. Şöyle ki sermaye artırım kararının tescili genel kurulun artırım kararını izleyen otuz gün içinde yönetim kurulu tarafından şirket merkezinin bulunduğu yer ticaret sicili müdürlüğünden istenir (TSY m. 72/1). Bu görüşün kabulü halinde sürenin hiç tespit ve ilan edilmediği hallerde örneğin sermaye artırım kararının bir hafta içinde tescil edilmesi ihtimalinde pay sahibinin sermaye artırım kararının tescil edilmesine kadarki süre kadar rüçhan hakkının kullanılması hakkı vardır ki bu örnekte bu süre bir hafta olup, kanunda öngörülen onbeş günlük süreden azdır.

---

669 Duygu Demirel, Ticaret Sicili, 1. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2016, s. 159.

670 Uygulamada Gaziantep ve Ankara Ticaret Siciline ilişkin internet sitelerinde rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulunun karar örneklerinde süre yer almaktadır. Bkz. (https://www.gto.org.tr/tr/ticaret-sicil/anonim-sirket/sermaye-artirimi-37.html, https://www.atonet.org.tr/hizmetlerimiz/ticaret-sicili-islemleri), (04.05.2019).

671 Şüphesiz TSY m. 34/2 gereği yönetim kurulu kararında sürenin belirtilmemesi tescil için aranan şartlardan birinin eksikliğine neden olduğundan, müdürlükçe bu eksikliğin anlaşılması üzerine ilgiliye (yönetim kuruluna) yazı ile bildirilmesi ve karara sürenin de eklenmesi hususunda otuz günden fazla olmamak üzere uygun bir süre verilecektir. Verilen sürede yönetim kurulu karara süreyi eklemezse tescil isteği reddedilecektir.

672 Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 55; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 15; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 4; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 15; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 9; Zindel, a.g.e, s. 273-274.

673 Yıldız, a.g.e, s. 243.

6.3.1.3. Tescil ve İlan

Rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulu kararı sermaye artırım kararının tescilinden önce ticaret siciline tescil (TSY m. 74/1) ve TTSG'de ilan[674] edilir (TTK m. 461/3)[675]. Kanun koyucu uygulamada pay sahiplerinin bazılarından gizlenerek sermayenin artırılması olayları ile sıklıkla karşılaşıldığı için önlem olarak rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulunun tescilini, ilanını ve ayrıca internet sitesine konulmasını düzenlemiştir[676].

eTTK m. 394'te yönetim kurulunun pay sahiplerine verilecek ihraç bedellerinin *"gazetelerde"* ilan edileceği düzenlenmesine rağmen, bu ilanın hangi gazetelerde ve kaç defa yapılacağı düzenlenmemişti[677]. Bu nedenle TTK m. 461/3'te ilanın (TTK m.

---

[674] TTK m. 461/3'te kararın TTK m. 35'teki gazetede ilan olunacağı düzenlenmiştir. TTK m. 35/4'e göre ilan, Türkiye genelinde sicil kayıtlarının ilanına özgü TTSG ile yapılır.

[675] 6335 Sayılı Kanun öncesinde TTK m. 461/3'te rüçhan hakkının kullanım esaslarının TTSG'nin yanında tirajı en az ellibin olan ve yurt düzeyinde dağıtımı yapılan bir gazetede de ilan olunması düzenlenmekteydi. TTK'nın kanunlaşması sırasında 6335 Sayılı Kanun'un 41'inci maddesiyle birlikte *"gazete ile tirajı en az ellibin olan ve yurt düzeyinde dağıtımı yapılan bir"* ifadesi maliyetleri azaltılması gerekçe gösterilerek hükümden çıkarılmıştır (Kendigelen, a.g.e, s. 368, dn. 240). Bu ifadenin çıkarılmasının anlamlı gözükmediği ve eleştiriye açık olduğu hususunda bkz. Görmez, a.g.e, s. 66. *Tekinalp*, hükümden çıkarılan bu hükmün eTTK m. 394'te yer alan "*gazetelerde ilan eder*" hükmünün uygulamadaki kötüye kullanımları hatta hileleri önlemek amacıyla getirildiğini, zira özellikle halka kapalı anonim şirketlerde azlık pay sahiplerinin TTSG'ni izlemediğini, hilekar kişilerin bu ilanı kimsenin görmeyeceği yerlerde yaparak pay sahiplerinin rüçhan hakkını kullanmamalarına neden olduğunu ifade etmiştir. Yazar, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliğinin baskısı sonucu bu ifadenin hükümden çıkarılmasını talihsizlik olarak nitelendirmiştir (Tekinalp, a.g.e, N. 14-41). Rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulu kararının internet sitesi olan şirketlerde internet sitesine konulacağından, pay sahiplerinin rüçhan hakkının kullanım esasları hakkında bilgilenmeleri sağlanmaktadır. Kanımızca bu şirketlerde ayrıca tirajı en az ellibin olan ve yurt düzeyinde dağıtımı yapılan bir gazetede ilan edilmesi kanımızca şirkete ek bir maliyet getirecektir. Öte yandan internet sitesi kurma yükümlülüğü olmayan şirketler açısından ayrıca tirajı en az ellibin olan ve yurt düzeyinde dağıtımı yapılan bir gazetede yayımlanması uygulamadaki kötüye kullanımları engellemek amacıyla getirilebilir.

[676] 03.05.2007 tarihli 1/1138 esas, 123 karar nolu TBMM 22. Dönem Adalet Komisyonu Raporu (https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem23/yil01/ss96.pdf), (21.12.2019).

[677] Bu husus eTTK'da tartışmalı olup, savunulan bir görüşe göre ilanın esas sözleşmesinde belirlenen gazeteyle eTTK m. 37'de öngörülen TTSG'de ilanı yeterlidir (İmregün, a.g.e, s. 335, dn. 23a; Domaniç, a.g.e, s. 1024; Çevik, a.g.e, s. 386). Diğer bir görüşe göre esas sözleşmede ayrıca öngörülmedikçe ilan eTTK m. 37'de öngörülen şekilde TTSG'de yapılması şart değildir (Moroğlu, 1978, s. 113; Aytaç, a.g.m, s. 318; Yıldız, a.g.e, s. 238; *"TTK.nun 394. Maddesi hükmünde yer alan ilanın, aynı kanunun 37. Maddesine göre yapılmasını zorunlu kılan bir atıf hükmü yoktur."* Yarg. 11. HD, T. 15.04.1980, E. 1980/2088, K. 2004 (Aytaç, a.g.m, s. 317)). Ayrıca bkz. *"TTK.nun 394. maddesine göre, bu ilanın muhakkak Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi`nde yapılması şart koşulmamışsa da, şayet ana sözleşmede böyle bir hüküm varsa, bu koşulun da yerine getirilmesi zorunludur. Ayrıca ana sözleşme ile öngörülmemiş olsa bile mezkur maddede ilanın birden fazla gazetede yapılması öngörüldüğüne göre, bu gazetelerden birinin de Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi olabileceği yönetim kurulunca da karar altına alınabilir.",* Yarg. 11. HD, T. 14.12.1982, E. 1982/4988, K. 1982/5387 (http://www.hukukturk.com/yargitay-kararlari), (25.04.2019).

35 atfı ile) TTSG'de yapılması gerektiği hususunun açık bir şekilde düzenlenmesi yerinde bir düzenlemedir. Hükmün lafzından anlaşıldığı üzere ve aksine bir düzenleme de olmadığından ilanın bir defa yapılması yeterlidir[678].

Rüçhan hakkının kullanım süresinin yönetim kurulu kararının ilanını izleyen günden itibaren başlaması açısından ilanın nerede ve kaç defa yapılacağı önem taşır. İlanın birden fazla gazetede yapılmasının esas sözleşmede öngörülüp öngörülemeyeceği hususunu emredici hükümler ilkesi (TTK m. 340) çerçevesinde incelemekte fayda vardır. Hükme göre esas sözleşme TTK'nın anonim şirketlere ilişkin hükümlerinden ancak kanunda buna açıkça izin verilmişse sapabilir. TTK m. 461/3'ün lafzından kanun koyucunun sapmaya izin vermediği anlaşılmaktadır. Ancak hükmün aksine izin verilip verilmediğinin tespitinde sadece lafız değil, özününde dikkate alınması gerekir[679]. Kanımızca esas sözleşmeye getirilen bir düzenleme ile ilanın birden fazla gazetede yapılması, pay sahiplerinin bilgilendirilmesi ve dolayısıyla korunması amacına hizmet etmekle birlikte hakkın kullanılmasını imkânsızlaştıran bir düzenleme de değildir. Bu sebeple esas sözleşme ile ilanın birden fazla gazetede yapılacağının öngörülmesine hükmün özü izin vermektedir. Görüldüğü üzere hükmün lafzı ile özü birbirine uymadığından özünün esas alınması gerekir[680]. Bu çerçevede kanımızca esas sözleşmeye böyle bir düzenleme konulabilir[681].

Esas sözleşmedeki hükümle TTSG'de dahil olmak üzere birden fazla yerde ilan yapılacağının düzenlenmesi ve ilanların aynı gün yapılmaması üzerine rüçhan hakkının kullanım süresinin hangi ilandan itibaren başlayacağı hususunda eTTK'da olduğu gibi TTK'da da düzenleme yapılmamıştır. eTTK döneminde bu konuda Yargıtay'ın şöyle bir kararı mevcuttu: Rüçhan hakkının kullanılması için birden fazla yerde ilan yapılmasına karar verilmiş ve ilanlar aynı gün yapılmamış ise kullanım

[678] İlanın kaç defa yapılması gerektiğinin kanunda belirtilmediği aksi görüşü için bkz. Moroğlu, a.g.e, s. 157.
[679] Karasu, Emredici, s. 316.
[680] Karasu, Emredici, s. 316.
[681] TTK m. 340 hükmüne değinmeden esas sözleşmede başkaca bir ilanın öngörüleceği yönünde bkz. Moroğlu, a.g.e, s. 156. Alman hukukunda da esas sözleşmede başka bilgi ortamının öngörülebileceği yönünde bkz. Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 17.

süresinin hesabında son ilan tarihinin nazara alınması gerekmektedir[682]. Alman öğretisinde de ilanın esas sözleşmede birden fazla bilgi ortamında yer alması gerektiği öngörülmesi üzerine rüçhan hakkının kullanım süresi ilanın son bilgi ortamında yayınlanmasından itibaren başlayacağı kabul edilmektedir[683].

Son ilan tarihinin esas alınması hem pay sahiplerini koruyan hem de menfaatler dengesine uygun bir çözüm yolu gibi gözükse de bu görüş TTK açısından geçerli olmayacaktır. Zira TTK m. 461/3'te eTTK m. 394'ten farklı olarak yönetim kurulu kararının ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan edilmesi öngörülmüştür. Zira bir tescil işlemi yapıldığında bu ticaret sicili kayıtları nerede bulunurlarsa bulunsunlar üçüncü kişiler hakkında tescilin TTSG'de ilan edildiği; ilanın tamamı aynı nüshada yayımlanmamış ise, son kısmının yayımlandığı günü izleyen tarihten itibaren hukuki sonuçlarını doğuracaktır (TTK m. 36/1). TTK m. 36/1'in açık hükmüne rağmen, sürenin sonraki tarihli ilandan başlaması TTK m. 36/1 hükmünün uygulanmamasına neden olması sebebiyle sürenin başlangıcında TTSG'deki[684] ilan tarihinin esas alınması gerektiği kanaatindeyiz[685].

Pay defterinde yazılı pay sahipleriyle[686] önceden şirkete pay senedi veya pay sahipliğini ispatlayıcı belge vererek adreslerini bildiren pay sahiplerine[687] TTK m. 414/1'de ki düzenlemeye benzer şekilde rüçhan hakkının kullanım usulüne yönelik yönetim kurulu kararının iadeli taahhütlü mektupla gönderilmesine yönelik kanunda herhangi bir zorunluluk yoktur[688]. Kanun koyucunun böyle bir yükümlülük getirmemesinin sebebi TTK m. 414/1'deki gibi bir merasimin gereksiz bir masrafa ve

---

[682] Yarg. 11. HD, T. 14.12.1982, E. 1982/4988, K. 1982/5387 (http://www.hukukturk.com/yargitay-kararlari), (25.04.2019). Öğretide de aynı doğrultuda bkz. Moroğlu, a.g.e, s. 157; Aytaç, a.g.m, s. 319; Domaniç, a.g.e, s. 1024.

[683] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 72; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 17.

[684] İlk olarak yapılan ilanın TTSG'de değil, başka bir yerde yapılması ihtimalinde de sonraki tarihli ilanın TTSG'de yapılmasına rağmen sürenin başlangıcında yine TTSG'de yapılan ilan esas alınacaktır (Soykan, a.g.e, s. 515).

[685] Aynı doğrultuda Soykan, a.g.e, s. 514-515.

[686] Pay defterinde yazılı pay sahiplerinden kasıt senede bağlanmamış pay ile nama yazılı pay senedi sahipleridir (TTK m. 499). Ayrıca TTK m. 486/2 gereği ilmühaberlere kıyas yoluyla nama yazılı pay senetlerine ilişkin hükümler uygulanacağından pay defterine yazılı pay sahipleri içerisinde ilmühaber sahipleri de mevcuttur.

[687] Bu pay sahiplerinden kasıt hamiline yazılı pay sahipleridir.

[688] Aynı doğrultuda Domaniç, a.g.e, s. 1024; Moroğlu, a.g.e, s. 156; Aytaç, a.g.m, s. 317; Çevik, a.g.e, s. 386. eTTK m. 368'in (TTK m. 414'ün) kıyasen uygulanması gerektiği yönündeki aksi görüş için bkz. İmregün, a.g.e, s. 335, dn. 23a.

zaman kaybına yol açması ile kanun ve esas sözleşmeyle öngörülen ilanın yeterli olacağı düşüncesidir[689]. Öte yandan esas sözleşmede bu konuda bir yükümlülük konulabilir[690]. Şüphesiz bu kişilere gönderilen iadeli taahhütlü mektup rüçhan hakkının kullanma süresinin hesabında dikkate alınmayacak, süre ilan tarihini izleyen günden itibaren başlayacaktır[691].

İlanın eski pay sahiplerini ilgilendirmesi ve ilanın amacının rüçhan hakkının kullanılmasının pay sahiplerini bilgilendirilmesi olduğu göz önüne alındığında pay sahipleri sayısının az olduğu şirketlerde tüm pay sahiplerinin katıldığı bir genel kurulda sermaye artırımı sonrası rüçhan hakkının kullanım esaslarının belirlendiği yönetim kurulu kararının ilan edilmesine gerek olmadığı hususu akla gelebilir[692]. Ancak yönetim kurulu kararının tescil ve ilan edileceği TTK m. 461/3'te emredici şekilde düzenlenmiştir. Ayrıca yönetim kurulu kararının tescil ve ilanının amacı sadece pay sahiplerine rüçhan haklarını kullanmaya davet etmek değil, aynı zamanda kurumsal yönetim ilkelerinden şeffaflığın sağlanmasıdır[693]. Bu sebeple tüm pay sahipleri genel kurula katılmış olsalar, hatta sermayenin tamamını taahhüt etseler dahi[694] rüçhan hakkının kullanımı hususunda bilgi sahibi olacakları yönetim kurulu kararının ilanının pay sahiplerinin korunması ve şeffaflığın (aleniyetin) sağlanması amaçlarıyla gerekli olduğu kanaatindeyiz.

Son olarak ticaret siciline tescil edilen yönetim kurulu kararı ile TTSG'de yapılan ilan arasında farklılık olması halinde TTK m. 37 uygulama alanı bulacaktır. Buna göre yanlış ilama dayanarak işlem yapmış olan gerçek durumu bilmeyen bilmesi de gerekmeyen rüçhan hakkı sahiplerinin tescil edilmiş olan gerçek durumu bildikleri ispat edilmediği müddetçe ilan edilen duruma güvenleri korunacaktır.

---

689 Moroğlu, a.g.e, s. 156- 157.

690 Moroğlu, a.g.e, s. 156. Aynı doğrultuda Görmez, a.g.e, s. 68.

691 Aynı doğrultuda Domaniç, a.g.e, s. 1024; Aytaç, a.g.m, s. 319; Görmez, a.g.e, s. 68.

692 Aytaç, a.g.m, s. 319. eTTK döneminde uygulamada Sanayi ve Ticaret Bakanlığı eTTK m. 370 (TTK m. 416) kapsamında sermaye artırımına karar veren genel kurulun tüm pay sahiplerinin veya temsilcilerinin toplanıp karar alması halinde de eTTK m. 394'teki (TTK m. 461) ilanın yapılmasını gerekli görmekteydi (Moroğlu, 2003, s. 150, dn. 250).

693 Tescil ve ilanın, aleniyeti sağlamanın yollarından biri olduğu yönünde bkz. Hüseyin Ülgen/Mehmet Helvacı/Abuzer Kendigelen/Arslan Kaya/N. Füsun Nomer Ertan, Ticari İşletme Hukuku, 5. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2015, s. 358.

694 Tüm pay sahipleri toplantıya katılıp, sermaye artırımı kararı vermiş ve sermayenin tamamı pay sahipleri tarafından taahhüt edilmişse ilanın yapılmasına gerek olmadığı hususunda bkz. Yıldız, a.g.e, s. 239.

6.3.1.4. İnternet Sitesine Konulması

Rüçhan hakkının kullanım esaslarının belirlendiği yönetim kurulu kararı ticaret siciline tescil, TTSG'de ilanın yanında ayrıca TTK m. 1524 gereği internet sitesi kurma zorunluluğu olan şirketlerin internet sitelerine de konulur (TTK m. 461/3). Bu düzenleme şüphesiz pay sahiplerinin bilgilendirilmesini sağlamak amacıyla getirilmiş olup, temelinde pay sahiplerini koruyucu bir düzenlemedir. Yönetim kurulunun bu kararı TTSG'de ilan edildiği tarihten itibaren en geç beş gün içinde şirketin internet sitesinde yayımlanması gerekir (TTK m. 1524/1)[695].

Yönetim kurulu kararının TTSG'de ilan edildiği tarihten itibaren en geç beş gün içinde internet sitesinde ilan edilmesi üzerine internet sitesindeki ilanın rüçhan hakkının kullanım süresinin hesabında dikkate alınıp alınmayacağı sorusu akla gelmektedir. Bu soru ancak yönetim kurulu kararının internet sitesine konulmasının ilan sürecinde olup olmadığına göre cevaplanabilir[696]. Kanımızca kararın internet sitesine konulması ilan sürecinde olmayıp, bazı şirketler için şeffaflığın sağlanması amacıyla getirilmiş bir yükümlülüktür. Bu nedenle süreler aksi esas sözleşmede belirlenmedikçe TTSG'de ilandan itibaren başlayacaktır.

İnternet sitesi kurma yükümlülüğü olan şirketlerin yönetim kurulu kararını TTSG'de ilanından itibaren en geç beş gün içinde internet sitesine koyma yükümlülüğü söz konusu olup, bu yükümlülüğe aykırılığının akıbetinin ne olacağı önem arz eden bir konudur. İnternet sitesinde bu içerikleri yayımlama yükümlülüğüne aykırılığın yaptırımı TTK m. 1524/2'de şöyle düzenlenir: *"Birinci fıkrada öngörülen yükümlülüklere uyulmaması, ilgili kararların iptal edilmesinin sebebini oluşturur, Kanuna aykırılığın tüm sonuçlarının doğmasına yol açar ve kusuru bulunan yöneticiler ile yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna neden olur. Cezai hükümler saklıdır."*

[695] Ayrıca bkz. RG, 31.05.2013, S. 28663 Gümrük ve Ticaret Bakanlığından Sermaye Şirketlerinin Açacakları İnternet Sitelerine Dair Yönetmelik (İnternet Sitesi Yön.) m. 6/3-m.

[696] Kararın internet sitesine konulup konulmadığının veya hangi tarihte konulduğunun sürenin başlangıcı açısından önemi olmadığı hususunda bkz. Soykan, a.g.e, s. 512.

Görüldüğü üzere TTK m. 1524/2 hükmü hem açık değildir hem de birbiri ile çelişkili ifadeleri bünyesinde barındırmaktadır. İlk olarak TTK m. 1524/1'deki yükümlülüklere uyulmaması ilgili kararın iptal edilmesine neden olacağının ardından, kanuna aykırılığın tüm sonuçlarının doğacağından bahsedilmiştir. Burada kanuna aykırılığın tüm sonuçları ile hangi yaptırımın bahsedildiği açık değildir[697]. Ayrıca internet sitesinde yayımlama yükümlülüğünün yaptırımının ilgili kararın iptali olduğu belirtilmesinin ardından neden kanuna aykırı tüm sonuçların doğacağının ifade edildiği anlaşılmamaktadır. Özetle internet sitesine yayımlanması gereken bir hususun yayımlanmamasının yaptırımı açık değildir[698].

Öte yandan internet sitesinde yayımlanmama ilgili kararın iptal sebebini oluşturduğu düzenlenmesinden ilgili kararın ne olduğu kesin değildir[699]. TTK m. 461/3 çerçevesinde rüçhan hakkının kullanım şartlarının internet sitesinde yayımlanmaması üzerine iptali istenen yönetim kurulu kararı mı yoksa, yönetim kurulunda bahsedilen rüçhan hakkının kullanılmasına dayanak sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararı mı olduğunun tespit edilmesi gerekir.

---

[697] Burada söz konusu yaptırımın butlan olduğu yönünde bkz. Ömer Teoman, "Sermaye Ortaklıklarının İnternet Sitesi Açma ve Burada Yasada Öngörülen İçerikleri Yayımlama Yükümlülüğüne Aykırı Davranmanın Yaptırımı Nedir?" (İnternet), BATİDER, C. XXVII, S. 4 (2011), s. 11.

[698] Öğretide internet sitesinde yayımlama yükümlülüğüne aykırılığın yaptırımı hususunda farklı görüşler mevcuttur: TTK m. 1524/2, c. 2'de yer alan kanuna aykırılığın tüm sonuçlarının doğmasına yol açacağına yönelik düzenlemesine değinmeden internet sitesinde ilan edilmemesinin yaptırımının iptal edilebilir olacağına yönelik bkz. Necla Akdağ Güney, Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Avrupa Birliği Mevzuatı Çerçevesinde Ticaret Sicili, 1. Baskı, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası, 2011, s. 85, dn. 141; Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), Ortaklıklar I, N. 522e; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 287; Mete Özgür Falcıoğlu, "TTK'nun 1524. Maddesi ile Sermaye Şirketleri için Getirilen İnternet Sitesi Açma Zorunluluğu, Uygulama Alanı ve Yaptırımlar", Prof. Dr. Belgin Erdoğmuş'a Armağan, 1. Baskı, İstanbul, Der Yayınları, 2011, s. 667; Mete Özgür Falcıoğlu, "Anonim Şirketlerin İnternet Sitesi Açma Yükümlülüğü ve Aykırılığın Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü Bakımından Etkisi" (Hükümsüzlük), Legal Hukuk Dergisi, C. 14, S. 158 (2016), s. 1323. *Tekinalp,* TTK m. 149/1 ile birleşmeye katılan şirketlerin incelemeye sunulan belgelerin internet sitesinde yayımlanmamasının yaptırımının TTK m. 1524/2 uyarınca birleşmenin iptaline yol açacağını belirtmiştir (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 149c). *Teoman* ise internet sitesine koyma yükümlülüğünün ihlalinin ne iptal ne de batıl olabileceğini ifade etmiştir (Teoman, İnternet, s. 8). *Moroğlu*, kararın internet sitesinde yayımlanmamasının genel kurul veya yönetim kurulu kararlarıyla ve bunların geçerliliği ile ilgisi olmadığını, bunun yanında bunun kabul edilmesi halinde internet sitesinde ilanın yapılmamış olmasının yaptırımının askıda hükümsüzlük olduğunu, ancak bunun için de kanunda açıkça askıda hükümsüzlük halinin açıkça düzenlenmesi gerektiğini ve kanunda böyle bir düzenleme olmadığını belirtmiştir (Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 210).

[699] Genel kurul kararının iptali için internet sitesinde ilan edilmeyen hususların genel kurul kararıyla ilgili olması gerektiğine, yönetim kurulunun yıllık raporunun veya yönetim kurulu üyelerine ne kadar ücret ödendiğine yönelik bilgi verilmemesinin genel kurul kararının iptaline neden olmayacağına yönelik bkz. Akdağ Güney, a.g.e, s. 85, dn. 141.

Konumuzdan uzaklaşmamak ve incelemenin sınırlarını aşmamak adına burada söz konusu problemi ayrıntılı olarak incelemiyor, olması gereken ve olan hukuk açısından görüşümüzü kısaca açıklamakla yetiniyoruz.

İlk olarak TTK m. 1524/2 hükmü yasama tekniğine uymayan ve özensiz şekilde kaleme alınışı uygulamada birçok soruna sebep olacaktır. Bu sebeple olması gereken hukuk açısından birinci fıkrasında yer alan yükümlülüklerinin ihlalinin ilgili kararın iptal edilme sebebi oluşturması ve kanuna aykırılığın tüm sonuçlarının doğmasına yol açacağına ilişkin düzenleme öğretide de haklı olarak eleştirildiği üzere kanundan çıkarılması gerekir[700]. Zira sırf internet sitesinden yayımlanması gereken bir hususun yayımlanmaması genel kurulun veya yönetim kurulu kararının hükümsüzlüğüne yol açacaktır ki bu düzenleme hukuk güvenliğini tehlikeye sokmaktadır[701].

Öte yandan olan hukuk açısından bu hüküm yürürlükte olup internet sitesinde yayımlama yükümlülüğünün ihlali halinde iptal yaptırımına tabi olacaktır. Ancak TTK m. 461/3'te internet sitesinde ilan edilmesi gereken karar yönetim kurulu kararıdır. TTK m. 1524/2'nin lafzı gereği de *"ilgili karar"* ilan edilen yönetim kurulu kararıdır. TTK'da yönetim kurulu kararlarının iptali özel olarak düzenlenmiştir. TTK m. 460/5 gereği yönetim kurulu kararı kayıtlı sermaye sisteminde TTK m. 445'inci maddede öngörülen sebeplerin varlığı halinde yine TTK m. 448-451'inci maddelere atıf yapılarak iptal edilebileceği düzenlenmiştir. Oysaki TTK m. 1524/2'de ne genel kurul kararlarının ne de yönetim kurulu kararlarının iptali için TTK m. 445 vd. hükümlerine atıf vardır[702]. Ayrıca TTK m. 461/3'te internet sitesinde ilan edilmesi gereken yönetim kurulu kararı esas sermaye sisteminde rüçhan hakkının kullanım şartlarına ilişkin bir karardır.

[700] Bu konuda ayrıntılı bir inceleme ve eleştiri için bkz. Teoman, İnternet, s. 5-12. TTK m. 1524 hükmünün kanun taslağına son anda eklenen ve unutulmuş bir hüküm görünümünde olduğu, hükümle ilgili olarak ileride gündeme gelecek birçok sorunun olduğu ve hükme aykırılığa bağlanan iptal yaptırımı sebebiyle sermaye şirketlerinin anlamsız iptal davalarına muhatap olmasının kaçınılmaz olacağı yönünde bkz. Kendigelen, a.g.e, s. 598. TTK m. 1524/2'de yer alan *"... ilgili kararların iptal edilmesinin sebebini oluşturur. Kanuna aykırılığın tüm sonuçlarının doğmasına yol açar"* ifadesinin bir haşiv olarak kanundan çıkarılması gerektiği yönünde bkz. Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 210.

[701] Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 210.

[702] Teoman, İnternet, s. 9.

İnternet sitesinde yayımlanmama yönetim kurulu kararlarının da iptaline sebep olacağı kabul edilmesi ihtimalinde dahi bu sebeple kararın iptali mümkün değildir. Şöyle ki internet sitesinde yayımlanmama içeriğine değil, usule ilişkin bir aykırılıktır. Usule ilişkin aykırılıkta TTK m. 446/1-b gereği aykırılık ve ilgili kararın alınması arasında illiyet bağının olması gerekir[703]. Şüphesiz kararın internet sitesinde yayımlanmamasının yönetim kurulu kararının alınmasında herhangi bir etkisi yoktur.

TTK m. 1524/2'de geçen ilgili kararın yönetim kurulu kararının alınmasına dayanak sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararı olduğu kabulü halinde de yönetim kurulu kararının internet sitesinde yayımlanmaması sebebiyle genel kurul kararının iptali mümkün değildir. Zira rüçhan hakkının kullanılmasına yönelik yönetim kurulu kararının internet sitesinde yayımlanmaması genel kurulun sermaye artırım kararı almasında etkili değildir. Ayrıca belirtmek gerekir ki söz konusu yönetim kurulu kararı ilk olarak tescil ve ilan edilmekte, TTSG'de ilan edildiği tarihten itibaren en geç beş gün içinde şirketin internet sitesinde yayımlanması gerekmektedir. Diğer bir ifade ile rüçhan hakkının kullanım şartları hususunda pay sahipleri zaten tescil ve ilan sayesinde bilgi sahibi olmaktadırlar.

Tüm bu sebeplerle rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulu kararının internet sitesinde yayımlanmaması ne yönetim kurulu kararının ne de yönetim kurulunun karar almasına sebep olan genel kurul kararının iptaline neden olacaktır. Nihayet TTK m. 1524/1'deki yükümlülüklere uyulmamasında kusuru bulunan[704] yöneticiler ile yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gidilebilir (TTK m. 1524/2, c. 2).

6.3.2. Sermaye Piyasası Kanunu'nda Rüçhan Hakkının Kullanım Esasları

Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'ler için rüçhan hakkının kullanılabilme esaslarına ilişkin de özel bir düzenleme mevcut olmamakla beraber

[703] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 287.

[704] *Teoman*, TTK m. 1524/1'deki yükümlülüklere aykırı davranan yönetim kurulu üyelerinin ihmali sebebiyle kusurlu olacağını, bu nedenle hükümde geçen *"kusuru bulunan"* deyimine yer vermenin yerinde olmadığını ifade etmiştir. Yazar ayrıca yönetim kurulu üyelerinden bazılarının murahhas üye tayin edilmesi sebebiyle içerik yayınlama yükümlülüğünden bağışık olması ihtimalinde dahi *"kusuru bulunan"* deyimi yerine yükümlülüğün var olduğunu başka bir ifade ile anlatılması gerektiğini belirmiştir (Teoman, İnternet, s. 12).

SerPK m. 18/5, c. 3'te TTK m. 461/3 maddesinin HAAŞ'lerde uygulanma alanı bulmayacağı düzenlenmiştir. Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş şirketlerde yönetim kurulu sermaye artırım kararında rüçhan hakkının kullanım şartlarını ve süresini belirleyeceğinden (TTK m. 460/2, c. 2), kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'ler için TTK m. 461/3 hükmünün uygulama alanı bulmayacağı düzenlemesi kanımızca yerinde bir düzenlemedir. Böylelikle kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde yönetim kurulu sermaye artırım kararında ayrıca rüçhan hakkının kullanılma şartlarını ve süresini belirleyecektir. Bununla beraber SerPK'da kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde de rüçhan hakkının kullanım şartlarının içeriği hususunda da bir düzenleme mevcut değildir.

Öte yandan İzahname Teb. m. 13/12'de sermaye artırımı yoluyla halka açılacak şirketler ile HAAŞ'lerin yapacakları sermaye artırımlarına ilişkin olarak hazırlanacak izahnamede rüçhan hakkının kullanımına ilişkin bilgilerin yer alacağı düzenlenmiştir. Bu bilgiler izahnamenin tek belgeden oluşması durumunda izahnamenin ilgili kısmında; izahnamenin birden fazla belge şeklinde hazırlanması durumunda ise sermaye piyasası aracı notunda yer almaktadır (İzahname Teb. m. 13/12). SPK tarafından payların halka arzında kullanılacak tek belgeden meydana gelen izahname formatı ve hazırlanmasına ilişkin kılavuz (izahname formatı kılavuzu) ile payların halka arzında kullanılacak sermaye piyasası aracı notu formatı ve hazırlanmasına ilişkin kılavuz (sermaye piyasası aracı notu kılavuzu) yayımlanmıştır[705]. Bu izahname formatı (veya sermaye piyasası aracı notu) kılavuzunda rüçhan hakkının kullanım esaslarına yönelik yer alan bilgiler kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'ler için rüçhan hakkının kullanım esaslarının içeriği konusunda yardımcı olabilir.

Rüçhan hakkı kaldırılmamışsa izahnamenin ilgili kısmında (veyahut sermaye piyasası aracı notunda) rüçhan hakkının kullanımına ilişkin şu bilgiler yer alır[706]:

(i) Rüçhan hakkının kullanım esaslarında rüçhan hakkının kullanımı için başvuru yeri yer almalıdır. Payları borsada işlem görmeyen HAAŞ'lerde rüçhan hakkı

[705] Kılavuzlar için bkz. http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/12/0/12), (28.04.2019).
[706] Bkz. SPK'nın Payların Halka Arzında Kullanılacak Tek Belgeden Meydana Gelen İzahname Formatı ve Hazırlanmasına İlişkin Kılavuz (İzahname Formatı Kılavuzu), s. 59; Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu, s. 19 (http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/12/0/12), (28.04.2019).

kullanım yeri en az bir yer olmak üzere, pay sahiplerinin çoğunluğunun bu haklarını kullanabileceği şekilde tespit edilmesi gerekir. Bununla beraber SPK, rüçhan haklarının yetkili kuruluş vasıtasıyla kullandırılmasını, kullanım yerlerinin değiştirilmesini veya sayısının artırılmasını isteyebilir (Pay Teb. m. 22/3).

(ii) Rüçhan hakkının hangi tarihler arasında ve kaç gün süre ile kullanılacağı yer almalıdır. Herhalde rüçhan hakkının kullanımının, izahnamenin ilanını takip eden on gün içinde başlatılması zorunludur (Pay Teb. m. 22/1). Payları borsada işlem görmeyen şirketlerde rüçhan hakkının kullanım süresi en az on beş, en fazla yüz yirmi gün iken; payları borsada işlem gören şirketler için bu süre en az on beş gün, en fazla az altmış gündür. Bununla beraber SPK'dan izin almak şartıyla bu süre uzatılabilir (Pay Teb. m. 22/4). Rüçhan hakkının kullanım süresinin resmî tatile rastlaması üzerine, rüçhan hakkının kullanım süresi bugünü izleyen ve tatil olmayan ilk işgünü akşamı sona erecektir (TBK m. 93/1).

(iii) İhraç edilen payların itibari değeri ile rüçhan hakkının kullanım fiyatı yer almalıdır. HAAŞ'ler rüçhan hakkının kullanım fiyatını kural olarak serbestçe belirleyebilir. Öte yandan istisnai olarak payların gerçek fiyatının veya defter değerinin itibari değerinin üzerinde olması halinde SPK, rüçhan haklarının payların itibari değeri üzerinde belirlenecek bir fiyattan kullanılmasını talep edebilir (Satış Teb. 25/1).

(iv) Pay sahiplerinin, ödenmiş sermayedeki mevcut paylarına göre rüçhan oranı yer almalıdır. Bu hususu bir örnekle açıklamak gerekirse, 200.000 TL esas sermayesi olan bir şirket, sermayesini 100.000 TL daha artırım kararı alması üzerine, rüçhan hakkının kullanım esaslarında mevcut pay sahiplerinin sermayedeki mevcut paylarına göre %50 oranında rüçhan hakkı alma hakkı olduğu da yer almalıdır.

(v) Rüçhan/yeni pay alma bedellerinin ödeneceği yer ve ödemenin nasıl yapılacağı/şekli yer almalıdır. Rüçhan hakkı sahiplerinin rüçhan hakkının kullanım süresi içerisinde, bir bankada açılan ve izahnamede belirtilen özel bir hesaba veya MKK tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde ilgili hesaba rüçhan bedellerinin tamamını yatırmaları gerekmektedir (Pay Teb. m. 22/4).

(vi) Rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbeti yer almalıdır. Artan paylar halka arz edilerek satılabileceği gibi; izahnamede belirtilmesi şartıyla halka arz edilmeksizin de satılması mümkündür (Pay Teb. m. 22/5). Artan paylar için belirli kişiler lehine tahsis kararı varsa, rüçhan hakkının kullanım esaslarında tahsis edilen payın nominal değerleri, sayısı ve kime tahsis edildiği hususlarında bilgilerin yer alması gerekir[707].

(vii) Rüçhan hakkını kullanmak istemeyen hak sahibinin başvurabileceği yolların da düzenlenmesi gerekir. Rüçhan hakkı sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmak zorunluluğu bulunmayıp, haklarını kullanım süresi içerisinde satabilirler[708]. Bu sebeple rüçhan hakkını kullanmak istemeyen hak sahipleri için örneğin, rüçhan haklarını satabilecekleri Rüçhan Hakkı Kupon Pazarının açılış günü ile kapanış (son işlem) günlerinin rüçhan hakkının kullanım esasları içerisinde yer almasında fayda vardır.

6.4. HAKKIN KULLANIM ŞEKLİ

6.4.1. Rüçhan Beyanı

Sermaye artırımı kararıyla birlikte ihraç edilen payların iktisabı için rüçhan hakkı sahiplerinin haklarını kullanması gerekir. Zira sermaye artırım kararıyla birlikte yeni paylar kendiliğinden her pay sahibine paylaştırılmamaktadır[709]. TTK'da hak sahiplerinin rüçhan haklarının kullanım şekline yönelik herhangi bir düzenleme mevcut değildir. Bununla beraber yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanım esasları içeriğinde hakkın kullanım şeklini de belirleyebilir (TTK m. 461/3). Yönetim kurulu tarafından hakkın kullanım esaslarının belirlenmemesi ihtimalinde hak sahiplerinin bu haklarını nasıl kullanacakları sorusu cevaplanmalıdır[710] [711].

---

[707] Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu, a.g.e, s. 19.
[708] Bkz. 6.1.2.Hakkın Kullanılma Zorunluluğunun Bulunmayışı.
[709] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 88.
[710] Rüçhan hakkının kullanım şeklinde esas sermaye sistemi ile kayıtlı sermaye sisteminde herhangi bir farklılık bulunmamaktadır. Bu sebeple aşağıda esas sermaye sistemi esas alınarak anlatılan rüçhan hakkının kullanım şekli kayıtlı sermaye sistemi açısından da geçerli olacaktır.
[711] Esas sermaye sisteminde sermaye artırımında artırılan sermayeyi temsil eden payların taahhüdü iki şekilde yapılır. İlk olarak artırılan sermayenin tamamını taahhüt edecek kimselerin adları esas sözleşmenin değişik metninde yer alabilir. Bu yönteme kısa yoldan sermaye artırımı denilmektedir

Rüçhan hakkı, hakkın kullanım süresi içerisinde şirkete varması gerekli, herhangi bir şekle bağlı olmayan tek taraflı bir irade beyanı ile kullanılır[712]. Alman öğretisinde bu beyana, rüçhan beyanı (*Bezugserklärung*) denilmektedir[713]. Rüçhan beyanı Türk öğretisi ve uygulamasında da pay sahibinin tek yanlı, şekle tabi olmayan ve şirkete karşı yönelteceği irade beyanı şeklinde ifade edilmektedir[714]. Ancak bu beyanın açıkça rüçhan beyanı olduğu belirtilmemektedir.

Bir niyet beyanı olan rüçhan beyanı ile iştirak sözleşmesinin bir parçası olan iştirak taahhüdü birbirinden farklıdır. Zira rüçhan beyanı yeni payları almaya yönelik niyetini ifade etmekle birlikte iştirak taahhüdünde bulunma[715] ve dolayısıyla iştirak taahhütnamesi imzalama yükümlülüğü oluşturmaz[716]. Rüçhan beyanı herhangi bir şekle tabi olmadığından sözlü olarak beyan edilebileceği gibi, uyuşmazlık durumunda iştirak sözleşmesi imzalamak için dava açılarak dolaylı olarak ifade edilebilir[717]. Rüçhan beyanı şirketin kabulüne bağlı değildir[718]. Öte yandan uygulamada genellikle

(Kendigelen, a.g.e, s. 362; Moroğlu, a.g.e, s. 137). Yönetim kurulu bu kişilerin adlarını, taahhüt ettikleri sermaye paylarının sayısı ve varsa pay gruplarını yeni sermayeye ilişkin esas sözleşme değişikliği metninde yer verir. Bu değişik metnin genel kurul tarafından onaylanması ile yeni paylar taahhüt edilir. Yönetim kurulu bu kişileri esas sözleşme değişik metnine yazabileceği gibi bu usulü genel kurulda da uygulayabilir. Bu yöntemde genel kurulun sermaye artırımı kararının ardından rüçhan hakkının kullanım usulüne ihtiyaç kalmamaktadır (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1381; Moroğlu, a.g.e, s. 138). Zira bu durumda iştirak taahhütlerinin genel kurul tarafından aynen onaylanması ile rüçhan hakkının kullanılması hukuken hüküm doğurur (Moroğlu, a.g.e, s. 156). Kısa yoldan sermaye artırımı usulü sadece esas sermaye sistemine özgü olup, kayıtlı sermaye sisteminde bu usul uygulanmaz (Soykan, a.g.e, s. 485). Diğer bir yol ise sermaye artırımı kararının ardından rüçhan hakkı kapsamında düzenlenen iştirak taahhütnamelerinde taahhüt yapılmasıdır (Kendigelen, a.g.e, s. 362; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1381).

[712] Liebert, a.g.e, s. 46; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 52; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 15; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 3; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 14; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 13; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 8; Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 11.

[713] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 52; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 88; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 14; Frodermann/Becker, a.g.e, § 5, N. 93; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 13; Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 11; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 8.

[714] Moroğlu, a.g.e, s. 159; *"Rüçhan hakkının kullanılması ise beyan ve iştirak taahhütnamesi imzalanması yolu ile ve tek taraflı irade beyanı ile gerçekleşir. TTK.nun 394. maddesine uygun olmak koşulu ile kullanılan bu hak şirketin kabulüne bağlı değildir.",* Yarg. 11. HD, T. 14.12.1982, E. 1982/4988, K. 1982/5387 (http://www.hukukturk.com/mevzuat-bilgi-bankasi), (02.12.2018).

[715] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 51, 53; Frodermann/Becker, a.g.e, § 5, N. 93.

[716] Liebert, a.g.e, s. 46; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 3. Alman öğretisinde önceleri rüçhan beyanında bulunulmasının iştirak taahhüdünde de bulunulması yükümlülüğü yüklediği kabul edilirken, günümüzde bu görüş terk edilmiş rüçhan beyanında bulunulmanın iştirak taahhüdünde de bulunulacağı anlamına gelmediği kabul edilmektedir (Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 53).

[717] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 52.

[718] *"..Yeni pay alma hakkı, genel kurul kararı ile somut hale gelir ve ortağın tek yanlı ve şirkete yönelteceği irade beyanıyla (iştirak taahhütnamesi düzenlenip verilmesiyle) sonuç doğurur. Bu beyan, şirketin kabulüne bağlı değildir.",* Yarg. 11. HD, T. 14.12.1982, E. 1982/4987, K. 5386 (Şener, a.g.e, s. 587, dn. 321); Moroğlu, a.g.e, s. 159. Aynı doğrultuda Epçeli, a.g.m, s. 3601.

rüçhan beyanı ile iştirak taahhüdünde bulunma birlikte yapılmaktadır[719]. Diğer bir ifade ile uygulamada rüçhan hakkı sahibi doğrudan iştirak taahhüdünde bulunmakta olup, bu iştirak taahhüdü zımni olarak rüçhan beyanını da içermektedir.

İştirak taahhüdü, muhatabı şirket olan ve yeni payları edinmeyi amaçlayan bir beyandır. İştirak taahhüdünün yazılı şekilde ifade edilmesine ise iştirak taahhütnamesi denilmektedir[720]. Böylelikle rüçhan hakkının kullanılması rüçhan beyanı ile iştirak taahhütnamesinin imzalanması suretiyle gerçekleşir[721]. Yeni pay almaya ilişkin TTK m. 461 hükmü çerçevesinde iştirak taahhüdünün kayıtsız, şartsız ve yazılı olarak yapılması gerekir. İştirak taahhütnamesinde, taahhütnamenin verilmesine sebep olan sermaye artırımı belirtilerek; taahhüt edilen payların sayılarını, cinslerini, gruplarını, itibarî değerlerini, peşin ödenen tutarını, taahhütle bağlı olunan süreyi, varsa çıkarma primini ve son olarak taahhüt sahibinin imzasını içermelidir. (TTK m. 459/2). Bu şekilde ve içerikte olmayan iştirak taahhütnamesi kesin hükümsüz olacaktır (TBK m. 12/2). Her sermaye taahhüdünde bulunan kimse için ayrı ayrı bir iştirak taahhütnamesi yerine, TTK m. 459/2 çerçevesinde hazırlanmış hukuken geçerli bir iştirak taahhütnamesi altına veya ekinde yer alacak isim listesinde isimlerin karşısına veya altına atılan imzalar alınması üzerine toplu iştirak taahhütnamesi düzenlenmesi de mümkündür[722].

Rüçhan hakkını kullanan kişilerin iştirak taahhütnamesini imzalamasının ardından taahhütnamenin şirket tarafından açık veya (nakdi sermaye artırımında peşin yatırılması gereken kısmın tahsilinde olduğu gibi) örtülü kabulüyle birlikte iştirak

[719] Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 3.
[720] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 185, N. 3. Benzer şekilde Soykan, a.g.e, s. 525.
[721] Yarg. 11. HD, T. 14.12.1982, E. 1982/4988, K. 1982/5387 (http://www.hukukturk.com/mevzuat-bilgi-bankasi), (02.12.2018); Moroğlu, a.g.e, s. 159; Aytaç, a.g.m, s. 321. Alman hukukunda rüçhan hakkının kullanılması için hak sahibinin rüçhan beyanında bulunması gerekir. Hak sahibinin bu beyanı üzerine şirketin rüçhan beyanında bulunan hak sahibine ya iştirak sözleşmesi yapmayı teklif etmesi gerekir ya da hak sahibinin iştirak taahhüdünde bulunmasını sağlayacak bilgileri vermesi gerekir (Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 90; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 14; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 15; Liebert, a.g.e, s. 46). Ancak rüçhan hakkının kullanım şartlarında rüçhan beyanı ile iştirak taahhüdü AktG § 185 hükmü çerçevesinde bir beyanda birleştirilebilir. Şöyle ki şirket rüçhan hakkının kullanım şartlarında, doldurulmuş bir iştirak taahhütnamesinin aynı anda ibrazı ile geçerli bir rüçhan beyanının yapılabileceğini şart koşabilir (Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 53).
[722] Moroğlu, a.g.e, s. 93. Aynı doğrultuda Soykan, a.g.e, s. 538.

sözleşmesi kurulur[723]. Belirtmekte fayda vardır ki iştirak sözleşmesi şekle tabi değildir. Zira şekle tabi olan TTK m. 459/2 gereği iştirak taahhüdüdür[724].

Rüçhan hakkının süresi içerisinde kullanılmış olması için hak sahibinin sadece rüçhan beyanında bulunması yeterli değildir. Rüçhan beyanıyla birlikte iştirak taahhütnamesinin de imzalanması gerekir.

Rüçhan hakkını kullanmak isteyen pay sahipleri bu hakkını kullanabilmeleri için şirkete rüçhan hakkını kullanmaya yetkili olduğunu ispatlamaları gerekir[725]. Rüçhan hakkını kullanmak isteyen pay sahibinin elindeki pay senede bağlanmamışsa, nama yazılı pay senediyse veyahut ilmühaber mevcutsa hak sahipliğini pay defteri aracılığıyla ispatlayabilir (TTK m. 426/1). Öte yandan hamiline yazılı pay senedi mevcutsa veya rüçhan kuponu çıkarılmışsa bunların ibrazı ile hak sahipliği ispatlanabilir (TTK m. 426/2)[726].

Rüçhan beyanı ve iştirak taahhütnamesi imzalanarak rüçhan hakkının kullanılmasının ardından, esas sözleşmede daha fazla oranda bir ödeme öngörülmediği durumda taahhüt edilen nakdi sermayenin en az yüzde yirmibeşinin sermaye artırım kararının tescilinden önce ödemesi gerekir (TTK m. 459/3, TTK m. 344/1)[727]. Nakdi sermaye taahhüdünün sermaye artırımının tescilinden önce ödenmesi iki farklı şekilde olabilir. İlk olarak mektup ve gazete ilanı yoluyla taahhütte bulunan kişiler taahhütlerini ödemeye davet edilebilir. Ancak bu yöntemde taahhütte bulunan kişilerin daha sonra ödeme yapmaması sebebiyle artırım işlemlerinin tamamlanamaması tehlikesi vardır[728]. İkinci olarak nakdi sermaye taahhütlerin iştirak taahhüdünde bulunulduğu sırada ödenmesi, diğer bir ifadeyle ilk olarak ödemenin yapılması

[723] Moroğlu, a.g.e, s. 93; Veil, a.g.e, AktG § 185, N. 4; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 185, N. 13; Soykan, a.g.e, s. 538-539.
[724] Soykan, a.g.e, s. 539.
[725] Yarg. 11. HD, T. 21.10.1994, E. 3494, K. 8202 (Eriş, TTK, s. 2404).
[726] Almanya ve İsviçre hukuklarında anonim şirketlerde rüçhan hakkı genellikle kâr payı kuponu *(Dividendenscheins)* gibi kuponlara bağlanmaktadır (Zindel, a.g.e, s. 278; Yıldız, a.g.e, s. 259). Bu çerçevede Alman hukuku uygulamasında şirketler genellikle rüçhan hakkını kullanmaya yetkili olduğunun ispatı için rüçhan beyanıyla birlikte kâr payı kuponunun ibrazını şart koymaktadır. Böyle bir şartın öngörülmemesi halinde ise pay sahibi pay senedini ibraz ederek de yetkili olduğunu ispatlayabilir (Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 54; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 13).
[727] Halka açık şirketlerde ise ihraç olunan payların tamamen ve nakden ödenmesi esastır (SerPK m. 12/1).
[728] Moroğlu, a.g.e, s. 101.

ardından ödeme belgesi ile şirkete başvurarak iştirak taahhüdünde bulunması öngörülebilir. Bu yöntem hem zaman kazanılması açısından hem de taahhütte bulunanların taahhütte bulunmalarına rağmen ödeme yapmamaları sebebiyle sermaye artırımının tamamlanamaması tehlikesini önlemesi açılarından uygulamada sıklıkla kullanılmaktadır[729].

Uygulamada rüçhan hakkının kullanılmasında da bu nakdi sermaye taahhüdünün ödenmesi yöntemi kullanılmaktadır. Rüçhan hakkını kullanmak isteyen hak sahiplerinin satın alacakları payların bedellerini kullanım usulünde belirtilen ve ilan edilen banka hesabına yatırmaları ve bankadan alacakları dekontları şirkete ibraz ederek iştirak taahhütnamelerini imzalamaları suretiyle hakkın kullanılması gerçekleşmektedir[730]. Ancak rüçhan hakkının bu şekilde kullanılması için şirket, dolayısıyla yönetim kurulu tarafından kullanım şeklinin bu şekilde olacağının belirtilmesi şarttır[731]. Belirtilmemesi üzerine rüçhan hakkını kullanmak isteyen hak sahipleri rüçhan beyanı ile iştirak taahhütnamesinin imzalanması suretiyle rüçhan haklarını kullanacaklar, ardından sermaye artırımının tescilinden önce nakdi sermaye taahhütleri ödeyeceklerdir.

Öte yandan halka açık şirketlerde kaydi sistem geçerli olduğundan (SerPK m. 13, 2/1) bu şirketler için bedelli sermaye artırımlarında rüçhan hakkının kullanım şekline yönelik özel düzenleme uygulanacaktır. Kaydi. Teb.[732] m. 16/2'ye göre rüçhan hakları SPK düzenlemelerine uygun olarak kullanılır. Bedelli sermaye artırımı işlemlerinde öncelikle rüçhan hakları bulundukları hesaplara kaydedilir. Rüçhan hakkı bedelinin yatırılmasının ardından ilgili rüçhan hakları hesaptan silinecektir. Sermaye

[729] Moroğlu, a.g.e, s. 101; Soykan, a.g.e, s. 518.

[730] Bkz. Taysan Taşıt Yan Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketinin 30.03.2018 tarihli, 9548 sayılı Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanan yönetim kurulunun rüçhan hakkını kullanmaya davet ilanı.

[731] Yargıtay'da *"Yeni pay alma haklarının kullanımı, hisse senedi üzerindeki yeni pay alma hakkı kullanım kuponları karşılığında veya hisse senedi ibrazı suretiyle yapılır…yeni pay alma hakkı kullanmak isteyen ortakların sahip oldukları payların yüzde yüzünü aşmamak kaydıyla satın alacakları payların bedelleri nakden ve peşinen ilanda sözü edilen banka şubesine yatırmaları ve bankadan alacakları makbuzla birlikte şirket merkezine müracaat ederek iştirak taahhütnamelerini imzalamaları ve pay senetlerine yeni pay alma hakkı kullanıldı şeklinde kaşe basıldıktan sonra işlemin tamamlanması gerekir."* şeklinde bir karar vermiştir (Yargıtay 11. HD, 06.02.1992 tarih, E. 230 K. 990 (Eriş, a.g.e, s. 563)). Ancak karar incelendiğinde bu kullanım şeklinin şirket tarafından ilan edildiği anlaşılmaktadır.

[732] RG, 07.08.2014, S. 29081 II-13.1 sayılı Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ (Kaydi. Teb.)

piyasası aracının ihraççının havuz hesabından yatırımcı ve ortak hesaplarına aktarımı -TCMB, ihraççılar, yatırım kuruluşları, merkezi takas kuruluşları ile Kurul tarafından belirlenen diğer kuruluşlarından biri olan (Kaydi. Teb. m. 4/1-l)- ilgili üyeler tarafından gerçekleştirilir. Rüçhan hakkının süresi içerisinde kullanılmaması üzerine rüçhan hakları sürenin sonunda hesaptan silinecektir.

6.4.2. Rüçhan Hakkı Kuponu

Rüçhan hakkı, hakkın kullanımını, alımını ve satımını kolaylaştırmak için kıymetli evrak niteliğindeki[733] kuponlara bağlanabilir[734]. TTK m. 660'ta *"hamiline yazılı faiz kuponlarından"* bahsedilmekle birlikte öğretide çoğunlukla kabul edilen görüşe göre kıymetli evrak türleri sınırlı sayıda (*numerus clausus*) değildir[735]. Bu nedenle anonim şirketle ilgili olarak kâr payı, hazırlık dönemi faizi ve rüçhan hakkının kullanılması talebini içeren kuponlar[736] pay senedine bağlı veya ondan ayrı olarak çıkarılabilir[737]. Bu kuponlar hamiline yazılı senetler şeklinde düzenlenebileceği gibi (TTK m. 660/1), nama veya emre yazılı senetler şeklinde de düzenlenebilir[738]. Bu şekilde oluşturulan kuponlara rüçhan (yeni pay alma) kuponu denir.

Kural olarak şirketin rüçhan kuponu çıkarma zorunluluğu yoktur. Ancak payları borsada işlem görmeyen HAAŞ'lerin rüçhan hakkının kullanımı Pay Tebliği m. 22/4'te özel olarak düzenlenmiştir. Hükme göre bu şirketlerde hak sahipleri rüçhan haklarını rüçhan kuponları karşılığında izahnamede belirlenen süre ve esaslar dahilinde kullanabilirler. Böylelikle payları borsada işlem görmeyen HAAŞ'lerde rüçhan kuponun çıkarılması gerektiği söylenebilir. Rüçhan hakkı kupona bağlanmışsa

[733] Reha Poroy/Ünal Tekinalp, Kıymetli Evrak Hukuku Esasları 6728 Sayılı Kanunla Değişik Çek Kanununun Yorumu ile, 22. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2018, s. 52.
[734] Moroğlu, a.g.e, s. 179.
[735] Mehmet Bahtiyar, Kıymetli Evrak Hukuku (Kıymetli Evrak), 17. Baskı, İstanbul, Beta, 2019, s. 11; Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya, a.g.e, s. 55; Ayşe Sumer, Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, 2. Baskı, İstanbul, Alfa Yayınları, 1999, s. 15.
[736] Bu kuponların kıymetli evrakın çeşitli ölçütlere göre sınıflandırılmasında temsil ettikleri hakkın türüne göre hakkın kullanılması talebini içeren senetler niteliğinde olduğu yönünde bkz. Poroy/Tekinalp, a.g.e, s. 6.
[737] Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya, a.g.e, s. 55.
[738] Moroğlu, a.g.e, s. 179. Nama veya emre düzenlenip düzenlenemeyeceğinin tartışılabileceği hususunda bkz. Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya, a.g.e, s. 55.

ve hakkın kullanım esaslarında ayrıca bir kullanım şekli de belirlenmemişse[739], hakkın kullanımı kullanım esaslarında belirlenen banka şubesine ve açılan hesaba rüçhan bedelini yatırılarak, ödemeye ilişkin makbuzun bir örneğinin ve kuponun şirkete tevdi edilmesi suretiyle gerçekleşecektir[740].

6.4.3. Dolaylı Rüçhan Hakkının Kullanım Usulü

Anonim şirketlerde rüçhan hakkı sahipleri haklarını doğrudan şirkete karşı kullanabileceği gibi, şirket yerine üçüncü kişiye karşı dolaylı olarak da kullanabilirler. Şirketler sermaye artırımlarında kural olarak rüçhan hakkını dolaylı şekilde kullandırmak zorunda değildir. Buna karşılık sermaye piyasası aracının halka arzının (satışının ve bunlara ilişkin anapara, faiz ödemesi gibi benzeri yükümlülüklerin) yetkili kuruluş veya bu kuruluşlardan oluşan konsorsiyum aracılığıyla gerçekleşmesi zorunludur (Satış Teb. m. 28/1). Sermaye artırımında ihraç edilen payların halka arzının aracı kuruluşlar aracılığıyla gerçekleştirilmesi zorunlu olduğundan rüçhan hakkının dolaylı şekilde kullanılması gerektiği akla gelebilir. Ancak dolaylı rüçhan hakkı esas olarak halka arza aracılık faaliyetlerinden sadece tümünü yüklenim halinde ortaya çıkar[741]. Böylece sermaye artırımında ihraç edilen payların halka arzında aracılık sözleşmesi türlerinden tümünü yüklenim halinde rüçhan hakkının dolaylı şekilde kullanılması söz konusu olacaktır. Dolaylı rüçhan hakkında aracı kurum, şekli olarak rüçhan hakkı kaldırılan, ancak maddi olarak rüçhan hakkına sahip olan kişilere şirket ile yaptığı sözleşmeye dayanarak yeni payları satışa sunma yükümlülüğü üstlenir[742].

Dolaylı rüçhan hakkının kullanım usulü şirket tarafından aracılık sözleşmesinde belirlenebilir. Sözleşmede rüçhan hakkının kullanım usulü hususunda bir düzenleme mevcut değilse, hak sahibi aracı kuruluşa karşı yönelteceği şekle tabi

---

[739] Örneğin, güvenlik sebebiyle rüçhan hakkının kullanımında pay senedinin de ibrazının gerekli kılındığı zamanlarda rüçhan hakkının kullanılması için rüçhan kuponunun ibrazıyla birlikte pay senetlerinin de ibrazı şarttır (Moroğlu, a.g.e, s. 180).

[740] Yıldız, a.g.e, s. 244. Payları borsada işlem görmeyen HAAŞ'lerin banka şubesinde açılan hesaba rüçhan hakkının kullanım süresi içinde rüçhan tutarını tam ve nakit olarak yatırmaları ve ödemeye ilişkin makbuzun bir örneği ile pay senetlerinin rüçhan kuponlarını ihraççıya tevdi etmeleri gerektiği yönünde bkz. Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu, a.g.e, s. 20.

[741] Bkz. 2.2.2.Dolaylı Rüçhan Hakkı.

[742] Zindel, a.g.e, s. 282.

olmayan rüçhan beyanıyla rüçhan hakkını kullanabilir[743]. Dolaylı rüçhan hakkında ayrıca iştirak taahhütnamesi imzalamasına gerek yoktur[744]. Hakkın kullanımı hak sahibi tarafından aracı kuruluşa karşı yönelteceği şekle tabi olmayan bir beyanla gerçekleşir[745]. Aracı kurum rüçhan hakkı sahibine aracılık sözleşmesindeki şartlar çerçevesinde rüçhan hakkını kullandırır.

6.5. RÜÇHAN HAKKININ KULLANILMAMASI SONUCU ARTAN PAYLARIN AKIBETİ

6.5.1. Türk Ticaret Kanunu'na Göre Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti

Rüçhan hakkının kullanılmasında hâkim olan ilkelerden biri olan hakkın kullanım zorunluluğunun bulunmaması[746] ilkesi gereği hak sahiplerinin hakkı kullanma zorunlulukları bulunmamaktadır. Böylelikle dış kaynaklardan sermaye artırımı kararı veren bir anonim şirkette bir kısım rüçhan hakkı sahipleri haklarını kullanmayabilirler. Rüçhan hakkının kullanımı için verilen süre hak düşürücü süre niteliğinde olduğundan, süresinde kullanılmayan rüçhan hakkı sona erecektir. Önemle belirtmek gerekir ki rüçhan hakkının kullanılmaması sadece rüçhan hakkının kullanım süresi içerisinde rüçhan beyanı ve iştirak taahhütnamesinin imzalanmaması değildir. Rüçhan hakkının kullanım süresi içerisinde hakkın üçüncü kişiye devredilmemesi de hakkın kullanılmaması kapsamındadır. Bu çerçevede rüçhan hakkının kullanım süresi içerisinde kullanılmaması sebebiyle rüçhan hakkına tekabül eden paylar[747], diğer bir deyişle artan paylar ortaya çıkabilir. Bu durumda artan payların nasıl bir işleme tabi olacağı önem arz eden bir konudur.

İlk olarak belirtmeliyiz ki rüçhan hakkının süresi içerisinde kullanılmaması sebebiyle ortaya çıkan artan payların akıbeti hususunda eTTK'da olduğu gibi TTK'da

[743] Moroğlu, a.g.e, s. 152; Zindel, a.g.e, s. 282; Yıldız, a.g.e, s. 155.
[744] Moroğlu, a.g.e, s. 153-154; Yıldız, a.g.e, s. 246.
[745] Moroğlu, a.g.e, s. 152.
[746] Bkz. 6.1.2.Hakkın Kullanılma Zorunluluğunun Bulunmayışı.
[747] Şükrü Yıldız, Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi (Eşit İşlem), 1. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2004, s. 81.

da kanuni bir düzenleme mevcut değildir. eTTK'da hem öğretide[748] hem de Yargıtay kararlarında[749] benimsenen görüşe göre rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan paylar üzerinde diğer pay sahiplerinin kanundan doğan bir rüçhan hakkı yoktu. Nihayet bu görüşün TTK'da da geçerliliğini koruduğu kanaatindeyiz[750].

eTTK'da öğretide kullanılmayan rüçhan hakları sonucu artan payların üzerinde ancak esas sözleşmede bu konuda bir düzenleme yoksa veyahut genel kurulda karar alınmamışsa yönetim kurulunun tasarruf yetkisinin olduğu kabul edilmekteydi[751]. Süresinde rüçhan hakkının kullanılmaması üzerine yeni ihraç edilen paylar üzerindeki tasarruf hakkı yönetim kuruluna ait olacaktı. Böylece yönetim kurulu bu hakları kullandırma yetkisi ve görevine sahip olup, bu payları eski pay sahiplerine, belirli kişilere tahsisine veya halka arzına karar verebileceği görüşü hâkimdi[752].

TTK döneminde ise rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbeti hususunda öğretide farklı görüşler vardır. Bir görüşe göre artan payların akıbeti esas sözleşmeyle veya genel kurul kararıyla düzenlenebilir. Genel kurul bu yetkiyi bizzat kendisi kullanabileceği gibi yönetim kurulunu da yetkilendirebilir[753]. Bununla

---

[748] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif, N. 1409a; Tekinalp, Rüçhan Hakkı, s. 80; Aytaç, a.g.m, s. 322.

[749] *"Rüçhan hakkı, süresi içerisinde kullanılmaması nedeniyle artan paylar üzerinden, artık ortakların rüçhan hakkı söz konusu olamaz. Yasa ayrıca, birden fazla rüçhan hakkı öngörmemiştir."* Yarg. 11. HD, T. 21.10.1994, E. 3494, K. 8202 (Eriş, a.g.e, s. 567-570).

[750] TTK döneminde eTTK'daki görüşü benimseyen yazarlar için bkz. Moroğlu, a.g.e, s. 90; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1378h; Şener, a.g.e, s. 588.

[751] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif, N. 1409a; Aytaç, a.g.m, s. 309; Yıldız, a.g.e, s. 243. *"Kaldı ki, rüçhan hakkı süresi sonunda artan payların elden çıkarılması şekli hususunda eğer anasözleşmede özel bir düzenleme yapılmamışsa veya genel kurulda karar alınmamışsa, şirket yönetim kurulu bu payların dağıtımı ve satışında serbesttir.",* Yarg. 11. HD, T. 21.10.1994, E. 3494, K. 8202 (Eriş, a.g.e, s. 570). Süresi içerisinde rüçhan hakkının kullanılması durumunda yönetim kurulunun bunlar üzerinde tasarruf hakkını kazanacağı hususunda bkz. Arslanlı, a.g.e, s. 112.

[752] Arslanlı, a.g.e, s. 112; Moroğlu, a.g.e, s. 90-91; Aytaç, a.g.m, s. 322. *"Sermaye artırımı sebebiyle ortakların payları oranında rüçhan haklarını kullandıktan sonra artan kalan payların ne suretle satılacağına karar verme yetkisi yönetim kuruluna aittir."* Yarg. 11. HD, T. 03.03.1983, E. 1983/421, K. 1983/988 (Erüreten, a.g.e, s. 450); Yarg. 11. HD, T. 14.12.1982, E. 1982/4988, K. 1982/5387 (http://www.hukukturk.com/yargitay-kararlari), (25.04.2019).

[753] Karahan/Saraç, a.g.e, s. 591. *Görmez,* benzer şekilde artan payların akıbetinin esas sözleşmede düzenlenebileceği, esas sözleşmede ve genel kurul kararında bir açıklık yoksa yetkinin yönetim kuruluna ait olacağı görüşündedir. Ancak esas sözleşmede genel kurula yetki veren bir düzenleme yoksa genel kurulun sermayenin arttırılması ve rüçhan hakkının kısıtlanması konularında yetkili olması sebebiyle doğrudan bağlantılı olarak artan payların akıbeti hususunda da yetkili olacağı sonucuna gitmenin TTK m. 408 ve 375 hükümleri karşısında zor olduğu belirtmiştir (Görmez, a.g.e, s. 73-74). *Soykan*, esas sözleşmede veya genel kurulun sermaye artırım kararında rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbetine yönelik düzenleme yapılabileceğini, bu konuda özel bir düzenleme yoksa yönetim kurulunun bunların dağıtımında serbest olduğunu ifade etmiştir. Yazar,

beraber öğretide artan payların akıbeti hususunda; esas sözleşmede düzenleme yapılabileceği, bu konuda düzenleme yapılmamışsa yönetim kurulunun yetkili olduğu[754] veya esas sözleşmede düzenlenebileceğine değinmeksizin genel kurulun bu konuda yetkili olduğu, kural olarak genel kurul yönetim kurulunu yetkilendirmesi durumunda yönetim kurulunun da bu konuda karar verebileceği[755] veyahut esas sözleşmeye ve genel kurul kararına değinmeksizin artan payların akıbeti hususunda yönetim kurulunun serbestçe tasarruf edebileceği şeklinde görüşler de mevcuttur[756].

Rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbetine ilişkin karşılaştırmalı hukukta farklı düzenlemeler mevcuttur. İlk olarak Avrupa şirketler hukuku alanında alternatif bir yol geliştirmek amacıyla oluşturulan European Model Act (EMCA)'a bakılabilir[757]. EMCA 6.07/5-a'ya göre rüçhan hakkını kullanması için verilen sürede mevcut pay sahipleri rüçhan haklarını kullanmazlarsa, yönetim kurulu bu sefer kalan paylara ilişkin rüçhan haklarını tüm pay sahiplerinin kullanmaları için ikinci defa en az 15 günlük bir süre verir. Görüldüğü üzere bu düzenlemede rüçhan hakkı sahipleri rüçhan haklarını kullanmazlarsa, rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artakalan paylar için tüm pay sahipleri rüçhan hakkını kullanabilir. Böylelikle EMCA'da artakalan paylar için tüm pay sahiplerinin rüçhan hakkı olduğu söylenebilir. İkinci sürenin bitiminde tüm pay sahipleri rüçhan haklarını kullanmazlarsa ihraç

ayrıca genel kurulun artan payların akıbeti hususunda bir karar almasının mümkün olduğunu, ancak bu konuda karar almaya zorunlu olmadığını vurgulamıştır (Soykan, a.g.e, s. 415, dn. 179).

[754] *Moroğlu,* artan payları kullandırma yetkisi ve görevinin yönetim kuruluna ait olduğu görüşündedir. Ancak esas sözleşmede aksi öngörülmedikçe pay sahipleri tarafından kullanılmamış olan rüçhan hakları hususunda diğer pay sahiplerinin rüçhan hakkı olmadığı ifadesinden, artan payların akıbeti hususunda esas sözleşmede düzenleme yapılabileceğini kabul ettiği anlaşılmaktadır (Moroğlu, a.g.e, s. 90-91).

[755] *Tekinalp*, esas sermaye sisteminde hem sermaye artırımının hem de rüçhan hakkını sınırlandırma veya kaldırma yetkisinin genel kurulda olması sebebiyle bu anılan yetkilerin uzantısı olarak artan payların akıbetine ilişkin karar verme yetkisinin de genel kurula ait olacağı görüşündedir. Bununla beraber genel kurul bu yetkiyi yönetim kuruluna vermemişse de istisnai olarak yönetim kurulu sermaye artırımı kararını yürütme hakkına sahip olduğundan, sermaye artırımının yarıda kalmaması için artırımı sonuçlandırmak amacıyla bu konuda düzenleme yapmaya yetkilidir (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1378h).

[756] *Epçeli*, kullanılmayan rüçhan haklarıyla ilgili TTK'da herhangi bir düzenleme getirilmediğini belirtmiştir. Ardından tayin edilen sürenin sonunda pay sahipleri tarafından kullanılmayan rüçhan haklarına isabet eden paylar üzerinde serbestçe tasarruf edilebileceğini ilanda belirtmesine yönelik açık bir düzenleme yapılmasının yerinde olacağını ifade etmiştir (Epçeli, a.g.m, s. 3600). Yazarın bu ifadesinden kullanılmayan rüçhan hakları üzerinde yönetim kurulunun serbestçe tasarruf edebileceği görüşünü benimsediği anlaşılmaktadır.

[757] Paul Krüger Andersen, "The European Model Company Act (EMCA)- A New Way Forward", Company Law and Economic Protectionism, Ulf Bernitz/Wolf-Georg Ringe (Ed.), First Edition, New York, Oxford University Press, 2010, s. 304.

edilen; ancak rüçhan hakkı kullanılmadığı için taahhüt edilmeyen payların akıbetine yönetim kurulu karar vermektedir. Bununla beraber sermaye artırım kararında artakalan rüçhan haklarının şirket aracılığıyla satılmasına da karar verilebilir (EMCA 6.07/5-b).

İsviçre Hukukunda ise genel kurulun sermaye artırımı kararında yer alması gereken hususlar İsvBK m. 650/2'de sayılmıştır. Konumuz ile ilgili olarak sermaye artırım kararında bulunması gereken hususlardan birisi de İsvBK m. 650/2-b. 8'de düzenleme alanı bulan *"rüçhan hakkının herhangi bir şekilde kısıtlanması veya kaldırılması ve kullanılmayan veya geri alınmayan rüçhan haklarının tahsisi"*dir. Böylelikle somut olaydaki artırım kararının gerektirmesi halinde İsviçre hukukunda kullanılmayan rüçhan hakkının nasıl tahsis edileceği genel kurulun sermaye artırım kararında yer alması gerekmektedir[758]. Kayıtlı sermaye sisteminde ise genel kurul, yetkilendirme kararında kullanılmayan rüçhan hakkının akıbeti hususunda karar alma yetkisini yönetim kuruluna devredebilir[759]. İsviçre hukukunda şeffaflığı sağlayan[760] bu hükme benzer bir hüküm TTK'da olmadığından bu tartışma Türk Hukuku açısından önemini korumaktadır. Buna karşılık öğretide ileri sürüldüğü gibi rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbetinin esas sözleşmeyle veya genel kurul kararıyla düzenlenip düzenlemeyeceği hususlarını ayrı ayrı incelemekte fayda vardır.

İlk olarak esas sözleşme ile rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbeti hususunda düzenleme yapılabileceğine ilişkin kanunda herhangi bir düzenleme yoktur (TTK m. 340). Kanunda bu konuda bir düzenleme yapılmamışsa bilinçli olarak mı düzenleme yapılmadığı yoksa ortada kanun boşluğu mu olduğunun tespit edilmesi gerekir. Zira bu konuda bilinçli olarak düzenleme yapılmadıysa esas sözleşmeyle bu konuda getirilen düzenleme geçersiz olacaktır. Konunun unutulması veya bilinçsiz şekilde düzenleme yapılmaması halinde bu konunun esas sözleşme hükümleriyle düzenlenmesi mümkündür[761]. Kanımızca burada artan payların akıbeti

[758] Böckli, a.g.e, § 2, N. 270; Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 19.
[759] Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 5; Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 19.
[760] Müller/ Lipp/ Plüss, a.g.m, s. 592.
[761] Karasu, Emredici, s. 318-319. İkili sınıflandırmaya gitmeden, kanunun herhangi bir konuda suskun kaldığı bir hususta hükmün varlığından da söz edilemeyeceğinden sapma da söz konusu olamayacak ve hüküm bulunmayan, kanunun suskun kaldığı konularda mevcut hükümlere aykırı olmamak üzere düzenleme yapılabileceği yönünde bkz. Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), a.g.e, s. 158-159; Eminoğlu/Dalgıç Altıntaş, a.g.e, s. 10.

hususunda kanun boşluğu mevcuttur. Bu sebeple esas sözleşme ile rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbeti hususunda düzenleme getirilebilir. Esas sözleşmeye örneğin, artan payların mevcut pay sahiplerine sermayedeki payları oranında satım yapılması veya artan payların akıbeti hususunda yönetim kurulunun serbestçe yetkisi olduğu şeklinde düzenleme getirilebilir.

Öte yandan esas sözleşmede bu konuda düzenleme olmaması halinde kanımızca genel kurul artan payların akıbeti hususunda karar almaya yetkilidir. Genel kurul kanunda ve esas sözleşmede açıkça öngörülen hallerde karar alabilir (TTK m. 408/1). Her ne kadar TTK'da genel kurulun artan payların akıbeti hususunda karar alabileceğine yönelik düzenleme yer almasa da TTK m. 461/2'de genel kurulun rüçhan hakkını sınırlamaya ve hatta kaldırmaya yetkili olduğu düzenlenmiştir. Kanımızca rüçhan hakkının kısıtlaması yetkisinin doğal sonucu olarak artan payların akıbeti hususunda da karar almaya yetkilidir. Zira genel kurul rüçhan hakkının kısıtlanması ve kısıtlanan rüçhan haklarının pay sahiplerine veya üçüncü kişilere tahsisi konusunda yetkiliyken, hakkın kullanılmaması sonucu artan payların tahsisi hususunda yetkili olmaması çelişkilidir. Genel kurulun artan payların akıbeti hususunda hangi yetersayılarla karar alacağı hususunda kanunda bir düzenleme mevcut değildir. Bu sebeple genel kurul TTK m. 418'deki adi yetersayılarla karar alabilir. Belirtmek gerekir ki genel kurul bu konuda karar almaya yetkili olmasına karşın, bu konuda karar alma zorunluluğu yoktur.

Artan payların akıbeti hususunda esas sözleşmede bir düzenleme mevcut değilse ve genel kurul da bu konuda herhangi bir karar vermemişse bu payların dağıtımı hususunda yönetim kurulu yetkilidir. TTK m. 461/3 gereği yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanılabilmesinin esaslarını bir karar ile belirleyebilir. Kanımızca bu kullanım esaslarının içinde artan payların akıbeti de mevcuttur.

Bu bağlamda yönetim kurulunun bu yetkiyi nasıl kullanacağı sorusu akla gelmektedir. Bu konuda temelde iki alternatif çözüm vardır: İlki Fransız, Polonya ve İtalyan hukuklarında benimsenen, artakalan rüçhan hakkının diğer pay sahipleri tarafından kullanılması için ikinci bir süre verilmesi çözüm yoludur. İkinci çözüm yolu

ise İsveç Şirketler Yasasında olduğu gibi ikinci bir süre verilmeksizin, şirketin kalan payları satmasına izin verilmesidir[762].

ABD'de MBCA § 6.30 (b) (6)'ya göre rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan paylar, rüçhan hakkının kullanımında belirlenen bedelden daha düşük bir bedelle yönetim kurulu tarafından pay sahiplerine önerildikten sonra bir yıllık bir periyodun sonunda herhangi bir kimseye verilebilir.

Türk öğretisinde ise zikredilen bir görüşe göre yönetim kurulu artan payları öncelikle bunları satın almak isteyen mevcut pay sahiplerine önererek, bu pay sahiplerine sermayedeki payları oranında satım yapılması gerekmektedir. Buna rağmen arta kalan pay olursa yönetim kurulu bunları üçüncü kişilere satabilecektir[763].

Diğer görüşe göre yönetim kurulu artan payların dağıtımında serbesttir. Diğer bir anlatımla yönetim kurulu bu payları şirkette pay sahibi olmayan üçüncü kişilere verebileceği gibi, rüçhan haklarını kullanan veya rüçhan hakları düşen pay sahipleri de dahil olmak üzere mevcut pay sahiplerine de verebilir[764].

Kanaatimizce de yönetim kurulu artan payların akıbeti hususunda bir serbestiye sahiptir. Kullanılmayan rüçhan hakkına tekabül eden paylar üzerinde mevcut pay sahiplerinin ikinci bir rüçhan hakları yoktur[765]. Aksi halde rüçhan hakkının kullanım süresinin hak düşürücü süre olması özelliği anlamını yitireceği gibi, rüçhan hakkını verilen süre içerisinde kullanmayan pay sahibine yeni bir kullanım süresi verilmiş olacaktır. Şüphesiz bu durum sermaye artırımının da sebepsiz yere uzamasına neden olacaktır[766]. Bu nedenlerden dolayı yönetim kurulu tüm pay sahiplerinin menfaatini göz önüne alarak artan payların akıbeti hakkında serbestçe karar verebilir; ancak bu

[762] Andersen/Andersson/Bartkus/Baums/Clarke/Conac/Corbisier/Daskalov/Antunes/Fuentes/Giudici/Hannigan/Kalss/Kisfaludi/Kluiver/Opalski/Patakyova/Perakis/Porkona/Roest/Sillanpää/Soltysinski/Teichmann/Urbain-Parleani/Vutt/Sørensen/Winner/Wulf, a.g.e, s. 118.

[763] Yıldız, Eşit İşlem, s. 81. Aynı doğrultuda Karahan/Saraç, a.g.e, s. 591. Aksi halde şirketteki azınlık-çoğunluk dengesinin keyfi olarak bozulacağı yönünde bkz. Yıldız, Eşit İşlem, s. 81.

[764] Arslanlı, a.g.e, s. 112; Aytaç, a.g.m, s. 309; Moroğlu, a.g.e, s. 159; Yıldız, a.g.e, s. 243; Soykan, a.g.e, s. 511. Şirketin bu payları pay sahiplerine veya üçüncü kişilere sunabileceği yönünde bkz. Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 97; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 10.

[765] Zindel, a.g.e, s. 153; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 97; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 62; Frodermann/Becker, a.g.e, § 5, N. 95.

[766] Yıldız, Eşit İşlem, s. 81-82.

serbestisi içerisinde yönetim kurulunun eşit işlem ilkesini göz önünde bulundurması gerekir[767]. Yönetim kurulu özen ve bağlılık yükümlülüğü kapsamında (TTK m. 369/1) bu payları mümkün olan en iyi fiyattan satmakla yükümlüdür[768]. Ancak belirtmek gerekir ki mümkün olan en iyi fiyata satarken, sermaye artırım kararında belirlenen ihraç fiyatının altına da düşmemesi gerekir[769].

Rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulu kararında esas sözleşmesel rüçhan haklarının varlığı halinde bu hak sahiplerinin kullanım esasları yayınlanır ve TTK m. 461/3 çerçevesinde bu kişilerde rüçhan haklarını kullanmaya davet edilir. Esas sözleşmesel rüçhan hakkı da diğer bir anlatımla intifa senedi, KİS sahipleri ve imtiyazlı pay sahipleri için rüçhan hakkı yükümlülük değil, bir haktır. Esas sözleşmesel rüçhan hakkı sahipleri TBK m. 26 çerçevesinde haklarını kullanmayı özel olarak taahhüt etmedikleri sürece haklarını kullanmaya zorlanamazlar[770]. Bu sebeple esas sözleşmesel rüçhan hakkı sahipleri haklarını kullanım süresi içerisinde kullanmaması halinde de (kanuni) rüçhan hakkının kullanılmamasında olduğu gibi birtakım artakalan paylar söz konusu olacaktır. Artakalan paylar hususunda kanunda düzenleme söz konusu olmayıp, öğretide esas sözleşmesel rüçhan hakkının türüne göre farklı görüşler mevcuttur.

İntifa senedi sahipleri bu haklarını zamanında kullanmamaları durumunda artan paylar üzerinde mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kendiliğinden doğacağı şeklinde öğretide görüş birliği vardır[771].

Buna karşın rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kullanmaması üzerine artan paylar üzerinde mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkının doğup doğmayacağı hususunda öğretide bir görüş birliği yoktur. Bir görüşe göre esas sözleşmede hüküm veya genel kurul kararı bulunmadıkça, kullanılmayan rüçhan

[767] Zindel, a.g.e, s. 240-241; Forstmoser/Meier- Hayoz/Nobel, a.g.e, § 39, N. 50; Zindel/Isler, Art. 652b, N. 23.
[768] Zindel, a.g.e, s. 154; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 97; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 16; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 16; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 10.
[769] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 97; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 64.
[770] İmtiyazlı pay sahipleri için bkz. Karahan, a.g.e, s. 234.
[771] Bkz. İmregün, a.g.e, s. 335- 336; Teoman, İntifa, s. 251; Moroğlu, a.g.e, s. 168; Aytaç, a.g.m, s. 310, dn. 24; Görmez, a.g.e, s. 19. *Aytaç*, bu görüşünü intifa senedi sahiplerinin pay sahibi statüsünde olmadığı gerekçesine dayandırmaktadır (Aytaç, a.g.m, s. 310, dn. 24).

hakları üzerinde yönetim kurulunun tahsis yetkisi vardır. Çünkü pay sahipleri daha önceden, özel bir düzenlemeye gerek görmeksizin haklarından feragat ettikleri için ikinci bir rüçhan hakları yoktur[772].

Öğretide kabul edilen diğer görüşe göre pay sahipleri rüçhan haklarından herkes için değil, sadece imtiyazlı paylar için feragat ettiğinden imtiyazlı pay sahipleri rüçhan haklarını kullanmamaları durumunda hak (kanuni) rüçhan hakkı sahiplerine özel bir düzenlemeye gerek olmadan kendiliğinden dönecektir[773].

Yukarıda ayrıntıları ile açıkladığımız artan payların akıbeti hususunda esas sözleşmede ve genel kurulda düzenleme yapılmaması üzerine yönetim kurulunun bu konuda serbestçe karar verebileceği görüşünün esas sözleşmesel rüçhan hakkı sahiplerinin haklarını kullanmaması durumunda artan paylar üzerinde de uygulama alanı bulup bulmayacağı hususu üzerinde durmak gerekir. Kanımızca esas sözleşmede ve genel kurulda düzenleme yapılmaması üzerine yönetim kurulunun artan payların akıbeti hususunda karar verebilmesi kuralı sadece (kanuni) rüçhan hakkında geçerlidir. Zira (kanuni) rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan paylarda pay sahiplerinin rüçhan hakları mevcut olup, hak sahipleri iradi olarak haklarını kullanmamışlardır. Esas sözleşmesel rüçhan hakkında mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları mevcut olmayıp, bu haklarından sadece esas sözleşmesel rüçhan hakkı sahiplerinin hakkı kullanmaları için feragat etmişlerdir. Esas sözleşmesel rüçhan hakkı sahiplerinin süresinde haklarını kullanmamaları durumunda kullanılmayan artakalan paylar (kanuni) rüçhan hakkı sahiplerine kendiliğinden geri dönecektir[774]. Kanımızca rüçhan hakkının mevcut pay sahiplerine geri döneceğinin kabulü rüçhan hakkının genel kurul kararıyla ve esas sözleşmeyle kısıtlanması arasında farkın bir nebze giderilmesini

[772] Aytaç, a.g.m, s. 310, dn. 24.

[773] Yıldız, a.g.e, s. 183. Aynı görüşte olan *Görmez*, bu görüşün benimsenmesiyle TTK m. 461 hükmünde kanuni rüçhan hakkının yalnızca haklı sebeplerin varlığında genel kurul kararı ile kısıtlanabilmesinin öngörülmesi karşısında, TTK m. 478 hükmüyle yaşanan çelişkinin bir nebze TTK m. 461 lehine giderilmiş olacağını ifade etmiştir (Görmez, a.g.e, s. 19). *Karahan,* herhangi bir gerekçe göstermeden imtiyazlı pay sahibinin rüçhan hakkını kullanmaması durumunda sözleşmesel rüçhan hakkının yerini kanuni rüçhan hakkına bıraktığını, tüm pay sahiplerinin rüçhan hakkına şirket sermayesindeki oranı ile katılacağını ifade etmiştir (Karahan, a.g.e, s. 234).

[774] Ayrıca belirtmek gerekir ki, intifa senedi, KİS sahipleri ile imtiyazlı pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmamaları durumunda artan payların akıbeti hususunda ayrım yapılmasını gerektiren haklı bir sebep yoktur. Zira intifa senedi, KİS sahiplerinde olduğu gibi imtiyazlı paylara rüçhan hakkı tanınmasında da (kanuni) rüçhan hakkı sahipleri bu kişiler için rüçhan haklarından feragat etmektedirler.

sağlayacaktır. Şöyle ki rüçhan hakkı genel kurul kararıyla sermaye artırımı kararı çerçevesinde tek seferlik ağırlaştırılmış yetersayılarla ve ağır maddi şartların varlığı halinde kısıtlanmaktadır (TTK m. 461/2). Öte yandan aksi esas sözleşmede düzenlenmedikçe esas sözleşmesel rüçhan hakkı ileriye dönük olarak her sermaye artırımında geçerli olduğundan, mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının sürekli kısıtlanması söz konusudur. Ayrıca rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay dışında[775] intifa senedi ve KİS sahiplerine rüçhan hakkı tanınmasına yönelik esas sözleşme değişikliği TTK m. 421/1'deki yetersayılarla alınmaktadır. Esas sözleşmesel rüçhan hakkı sahiplerinin süresinde haklarını kullanmamaları durumunda kullanılmayan artakalan paylar (kanuni) rüçhan hakkı sahiplerine kendiliğinden geri döneceği görüşünün kabulü, aynı zamanda TTK m. 461'in konuluş amacı olan pay sahiplerinin korunmasına ve menfaatler dengesine de hizmet edecektir[776]. Böylece yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanılmayan kısmı için (kanuni) rüçhan hakkı sahiplerine TTK m. 461/3'e göre ilan yaparak rüçhan haklarını kullanmaya davet etmesi gerekir. Nihayet pay sahipleri TTK m 461/3 çerçevesinde verilen sürede rüçhan haklarını kullanmamaları halinde yönetim kurulu kalan payları serbestçe elden çıkarma imkânına sahip olacaktır[777].

6.5.2. Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti

TTK'da olduğu gibi SerPK'da da rüçhan hakkının kullanılmaması üzerine artan payların hangi işleme tabi tutulacağı ve bu konuda karar vermeye yetkili organın kim olduğu hususunda açık bir düzenleme yoktur. Buna karşılık Pay Tebliği m. 22/5'te şöyle bir hüküm mevcuttur: *"İzahnamede belirtilmesi kaydıyla, yeni pay alma haklarının kullanılmasından sonra kalan payların halka arz edilmeksizin satılması mümkündür"*. Görüldüğü üzere rüçhan hakkının halka arz edilmeksizin satılması izahnamede açıkça belirtilmesi kaydıyla mümkün olduğundan, SerPK'ya tabi şirketlerde rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların halka arzının kural olduğu anlamı çıkmaktadır[778]. HAAŞ'lerin halka arz suretiyle gerçekleştirdikleri

[775] İmtiyazlı pay sahiplerine rüçhan hakkı tanınmasına yönelik esas sözleşme değişikliği ise TTK m. 421/3'teki yetersayılarla sağlanmaktadır.
[776] Yıldız, a.g.e, s. 183.
[777] İntifa senetleri sahiplerinin rüçhan hakkı için benzer şekilde bkz. İmregün, a.g.e, s. 336; Moroğlu, a.g.e, s. 168.
[778] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1378h.

sermaye artırımlarında, rüçhan hakkının kullanımından sonra kalan payların satışına, rüçhan haklarının kullanım süresinin bitiminden itibaren on iş günü içinde başlanılması gerekmektedir (Satış Teb. m. 10/10).

Şirketlerin sermaye artırımında rüçhan haklarının kullanımından sonra kalan payların satışına ilişkin tasarruf sahiplerine satış duyurusunun hazırlanması ve bu duyurunun SPK tarafından onaylanması zorunludur (İzahname Teb. m. 15/1, Pay Teb. m. 23/1). Bununla beraber HAAŞ'lerin gerçekleştirdikleri sermaye artırımlarında rüçhan haklarının kullanılmasından sonra kalan payların nominal değerinin toplamının, 150.000 TL'nin[779] veya oran olarak satışa sunulan paylarının nominal değerinin %1'inin altında kalması durumunda, bu ortaklıklar Kuruldan onay almadan özel durum açıklaması yapmak suretiyle tasarruf sahiplerine satış duyurusu yayınlamayabilirler (İzahname Teb. m. 15/2).

SerPK'ya tabi olan şirketlerde sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satış yöntemlerinden[780] hangisinin kullanılacağı ise payların borsada işlem görüp görmemesine, payları borsada işlem görmesi halinde ise sermaye artırımının borsada işlem sırası bulunan ve bulunmayan belirli bir gruba dahil paylar olmasına göre değişiklik göstermektedir[781]. Payları borsada işlem gören şirketlerde rüçhan haklarının

[779] 03.01 2019 tarihli ve 2019/1 sayılı kurul bülteninde yayınlandığı üzere 2019 yılı için tasarruf sahiplerine satış duyurusu hazırlama yükümlülüğünden muafiyet miktarı 246.223 TL olarak belirlenmiştir.

[780] Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışında talep toplama yoluyla, talep toplanmaksızın ve borsada satış yöntemi olmak üzere üç farklı satış yöntemi mevcuttur (Satış Teb. m. 13/1).

[781] Payları borsada işlem gören şirketlerin borsada işlem sırası bulunan belirli bir gruba dahil paylarına ilişkin sermaye artırımlarında rüçhan haklarının kullandırılmasından sonra kalan payların satışında sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satış yöntemlerinden biri olan borsada satış yönteminin kullanılması zorunludur (Satış Teb. m. 17/1). Payları borsada işlem gören ancak borsada işlem sırası bulunmayan belirli bir gruba dahil paylarına ilişkin rüçhan haklarının kullandırılmasından sonra kalan payların satışında ise borsada satış yönteminin kullanılması zorunlu değildir (Satış Teb. m. 17/2). Payları borsada işlem görmeyen HAAŞ'lerin sermaye artırımlarında rüçhan hakkı kullanıldıktan sonra kalan paylarının satışında, SPK tarafından belirlenen standartlara uygun olarak hazırlanmış son yıla ait bilançosuna göre, paylarının defter değeri nominal değerinin en az iki katı olan şirketlerin; son yıllık hesap dönemi içinde net dönem kârı elde etmiş olmaları ve aktif toplamının (26.12.2019 tarihli ve 2019/71 sayılı kurul bülteninde yayınlanan 2020 yılı için) 35.000.000 TL'yi aşmış olmaları halinde, talep toplama yoluyla satış yöntemlerinden birisini kullanması zorunludur. Bu durumda, talep toplama işleminin şirket ya da yetkili kuruluş vasıtasıyla yerine getirilmesi mümkündür. Ancak, rüçhan haklarının kullanılmasından sonra kalan tutarın, nakit karşılığı artırılacak sermayeye oranının yüzde on ve altında kalması durumunda, yapılacak başvuru üzerine SPK tarafından uygun görülmesi halinde bu yöntemler uygulanmayabilir. SPK gerekli görmesi halinde talep toplama yoluyla satış yöntemlerinden birisinin kullanılmasını zorunlu tutabilir veya bu zorunluluğu kaldırabilir (Satış Teb. m. 17/3).

kullandırılmasından sonra kalan paylar, itibari değerin altında satışa sunulamaz (Satış Teb. m. 17/1). Bununla beraber payların itibari değerinin altında ihracına ilişkin SPK düzenlemeleri saklıdır (Satış Teb. m. 17/5).

İzahnamede belirtilmesi şartıyla artakalan paylar halka arz edilmeksizin satılabilir, belli kişilere bu paylar tahsis edilebilir. Ancak tahsise ilişkin tahsis edilen pay nominal değerleri, sayısı ve kime tahsis edildiğine ilişkin bilgilerin izahnamede açıkça yer alması gerekir[782].

Kayıtlı sermaye sistemini benimseyen şirketlerde rüçhan hakkının kullanılmasından sonra arta kalan payların halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı sonrasında kalan paylar eğer bir satın alma taahhüdünde bulunulmuşsa, şirketin süresi içinde satılmayan paylar için satış süresinin bitiminden itibaren üç iş günü içinde satın alma taahhüdünde bulunanlara müracaat ederek satışı tamamlaması gerekir (Pay Teb. m. 25/1-b). Eğer bir satın alma taahhüdünde bulunulmamışsa şirketin satış süresinin sona ermesini takiben satılamayan payları altı iş günü içinde iptal ettirmesi gerekir (Pay Teb. m. 25/1-a) [783].

7. RÜÇHAN HAKKININ DEVRİ

Anonim şirketlerde eTTK'da açık bir düzenleme olmamasına rağmen hem öğretide hem de yargı kararlarında benimsenen hakkın devredilebileceği[784] görüşü doğrultusunda TTK m. 461/4'te rüçhan hakkının devredilebileceği açıkça

[782]Bkz. Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu, a.g.e, s. 19.

[783] Örneğin, Akbank Türk Anonim Şirketinin sermaye artırımına ilişkin 31.12.2018 tarihli KAP bildiriminde rüçhan haklarının kullandırılmasından sonra kalan paylar tasarruf sahiplerine satış duyurusunda ilan edilecek tarihlerde; iki işgünü süreyle rüçhan fiyatından aşağı olmamak üzere Borsa İstanbul A.Ş. Birincil Piyasasında oluşacak fiyattan halka arz edileceği, halka arz süresi içinde satılamayan paylar, halka arz süresinin bitimini izleyen üç işgünü içerisinde, rüçhan fiyatından ve halka arz fiyatının ortalama değerinden aşağı olmamak üzere, bedelleri tam ve nakden ödenmek koşulu ile bu konuda taahhütname veren Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. tarafından satın alınacağı bildirilmiştir (https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/727380), (20.05.2019).

[784] Domaniç, a.g.e, s. 1029; Arslanlı, a.g.e, s. 112; Aytaç, a.g.m, s. 322; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif, N. 1414; Çevik, a.g.e, s. 386. Yarg. TD, T. 06.01.1966, E. 1965/2583, K. 66/57 (Türk, a.g.m, s. 353-357). İsviçre öğretisi için bkz. Siegwart, a.g.e, Art. 652, N. 13; Zindel, a.g.e, s. 286.

düzenlenmiştir[785]. Hükmün gerekçesinde rüçhan hakkının devredilmesine yönelik düzenlemenin, bazı tereddütleri ortadan kaldırmak ve bazı hukuka aykırı uygulamalara engel olmak amacıyla getirildiği ifade edilmiştir[786].

Bu bölümde rüçhan hakkının soyut olduğu dönemde devre konu olup olmayacağı, ardından somut rüçhan hakkının devri incelenecektir. Son olarak rüçhan hakkının devrinin engellenip engellenemeyeceği sorununa değinilecektir.

7.1. SOYUT RÜÇHAN HAKKININ DEVRİ

Sermaye artırımı kararından önce hak sahiplerinin sahip oldukları soyut rüçhan hakkı paya bağlı olup, pay sahipliğin ayrılmaz bir parçası olarak paydan bağımsız olarak, tek başına satım, bağış gibi yollarla bir devre konu olamaz[787]. Soyut rüçhan hakkı sermaye artırımı kararından önce ancak pay ile devredilebilir[788]. Böylece çıplak payın alacağın temliki hükümlerine (TBK m. 183 vd), pay senetlerinin ise TTK m. 489 ve 490'ıncı maddelere göre devriyle birlikte soyut rüçhan hakkı da devredilecektir.

Pay sahiplerinin soyut rüçhan hakları paydan bağımsız olarak devredilmemekle birlikte rüçhan hakkının soyut olduğu dönemde rüçhan hakkının devri sözü verilebilir[789]. Zira sermaye artırımı kararı verilmediği için şirkete karşı ileri sürülebilecek alacak hakkı doğmadığından pay sahibi doğmamış bir alacağın devri sözü verebilir[790]. Rüçhan hakkının devri sözü verme şekle tabi değildir (TBK m. 184/2). Devir sözü veren pay sahibi hakkın somutlaşması üzerine taahhüdünü yerine

[785] Rüçhan hakkının devredilmesine yönelik dördüncü ve beşinci maddesinin birbirinin tamamlayıcısı olarak tek bir fıkrada yer alması gerekirken iki ayrı fıkrada düzenlenmesinin doğru olmadığı yönünde bkz. Moroğlu, Değerlendirme, s. 286.

[786] TTK m. 461/4'ün Gerekçesi.

[787] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 60; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 6; Liebert, a.g.e, s. 35; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 14; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 20; Hermanns, a.g.e, AktG § 186, N. 6; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 10; Frodermann/Becker, a.g.e, § 5, N. 82.

[788] *"Anonim ortaklığın pay sahibi, payını devir etmiş ise, bu pay sahibi rüçhan hakkını kullanamaz. Rüçhan hakkı, artık yeni pay sahibine geçer"*, Yarg. 11. HD, T. 07.05.1993, E. 1187, K. 3253 (Eriş, TTK, s. 2404).

[789] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1378e; Benzer şekilde sermaye artırımı şartına bağlı olarak rüçhan hakkı ile ilgili satış veya başka bir şekilde devir vaat veya taahhüdünde bulunulmasında hukuki bir engel olmadığı yönünde bkz. Moroğlu, a.g.e, s. 180-181.

[790] Kemal Oğuzman/Turgut Öz, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Cilt II, 15. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2020, s. 572.

getirmek isterse somut rüçhan hakkının devri hükümlerine göre devir işlemini yapacaktır[791]. Devir sözü veren pay sahibi taahhüdünü yerine getirmemesi üzerine kendisine devir sözü verilen kimse mahkemeye başvurarak rüçhan hakkının kendisine geçirilmesini talep edebilir[792].

7.2. SOMUT RÜÇHAN HAKKININ DEVRİ

Sermaye artırım kararı ile somut hale gelen rüçhan hakkı paydan bağımsız olarak devre konu olabilir[793]. TTK m. 461/4'te rüçhan hakkının devredilebileceği düzenlenmiş olup, soyut rüçhan hakkı paydan bağımsız olarak devredilemeyeceğinden burada devre konu olan rüçhan hakkı somut rüçhan hakkıdır. Böylece genel kurulun sermaye artırım kararıyla birlikte somutlaşan ve şirkete karşı ileri sürülebilen bağımsız bir alacak hakkına dönüşen[794] rüçhan hakkı pay veya pay senedinden ayrı olarak devredilebilecektir. Diğer bir anlatımla bağımsız bir hak olması sebebiyle somut rüçhan hakkı satılabilir, bağışlanabilir, rehne veyahut başka bir hukuki işleme konu olabilecektir[795]. Bununla beraber hak sahibi somut rüçhan hakkından feragat da edebilecektir[796].

Rüçhan hakkının devri pay ve pay senedinden bağımsız olarak iki şekilde yapılabilir. İlk olarak rüçhan hakkı alacağın temliki hükümlerine göre devredilebilir[797]. Bu halde rüçhan hakkının devrinin geçerli bir şekilde hüküm ve sonuçlarını doğurması için sözleşmenin yazılı olarak yapılması gerekir (TBK m. 184/1). İkinci olarak rüçhan hakkı kıymetli evrak niteliğindeki kuponlara bağlanmışsa hak, rüçhan hakkı kuponunun devri ile devredilebilir[798].

---

[791] Bkz. 7.2. Somut Rüçhan Hakkının Devri.
[792] Oğuzman/Öz, a.g.e, s. 572.
[793] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 6; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 61; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 26; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 6.
[794] Yarg. 11. HD, T. 14.01.1982, E. 1982/4988, K. 1982/5387 (http://www.hukukturk.com/mevzuat-bilgi-bankasi), (02.12.2018); Yıldız, a.g.e, s. 253.
[795] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 61; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 6; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 26.
[796] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 61; Frodermann/Becker, a.g.e, § 5, N. 82.
[797] Ott, a.g.e, s. 132; Zindel, a.g.e, s. 294; Aytaç, a.g.m, s. 324; Yıldız, a.g.e, s. 256; Moroğlu, a.g.e, s. 181.
[798] Siegwart, a.g.e, Art. 652, N. 13.

Pay sahibi rüçhan hakkını ancak rüçhan hakkının kullanım süresi içerisinde devredebilir. Rüçhan hakkının kullanım süresinin bitiminin ardından yapılan rüçhan hakkının devri geçersizdir. Zira rüçhan hakkının belirlenen süre içerisinde kullanılmaması hakkı sona erdirecektir[799].

Burada üzerinde önemle durulması gereken husus mevcut payların veya pay senetlerinin devrinin esas sözleşme ile şirketin onayına tabi tutulması durumunda (TTK m. 490/1- 492/1), diğer bir ifade ile bağlı nama yazılı payların bulunduğu şirkette sermaye artırımı sonucu yeni çıkarılan paylar bağlı nama yazılı ise rüçhan hakkının devrinin bu devir sınırlamalarına tabi olup olmayacağı hususudur. eTTK'da bu konuda açık bir düzenleme olmamasına karşın öğretide rüçhan hakkının bağlı olduğu payla birlikte veya paydan bağımsız olarak devri ayın karşılığı çıkarılan paylar ile bağlı nama yazılı paylar dışında şirketin onayına tabi olmayacağı kabul edilmekteydi[800].

TTK'da ise bu konuda öğretide farklı görüşler mevcuttur. Bir görüşe göre esas sözleşmeyle payların devrinin şirket onayına bağlı tutulması TTK m. 461/5 gereği rüçhan hakkının devrinin de şirketin onayına tabi tutulduğu anlamına gelmemektedir[801]. Diğer görüşe göre TTK m. 461/5 hükmü sadece aslen iktisap edilen rüçhan hakkı için uygulama alanı bulacak; rüçhan hakkının devredilmesi suretiyle gerçekleşen iktisaplarda payın devrine ilişkin sınırlamalar geçerli olacaktır[802]. İsvBK m. 652b'de de TTK m. 461/5'e benzer bir düzenleme mevcut olup öğretide bu hükmün rüçhan hakkını aslen iktisap eden kişiler için geçerli olduğu[803], rüçhan hakkını devren iktisap etmiş kişiler için bağlam hükümlerinin uygulama alanı bulacağı kabul edilmektedir[804].

Kanımızca esas sözleşmesel bağlam hükümlerinin varlığı halinde ihraç edilen payların bağlı nama yazılı pay olması üzerine rüçhan hakkının devrinde bağlam

[799] Yıldız, a.g.e, s. 249.
[800] Domaniç, a.g.e, s. 1029; Aytaç, a.g.m, s. 323; Yıldız, a.g.e, s. 253.
[801] Moroğlu, a.g.e, s. 181.
[802] Kendigelen, a.g.e, s. 368-369; Karahan/Bozgeyik, a.g.e, s. 650; Şener, a.g.e, s. 590; Adıgüzel, a.g.m, s. 32-33; Uzel, a.g.e, s. 151; TTK m. 461/5'in Gerekçesi.
[803] Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 11.
[804] Böckli, a.g.e, § 2, N. 292; Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 11.

hükümleri geçerli olacaktır[805]. Zira TTK m. 461/5'in gerekçesinde de belirtildiği üzere şirketin devrine getirilen kısıtlamaların gözettiği menfaat ile pay sahibinin rüçhan hakkından doğan menfaat karşılaştırıldığında rüçhan hakkı tercih edilir. Ancak bu tercih ile sadece rüçhan hakkını aslen iktisap eden pay sahibi korunurken, rüçhan hakkını pay sahibinden devralan, diğer bir ifadeyle devren iktisap eden kişi bu korumadan yararlanamaz[806]. Bu nedenle payın devrine ilişkin sınırlamalar rüçhan hakkını devralan açısından geçerli olacaktır. Rüçhan hakkının devrinde payın devrine ilişkin sınırlamaların geçerli olmaması, bu sınırlamaların dolanmasına sebep olabilir. TTK m. 493 vd. hükümlerinde payın devrine ilişkin düzenlemeler getirildiği, rüçhan hakkının devrine ilişkin düzenleme getirilmediği ileri sürülebilir[807]. Halbuki rüçhan hakkının devri, payın devri sonucunu doğurmaktadır[808]. Zira rüçhan hakkını devralan rüçhan hakkını kullanması sonucu payın devrine ilişkin sınırlandırmalara tabi olan payı iktisap edecektir. Bu sebeple rüçhan hakkının devrinde de payın devrine ilişkin sınırlamaların geçerli olması gerekir. Ancak bu konuda ikili bir ayrım yapılmasında fayda vardır.

Borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylardan doğan rüçhan hakkının devrinde bağlam kuralları geçerli olacak, şirket esas sözleşmede öngörülen önemli sebepleri ileri sürerek rüçhan hakkının devrini reddebilecektir (TTK m. 493/1). Şirketin onay vermemesi üzerine rüçhan hakkı devreden tarafından kullanılabilecektir (TTK m. 494/1)[809].

Öte yandan borsaya kote edilmiş nama yazılı paylarda anonim şirket ancak esas sözleşmeyle belirlenmiş ve sermayenin yüzdesi ile ifade edilen üst sınırın aşılması halinde payın devrini reddedebilir (TTK m. 495/1). Borsaya kote edilmiş nama yazılı paylarda şirketin onayı payın mülkiyetinin kazanılmasında herhangi bir etkisi yoktur. Şöyle ki borsaya kote nama yazılı payların borsada iktisabında payların devriyle payların mülkiyeti devralana geçer. Borsaya kote nama yazılı payların borsa dışı

[805] Şüphesiz yeni ihraç edilen payların nama yazılı değil, hamiline yazılı olması üzerine rüçhan hakkını devralan kişi şirketin onayına tabi olmaksızın rüçhan hakkını kullanabilecektir.
[806] TTK m. 461/5'in Gerekçesi.
[807] Bkz. Görmez, a.g.e, s. 54.
[808] Benzer şekilde rüçhan hakkının devrinin yeni payın devriyle eş anlamlı olduğu yönünde bkz. Karahan/Bozgeyik, a.g.e, s. 650-651. Payın devri ile rüçhan hakkının devrinin aynı olmadığı aksi görüşü için bkz. Görmez, a.g.e, s. 54.
[809] Forstmoser/Meier- Hayoz/Nobel, a.g.e, § 40, N. 235; Uzel, a.g.e, s. 151.

iktisabında ise devralanın pay sahipliği sıfatının tanınması için şirkete başvurmasıyla payların mülkiyeti devralana geçer (TTK m. 497/1). Ancak devir şirket tarafından tanınıncaya kadar devralan oy ve oya bağlı diğer hakları kullanamaz (TTK m. 497/2). Buna karşılık TTK m. 497/2, c. 2'de de açıkta belirtildiği üzere payı devralan rüçhan hakkını şirket onay vermese dahi kullanabilecektir. Bu çerçevede borsaya kote edilmiş nama yazılı paylardan doğan rüçhan hakkının devrinde şirket esas sözleşmede ifade edilen üst sınırın aşıldığı gerekçesiyle onay vermese dahi devralan kişi rüçhan hakkını kullanabilecek ve edineceği paylara ilişkin malvarlığına ilişkin hakları kullanabilecektir[810]. Ancak bu rüçhan hakkını kullanması sonucu iktisap edilen paya ilişkin oy hakkını ve oy hakkına bağlı diğer hakları kullanamayacaktır.

7.3. RÜÇHAN HAKKININ DEVRİNİN ENGELLENİP ENGELLENEMEYECEĞİ SORUNU

TTK m. 461/4 gereği hak sahiplerinin rüçhan haklarını devredebilme hakları mevcuttur. Öte yandan TTK m. 461'de rüçhan hakkının kısıtlanabileceği düzenlenmesine karşın, rüçhan hakkının devrinin engellenip engellemeyeceği hususunda kanuni düzenleme mevcut değildir. Rüçhan haklarını devredebilme haklarının engellenmesi, pay sahiplerinin rüçhan haklarının kısıtlanması sonucunu doğuracağından[811], rüçhan hakkının devrinin esas sözleşme veya genel kurul kararı ile engellenip engellemeyeceği sorusu üzerinde durmakta fayda vardır.

Bu konuda öğretide farklı görüşler mevcut olup, bir görüşe göre anonim şirket tarafından rüçhan hakkının devri yasaklanamaz ve sınırlandırılamaz[812]. Benzer şekilde bir başka görüşe göre bağlam kuralları dışında rüçhan hakkının devrinin engellenmesinin mümkün olmadığı, esas sözleşmeye rüçhan hakkının devrinin engelleneceğine yönelik konulacak hükmün emredici hükümler ilkesine aykırılık taşıyacağı ifade edilmektedir[813].

[810] Uzel, a.g.e, s. 152.
[811] Yıldız, a.g.e, s. 269; Görmez, a.g.e, s. 99.
[812] Tekinalp, Tek Kişi Ortaklık, N. 14-39; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1378e. Aynı doğrultuda bkz. Şener, a.g.e, s. 590.
[813] Bilgili/Demirkapı, a.g.e, s. 531, dn. 1442.

Başka bir görüşe göre esas sözleşmeye rüçhan hakkının devri yasaklanabileceğine yönelik bir hüküm konulabileceği gibi genel kurul kararıyla da devir yasaklanabilir. Ancak bu yasağın hakkın bağımsız bir alacak hakkına dönüşmesine kadar, sermaye artırım kararından önce veya artırım kararı ile öngörülmüş olması gerekir[814]. Benzer şekilde esas sözleşmede rüçhan hakkının devrinin kısıtlanabileceğine yönelik hükmün öngörülmesi üzerine TTK m. 461/2'de aranan haklı sebeplerin varlığı halinde genel kurul veya yönetim kurulu kararıyla rüçhan hakkının devrinin kısıtlanması mümkündür[815].

Kanımızca bu hususun esas sözleşme ve genel kurul kararı açısından ayrı ayrı incelenmesi gerekir. İlk olarak rüçhan hakkının devrini yasaklayan bir hükmün esas sözleşmeye getirilip getirilemeyeceği hususunun emredici hükümler (TTK m. 340) çerçevesinde incelenmesi gerekir. TTK m. 340 hükmü esas sözleşme ile bu kanunun anonim şirketlere ilişkin hükümlerinden ancak kanunda buna açıkça izin verilmişse sapılabileceği düzenlenmiştir. TTK m. 461'de hakkın devrinin yasaklanıp yasaklanmayacağına yönelik açık bir düzenleme yoktur. Kanunda bu konuda bir düzenleme yapılmamışsa bu konunun bilinçli olarak mı düzenleme yapılmadığı yoksa konunun unutulduğu veya bilinçsiz bir şekilde mi düzenleme yapılmadığının tespit edilmesi gerekir[816]. Kanımızca kanun koyucu burada bilinçli olarak bir düzenleme yapmamıştır. Şöyle ki rüçhan hakkının devrinin yasaklanması rüçhan hakkının kısıtlanması sonucunu doğuracaktır. Bu çerçevede kanun koyucu rüçhan hakkının kısıtlanmasını ancak genel kurul kararı ile mümkün kılmış olup, kanunda açıkça düzenlediği istisnai hükümler dışında rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanmasına imkân tanımamıştır. Böylelikle kanun koyucu esas sözleşme ile rüçhan hakkının kısıtlanmasına (istisnai haller dışında) imkân tanımadığından, rüçhan hakkının kısıtlanması sonucunu doğuran esas sözleşme ile rüçhan hakkının devrinin yasaklanmasını da bilinçli olarak tanımadığı anlamı çıkmaktadır. Bu nedenle esas sözleşmeye getirilecek bir hüküm ile rüçhan hakkının devrinin yasaklanması mümkün değildir.

[814] Aytaç, a.g.e, s. 323; eTTK döneminde şirket menfaatine olması şartıyla esas sözleşme hükmü ve genel kurul kararıyla rüçhan hakkının devrinin kısıtlanabileceği görüşü için bkz. Yıldız, a.g.e, s. 253.
[815] Görmez, a.g.e, s. 100.
[816] Karasu, Emredici, s. 318-319.

Öte yandan kanımızca genel kurul kararıyla da rüçhan hakkının devrinin engellenmesi mümkün değildir. Genel kurul kararıyla rüçhan hakkının sınırlandırılmasına ve hatta kaldırılmasına imkân tanınırken, rüçhan hakkının devrinin yasaklanmasına evleviyetle imkân tanınması gerektiği akla gelebilir[817]. Ancak rüçhan hakkının kısıtlanması ile rüçhan hakkının devrinin yasaklanması farklı kavramlardır. Her ne kadar rüçhan hakkının devrinin yasaklanması rüçhan hakkının kısıtlanması sonucu doğursa da rüçhan hakkının devrinin yasaklanmasında rüçhan hakkının kısıtlanmasındaki ekonomik amaç söz konusu değildir. Ayrıca rüçhan hakkının devrinin yasaklanması aynı zamanda payın devrinin de sınırlanmasına da sebep olacaktır. Oysaki TTK m. 491 vd. hükümlerinde öngörülen haller dışında nama yazılı payın devrinin sınırlanması mümkün değildir. Bununla beraber rüçhan hakkının devrinin yasaklanabileceğinin kabulü hamiline yazılı payların devrinin de sınırlandırılmasına sebep olacaktır. Diğer bir ifadeyle bu görüşün kabulü kanunda yer almayan pay devri sınırlamasına sebep olacaktır. Kanun koyucunun böyle bir amacı olsaydı TTK m. 461/4'te rüçhan hakkının devredilebileceği düzenlemesinin ardından, devrinin engellenebileceğini de düzenlemesi gerekirdi.

Son olarak rüçhan hakkının devrinin yasaklanabileceğinin kabulü pay sahiplerinin korunması amacına aykırıdır. Şöyle ki şirketin sermaye artırımı üzerine mali açıdan rüçhan hakkını kullanamayacak durumda olan pay sahipleri rüçhan hakkını devrederek rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu oluşabilecek aşınmayı bir nebze olsun telafi edebileceklerdir. Tüm bu sebeplerle kanımızca genel kurul kararıyla (kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararıyla) rüçhan hakkının devrinin yasaklanması mümkün değildir.

[817] Çoğun içinde az da vardır ilkesi gereği rüçhan hakkının ortadan kaldırılması mümkünken, hakkın devrinin de kaldırabileceği yönünde bkz. Görmez, a.g.e, s. 100.

DÖRDÜNCÜ BÖ LÜM

RÜÇHAN HAKKININ KISITLANMASI

Rüçhan hakkı mevcut pay sahiplerinin pay sahipliği haklarının korunmasını sağlamak ve payın aşınmasını önlemenin yanında şirketlere ve pay sahiplerine çeşitli açılardan yük bindirmektedir[818]. Rüçhan hakkının kanuni bir hak olması zaman ve maliyet gibi sebeplerle sermayenin etkin artırılmasına, pay sahipliği tabanının genişlemesine ve şirketin sermaye piyasasına girmesine engel olabilir. Rüçhan hakkıyla yapılan sermaye artırımı pahalı olup, süreci uzatmakta ve karmaşıklaştırmaktadır[819]. Sermaye artırımında piyasaya başvurmadan önce mutlaka mevcut pay sahiplerine payların alımını teklif edilmesi zorunluluğu, şirketlerin hızlı bir şekilde sermaye ihtiyacını karşılaması ihtiyacını uzatabilir[820]. Pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmaları veya üçüncü kişiye devretmeleri için verilen sürede[821] payın fiyatı önemli ölçüde dalgalanabilir. Bu da ihracın fiyatlandırılmasına yönelik bir sorun oluşturabilir[822] [823]. Bu nedenlerle bazı durumlarda rüçhan hakkının kısıtlanması tüm pay sahiplerinin yararına olabilir[824].

Yeni payların üçüncü kişilere tahsisinde yer alan şirket menfaatinin, mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkına ilişkin menfaatlerinden daha ağır bastığı durumlarda

---

[818] Rosa Maria Lastra, "Repeal the Second EU Company Law Directive- Statement No. 21, London, 7th March, 2005", Journal of Banking Regulation, Vol. 6, N. 4 (2005), s. 394.

[819] Liebert, a.g.e, s. 25; Lastra, a.g.m, s. 394.

[820] Rock/Davies/Kanda/Kraakman/Ringe, a.g.e, s. 182-183. Benzer şekilde bkz. Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 14; Gevurtz, a.g.e, s. 135-136.

[821] TTK m. 461/3'te bu süre en az onbeş gün iken; AktG § 186/1 ile 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/3'te en az ondört gündür.

[822] Cahn/Donald, a.g.e, s. 234.

[823] Bu nedenlerle Kara Avrupası öğretisinde kanuni rüçhan hakkının benimsenmesi yerine ABD sistemindeki gibi pay sahiplerinin kanuni olarak rüçhan hakkına sahip olmayacağı, ancak esas sözleşmede düzenlenmesi halinde rüçhan hakkına sahip olacakları sistemin yaygınlaşması gerektiği ifade edilmektedir (Lastra, a.g.m, s. 395). Bu çerçevede Avrupa'da oniki farklı ülkedeki görev yapan profesörler ile hukuk, finans ve ekonomi alanlarında bağımsız uzmanlardan oluşan Avrupa Gölge Finansal Düzenleyici Komite (The European Shadow Financial Regulatory Committee), 77/91/EEC sayılı İkinci Şirketler Hukuku yönergesinin (güncel ismi ile 2017/1132/EU sayılı Yönergenin) bir bütün olarak kaldırılmasını tavsiye etmektedir. Bkz. European Shadow Financial Regulatory Committee Statement No. 21 – 14 March, 2005 – Repeal the 2nd EU Company Law Directive.

[824] Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 14.

rüçhan hakkının kısıtlanması söz konusu olmaktadır[825]. Şüphesiz rüçhan hakkı müktesep hak teşkil etmediğinden[826] kısıtlanması mümkündür. Bunun için öncelikle bazı terminolojilerin açıklığa kavuşturulmasında fayda vardır.

8. RÜÇHAN HAKKININ KISITLANMASININ BİÇİMLERİ

8.1. HUKUKİ KISITLANMA BİÇİMLERİ

8.1.1. Kaldırma

Rüçhan hakkı mevcut pay sahiplerinin şirket içindeki pay sahipliğine ilişkin konumlarını korumasına ve paylarının aşınmasını engellemesine rağmen bazı şartların varlığı halinde sınırlanabilir ve hatta kaldırılabilir. Rüçhan hakkının kaldırılması, şirketteki mevcut pay sahiplerinin tamamının rüçhan hakkı kaldırılan sermaye artırımında geçerli olmak üzere rüçhan hakkını kullanmayacağı anlamına gelmektedir.

Genel kurul kararı ile rüçhan hakkının kaldırılabileceği hususu TTK m. 461/2'de açıkça düzenlenmiştir. Buna karşılık esas sözleşmeye getirilecek bir hükümle rüçhan hakkının ileriye dönük olarak sürekli olarak kaldırılıp kaldırılmayacağı sorusu akla gelmektedir[827]. eTTK'da hâkim görüş rüçhan hakkının esas sözleşme ile tamamen kaldırılabileceğine yönelikti[828]. TTK'da da istisnai hükümler çerçevesinde rüçhan hakkının tamamen kaldırılabileceği görüşü mevcuttur[829].

---

[825] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 73.

[826] Bkz. 3.3.1.Kanuni Rüçhan Hakkının Müktesep Hak Olup Olmadığı Sorunu.

[827] Rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanıp kısıtlanamayacağı hususunu aşağıda detaylı olarak incelediğimiz için tekrardan kaçınmak adına anılan açıklamalara atıfla değiniyoruz. Bkz. 9.2.1.Rüçhan Hakkının Esas Sözleşme ile Kısıtlanmanın Mümkün Olup Olmadığı Sorunu.

[828] Tekil, Anonim, s. 452; Domaniç, a.g.e, s. 1029; Aytaç, a.g.m, s. 329. Yıldız, a.g.e, s. 269. Rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılabileceğinin yanında tamamen kaldırılabileceği yönünde bkz. Yarg. 11. HD, T. 28.10.2004, E. 2003/13782, K. 2004/10454 (http://www.hukukturk.com/yargitay-kararlari), (10.01.2020).

[829] Bahtiyar, a.g.e, s. 303; Yıldız, Değişiklikler, s. 813. *Adıgüzel*, rüçhan hakkında imtiyaz tanınmasının, imtiyazlı olmayan payların rüçhan hakkının kısmen veya tamamen kaldırılması anlamına geldiğini belirtmiştir (Adıgüzel, a.g.m, s. 30). Bu çerçevede yazarın rüçhan hakkında imtiyazlı pay ihracında olduğu gibi istisnai durumlarda esas sözleşme hükmüyle rüçhan hakkının kaldırılabileceği görüşünde olduğu söylenebilir. *Görmez*, esas sözleşmeyle rüçhan hakkını kaldırılabileceğinin kabul edilmesi halinde dahi hukuki bir gerekçeye dayanmadan pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırılamayacağını, olması gereken hukuk anlamında esas sözleşme ile rüçhan hakkının kaldırılamayacağının düzenlenmesi gerektiğini ifade etmiştir (Görmez, a.g.e, s. 95).

Öncelikle belirtmek gerekir ki esas sözleşme ile rüçhan hakkının kısıtlanması ancak rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay, rüçhan hakkına sahip intifa senedi, rüçhan hakkına sahip KİS ihracı ve şartlı sermaye artırımıyla istisnai hallerde mevcuttur[830]. Bu sebeple esas sözleşme ile rüçhan hakkının kaldırılması da bu istisnai durumlar çerçevesinde incelenmelidir. Şartlı sermaye artırımında esas sözleşme hükmü ile rüçhan hakkı tamamen kaldırılabilir. Zira şartlı sermaye artırımında önerilmeye muhatap olma hakkı mevcut pay sahiplerini koruduğundan esas sözleşme ile tamamen kaldırılmasında herhangi bir sakınca yoktur. Buna karşılık diğer istisnai durumlarda esas sözleşme ile rüçhan hakkının kaldırılmasında ikili bir ayrım yapılabilir. İmtiyazlı pay, intifa senedi veya KİS sahiplerine esas sözleşme ile rüçhan hakkı tanınmış ve bu kişilere rüçhan hakkı tanınması mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırılmasına sebep olmuşsa, rüçhan hakkının kaldırılması ancak bazı şartların varlığında mümkün olabilir. İlk olarak esas sözleşmede rüçhan hakkı tanınan bu kişilere rüçhan hakkının sadece gelecekteki ilk sermaye artırımında geçerli olacağı açıkça düzenlenmelidir. Ayrıca esas sözleşmeyle rüçhan hakkının tanınabilmesi için TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartların varlığı aranır. Bu şartların varlığı durumunda esas sözleşme ile bu kişilere rüçhan hakkı tanınması sonucu mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları bir kereliğine özgü olarak kaldırılabilir. Buna karşılık esas sözleşmede bu konuda açık bir düzenleme getirilmemişse kanımızca esas sözleşme ile rüçhan hakkının kaldırılması mümkün değildir. Zira esas sözleşmede bu konuda düzenleme getirilmemesi rüçhan hakkının ileriye dönük olarak her sermaye artırımında kaldırılmasına sebep olacaktır. Kanun koyucunun TTK m. 461'i düzenlerken ki amacı pay sahiplerinin korunmasıdır. TTK m. 461/2'de genel kurul kararı ile rüçhan hakkının kaldırılması sadece ilgili sermaye artırımıyla mümkündür. Kanun koyucu genel kurul kararıyla tek seferliğe özgü rüçhan hakkının kaldırılmasını ağırlaştırılmış yetersayı ile maddi koşulların gerçekleşmesi şartına bağlıyken; TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartların varlığı şartıyla dahi her sermaye artırımında geçerli olacak şekilde esas sözleşme ile mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarını kaldırmak TTK m. 461'in amacına ve ruhuna aykırılık taşıyacaktır.

[830] Bkz. 9.2.2.Esas Sözleşme ile Sınırlama Halleri.

8.1.2. Sınırlandırma

Rüçhan hakkının genel kurul kararı ile veya istisnai hallerde esas sözleşme ile sınırlandırılması mümkündür[831]. Rüçhan hakkının sınırlanması; hakkın objesi bakımından sınırlanması ve hakkın süjesi bakımından sınırlanması şeklinde iki farklı şekilde karşımıza çıkabilir[832].

8.1.2.1. Hakkın Objesi Yönünden Sınırlanması

Sermaye artırımı sonucu ihraç edilen yeni payların bir kısmını üçüncü kişilere, geri kalan payların ise mevcut pay sahiplerine verilmesi hakkın objesi yönünden sınırlanmasıdır[833]. Hakkın objesi yönünden sınırlama[834] öğretide *"hakkın oransal olarak sınırlanması"*[835] veya *"nicelik yönünden sınırlaması"*[836] şeklinde de ifade edilmektedir. Bu sınırlama biçiminde kalan paylar mevcut pay sahiplerine payları oranında tahsis edilmektedir[837]. Örneğin, işletmenin devralınması sebebiyle sermaye

---

[831] Sınırlandırma yerine "kısmen kaldırma" terimini kullanan yazarlar için bkz. Yıldız, a.g.e, s. 297 vd; Göksoy, a.g.m, s. 367-368.

[832] Zindel, a.g.e, s. 221 vd. *Zindel,* ayrıca rüçhan hakkının sınırlanmasının bu iki hale ek olarak hakkın fonksiyonel sınırlandırması şeklinde de karşımıza çıkabileceğini ifade etmiştir. Rüçhan hakkının kullanılması ve devredilmesi haklarından birini mevcut bırakıp, diğerinin kaldırılması hakkın fonksiyonel sınırlandırılmasıdır (Zindel, a.g.e, s. 224, Göksoy, a.g.m, s. 368). Öğretide fonksiyonel sınırlama hallerinden satım hakkı mevcutken, kullanım hakkının olmaması durumu; bağlı nama yazılı paylar ve hamiline yazılı payların bulunduğu şirkette sermaye artırımı kararıyla sadece bağlı nama yazılı paylar ihraç edilmesi durumunda hamiline yazılı pay sahipleri bağlam hükümlerinin aradığı niteliği taşımadıklarından rüçhan haklarını kullanma haklarının olmadığı, buna karşın satma haklarının olduğu şeklinde ifade edilmiştir (Yıldız, a.g.e, s. 299). Oysaki TTK m. 461/1'de sermaye artırımında mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkına sahip olacağı düzenlenmiş olup, payların nitelikleri dikkate alınmamıştır. Bu nedenle sadece bağlı nama yazılı payların ihraç edilmesi hamiline yazılı pay sahiplerinin rüçhan hakkını kullanmasına engel olmaz. Şirket sadece bağlı nama yazılı pay sahiplerinin bu bağlı nama yazılı payları ihraç etmesini istiyorsa, TTK m. 461/2 çerçevesinde haklı sebebe dayanarak hamiline yazılı pay sahipleri açısından sınırlaması gerekir. Ancak bu halde (şüphesiz TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartların varlığı halinde) hamiline yazılı pay sahiplerinin rüçhan hakları kaldırıldığından satma hakları da mevcut değildir. Diğer bir deyişle TTK çerçevesinde satım hakkının mevcut olmasına karşın kullanım hakkının sınırlandığı fonksiyonel sınırlama mümkün değildir. Devir hakkının olmamasını *Zindel*, sermayesinin sadece bağlı nama yazılı pay senetlerinden oluşan bir şirkette, sermaye artırımı sonucu yeni nama yazılı pay senedi çıkarması üzerine, rüçhan hakkına sahip pay sahiplerinin rüçhan hakkını kullanmasına karşın yasal veya fiili sebeplerle satma hakkının mevcut olmaması şeklinde tanımlamıştır (Zindel, a.g.e, s. 225).

[833] Zindel, a.g.e, s. 221; Göksoy, a.g.m, s. 367. Hakkın objesi yönünden sınırlama şeklinde sınıflandırma yapmadan rüçhan hakkının kısmi kaldırıldığı şeklinde tanımlama için bkz. Liebert, a.g.e, s. 46.

[834] Hakkın objesi yönünden sınırlama şeklinde ifade için bkz. Zindel, a.g.e, s. 221; Göksoy, a.g.m, s. 367.

[835] Yıldız, a.g.e, s. 297.

[836] Görmez, a.g.e, s. 96.

[837] Göksoy, a.g.m, s. 367.

artırımı sonucu ihraç edilen payların %15'i hakkında rüçhan hakkının sınırlandırılması kararı ile şirkette hakkın objesi yönünden bir sınırlandırılma yapılmış olup, ihraç edilen payların %85'i mevcut pay sahiplerine payları oranında tahsis edilecektir.

8.1.2.2. Hakkın Süjesi Yönünden Sınırlanması

İhraç edilen payların pay sahiplerine paylarının itibari değerleri dikkat alınmaksızın tahsis edilmesi hakkın süjesi yönünden sınırlanmasıdır[838]. Öğretide bu sınırlandırmaya hakkın nitelik yönünden sınırlandırılması da denilmektedir[839]. Bununla beraber farklı nitelikte haklar barındıran pay gruplarının bulunduğu şirkette sermaye artırımında ihraç edilen paylardan her grubun kendi grubuna ait payları edinebileceği şeklinde sınırlama hakkın süjesi yönünden sınırlama teşkil etmektedir. Ancak her grubun kendi grubuna ait payları edinmesi eşit işlem ilkesine aykırılık teşkil ettiğinden, eşit işlem ilkesinden sapmak için haklı sebeplerin varlığı aranır[840]. Ayrıca eşit olmayan bu işlemin şirketin menfaatine hizmet etmesi, gerekli olması ve pay sahiplerine mümkün olan en az zarar vermesi gerekir[841]. Aksi halde rüçhan hakkının sınırlandırılması hukuka aykırı olacaktır.

8.2. FİİLİ KISITLAMA

Mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları TTK m. 461/2 çerçevesinde kısıtlanmamasına karşın, belirli pay sahipleri veya pay gruplarının rüçhan hakkının kullanımını güçlendirilmesine rüçhan hakkının fiili kısıtlanması denilmektedir[842]. Fiili kısıtlama için mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmalarının güçleştirilmesi gerekir. Ancak hakkın kullanımının güçleştirme şartının varlığı için mutlaka hakkın kullanımının imkânsız hale gelmesi aranmamaktadır. Pay sahiplerinin yeni paylara katılımı ve yatırım menfaatlerini etkilemesi gerekir[843]. Diğer bir ifade ile pay sahiplerinin karar alma özgürlüğünü önemli ölçüde kısıtlaması yeterlidir[844].

---

838 Zindel, a.g.e, s. 222; Göksoy, a.g.m, s. 367-368.
839 Yıldız, a.g.e, s. 297; Görmez, a.g.e, s. 96.
840 Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 39; Zindel, a.g.e, s. 222.
841 Zindel, a.g.e, s. 222.
842 Liebert, a.g.e, s. 46-47; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 39; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 176; Göksoy, a.g.m, s. 405.
843 Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 176.
844 Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 142.

Pay sahiplerinin rüçhan hakkını kullanmasını güçleştiren fiili kısıtlama halleri genel kurul tarafından sermaye artırım kararında veya TTK m. 461/3 çerçevesinde yönetim kurulu tarafından rüçhan hakkının kullanım şartlarının belirlendiği kararda da ortaya çıkabilir[845].

Rüçhan hakkının kullanımı veya devrini belirli ek yükümlülüklerin yerine getirilmesine şartına bağlamak[846], fiili azınlık pay sahiplerinin likidite zayıflığı içerisinde olduğu bilindiği zamanda bu pay sahiplerini zarara sokmak amacıyla şirketin ihtiyacı olmamasına karşın büyük miktarda sermaye artırımına karar vermek, yüksek miktarda sermayesi olmasına karşın mevcut pay sahiplerinin paylarının sulanması amacıyla payların piyasa değerinden düşük miktarda ihraç bedeli belirlemek pay sahipleri yönünden fiili kısıtlama sonucunu doğuracaktır[847].

İhraç edilen payların ihraç fiyatının çok yüksek belirlenerek ekonomik olarak zayıf konumda olan pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmalarının ve devretmelerinin engellenmesi uygulamada sık karşılaşılan bir fiili bir kısıtlama örneğidir[848]. Şöyle ki özellikle payların geniş bir kitleye dağıtılmayıp kontrol eden pay sahipliği yapısının bulunduğu bir şirkette rüçhan hakkı kısıtlanmamasına rağmen, primli pay ihracı ile fiili azınlıktaki pay sahiplerinin rüçhan hakları fiilen kısıtlanabilinir.

Rüçhan hakkının kullanılmasına yönelik karşılaşılan her engel rüçhan hakkının kullanımını güçleştirip fiili kısıtlamaya yol açmayabilir. Rüçhan hakkının kısıtlanmasında olduğu gibi fiili kısıtlamanın tespitinde belirleyici faktör rüçhan hakkının kullanılmasını güçleştiren engellerin haklı sebeplere dayanıp dayanmadığıdır. Burada rüçhan hakkının kullanılmasını güçleştiren engelin şirketin mi yoksa üçüncü bir kişinin (bu pay sahibi de olabilir) menfaatine mi hizmet ettiğine ve engelin şirketin hedeflediği amaca ulaşmada gerekli olup olmadığına bakılması gerekir. Ayrıca rüçhan hakkının kullanılmasını güçleştiren engelin, pay sahiplerine

[845] Görmez, a.g.e, s. 191.
[846] Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 40; Liebert, a.g.e, s. 47.
[847] Zindel, a.g.e, s. 210-211.
[848] Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 40; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 176; Zindel, a.g.e, s. 210.

daha az zarar verecek bir yolla değiştirilip değiştirilemeyeceği sorusu da fiili kısıtlamanın tespitinde yardımcı olacaktır[849]. Böylece pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmalarını güçleştiren engeller şirketin menfaatine değilse, şirketin hedeflediği amaca ulaşmada bu engelin varlığı gerekli değilse ve pay sahiplerine daha az zarar verecek bir yol varsa fiili kısıtlamanın var olduğu söylenebilir.

9. RÜÇHAN HAKKININ KISITLANMASININ TÜRLERİ

9.1. KANUNİ KISITLAMA

9.1.1. Bankacılık Kanununda Yer Alan Kısıtlama

Kanunda yer alan belirli şartların gerçekleşmesi halinde rüçhan hakkının kanuna dayalı olarak kısıtlandığı kanuni kısıtlama hallerinden ilki 5411 sayılı Bankacılık Kanunu[850] (Bank. K.) m. 18/5'te yer alan kısıtlamadır. Hükme göre nitelikli paya sahip olan pay sahiplerinin[851] Bank. K. m. 8'de sayılan kuruculda aranan nitelikleri taşıması zorunludur[852]. Kuruculda aranan nitelikleri kaybeden nitelikli paya sahip

[849] Zindel, a.g.e, s. 211.

[850] RG, 01.11.2005, S. 25983, Bankacılık Kanunu.

[851] Bank. K. m. 3 hükmüne göre nitelikli pay; bir şirketin sermayesinin ya da oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %10'unu veya daha fazlasını oluşturan paylar ile bu oranında altında olsa dahi yönetim kurullarına üye belirleme imtiyazına sahip paydır.

[852] Bank. K. m. 8'e göre kuruculda aranan şartlar şunlardır: *"Bankaların kurucu ortaklarının; a) 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu hükümlerine göre müflis olmaması, konkordato ilân etmiş olmaması, uzlaşma suretiyle yeniden yapılandırma başvurusunun tasdik edilmiş olmaması ya da hakkında iflasın ertelenmesi kararı verilmiş olmaması, b) Bu Kanunun 71 inci maddesi uygulanan bankalarda veya bu Kanunun yürürlüğe girmesinden önce Fona devredilmiş olan bankalarda nitelikli paya sahip olmaması veya kontrolü elinde bulundurmaması, c) Tasfiyeye tâbi tutulan bankerler ile iradî tasfiye haricinde tasfiyeye tâbi tutulan finansal kuruluşlarda, faaliyet izni kaldırılan kalkınma ve yatırım bankalarında, ortaklarının temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi Fona intikal eden veya bankacılık yapma ve mevduat ve katılım fonu kabul etme izin ve yetkileri kaldırılan kredi kuruluşlarında, Fona intikalinden veya bankacılık yapma ve mevduat ve katılım fonu kabul etme izin ve yetkileri kaldırılmadan önce nitelikli paya sahip olmaması veya kontrolü elinde bulundurmaması, d) Taksirli suçlar hariç olmak üzere affa uğramış olsalar bile mülga 765 sayılı Türk Ceza Kanunu ve diğer kanunlar uyarınca ağır hapis veya beş yıldan fazla hapis, 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu ve diğer kanunlar uyarınca üç yıldan fazla hapis cezasıyla cezalandırılmamış olması veya mülga 3182 sayılı Bankalar Kanununun, bu Kanunla yürürlükten kaldırılan 4389 sayılı Bankalar Kanununun, bu Kanunun ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun ve ödünç para verme işleri hakkında mevzuatın hapis cezası gerektiren hükümlerine muhalefet yahut mülga 765 sayılı Türk Ceza Kanunu, 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu veya diğer kanunlar uyarınca basit veya nitelikli zimmet, zimmet, irtikâp, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, inancı kötüye kullanma, dolanlı iflas gibi yüz kızartıcı suçlar ile istimal ve istihlâk kaçakçılığı dışında kalan kaçakçılık suçları, resmî ihale ve alım satımlara fesat karıştırma, karapara aklama veya Devletin şahsiyetine karşı işlenen suçlar ile Devlet sırlarını açığa vurma, Devletin egemenlik alametlerine ve organlarının saygınlığına karşı suçlar, Devletin*

pay sahipleri kâr payı dışındaki pay sahipliği haklarından yararlanamaz. Kâr payı dışındaki pay sahipliği hakları Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun (BDDK) bildirimi üzerine Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) tarafından kullanılır. Söz konusu pay sahipleri sermayedeki doğrudan ve dolaylı payları yüzde onun altına düşene kadar rüçhan haklarını kullanamayacaklardır[853].

Görüldüğü üzere nitelikli paya sahip olan pay sahiplerinin kuruculardaaranan şartları yitirmesi sonucu sermayedeki doğrudan ve dolaylı payları yüzde onun altına düşünceye ve böylelikle nitelikli pay sahipliği sona erinceye kadar rüçhan hakkını kullanamayacağı düzenlenerek, rüçhan hakkında kanuni bir sınırlama getirilmiştir. Şüphesiz bu kanuni sınırlandırma sadece Bank. K. m. 2 kapsamında sayılan anonim şirketlere uygulanacaktır[854].

Kanuni sınırlamada nitelikli paya sahip pay sahibinin tüm payları için mi, yoksa nitelikli pay olma sonucunu doğuran, diğer bir anlatımla %10'un üzerindeki paylar için mi rüçhan hakkını kullanamayacağı hususu açık değildir. Kanuni sınırlamanın amacı kurucu şartlarına sahip olmayan pay sahiplerinin sermayedeki doğrudan ve dolaylı paylarını yüzde onun altına düşürmek olduğundan, kanımızca kanuni sınırlama nitelikli pay sahip pay sahibinin tüm payları için geçerlidir[855]. Aksi halde yüzde onun altında paylar için bu pay sahibi rüçhan hakkını kullanması ihtimalinde kurucu şartlarına sahip olmamasına karşın nitelikli paya sahip pay sıfatı sona ermeyecektir. Bu da hükmün amacına ters düşecektir.

Bununla beraber nitelikli pay; şirketin sermayesinin ya da oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %10'unu veya daha fazlasını oluşturan paylar ile bu

---

güvenliğine karşı suçlar, Anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, milli savunmaya karşı suçlar, Devlet sırlarına karşı suçlar ve casusluk, yabancı devletlerle olan ilişkilere karşı suçlar, vergi kaçakçılığı suçlarından veya bu suçlara iştirakten hükümlü bulunmaması, e) Gerekli malî güç ve itibara sahip bulunması, f) İşin gerektirdiği dürüstlük ve yeterliliğe sahip olması, g) Tüzel kişi olması hâlinde, risk grubu ile birlikte ortaklık yapısının şeffaf ve açık olması, şarttır."

[853] Bankacılık Kanununda kanuni sınırlamanın tarihi gelişimi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Yıldız, a.g.e, s. 270-277.

[854] Bank. K. m. 2'ye göre Türkiye'de kurulu mevduat bankaları, katılım bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları, yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri, finansal holding şirketleri, Türkiye Bankalar Birliği, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ile özel kanunlarla kurulmuş olan bankalar hakkında da kanunlarında yer alan hükümler saklı kalmak kaydıyla bu Kanun hükümleri uygulanır.

[855] Aynı doğrultuda bkz. Görmez, a.g.e, s. 104.

oranında altında olsa dahi yönetim kurullarına üye belirleme imtiyazına sahip paydır (Bank. K. m. 3). Bu kanuni sınırlama payın nitelikli olma özelliğinin sadece pay oranından (%10 ve üzeri olmasından) kaynaklandığı durumlarda mı, yoksa yönetim kurulu üyesi belirleme imtiyazından kaynaklandığı durumlarda da geçerli olup olmadığı hususu akla gelmektedir. Diğer bir anlatımla sermayenin ya da oy hakkının %10'undan az paya sahip olmasına karşın yönetim kuruluna üye belirleme imtiyazına sahip pay sahibinin kuruculardaaranan şartları yitirmesi durumunda bu paylardan doğan rüçhan hakkını kullanıp kullanamayacağı sorusunun cevaplanması gerekir. Bank. K. m. 18/5 herhangi bir ayrım yapmadan nitelikli paya sahip pay sahiplerinden bahsetmiştir. Kanımızca kanuni sınırlama sadece payın nitelikli olma özelliğinin pay oranından kaynaklandığı durumlarda uygulanabilir. Zira yukarıda da bahsettiğimiz üzere hükmün amacı kurucu şartlarına sahip olmayan pay sahiplerinin sermayedeki doğrudan ve dolaylı paylarını yüzde onun altına düşürmek olduğundan ve bu pay sahipleri %10'un altında paya sahip olduğundan rüçhan hakkı hususundaki kanuni sınırlama geçerli değildir.

9.1.2. Şirketin Elinde Bulunan Paylara İlişkin Kısıtlama

Rüçhan hakkının kanuna dayalı olarak kısıtlandığı diğer bir hal ise şirketin elinde bulunan paylara ilişkin rüçhan hakkını kullanamayacağını düzenleyen TTK m. 389 ve TTK m. 388/1 hükümleridir. Her ne kadar bu hükümlerde açıkça şirketin elinde bulunan paylara ilişkin, şirketin rüçhan hakkının kısıtlandığı bu sebeple rüçhan hakkını kullanamayacağı açıkça düzenlenmemesine rağmen, bu sonuç hükümlerin lafzından çıkmaktadır[856]. Zira TTK m 389'da bedelsiz payların iktisabı hariç, şirketin devraldığı kendi paylarının hiçbir pay sahipliği vermeyeceği düzenlenmiştir. Böylece şirketin devraldığı kendi payları şirkete hiçbir pay sahipliği hakkı vermediğinden, rüçhan hakkı da vermeyecektir. TTK m. 388/1'de de şirket kendi paylarını taahhüt edemeyeceğinden, kendi paylarından dolayı rüçhan hakkını kullanıp, iştirak taahhüdünde bulunamayacaktır. Böylelikle şirketin elinde bulunan paylara ilişkin

[856] Belirtmek gerekir ki anonim şirketin elinde bulunan kendi payları için rüçhan hakkını kullanıp kullanamayacağı hususu öğretide tartışmalı olup, bu konuda farklı görüşler mevcuttur. TTK m. 389 ve m. 388/1 hükümleri gereği şirketin elindeki paylardan dolayı rüçhan hakkını kullanamayacağı görüşü olan hukuk açısından bizim benimsediğimiz görüştür. Bu konuda öğretideki tartışmalar ve olan hukuk açısından benimsediğimiz görüş hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. 5.3.Anonim Şirketin Elinde Bulunan Kendi Payları İçin Rüçhan Hakkını Kullanıp Kullanmayacağı Sorunu.

rüçhan hakkı TTK m. 388/1 ve TTK m. 389 hükümleri ile kanuna dayalı olarak kısıtlanmaktadır.

9.1.3. Yavru Şirketin Elinde Bulunan Ana Şirketin Paylarına İlişkin Kısıtlama

Rüçhan hakkının kanuna dayalı olarak kısıtlandığı son hal ise yavru şirketin elinde bulunan ana şirketin paylarına ilişkin rüçhan hakkının kullanılamayacağını düzenleyen TTK m. 388/4 hükmüdür. TTK m. 388/4 hükmünde de yavru şirketin elinde bulunan ana şirketin paylarına ilişkin rüçhan hakkının kullanılamayacağını açıkça düzenlenmemesine rağmen, bu sonuç hükmün lafzından çıkmaktadır. TTK m. 388/4'te ana şirketin paylarını taahhüt eden yavru şirketlere TTK m. 388/1 ve 3'üncü fıkra hükümlerinin kıyas yoluyla uygulanacağı düzenlenmektedir. TTK m. 388/2 gereği yavru şirketin ana şirketin paylarını taahhüt etmesi ana şirketin kendi payını taahhüt etmesi sayılır ve TTK m. 388/4 atfı ile TTK m. 388/1 gereği şirket kendi paylarını taahhüt edemez. Böylece yavru şirket ana şirketin paylarını taahhüt edemeyecektir. Bu sebeple yavru şirketin iktisap ettiği ana şirketin paylarına ilişkin rüçhan hakkı TTK m. 388/4 hükmü ile kanuna dayalı olarak kısıtlanmaktadır[857].

9.2. ESAS SÖZLEŞME İLE KISITLAMA

9.2.1. Rüçhan Hakkının Esas Sözleşme ile Kısıtlanmasının Mümkün Olup Olmadığı Sorunu

Limited şirketlerde rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanabileceği TTK m. 591/1'de açıkça düzenlenmesine karşın; anonim şirketlerde rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlamanın mümkün olup olmadığı sorunu açıkça düzenlenmemiştir. Bu konuda açık bir düzenlememe olmamasına rağmen mevcut hükümler çerçevesinde

[857] Belirtmek gerekir ki yavru şirketin elinde bulunan ana şirketin paylarına ilişkin rüçhan hakkının kullanılamayacağı hususu öğretide tartışmalı olup, bu konuda farklı görüşler mevcuttur. TTK m. 388/4 hükmü gereği yavru şirketin elinde bulunan ana şirketin paylarına ilişkin rüçhan hakkının kullanılamayacağı olan hukuk açısından bizim benimsediğimiz görüştür. Bu konuda öğretideki tartışmalar ve olan hukuk açısından benimsediğimiz görüş hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. 5.4.Yavru Şirketin Elinde Bulunan Ana Şirketin Payları İçin Rüçhan Hakkını Kullanıp Kullanmayacağı Sorunu.

rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlama imkânının olup olmadığının tespiti için ilk olarak eTTK'daki, ardından TTK'daki düzenlemelerden bahsetmekte fayda vardır.

eTTK m. 394'te rüçhan hakkının genel kurul kararı ile kısıtlanabileceği düzenlenmesine rağmen, esas sözleşme ile rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda açık bir hüküm bulunmamaktadır. eTTK'nın anonim şirketlere ilişkin hükümlerin mehazı büyük çoğunlukla 1936 tarihli eİsvBK'dı. 1991 reformu öncesi eİsvBK m. 652'de rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanabileceği açıkça düzenlenmişti[858]. Hükme uygun olarak esas sözleşmeyle imtiyazlı paylara rüçhan hakkı tanıyan eİsvBK m. 656/2 ve esas sözleşme ile rüçhan hakkını içeren intifa senedi ihracına imkân veren eİsvBK m. 657/2 hükümleri vardı[859]. Buna karşılık eTTK m. 394 hükmünün mehazı daha önceden belirtiğimiz üzere HGB § 282'nin aynen tercümesiydi[860]. eTTK m. 394 hükmünün mehazı HGB olmasına rağmen, eTTK sadece HGB § 282 hükmüne kanunda yer vermiş, esas sözleşme ile rüçhan hakkının kısıtlanmasını yasaklayan HGB § 283 hükmünü[861] kanuna almamıştı. Oysaki esas sözleşme ile bazı paylara rüçhan hakkında imtiyaz imkânı veren eTTK m. 401 hükmü ve esas sözleşmede hüküm bulunması üzerine rüçhan hakkı içeren intifa senetlerinin ihracına imkân veren m. 403 hükmünün kaynağı da eİsvBK'dı.

Özetle eTTK'da rüçhan hakkına ilişkin mehaz olarak Alman sistemi benimsenmiş, ancak esas sözleşme ile rüçhan hakkının kısıtlanmasını yasaklayan ilgili hüküm kanuna alınmamıştı. Esas sözleşmeyle rüçhan hakkında imtiyazlı pay ile rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracına imkân veren hükümleri mehaz olarak İsviçre sisteminden benimsenmiş, ancak esas sözleşmeyle rüçhan hakkını kısıtlama imkânı veren İsviçre hukukundaki ilgili hükme benzer hükmü eTTK'ya alınmamıştı.

---

[858] İsviçre hukukunda esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanması seçeneğinin uygulamada hiç kullanılmadığı yönünde bkz. Zindel, a.g.e, s. 212; Böckli, a.g.e, § 2, N. 263; Fortmoser/Meier-Hayoz/Nobel, a.g.e, § 2, N. 239; Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 11.

[859] İsviçre öğretisinde şirketin ancak geçerli hukuki sebeplere dayanarak rüçhan hakkını esas sözleşme hükmü ile kaldırabilme yetkisine sahip olacağı yönünde bkz. Zindel, a.g.e, s. 212.

[860] Bkz. 1.4.Rüçhan Hakkının Tarihi Gelişimi.

[861] Kanun koyucu HGB § 283'te rüçhan hakkının ancak pay sahiplerinin § 282'de belirtilen hakları saklı kalmak kaydıyla taahhüt edilebileceği düzenlemesi ile rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanması imkânını yasaklamaktadır.

Kanun koyucunun iki farklı hukuk sistemine ait kanunlardan benimsediği birbirine zıt hükümler sebebiyle, öğretide esas sözleşme ile rüçhan hakkının kısıtlanıp kısıtlanmayacağı hususu tartışmalıydı.

Öğretideki yazarların büyük çoğunluğu HGB § 283 hükmünün eTTK'ya alınmaması ve eTTK m. 401 ve 403 maddelerinin varlığı sebebiyle rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanabileceği görüşündeydi[862]. Yargıtay'da verdiği bir kararda rüçhan hakkının genel kurul kararı yanında esas sözleşme ile kısıtlanabileceğini ifade etmişti[863].

Öğretide azınlıkta kalan diğer görüşe göre, rüçhan hakkını esas sözleşme ile kısıtlamak mümkün değildi. Zira eTTK m. 394'te rüçhan hakkının sadece genel kurul kararı ile kısıtlanabileceği düzenlenmişti[864].

TTK'da ise m. 461/2'de rüçhan hakkının haklı sebeplerin varlığı halinde ve ağırlaştırılmış yetersayılar ile sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararında

---

[862] Aytaç, a.g.m, s. 330-331; Tekil, a.g.e, s. 251; Domaniç, a.g,e, s. 1029; Teoman, İntifa, s. 248; Yıldız, a.g.e, s. 278; Ayoğlu, a.g.m, s. 660. *Göksoy*, rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırmanın mümkün olup olmadığına yönelik net bir cevap vermenin güç olduğunu belirtmiştir. Yazarın daha sonra rüçhan hakkını kaldıran esas sözleşme hükümlerinin şirket menfaatine uygun olma ve eşit işlem ilkesine aykırı düşmeme gibi objektif hukuki kriterler çerçevesinde değerlendirilmesinin uygun olacağı ifadesinden örtülü olarak rüçhan hakkının esas sözleşme ile kaldırılabileceği görüşünde olduğu anlaşılmaktadır: Ancak yazar eTTK m. 401 ve 403 hükümlerinin kendi unsur ve şartları ile sınırlı olarak yorumlanması gerektiğini, bu maddelerden rüçhan hakkının genel olarak kaldırılması veya sınırlandırılmasının caiz olduğu sonucunun çıkarılmaması gerektiğini vurgulamıştır (Göksoy, a.g.m, s. 388- 390). *Yıldız*, esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanmasına imkân veren bu sistemi pay sahiplerinin gereksiz yere hak kaybına uğramasına neden olacağından eleştirmiştir. Yazar, eTTK m. 401 hükmüne *"yeni pay alma hakkı hariç vesair huşularda imtiyaz tanınabilir"* ifadesinin eklenmesini, eTTK m. 403'teki *"yahut yeni çıkarılacak hisse senetlerini alma hakları tanınabilir"* ibaresinin çıkarılarak rüçhan haklarının güçlendirilmesi gerektiğini ifade etmiştir (Yıldız, a.g.e, s. 279). Ayrıca yürürlükteki hukuk açısından anonim şirketlerin esas sözleşme hükümleriyle pay sahiplerinin rüçhan haklarını sınırlayabilecekleri veya kaldırabileceklerini, ancak şirketin geçerli bir hukuki sebebe dayanmadan esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kaldırılamayacağını belirtmiştir (Yıldız, a.g.e, s. 280).

[863] *".. şayet şirketçe tedrici sermaye artırımına yeni hisse senetleri çıkarılmak suretiyle gidilmişse ve gerek şirket ana sözleşmesinde, gerekse sermayenin artırılmasına ilişkin şirket genel kurul toplantısında da yeni pay alma hakkı sınırlandırılmamışsa…",* Yarg. 11. HD, T. 14.12.1982, E. 4988, K. 5387 ((http://www.hukukturk.com/mevzuat-bilgi-bankasi), (02.12.2018). Rüçhan hakkının esas sözleşmeyle sınırlandırılabileceğinin yanında tamamen kaldırılabileceği yönünde bkz. Yarg. 11. HD, T. 28.10.2004, E. 2003/13782, K. 2004/10454 (http://www.hukukturk.com/yargitay-kararlari), (10.01.2020).

[864] Akünal, a.g.m, s. 209; Yılmaz Ulusoy, "Tartışmalar" (Tartışmalar), Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II Bildiriler- Tartışmalar, 1. Baskı, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1985, s. 344.

kısıtlanacağı açıkça düzenlenmiştir[865]. Buna karşılık rüçhan hakkının esas sözleşmeyle dolaylı olarak kısıtlanmasına neden olan hükümler (esas sözleşmeyle rüçhan hakkında imtiyaz hakkı tanıyan pay ihracına, TTK m. 478/2 ile rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracına imkân veren TTK m. 503) TTK'da varlığı sürdürmektedir.

TTK m. 461 hükmüne hem İsvBK m. 652b hem de AktG §186 hükümleri esin vermiştir. Ancak rüçhan hakkının esas sözleşmeyle kısıtlanıp kısıtlanamayacağı hususunda TTK, AktG § 186'dan esinlenmemiştir. AktG § 186'da HGB § 283'e benzer şekilde rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanmasını yasaklayan bir hüküm mevcut değildir. Ancak belirtmek gerekir ki AktG'de rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ile rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracına imkân veren düzenlemeler de bulunmamaktadır. Bununla beraber Alman öğretisinde rüçhan hakkının ancak sermaye artırım kararına ilişkin genel kurul kararı ile kısıtlanabileceği, esas sözleşme ile hakkın kısıtlanmasının mümkün olmadığı kabul edilmektedir[866].

TTK'da rüçhan hakkının esas sözleşmeyle kısıtlanıp kısıtlanamayacağı hususunda İsvBK'daki düzenlemelerden esinlenilmiştir. İsviçre Hukukunda 1991 reformunda kanun koyucu rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanabileceğine yönelik hükmü kanundan çıkararak, İsvBK m. 652b/1'de rüçhan hakkının esas sermaye artırımı kararında genel kurul tarafından kısıtlanabileceğini düzenlemiştir. Esas sözleşme ile paylara rüçhan hakkında imtiyaz tanıyan İsvBK m. 656/2 ile rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracına imkân veren 657/2 hükümleri 1991 değişikliği sonrasında da kanunda varlıklarını sürdürmektedir. 1991 reformu sonrası İsvBK'da

[865] Kanun koyucu, limited şirketlerde TTK m. 591/1'de yer alan "*Şirket sözleşmesinde veya artırma kararında aksi öngörülmemişse, her ortak, esas sermaye payı oranında, esas sermayenin artırılmasına katılmak hakkını haizdir."* düzenlemesi ile esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanabileceğini açıkça düzenlemiştir.

[866] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 74; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 20; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 108; Alexander Schumann, Bezugsrecht und Bezugsrechtsausschluß bei Kapitalbeschaffungsmaßnahmen von Aktiengesellschaften, 1. Auflage, Baden, Nomos Verglagsgesellschaft, 2001, s. 26; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 56; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 45. AktG § 186/3, c. 1'in karşıt anlamından rüçhan hakkının esas sözleşmeyle sınırlandırılmasının yasaklandığı yönünde bkz. Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 4. AktG § 186/3, c. 3 haricinde esas sözleşmeyle rüçhan hakkının içeriğinin ve kapsamının ne genişletilebileceği ne de sınırlanabileceği hususunda bkz. Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 48; Frodermann/Becker, a.g.e, § 5, N. 80, 110.

yapılan bu değişiklik İsviçre Hukukunda da rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanıp kısıtlanmayacağı tartışmasını beraberinde getirmektedir[867].

TTK m. 461/2'de İsvBK'ya benzer şekilde rüçhan hakkının sermaye artırımında genel kurul kararıyla kısıtlanabileceği düzenlenmesine rağmen, İsvBK m. 656/2 ve 657/2'den mehaz olarak alınan rüçhan hakkında imtiyazlı pay (TTK m. 478/2) ve rüçhan hakkına sahip intifa senetleri ihracına imkân veren (TTK m. 503) hükümlerin varlığı esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanması imkânının olup olmadığı sorununun yeniden gündeme gelmesine sebep olmaktadır. Bu konuda öğretide farklı görüşler mevcuttur. Öğretideki çoğunluk görüşe göre, TTK m. 478/2 ve TTK m. 503 hükümlerinin varlığı sebebiyle imtiyazlı pay ve intifa senedi çıkarılması yoluyla şirketin rüçhan hakkını esas sözleşme ile kısıtlama imkânı, TTK'da da varlığını sürdürmektedir[868]. Benzer şekilde başka bir görüş, kural olarak esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanmasının mümkün olmadığı, ancak kanunda yer alan bazı istisnai hükümlerle rüçhan hakkının esas sözleşmeyle kısıtlanmasının mümkün olduğu şeklindedir. Bu görüşün savunucuları bu istisnaların TTK m. 478/2 gereği bazı paylara rüçhan hakkında imtiyaz tanıma ve TTK m. 503 gereği rüçhan hakkına sahip intifa senedi çıkarılması olduğunu belirtmişlerdir[869].

---

[867] *Böckli*, rüçhan hakkının ancak genel kurul kararı ile sınırlandırılabileceğine yönelik İsvBK m. 652b hükmüne rağmen, esas sözleşmeye dayalı olarak rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay (İsvBK m. 656/2), rüçhan hakkına sahip intifa senedi (İsvBK m. 657/2) ve rüçhan hakkına sahip KİS (İsvBK m. 656g) hükümleri sebebiyle esas sözleşmeyle rüçhan hakkının sınırlandırılmasının mümkün olduğunu ifade etmiştir (Böckli, a.g.e, § 2, N. 264-265). Rüçhan hakkının genel olarak esas sözleşme ile kısıtlanmasına izin verilmediği, buna karşılık kanunda sayılan belirli hallerde (İsvBK m. 656f/1, 656g/2-3, 656/2, 657/2, 628/3, 635/3) rüçhan hakkının esas sözleşmeyle sınırlanabileceği yönünde bkz. Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 4. Rüçhan hakkına sahip imtiyazlı paylar saklı kalmak üzere rüçhan hakkının genel olarak esas sözleşme ile sınırlandırılmayacağı yönünde bkz. Liebi, a.g.e, s. 214.

[868] Yıldız, Değişiklikler, s. 813-814; Kendigelen, a.g.e, s. 366. Rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ile intifa senedinden bahsetmeksizin rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlanabileceği yönünde bkz. Pulaşlı, Sermaye, s. 57.

[869] Moroğlu, a.g.e, s. 183. Benzer şekilde Bahtiyar, a.g.e, s. 303. Rüçhan hakkının imtiyaza konu olmasının, rüçhan haklarının esas sözleşmeyle sınırlandırma yasağının istisnası olduğu yönünde bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1378i. *Adıgüzel*, rüçhan hakkında imtiyaz tanınması veya intifa senetlerine rüçhan hakkı sağlanması hükümlerinin esas sözleşmede sadece bu durumlarda uygulanabilecek birer sınırlama ve kaldırma yöntemi olduğunu, esas sözleşmede düzenlenmesi üzerine bazı paylara imtiyaz tanınabileceğini veya rüçhan hakkına sahip intifa senedi çıkarılabileceğini, buna karşılık esas sözleşmede rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasının yer almayacağını vurgulamıştır. Yazar, TTK m. 478 ve 503 hükümleri esas alınarak veya TTK m. 461/2'nin lafzına göre rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlanabileceği anlamının çıkamayacağını belirtmiştir (Adıgüzel, a.g.m, s. 31).

Diğer bir görüşte ise eTTK'da rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanıp kısıtlanamayacağına ilişkin yapılan tartışmaların TTK ile son bulduğu[870], İsviçre Hukukunda olduğu gibi TTK'nın rüçhan hakkını önceden öngörülmüş genel ve soyut esas sözleşme hükümleriyle kısıtlamasına izin vermediği belirtilmiştir[871].

TTK m. 461/2'de rüçhan hakkının genel kurul kararıyla kısıtlanabileceği düzenlenmiştir. Hükmün lafzı rüçhan hakkının ancak genel kurul kararıyla kısıtlanabileceği izlenimini uyandırmaktadır. TTK m. 461/2'de rüçhan hakkının esas sözleşmeyle kısıtlanması hususunda düzenleme yapılmaması ve hükmün gerekçesinde yer alan rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlanamayacağı veya kaldırılamayacağı ifadesi TTK m. 461/2'nin lafzını destekler niteliktedir[872]. TTK m. 461/2'nin lafzı ve hükmün gerekçesine rağmen, TTK'da var olan esas sözleşme hükmüyle rüçhan hakkını kısıtlamaya imkân veren/kısıtlanması sonucunu doğuran hükümlerin varlığı (TTK m. 478, 503), TTK m. 461/2 hükmü ile TTK m. 478, 503 hükümleri arasında kanımızca çelişkiye/uyumsuzluğa neden olmaktadır[873]. Bu çelişki sebebiyle görüşümüzü olan hukuk ve olması gereken hukuk açısından açıklamanın faydalı olacağı kanaatindeyiz.

---

[870] Karahan/Saraç, a.g.e, s. 584, dn. 5.

[871] Karahan/Saraç, a.g.e, s. 584. Benzer şekilde esas sözleşme ile rüçhan hakkının kaldırılmasının mümkün olmadığına yönelik bkz. Şener, a.g.e, s. 588. Rüçhan hakkının sınırlanmasının istisnai bir uygulama olduğu, rüçhan hakkının esas sözleşmede yer alan genel bir hükümle sınırlandırmanın bunu istisna olmaktan çıkaracak bir nitelik taşıdığından hakkın esas sözleşme ile sınırlanmasının mümkün olmadığı yönünde bkz. Selen Serder Yılmaz, "TTK'da Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımına İlişkin Genel Hükümler ve Kayıtlı Sermaye Sisteminde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı", Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 8, S. 1 (2013), s. s. 223, dn. 146.

[872] Gerekçede TTK m. 461/2'de rüçhan hakkını güçlendiren ve dolayısıyla pay sahiplerini koruyan dört ilkenin olduğunu belirtilmiş, bu ilkelerden birisi şu şekilde ifade edilmiştir: *"Mevcut hükmün aksine Tasarıya göre rüçhan hakkı esas sözleşme ile sınırlandırılamaz ve kaldırılamaz. Yeni sisteme hakim olan düşünce bu hakkın kaldırılmamasının, hatta sınırlandırılamamasının gerekli olduğu bu yola ancak istisnaen gidilebilmesidir. İstisnanın uygulanması söz konusu ise, genel kurul somut olayın özelliklerine göre kararını vermelidir. Esas sözleşmede yer alacak ve hakkı kaldırmaya ya da sınırlandırmaya olanak veren genel bir hüküm bu temel düşünce ile çelişirdi."*. Bkz. TTK m. 461/2'nin Gerekçesi.

[873] *Moroğlu*, TTK m. 461/2'de pay sahiplerinin rüçhan haklarının esas sözleşmeyle kaldırılması yasaklanmışken, TTK m. 478 hükmünde esas sözleşmeyle rüçhan hakkında imtiyaz tanınmasına imkân verilmesini "*ağır bir çelişki*" şeklinde nitelendirmiştir (Moroğlu, Değerlendirme, s. 297; Moroğlu, a.g.e, s. 167). Benzer şekilde bkz. Bilgili/Demirkapı, a.g.e, s. 526. TTK m. 461/2 hükmü ile TTK m. 478 ve 503 hükümleri arasında "*uyumsuzluk*" olduğu yönünde nitelendirme için bkz. Şükrü Yıldız, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Anonim ve Limited Şirketlere İlişkin Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi" (Değerlendirme), Makalelerim, 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 482-483.

İlk olarak olan hukuk açısından, rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ihracı ile rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracı doğrudan rüçhan hakkının kısıtlanmasını amaçlamamasına rağmen, bu payların ve intifa senetlerinin ihracı rüçhan hakkının esas sözleşmeyle dolaylı olarak kısıtlanmasına sebep olmaktadır. Bununla beraber ifade etmekte fayda vardır ki esas sözleşme hükmüyle rüçhan hakkının kısıtlanmasına sadece rüçhan hakkına sahip imtiyazlı paylar ve rüçhan hakkına sahip intifa senetlerinin sebep olmadığı hususudur. Öğretide rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanması sorunu genellikle TTK m. 478 ve TTK m. 503 hükümleri çerçevesinde anlatılmaktadır[874]. Oysaki esas sözleşmede düzenlenmesi şartıyla rüçhan hakkına sahip KİS ihracına imkân veren Pay Teb. m. 38/2 hükmü sebebiyle de rüçhan hakkının esas sözleşmeyle dolaylı olarak kısıtlanması söz konusudur. Bu çerçevede rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ihracı, intifa senedi ve KİS ihracıyla rüçhan hakkının esas sözleşmeyle kısıtlanabileceği söylenebilir. Kanımızca bu durum TTK m. 461/2 ila TTK m. 478, 503, Pay Teb. 38/2 hükümleri arasında çelişki/uyumsuzluğa sebep olmaktadır. Öğretide de isabetle ifade edildiği üzere TTK m. 478, 503, Pay Teb. 38/2 hükümlerinin kural-istisna çerçevesinde yorumlanması gerekir[875]. Rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay, intifa senedi ve KİS ihracı ile verilen imtiyaz oranında veya ihraç edilen rüçhan hakkına sahip intifa senedi veya KİS oranında mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkı kısıtlanmaktadır. Ancak bu maddelerin varlığı rüçhan hakkının esas sözleşmeyle genel olarak kısıtlanmasına imkân verdiği anlamına gelmemektedir. Bu hükümler kendi unsur ve şartları ile sınırlı olarak yorumlanmalıdır[876]. Diğer bir anlatımla rüçhan hakkı kural olarak ancak TTK m. 461/2'deki şartlar dahilinde ve genel kurul kararıyla kısıtlanabilir. Rüçhan hakkı genel olarak esas sözleşmeyle kısıtlanamaz. Ancak kanun koyucunun istisnai olarak öngördüğü bazı durumlarda -ki bu durumlar rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay, intifa senedi ve KİS ihracı- esas sözleşmede bazı pay sahiplerine veyahut üçüncü kişilere rüçhan hakkı sağlanması ile rüçhan hakkı dolaylı olarak kısıtlanacaktır. Bu istisnai haller dışında rüçhan hakkının esas sözleşmeye konulacak bir hükümle kısıtlanması mümkün değildir. Genel olarak esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanabilmesi, pay sahiplerinin daha sonraki sermaye artırımıyla oluşturulacak yeni payların ne için kullanılacağını bilmeden

[874] Yıldız, Değişiklikler, s. 812-814; Moroğlu, a.g.e, s. 183-184; Adıgüzel, a.g.m, s. 29-32.
[875] Moroğlu, a.g.e, s. 183; Bahtiyar, a.g.e, s. 303.
[876] Göksoy, a.g.m, s. 389.

rüçhan haklarından feragat etmelerine neden olur[877]. İstisnai hallerde en azından mevcut pay sahipleri yeni payların ne için kullanılacağının (rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay, intifa senedi ve KİS ihracı) bilincinde rüçhan haklarından feragat etmektedirler. Nitekim TTK m. 461/2'de rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlama olanağının verilmemiş olması rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanamayacağının kanıtı olabilir[878].

İstisnai hükümler çerçevesinde esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanmasında herhangi bir sınır olup olmadığı hususu akla gelmektedir. Diğer bir anlatımla şirketler herhangi bir sınırlamaya tabi olmaksızın kanundaki istisnai hükümler aracılığıyla esas sözleşmeye dayanarak rüçhan hakkını kısıtlayıp kısıtlayamayacağının tespit edilmesi gerekir. Meseleyi aşağıda her bir esas sözleşmeyle kısıtlama yönteminde detaylı olarak inceleyeceğimiz için tekrardan kaçınmak adına burada sadece şunu söyleyebiliriz: Kanımızca esas sözleşmeyle istisnai hallerde rüçhan hakkının kısıtlanması için rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay, intifa ve KİS ihracında, rüçhan hakkını kaldıran esas sözleşme hükümlerinin TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartlara uygun olması gerekir[879]. Diğer bir deyişle burada da rüçhan hakkının genel kurul kararıyla kısıtlanması şartı olan haklı sebep denetiminin yapılması gerekir. Ayrıca eşit işlem ilkesine ve hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırı olmaması gerekir. Şarta bağlı sermaye artırımında esas sözleşmede mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırıldığı düzenlenmesi (TTK m. 465/1-d) rüçhan hakkının doğrudan kısıtlanmasına sebep olmaktadır. Ancak şarta bağlı sermaye artırımında esas sözleşme hükmünün TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartlara uygun olması aranmamaktadır. Zira şarta bağlı sermaye artırımında rüçhan hakkının kaldırılmasıyla oluşan boşluğu doldurmak amacıyla önerilmeye muhatap olma hakkı getirilmiştir.

Olması gereken hukuk açısından, kanımızca istisnai hallerde de olsa rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanmaması gerekir. Şöyle ki, rüçhan hakkının

[877] Zindel, a.g.e, s. 214.
[878] Aytaç, a.g.m, s. 330; Epçeli, a.g.e, s. 3604.
[879] Benzer şekilde rüçhan hakkını kaldıran esas sözleşme hükümlerinin şirket menfaatine uygun olması ve eşit işlem ilkesi gibi objektif hukuki kriterlere aykırı olmaması gerektiği hususunda bkz. Zindel, a.g.e, s. 212-213; Yıldız, a.g.e, s. 281; Göksoy, a.g.e, s. 390.

düzenlendiği TTK m. 461'in gerekçesinde rüçhan hakkının pay sahiplerini koruyucu kurallar getirdiği ve TTK m. 461/2'de rüçhan hakkını güçlendiren ve pay sahiplerini koruyan dört ilkeye yer verildiği belirtilmiştir[880]. Gerçekten de hem TTK m. 461 hükmü hem de gerekçesi incelendiğinde kanun koyucunun genel olarak pay sahiplerinin rüçhan haklarını güçlendirici ve koruyucu eğiliminde olduğu görülmektedir. Ancak kanunda ve ikincil mevzuatta var olan bazı hükümler rüçhan hakkının istisnai olarak esas sözleşme ile kısıtlanmasına neden olmaktadır ki bu durum pay sahiplerinin rüçhan haklarını koruma amacı güden TTK m. 461 hükmüne aykırılık oluşturur.

Rüçhan hakkına sahip intifa senetleri ve KİS ihracı için esas sözleşme değişikliği kararı kanunda veya esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadığı sürece, şirket sermayesinin en az yarısının temsil edildiği genel kurulda, toplantıda mevcut bulunan oyların çoğunluğu ile alınır (TTK m. 421/1)[881]. Bu yetersayı esas sermayenin en az yüzde altmışının olumlu oyu aranan rüçhan hakkının genel kurul kararıyla kısıtlanması için gerekli yetersayıdan azdır (TTK m. 461/2). Rüçhan hakkında imtiyaz içeren esas sözleşme değişikliği kararı ise sermayenin en az yüzde yetmiş beşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınır (TTK m. 421/3-b). Her ne kadar rüçhan hakkında imtiyaz hakkını sağlayan esas sözleşme değişikliği TTK m. 461/2'de aranan yetersayıdan yüksek olsa da esas sözleşmede açık bir hüküm olmadıkça bu imtiyaz her sermaye artırımında geçerli olacaktır[882]. Şüphesiz intifa senedi ile KİS'leri öngören esas sözleşme hükmü de (aksine bir düzenleme olmadıkça) mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının ileriye dönük ve sürekli olarak kısıtlanmasına sebep olacaktır. Özetle, aksine bir düzenleme olmadıkça rüçhan hakkının kısıtlanmasının her sermaye artırımında geçerli olması ve (rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ihracı dışında) istisnai hallerde esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanması kararının genel kurul kararıyla rüçhan hakkının kısıtlanması kararına göre

[880] TTK m. 461'in Gerekçesi.

[881] İlk toplantıda öngörülen toplantı nisabı elde edilemediği takdirde, en geç bir ay içinde yapılacak ikinci toplantı için toplantı nisabı, şirket sermayesinin en az üçte birinin toplantıda temsil edilmesidir (TTK m. 421/1).

[882] *Görmez*, rüçhan hakkının ileriye dönük sürekli olarak kısıtlanmasına sebep olan esas sözleşmenin değişikliği kararının sermayenin dörtte üçünün olumlu oyuyla alınması hususunun, TTK m. 461/2'de aranan yetersayıdan daha yüksek olduğunu ve sürekli bir kısıtlama yaratan bu halin daha zor çıkabilecek olmasının kısıtlama için aranan yetersayı yönünden TTK m. 461/2 hükmüne ters düşmediğini ifade eder (Görmez, a.g.e, s. 113- 114).

daha az yetersayılarla alınmasının mümkün olması, pay sahiplerini korumayı amaçlayan TTK m. 461 hükmüyle çelişki/uyumsuzluk oluşturmaktadır.

Ayrıca TTK'nın amaçlarından birisi AB Müktesebatının kanuna tam olarak yansıtılmasıdır[883]. 2017/1132 sayılı AB Yönergesi m. 72/4'te yer alan hükme göre *"Rüçhan hakkı şirket kuruluş anlaşmasıyla veya esas sözleşme ile kısıtlanamaz ve kaldırılamaz. Rüçhan hakkının kısıtlanması veya kaldırması ancak genel kurul kararı ile yapılabilir.".* AB Müktesebatını yansıtma amacına rağmen kanun koyucu yönergedeki bu hükmü kanuna almamıştır.

Bu nedenlerle kanımızca istisnai hallerde de olsa esas sözleşme ile rüçhan hakkının kısıtlanmasının mümkün olmaması gerekir. Bunun için 2017/1132 sayılı AB Yönergesi ile uyumlu olarak 72/4 maddesinin, diğer bir ifadeyle rüçhan hakkının kısıtlanmasının ancak genel kurul kararıyla yapılabileceğinin TTK m. 461/2'de açıkça düzenlenmesi gerekir. Bu bağlamda ayrıca kanunda ve ikincil mevzuatta esas sözleşme ile rüçhan hakkının kısıtlanmasına imkân veren istisnai hükümlerde birtakım değişikliklerin yapılması gerekir[884]. Şöyle ki TTK m. 503 hükmünden *"yeni çıkarılacak paylar alma hakkı"*, TTK m. 478/2'den *"rüçhan hakkı"* ibaresinin çıkarılması[885] ve Pay Teb. m. 38 hükmünün yürürlükten kaldırılması gerekir.

---

[883] Bkz. TTK'nın Genel Gerekçesi.

[884] Benzer şekilde mevcut düzenlemenin AB hukuku ile uyumlu olmaması sebebiyle eleştirerek TTK m. 461'e rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlanamayacağı kuralı koyulması ve TTK m. 478/2 ve 503'te rüçhan hakkı tanınacağına ilişkin hükmün maddeden çıkarılması gerektiği önerisi için bkz. Yıldız, Değişiklik, s. 814. Ayrıca bkz. Epçeli, a.g.m, s. 3605. AB'nin 2 sayılı Şirketler Hukuku Yönergesi (Mülga) m. 29/4 (yürürlükte olan 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/4) hükmünün ve AktG § 186/3 hükmünün TTK'da esas alınmasının bu tartışmayı bitireceği, bu hükmün varlığının TTK m. 478 ve 503 hükümlerine dayanarak esas sözleşme ile sınırlamanın mümkün olduğunu ileri sürmeyi engelleyeceği yönünde bkz. Adıgüzel, a.g.m, s. 31. Kanımızca bu tartışmanın TTK'da da geçerliliğini korumasının sebebi TTK m. 478 ve 503 maddelerinin varlığını devam ettirmesidir. Zira TTK m. 461'in mehaz kanunu olan İsvBK m. 652b/2'de yer alan *"Genel kurulun esas sermaye artırımına ilişkin kararı, yeni pay alma hakkını ancak haklı nedenlere dayalı olarak kaldırabilir"* hükmünün lafzından da rüçhan hakkının ancak genel kurul kararı ile sınırlanabileceği anlamı çıkmaktadır. AktG § 186/3 hükmünün kanuna aynen alınması ihtimali de bu düzenlemenin TTK m. 478 ve 503 hükümleri ile çelişmesine sebep olacaktır. Kanımızca kanunda ve ikincil mevzuatta esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlamasına sebep olan hükümlerin çıkarılması tartışmayı sona erdirebilir.

[885] *Moroğlu*, m. 461'de pay sahiplerinin rüçhan haklarının esas sözleşme ile kaldırılması yasaklanmışken, TTK m. 478'de ilk esas sözleşmeyle veya esas sözleşme değişikliği yoluyla rüçhan hakkı hususunda imtiyaz hakkı tanınmasının ağır bir çelişki olduğunu, bu nedenle TTK m. 478/2'de yer alan rüçhan hakkı ibaresinin hükümden çıkarılması gerektiğini belirtmiştir (Moroğlu, Değerlendirme, s. 297).

9.2.2. Esas Sözleşme ile Kısıtlama Halleri

9.2.2.1. Rüçhan Hakkına Sahip İmtiyazlı Paylar ile Kısıtlama

Anonim şirketlerde bazı paylara rüçhan hakkında imtiyaz ilk esas sözleşmeyle tanınabileceği gibi, daha sonradan esas sözleşmenin değiştirilmesi yolu ile de tanınabilir (TTK m. 478/2). Esas sözleşmede rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ihracına imkân veren hüküm sonucu rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ihraç edilmekte, bu ihraç da mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının dolaylı olarak kısıtlanmasına sebep olmaktadır. Bu kısıtlama esas sözleşmedeki düzenlemeye dayandığından mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları esas sözleşme ile kısıtlanmaktadır.

Rüçhan hakkında hangi imtiyaz tanıma yönteminin tanınacağına yönelik kanunda herhangi bir düzenleme mevcut değildir. Şirket dürüstlük kuralı (TMK m. 2) çerçevesinde imtiyaz yöntemini seçme konusunda serbesttir[886]. Bununla beraber esas sözleşmede örnek olarak şu imtiyaz tanıma yöntemleri kullanılabilir:

İlk olarak sermaye artırımı sonucu belirli payları temsil eden pay grubuna yeni çıkarılan paylarda mevcut paylarından fazla oranda rüçhan hakkı tanınabilir. Bu halde rüçhan hakkı imtiyazlı pay grubuna verildikten sonra, geri kalan paylarda imtiyazlı pay sahipleri de dahil tüm pay sahipleri rüçhan hakkını kullanabilir[887]. Farklı itibari değerlere sahip pay gruplarının bulunduğu anonim şirkette rüçhan hakkının payın itibari değeri yerine, pay adetine göre belirleneceğine yönelik esas sözleşme hükmü itibari değeri düşük olan paylar lehine imtiyaz oluşturulabilir[888]. Öte yandan ihraç edilecek yeni imtiyazlı paylarda rüçhan hakkı da tanınabilir. Örneğin kâr payı imtiyazlı

[886] Karahan, a.g.e, s. 235.

[887] Pulaşlı, a.g.e, s. 1733. Benzer şekilde kâr payı örneği için bkz. Şener, a.g.e, s. 554. *Pulaşlı*, yöntemin daha iyi anlaşılması için şu örneği vermiştir: 100.000 TL sermayesi olan anonim şirkette (A) grubu payların sermayeye oranı %10'dur. Esas sözleşme ile (A) grubu paylara rüçhan hakkında %5 oranında imtiyaz verilmiştir. Şirket 100.000 TL tutarında sermaye artırımına giderek 100.000 adet yeni pay ihraç etmesi varsayımında (A) grubu paya sahip pay sahipleri 5.000 TL tutarında pay alırlar. Kalan 95.000 adet payı (A) grubu pay sahiplerinin de dahil olmak üzere tüm pay sahipleri mevcut paylarının sermayeye oranına göre alacaklardır. Bu durumda sermaye artırımı sonucunda (A) grubu pay sahipleri (5.000+ 9.5000) 14.500 pay alacaktır. Böylelikle (A) grubu pay sahipleri iki defa rüçhan hakkını kullanacaklardır (Pulaşlı, a.g.e, s. 1733).

[888] Zindel, a.g.e, s. 87; Karahan, a.g.e, s. 235; Yıldız, a.g.e, s. 182.

(B) grubu paylara ileride ihraç edilecek kâr payı imtiyazlı yeni payları almada rüçhan hakkı tanınabilir[889]. Görüldüğü üzere esas sözleşmede paya rüçhan hakkında imtiyaz tanınması imtiyazlı paya sahip olmayan hak sahiplerinin haklarının imtiyazlı paya verilen imtiyaz oranında kısıtlanmasına sebep olabilir.

Rüçhan hakkında imtiyaz tanınmasına yönelik esas sözleşme değişikliği için aranan yetersayı sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan payların olumlu oyudur (TTK m 421/3-b). Bazı durumlarda kendilerine rüçhan hakkında imtiyaz tanınan payların imtiyazları genişletilebilir. Bu durumda imtiyazın genişletilmesi hususunda alınan kararın hangi yetersayılarla alınacağı hususu önem arz etmektedir. TTK m. 421/3'ün gerekçesinde bu yetersayıların imtiyazın genişletilmesinde uygulanmayacağı ifade edilmiştir[890]. Ancak kanımızca öğretide de isabetle ifade edildiği üzere imtiyazların genişletilmesinin yeni imtiyaz yaratılmasından farkı olmadığından imtiyazın genişletilmesi kararında da TTK m. 421/3'teki yetersayılar uygulanacaktır[891].

Her ne kadar rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay, (kanuni) rüçhan hakkının kısıtlanması amacıyla ihraç edilmese de bu payların ihracı bu hakkın tanınmadığı payların sahiplerinin rüçhan haklarının dolaylı olarak esas sözleşmeyle kısıtlanmasına sebep olmaktadır[892]. Bu durum rüçhan hakkının genel kurul kararı ile bazı şekli ve maddi şartların varlığı halinde kısıtlanabileceğini düzenleyen TTK m. 461/2 hükmüne çelişki oluşturmaktadır. Bu çerçevede rüçhan hakkının kısıtlanması sonucunu doğuran rüçhan hakkında imtiyazlı pay ihracına yönelik esas sözleşme değişikliği için sermayenin yüzde yetmişbeşini oluşturan payların olumlu oyunun varlığı, ağırlaştırılmış yetersayı arayan TTK m. 461/2 hükmüne uygun gibi gözükse de sadece ağırlaştırılmış yetersayının varlığı yeterli değildir. Kanımızca rüçhan hakkında imtiyaz tanınması için TTK m. 421/3'teki yetersayının yanında TTK m. 461/2'de yer alan

[889] Yıldız, a.g.e, s. 182.
[890] Bkz. TTK m. 421/3'ün Gerekçesi.
[891] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 707b.
[892] Moroğlu, a.g.e, s. 167; Bahtiyar, a.g.e, s. 303.

maddi şartlarında aranması gerekir[893]. Bu görüşümüzün gerekçelerini şöyle açıklayabiliriz:

İlk olarak rüçhan hakkında imtiyazın hangi sermaye artırımında geçerli olacağı esas sözleşmede açıkça düzenlenmedikçe imtiyaz, gelecekteki tüm sermaye artırımlarında geçerlidir[894]. Genel kurul kararıyla hakkın kısıtlanması ağırlaştırılmış maddi şartların varlığı halinde tek seferlik ve sadece ilgili sermaye artırımında geçerliyken, rüçhan hakkında imtiyaz ile herhangi bir haklı gerekçe aranmaksızın rüçhan hakkının esas sözleşme hükmüyle (aksi belirtilmedikçe) tüm sermaye artırımlarında geçerli olması menfaatler dengesine ve pay sahiplerinin korunması ilkesine aykırılık oluşturacaktır. Oysaki haklı bir gerekçeye dayanmadan bir kısım paylara rüçhan hakkında imtiyaz tanınması kabul edilemez[895].

İkinci olarak rüçhan hakkında imtiyazda TTK m. 461/2'deki maddi şartların varlığının aranması olan hukuk açısından, en azından esas sözleşme ile rüçhan hakkının kısıtlanmasına imkân veren hükümler ile sadece genel kurul kararıyla hakkın kısıtlanmasına imkân veren TTK m. 461/2'deki çelişkiyi bir nebze de olsa giderilmesini sağlayacaktır. Aksi halde şirketin kontrolünü elinde tutan çoğunluk pay sahipleri, (haklı bir gerekçe olmadığından genel kurul kararı ile rüçhan hakkını kısıtlayamadığından) TTK m. 421/3'teki yetersayılarla haklı sebep denetimine tabi olmaksızın rüçhan hakkında imtiyaza sahip olarak mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarını dolaylı yoldan kısıtlayacaklardır.

Bu nedenlerden dolayı kanımızca esas sözleşme ile bazı paylara rüçhan hakkında imtiyaz tanınırken, haklı sebebin varlığının yanında hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırı olmaması şartları da aranmalıdır[896]. Son olarak belirli pay grubu sahiplerinin şirketi ele geçirmesini önlemek amacıyla diğer pay gruplarına rüçhan hakkında imtiyaz tanımak haklı sebebe örnek teşkil edebilir.

---

[893] Liebi, a.g.e, s. 218. Benzer şekilde esas sözleşmeyle kanuni rüçhan hakkının kısıtlanması için kısıtlamanın şirket menfaatine, eşit işlem ilkesi gibi objektif hukuki kriterlere uygun olması gerektiği yönünde bkz. Zindel, a.g.e, s. 212-213; Göksoy, a.g.e, s. 390; Yıldız, a.g.e, s. 281.

[894] Bkz. 5.2.1.İmtiyazlı Pay Sahipleri.

[895] Zindel, a.g.e, s. 213.

[896] Şüphesiz rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ihracında eşit işlem ilkesine uygunluk aranmayacaktır. Zira imtiyaz paya tanınan üstün bir hakkı ifade ederken, eşit işlem ilkesi pay sahiplerinin eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulmasını ifade etmektedir.

9.2.2.2. Rüçhan Hakkına Sahip İntifa Senediyle Kısıtlama

Anonim şirketlerde genel kurul esas sözleşmede rüçhan hakkına sahip intifa senedi çıkarılabileceğine yönelik hüküm olması koşuluyla, bedeli kanuna uygun olarak yok edilen payların sahiplerin, alacaklıların ve bunlara benzer bir şekilde şirketle ilgili olan kişilerin lehine rüçhan hakkına sahip intifa senedi çıkarılmasına karar verebilir (TTK m. 502). Böylece lehine rüçhan hakkına sahip intifa senedi verildiği oranda rüçhan hakkı kısıtlanmaktadır. Genel kurul esas sözleşmede rüçhan hakkına haiz intifa senedi çıkarılabileceğine yönelik hükme dayanarak intifa senedi ihracına karar verdiğinden, diğer bir anlatımla rüçhan hakkının kısıtlanması esas sözleşmeye dayandığından kısıtlamanın kaynağını esas sözleşme oluşturmaktadır.

Rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracı için ilk olarak esas sözleşmede bu yönde bir hükmün olması gerekir. Bu hüküm ilk esas sözleşmede düzenlenebileceği gibi, daha sonra esas sözleşme değişikliğiyle esas sözleşmeye eklenebilir. İlk esas sözleşmede düzenlenmemesi ihtimalinde TTK'da bu konuda özel bir yetersayı düzenlenmediğinden TTK m. 421/1'deki yetersayılarla karar alınır[897]. Böylece esas sözleşme değişikliği için esas sermayenin yarısının temsil edildiği genel kurulda toplantıda temsil edilen oyların çoğunluğu aranır. İlk toplantıda öngörülen toplantı nisabına ulaşılamaması durumunda ikinci bir toplantı yapılabilir. İkinci toplantıda değişiklik için sermayesinin en az üçte birinin temsil edildiği genel kurulda mevcut oyların çoğunluğu ile karar alınır.

Esas sözleşmede intifa senedi sahiplerine rüçhan hakkı tanındığının düzenlenmesi yeterli değildir. Esas sözleşmede çıkarılabilecek intifa senetlerinin sayısı, kimlere kaç tane verileceği, senetlerin sahiplerine (karâ ve tasfiye artığına katılma ve rüçhan haklarından) hangi hakları sağladığı, her intifa senedinin ne kadar yeni pay taahhüt edebileceklerinin de düzenlenmesi gerekir[898]. Ayrıca esas sözleşmede rüçhan hakkının gelecekteki ilk sermaye artırımında mı, yoksa gelecekte yapılacak tüm sermaye artırımlarında tanınacağının düzenlenmesi gerekir[899]. Bu konuda bir

[897] Aynı doğrultuda Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1236.
[898] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1236, 1249; Teoman, İntifa, s. 249.
[899] Teoman, İntifa, s. 249. Benzer şekilde Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1249.

düzenleme yoksa intifa senedi sahiplerinin gelecekteki tüm sermaye artırımlarında rüçhan hakkına sahip olduğu kabul edilir[900]. Esas sözleşmede rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracına imkân veren hüküm çerçevesinde genel kurul rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracına karar verebilir. Genel kurul bu kararı -TTK'da özel bir düzenleme olmadığından- basit (olağan) toplantı ve karar yetersayısıyla alır (TTK m. 418)[901].

Olan hukuk açısından TTK m. 503 hükmü esas sözleşmedeki düzenlemeye dayanarak rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracına imkân vermektedir. Esas sözleşmede rüçhan hakkına sahip çıkarılacak intifa senetlerinin sayısı, her intifa senedinin ne kadar yeni pay taahhüt edebilecekleri yer aldığından ve genel kurul da bu esas sözleşmedeki düzenleme çerçevesinde rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihraç ettiğinden bu senetlerin ihracı mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının esas sözleşmeyle kısıtlanmasına sebep olmaktadır. Diğer bir ifadeyle intifa senedi sahiplerinin esas sözleşmede yer alan rüçhan hakları oranında kanuni rüçhan hakkı kısıtlanmaktadır. Şüphesiz rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracına imkân veren TTK m. 503 düzenlemesi, kanuni rüçhan hakkının ancak genel kurul kararıyla kısıtlanabileceğini düzenleyen TTK m. 461/2 hükmü ile çelişki oluşturmaktadır. Kanımızca intifa senedi ihracı, rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ihracından daha ağır bir çelişki doğurmaktadır. Şöyle ki rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ihracına yönelik esas sözleşme değişikliği kararı için sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan pay sahiplerinin olumlu oyu aranmaktadır (TTK m. 421/3-b). Bu yetersayı en azından genel kurul kararıyla rüçhan hakkının kısıtlanması kararı için aranan yetersayı gibi ağırlaştırılmış bir yetersayıdır. Oysaki intifa senedi ihracına yönelik esas sözleşme değişikliği için aranan yetersayı TTK m. 421/1'de yer alan yetersayı olup, TTK m. 461/2'de yer alan yetersayıdan azdır. Ayrıca (rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay senedinde olduğu gibi) esas sözleşmede aksi kararlaştırılmadıkça intifa senedi sahipleri gelecekteki tüm sermaye artırımlarında rüçhan hakkına sahip olacaktır. Oysaki genel kurul kararı ile rüçhan hakkının kısıtlanması şekli ve maddi şartların varlığı halinde sadece rüçhan hakkının kısıtlanmasına sebep olan sermaye artırımı için geçerlidir.

[900] Teoman, İntifa, s. 249.
[901] Aynı doğrultuda Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, s. 1236.

Rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracı uygulamada genel kurul kararı ile rüçhan hakkının kısıtlanması (TTK m. 461/2) hükümlerinin dolanmasına neden olabilir. Şöyle ki, şirketten alacaklı bir kişiye rüçhan hakkı tanınabilmesi için mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kısıtlanması gerekir. Bunun için de TTK m. 461/2'de yer alan ağırlaştırılmış yetersayılarla karar alınması, şekli şartların gerçekleşip, maddi şartların varlığının denetlenmesi gerekir. Oysaki tüm bu zorlu yolu takip etmek yerine, TTK m. 421/1'de yer alan yetersayılarla rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracına izin veren esas sözleşme değişikliği ve genel kurulda adi yetersayının varlığı halinde intifa senedi ihracı kararıyla söz konusu alacaklıya rüçhan hakkına sahip intifa senedi verilmesi daha kolay bir yoldur[902]. İşte bu yol uygulamada genel kurul kararıyla rüçhan hakkının kısıtlanması hükmünün dolanmasına yol açabilir.

Rüçhan hakkının genel kurul kararıyla kısıtlanması prosedürünün dolanmasını engellemek amacıyla öğretide rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracına izin veren esas sözleşme değişikliği kararının ve genel kurulun intifa senedi ihracı kararının TTK m. 461/2'deki yetersayılarla alınması veya pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmaları sonrasında artan paylar üzerinde intifa senedi sahiplerinin rüçhan haklarını kullanabilecekleri önerilmektedir[903].

Kanımızca olan hukuk açısından gerek TTK m. 503 hükmünün TTK m. 461/2 hükmü ile çelişkisini bir nebze de olsa gidebilmek ve genel kurul kararı ile rüçhan hakkının kısıtlanması yolunun dolanmasını engellemek için rüçhan hakkına sahip intifa senesi ihracına izin veren esas sözleşme hükmünün TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartlar çerçevesinde denetlenmesi yeterli olacaktır. Diğer bir anlatımla rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracının haklı sebebe dayanması gerekir. Şüphesiz bu haklı gerekçe şirket menfaatine uygun olması gibi, pay sahiplerinin menfaati çerçevesinde gerekli de olmalıdır. Ayrıca lehine intifa senedi tahsis edilen kişiye intifa senedi tahsisi dışında pay sahiplerine daha az zarar verecek bir yolun olmaması gerekir. Tüm bu şartların varlığı halinde rüçhan hakkına sahip intifa senedi ihracına izin veren esas sözleşme hükmü geçerli olacaktır. Böylelikle rüçhan hakkına sahip intifa senedi

[902] Görmez, a.g.e, s. 116.
[903] Görmez, a.g.e, s. 116- 117.

ihracında TTK m. 461/2'deki şartların aranması esas sözleşmeyle rüçhan hakkındaki kısıtlamayı güçleştirecektir.

9.2.2.3. Katılma İntifa Senediyle Kısıtlama

Halka kapalı şirketlerin halka arz etmek suretiyle ihraç ettiği KİS sahiplerine esas sözleşmede öngörülmeleri şartıyla genel kurul kararıyla rüçhan hakkı tanınabilir (Pay Teb. m. 38/2). Bunun için ilk şart, ilgili şirketin halka kapalı bir şirket olmasıdır. Zira halka açık şirket tarafından ihraç edilen KİS'lere rüçhan hakkı tanınması yasaklanmıştır (Pay Teb. m. 38/1). Ardından esas sözleşmede KİS ihracına yönelik hüküm bulunması şarttır. Ancak esas sözleşmede halka arz suretiyle ihraç edilen KİS'lere rüçhan hakkı tanınabileceğine yönelik bir hükmün olması gerekip gerekmediği hususunda üzerinde durmakta fayda vardır.

Pay Tebliği m. 36/1'e göre genel kurulun KİS ihracına ilişkin verdiği kararda ihraç edilecek KİS'lerin nominal değerine, KİS'lerin ihracının halka arz edilerek ya da edilmeksizin gerçekleştirileceğine ve KİS'lere hangi hakların tanınacağına yer verilmesinin zorunlu olduğu düzenlenmiştir. Hükmün lafzından bu hususlarda esas sözleşmede düzenleme olmaksızın KİS'lere hangi hakların tanınacağına genel kurulun yer vermesi gerektiği anlaşılmaktadır. Oysaki Pay Teb. m. 38/2'de halka açık olmayan şirketlerde halka arz etmek suretiyle ihraç ettikleri KİS'leri elinde bulunduran yatırımcılara şirket tarafından sermaye artırımı yoluyla çıkarılacak rüçhan hakkı tanınması için, esas sözleşmede konuya ilişkin hüküm bulunması gerektiği düzenlenmiştir. Kanımızca buradaki esas sözleşmedeki hüküm, KİS'lere rüçhan hakkını tanınabileceğine yöneliktir. Ayrıca Pay Teb. m. 36/4'te de açıkça KİS'lere tanınacak haklara esas sözleşmede yer verileceği düzenlenmiştir. Bu çerçevede KİS'lere rüçhan hakkı tanınmak istenmesi halinde ilk olarak esas sözleşmede bu konuda düzenlenme olması gerekir. Genel kurul daha sonra KİS ihracı sırasında da esas sözleşmedeki düzenlemeye uygun olarak KİS sahiplerine rüçhan hakkı tanınacağına yer vermelidir.

Pay Teb. m. 36/2'de yer alan KİS'lerin esas sözleşmede hüküm bulunması koşuluyla süresiz olarak çıkarılabileceğine yönelik hükmünden, KİS'lerin ve KİS'lere

tanınan hakların belirli bir süresinin olduğu veyahut süresiz de olabileceği anlamı çıkmaktadır. Böylece esas sözleşmede KİS'lere tanınan rüçhan hakkının gelecekteki ilk sermaye artırımında geçerli olabileceği veya her sermaye artırımı için de geçerli olabileceği düzenlenebilir. Esas sözleşmede bu konuda düzenleme yoksa, rüçhan hakkı her sermaye artırımında geçerlidir.

Halka kapalı şirketlerin halka arz suretiyle ihraç ettikleri KİS'lere rüçhan hakkı tanınması için esas sözleşmede bu konuda bir hüküm olması gerekir. Bu düzenleme esas sözleşme değişikliği niteliğinde olduğundan ve TTK'da da bu konuda özel bir yetersayı düzenlenmediğinden TTK m. 421/1'deki yetersayılarla bu hüküm düzenlenebilir.

Esas sözleşmedeki KİS'lere rüçhan hakkı tanınabileceğine yönelik hükme dayanarak halka kapalı şirketin halka arz ederek rüçhan hakkına sahip KİS ihracı sonucunda, KİS sahiplerine verilen rüçhan hakkı oranında mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları kısıtlanacaktır. Bu kişilerin rüçhan hakkına sahip olmaları esas sözleşmedeki hükme dayandığından, kısıtlamanın dayanağını esas sözleşme oluşturmaktadır.

Şüphesiz KİS sahiplerine rüçhan hakkının tanınması sonucu mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının dolaylı olarak esas sözleşme ile kısıtlanması sonucunu doğuracaktır. Bu durum (rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ve intifa senedinde olduğu gibi) rüçhan hakkının genel kurul kararı ile kısıtlanabileceğini öngören TTK m. 461/2 ile çelişki oluşturmaktadır. Bu nedenle olan hukuk açısından gerek KİS ihracına yönelik esas sözleşme değişikliği kararının TTK m. 421/1'deki yetersayılarla verilmesi, gerek (esas sözleşmede aksine bir hüküm olmadıkça) KİS sahiplerinin rüçhan hakkının her sermaye artırımında geçerli olması sebepleriyle, kanımızca KİS sahiplerine rüçhan hakkı tanıyan esas sözleşme hükmünün TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartlar çerçevesinde denetlenmesi gerekir[904].

[904] TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartların KİS sahiplerine rüçhan hakkı tanıyan esas sözleşme hükmünde de uygulanması gerektiği yönünde görüşümüzün gerekçeleri, rüçhan hakkına sahip intifa senedi sahipleri ile aynıdır. Tekrardan kaçınmak adına görüşümüzün gerekçesi hususunda intifa senetlerine atıf yapmakla yetiniyoruz. Bkz. 9.2.2.2. Rüçhan Hakkına Sahip İntifa Senediyle Sınırlama.

9.2.2.4. Şarta Bağlı Sermaye Artırımıyla Kısıtlama

Rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlandığı hallerden birisi de şarta bağlı sermaye artırımı ile yapılan kısıtlamadır. Şarta bağlı sermaye artırımı, masraflı ve ağır işleyen genel kurul işleyişinden imtina etmek ve hızlı bir şekilde şirketin sermaye artırımı ihtiyacını karşılamak amacıyla[905] şirketin ihraç ettiği tahvil ve benzeri borçlanma araçları ile şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlara veya bu şirketin çalışanlarına esas sözleşmeyle değiştirme ve alım haklarını kullanarak yeni payları edinme hakkı sağlayan sermaye artırım yöntemidir (TTK m. 463/1).

Şarta bağlı sermaye artırımı süreci şirketin şarta bağlı sermaye ihtiyacının yönetim kurulunca tespitinin ardından, yönetim kurulunun genel kurula esas sözleşme düzenlemesini/değişikliğini içeren bir teklifi sunmasıyla başlamaktadır[906]. Şarta bağlı sermaye artırım yönteminde karar verme yetkisi genel kuruldadır (TTK m 463/1); ancak genel kurul burada doğrudan sermaye artırımına karar vermemekte sermayenin artmasını alım ve değiştirme haklarının kullanılması şartına tabi kılarak, bu düzeni kuran esas sözleşme değişiklik teklifini kabul etmektedir[907].

Şarta bağlı sermaye artırım kararı için esas sözleşme değişikliği zorunludur[908]. Zira esas sözleşmede şarta bağlı sermaye artırımının yapılabileceğine yönelik genel bir hüküm, artırımın gerçekleştirebilmesi için yeterli değildir. Her şarta bağlı sermaye artırımında TTK m. 465/1'deki hususların bazılarının yer alması zorunda olup[909], şarta bağlı sermaye artırımı tamamlanınca esas sözleşmedeki dayanak hüküm silinir (TTK m. 472) [910].

---

[905] Saraç, a.g.e, s. 28.
[906] Pulaşlı, Cilt III, s. 2277.
[907] TTK m. 463'ün Gerekçesi.
[908] Bahtiyar, a.g.e, s. 373; Kaya, Şartlı Sermaye, s. 107.
[909] Şarta bağlı sermaye artırımında; şarta bağlı sermaye artırımının itibari değeri, payların sayıları, itibarî değerleri ve türleri, değiştirme veya alım hakkından yararlanabilecek gruplar, mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırılmış bulunduğu ve bunun miktarı esas sözleşmede yer alması gereken zorunlu unsurlardır. Belli pay gruplarına tanınacak imtiyazlar ve yeni nama yazılı payların devrine ilişkin sınırlamalar ise münferit duruma bağlı olarak esas sözleşmede yer alan unsurlardır (Pulaşlı, Cilt III, s. 2281).
[910] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1406.

TTK m. 465'te esas sözleşmede yer alan unsurlar sayılmış olup, mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırılmış bulunduğu hususu esas sözleşmede yer alması gereken zorunlu bir unsurdur (TTK m. 465/1-d). Belirtmek gerekir ki şartlı sermaye artırımında rüçhan hakkının kaldırılması için genel kurulun bu konuda karar almasına gerek olmayıp, şartlı sermaye artırımına gidilmesi[911] ve rüçhan hakkının kaldırılmış olduğunun esas sözleşmede öngörülmüş olması rüçhan hakkının kaldırılması için yeterlidir. Rüçhan hakkının kısıtlanması esas sözleşmedeki dayanak hüküm ile mümkün olduğundan şarta bağlı sermaye artırımında rüçhan hakkının kısıtlanmasının kaynağını esas sözleşme oluşturmaktadır.

İsviçre öğretisinde şartlı sermaye artırımında değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarını kullanabilmeleri için pay sahiplerinin rüçhan hakkının kaldırılmasının mantıken zorunlu olduğu, bu nedenle esas sözleşmede bu hususun düzenlenmesinin gereksiz olduğu ifade edilmiştir[912]. Benzer şekilde Türk Hukukunda da bu husus eleştirilmiş olup, şartlı sermaye artırımında önerilmeye muhatap olma hakkı mevcut pay sahiplerinin hakkını korumak amacıyla getirildiğinden ayrıca rüçhan hakkının kaldırılmasının anlamsız olduğu ifade edilmiştir[913].

Şarta bağlı sermaye artırımında sermaye genel kurul kararı ile artmamakta, hak sahiplerinin şirkete karşı değiştirme veya alım haklarının kullanmaları şartına bağlı olarak artmaktadır[914]. Sermaye, alım ve değiştirme haklarının bir defa kullanılması ile değil, her kullanımında kısım kısım ve belirli bir zamana yayılarak artacaktır[915]. Böylece artan sermayeyi temsil eden payların bu hakkı kullanan kişilere teslim edilmesi gerekmektedir[916]. Buna karşılık burada bir sermaye artırımı söz konusu olup, TTK m. 461/1 gereği mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkı olduğundan artan sermayeyi temsil eden payların ilk olarak mevcut pay sahiplerine önerilmesi gerekmektedir. Zira sermaye artırımının esas sermaye mi, şartlı sermaye mi olduğuna bakılmaksızın her pay sahibinin yeni çıkarılan payları, mevcut paylarının sermayeye oranına göre alma hakkı vardır (TTK m. 461/1). Mevcut pay sahiplerinin rüçhan

[911] Kaya, Şartlı Sermaye, s. 115, 148.
[912] Fortmoser/Meier-Hayoz/Nobel, a.g.e, § 52 N. 357.
[913] Biçer, a.g.e, s. 87.
[914] Moroğlu, a.g.e, s. 414.
[915] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1408; TTK m. 463'ün Gerekçesi.
[916] Saraç, a.g.e, s. 50-51.

haklarını kullanmaları ihtimalinde ise değiştirme ve alım hakkı sahipleri bu payları iktisap edemeyeceklerdir. Her ne kadar önerilmeye muhatap olma hakkı pay sahiplerinin korunmasına yönelik boşluğu doldurmak amacıyla getirilmiş olsa da rüçhan hakkı (genel kurul kararı- esas sözleşme gibi yollarla kaldırılmadıkça) mevcut olup sermaye artırımında TTK m. 461/1 gereği mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları mevcuttur. Özetle şarta bağlı sermaye artırımında önerilmeye muhatap olma hakkı rüçhan hakkının yerini doldurmak amacıyla getirilmiş olsa da şarta bağlı sermaye artırımının gerçekleşebilmesi için esas sözleşmede rüçhan hakkının kaldırılması gerekeceğinden, TTK m. 465/1-d düzenlemesinin yerinde olduğu kanaatindeyiz.

Genel kurulun şarta bağlı sermaye artırımına yönelik esas sözleşme dayanağına ilişkin kararını hangi nisaplarla alacağı hususunda TTK'da özel bir düzenleme yapılmamıştır[917]. Genel kurulun şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin dayanak kararı esas sözleşme değişikliği niteliğinde olduğundan TTK m. 421/1'deki yetersayılar uygulanacaktır[918]. Öte yandan öğretide rüçhan hakkının kısıtlanmasına sebep olan genel kurulun dayanak kararının TTK m. 461/2'de yer alan yetersayılardan düşük bir yetersayı ile alınması eleştirilmiş, rüçhan hakkının kısıtlanmasında aranan nisabın şarta bağlı sermaye artırımı bakımından da uygulanması gerektiği ifade edilmiştir[919].

Kanımızca tahvillere ve benzeri borçlanma araçlarına bağlı olarak değiştirme ve alım hakları içeren senetlerin ihracında şarta bağlı sermaye artırımı kararı için rüçhan hakkının kısıtlanması kararındaki yetersayıların aranmasına gerek yoktur. Zira bu senetlerin ihracında rüçhan hakkı kısıtlandığı için pay sahiplerinin eksik kalan korunması önerilmeye muhatap olma hakkı ile sağlanmaktadır. Diğer bir deyişle rüçhan haklarının ikamesi olarak önerilmeye muhatap olma hakkı mevcut olduğundan bu senetlerin ihracına yönelik şarta bağlı sermaye artırımı kararının TTK m. 421/1'de

[917] İsviçre hukukunda şarta bağlı sermaye artırım kararı (İsvBK m. 704/1-b. 4) ile rüçhan hakkının sınırlandırılması kararı (İsvBK m. 704/1- b. 6) önemli karar niteliğinde olup, temsil edilen oyların üçte iki çoğunluğu ve sermayeyi temsil eden payların itibari değerinin salt çoğunluğu ile karar alınmaktadır. Alman hukukunda da şarta bağlı sermaye artırım kararı (AktG § 193/1) ile rüçhan hakkının sınırlandırılması kararları (AktG § 186/3) toplantıda temsil edilen payların çoğunluğunun olumlu oyu ile karar alınmaktadır. Görüldüğü üzere İsviçre ve Alman hukuklarında şarta bağlı sermaye artırımı kararı ile rüçhan hakkının kaldırılması kararları aynı nisaplarla alınmaktadır.

[918] Saraç, a.g.e, s. 228.

[919] Adıgüzel, a.g.m, s. 38-39. Benzer şekilde TTK m. 461/2'deki nisapların asgari nisap olması gerektiği yönündeki görüş için bkz. Saraç, a.g.e, s. 228-229.

yer alan nisaplarla alınmasında kanımızca bir sakınca yoktur. Öte yandan şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlara veya çalışanlara alım hakkı tanınmasına yönelik şarta bağlı sermaye artırımında rüçhan hakkının kısıtlanması kararındaki yetersayıların aranması gerekir. Zira bu durumda pay sahiplerinin önerilmeye muhatap olma hakları yoktur.

Önerilmeye muhatap olma hakkının hangi yetersayı ile kısıtlanabileceği hususunda TTK m. 466'da açık bir kanuni düzenlemeye yer verilmemiştir. Hükmün gerekçesinde hakkı kısıtlayan genel kurul kararının TTK m. 421/4 hükmüne göre alınacağı düzenlenmiştir. Oysaki TTK m. 421/4'te herhangi bir nisap düzenlenmemiş olup, TTK m. 421/2-3'teki ağırlaştırılmış nisaplara ulaşılamadığı takdirde izleyen toplantılarda aynı nisabın aranacağı düzenlenmiştir. Öğretide de ifade edildiği üzere TTK'nın ön tasarısında TTK m. 421/4'e yapılan atıf her türlü esas sözleşme değişikliğine yönelik öngörülen nisaptı. Diğer bir anlatımla sermayenin en az yarısının temsil edildiği genel kurulda toplantıda bulunan oyların çoğunluğuydu. Ancak son tasarı aşamasında 421'inci madde yeniden kaleme alınarak genel nitelikte bu nisap birinci fıkrada öngörülmüş, böylece 421'inci maddedeki fıkraların sırası kaymıştır[920]. Bu sebeple TTK m. 466/2'nin gerekçesinde 421/4'e yapılan atıf, ön tasarı aşamasındaki 421/4'e yapılan atıf olabilir. Diğer bir anlatımla kanun koyucunun asıl amacı TTK m. 421/1'e atıf yapmak olabilir. Buna karşılık kanımızca önerilmeye muhatap olma hakkının kısıtlanması kararı TTK m. 461/2'deki nisaplarla karar alınmalıdır[921]. Zira önerilmeye muhatap olma hakkının kısıtlanması için TTK m. 421/1'deki yetersayıların aranması pay sahiplerinin korunması amacına aykırı olacaktır. TTK m. 461/2'de yer alan yetersayıdan daha ağır bir yetersayı ise şarta bağlı sermaye artırımının uygulanmasına engel olacaktır. İsvBK m. 653c hükmünde de önerilmeye muhatap olma hakkı düzenlenmiş olup, hakkın kısıtlanması hususunda yetersayı düzenlenmemiştir. Buna karşılık öğretide rüçhan hakkının kısıtlanmasında

[920] Kendigelen, a.g.e, s. 414.

[921] Aynı doğrultuda bkz. Biçer, a.g.e, s. 118; Adıgüzel, a.g.m, s. 40; Saraç, a.g.e, s. 189. Önerilmeye muhatap olma hakkının kaldırıldığı genel kurul kararı da dahil olmak üzere şarta bağlı sermaye artırımına yönelik genel kurul kararlarının tamamının TTK m. 421/1'de yer alan nisaplarla alınacağı aksi görüşü için bkz. Kaya, Şartlı Sermaye, s. 110, 158. *Bilgili/Demirkapı*, önerilmeye muhatap olma hakkının kısıtlanmasında yetersayılar açısından, belirtilen senetlerin çıkartılması için TTK m. 504 hükmünün yollamasıyla TTK m. 421/3-4 hükmünü uygulama alanı bulacağını ifade etmiştir (Bilgili/Demirkapı, a.g.e, s. 531, dn. 1447).

yer alan nitelikli yetersayıların (İsvBK m. 704) önerilmeye muhatap olma hakkında da uygulanması gerektiği kabul edilmektedir[922].

Ayrıca önerilmeye muhatap olma hakkı da haklı sebeplerin varlığı halinde kısıtlanabileceği (TTK m. 466/2) ve hakkın kısıtlanması ile hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılamayacağı ve kayba uğratılamayacağı düzenlenmiştir (TTK m. 466/3). Böylece pay sahiplerinin korunması amacına paralellik sağlaması açısından rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli maddi şartlar önerilmeye muhatap olma hakkının kısıtlanmasında da geçerli olacaktır[923]. Bu çerçevede yetersayı açısından da rüçhan hakkının kısıtlanmasında aranan yetersayı önerilmeye muhatap olma hakkının kısıtlanmasında da uygulama alanı bulacaktır. Kanımızca TTK 466 hükmüne önerilmeye muhatap olma hakkının kısıtlanmasında TTK m. 461/2'deki yetersayıların uygulanacağının hükmünün eklenmesi uygulamada ortaya çıkabilecek tartışmaları sona erdirmek adına yerinde bir düzenleme olacaktır[924].

9.3. GENEL KURUL KARARIYLA KISITLAMA

Anonim şirketlerde pay sahiplerinin rüçhan hakkının kısıtlanabilmesine yönelik kanuni düzenlemenin şirket menfaatleri ile pay sahiplerinin menfaatleri arasındaki çıkar çatışmasını önleyici nitelikte olması gerekir. Bu çerçevede mevcut pay sahiplerinin pay sahipliği haklarını koruyan ve paylarının sulanmasını engelleyen rüçhan hakkının kısıtlanması için TTK m. 461/2'de yer alan bazı şekli şartların ve maddi şartların gerçekleşmesi gerekir[925]. Kanun koyucu bu çıkar çatışmasını bir yandan nitelikli çoğunluk gibi şekli şartlarla, diğer yandan rüçhan hakkının

[922] Böckli, a.g.e, § 2, N. 317; Cramer, a.g.e, Art. 653c, N. 14. İsvBK m. 704'teki nitelikli çoğunlukla veya ağır bir yetersayı ile alınabileceği yönünde bkz. Christoph Heiz, Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Personengesellschaften und Aktiengesellschaft- Vergütungsverordnung, Art. 530-771 OR, VegüV, Ed. Vito Roberto, Hans Rudolf Trüeb, 3. Auflage, Zürich, Schulthess Juristische Medien AG, 2016, Art. 653c, N. 14.

[923] Karahan/Saraç, a.g.e, s. 621.

[924] Benzer şekilde kanun koyucunun bu yönde düzenlemeye gitmesi gerektiği yönünde bkz. Görmez, a.g.e, s. 120.

[925] Alman öğretisinde rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli şartlar, şekli ve maddi şartlar şeklinde iki alt başlıkta incelenmektedir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 20 ff; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 45-55; Harrer/ Grabowski, a.g.m, s. 11-13; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 51 ff; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 74 ff; Hermanns, a.g.e, AktG § 186, N. 8-14; Frodermann/Becker, a.g.e, § 5, N. 109 ff.

kısıtlanması kararının içerik denetlemesini yapan maddi şartlar ile sağlamaktadır[926]. Burada rüçhan hakkının kısıtlanması genel kurul kararıyla mümkün olduğundan, kısıtlamanın kaynağını genel kurul kararı oluşturmaktadır. Esas sermaye sisteminde rüçhan hakkını kısıtlama yetkisi genel kurula ait olup, bu yetki yönetim kuruluna devredilemez[927].

9.3.1. Şekli Şartlar

9.3.1.1. Sadece Sermaye Artırım Kararında Hakkın Kısıtlanabilir Olması

TTK m. 461/2'de genel kurulun sermaye artırım kararına ilişkin kararı ile pay sahiplerinin rüçhan haklarının kısıtlanabileceği düzenlenir. Rüçhan hakkı genel kurul kararı ile kısıtlanabilir. Ancak hükmün lafzından da anlaşıldığı üzere rüçhan hakkı her genel kurul toplantısında değil, ancak şirketin esas sermaye artırımı kararı verdiği genel kurul toplantısında kısıtlanabilir[928]. Bu sebeple rüçhan hakkının kısıtlanması kararı bağımsız bir karar olmayıp, sermaye artırım kararının ayrılmaz bir parçasıdır[929]. Diğer bir ifade ile rüçhan hakkının kısıtlanması ile sermaye artırımı kararları tekdüze bir sürecin ayrılmaz parçalarıdır[930]. Genel kurulun sermaye artırım kararı ile rüçhan hakkının kısıtlanması sonraki sermaye artırımları için değil, sadece o sermaye artırımı için geçerli olmaktadır[931].

9.3.1.2. Kısıtlamanın Toplantı Gündeminde Yer Almasının Gerekli Olup Olmadığı

Anonim şirketlerde kural, genel kurulda karara bağlanacak hususların gündemde yer alarak ilan edilmesidir (TTK m. 413/2). Gündemde yer almayan konuların genel

---

[926] Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 14.
[927] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 108; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 45; Hermanns, a.g.e, AktG § 186, N. 8; Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 5; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 21; Frodermann/Becker, a.g.e, § 5, N. 110.
[928] Yıldız, Değişiklikler, s. 814.
[929] Schumann, a.g.e, s. 26; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 20; Harrer/Grabowski, a.g.m, s. 11; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 45; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 35; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 13.
[930] Frodermann/Becker, a.g.e, § 5, N. 110.
[931] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 108.

kurulda müzakere edilemeyeceğine ve karara bağlamayacağına yönelik bu kurala öğretide gündeme bağlılık ilkesi denilmektedir[932].

Esas sermaye artırımı kararının verildiği genel kurulda esas sermaye artırımıyla birlikte rüçhan hakkının kısıtlanmasına karar verilebilmesi için bu hususunda toplantı gündeminde yer almasının gerekli olup olmadığı konusu eTTK'da olduğu gibi TTK'da da açıkça düzenlenmemiştir. Bu sebeple öğretide eTTK'da kısıtlamanın gündemde yer almasına gerek olup olmadığına ilişkin tartışma TTK'da da varlığını devam ettirmektedir.

Bu konuda öğretide iki farklı görüş mevcuttur. Öğretideki zikredilen bir görüşe göre rüçhan hakkının kısıtlanması için gündemde bu hususun yer almasının gerek yoktur. Bu görüşü savunan yazarlar görüşlerini rüçhan hakkının kısıtlanması kararının, sermaye artırımı kararına bağlı, sermaye artırım kararının tabii bir parçası ve zorunlu sonucu olduğu[933] görüşüne dayandırmaktadırlar[934].

Yargıtay da 1959 yılında verdiği bir kararında esas sermaye artırımı sonucu oluşan yeni payların dağıtılması hususunu sermaye artırımı konusunun doğal ve zorunlu bir sonucu olarak görmüş, rüçhan hakkının kısıtlanması hakkında gündemde açıkça madde olmasa da yeni payların dağıtımında alınan genel kurul kararının gündeme aykırı bir karar olmadığını belirterek gündemde yer alması gerekmediği görüşünü benimsemiştir[935].

---

[932] Gündeme bağlılık ilkesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Mehmet Bahtiyar/Esra Hamamcıoğlu, Yeni TTK'ya Göre Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantıları, 1. Baskı, İstanbul, Beta Basım Yayım, 2014, s. 24 vd; Çamoğlu (Tekinalp/Poroy), Ortaklıklar I, N. 695 vd.

[933] *Göksoy*, esas sermaye artırımı ile rüçhan hakkının kısıtlanması kararları arasında şekli anlamda kesin bir bağlılığın olduğunu; ancak maddi açıdan her zaman bu türden bir bağlılık olduğunun söylenemeyeceğini ifade ederek bu görüşü eleştirmektedir. Yazar, sermaye artırımı kararı ile rüçhan hakkının kısıtlanması kararlarının pay sahipleri tarafından birbirinden farklı değerlendirilme imkânlarının bulunduğunu, özellikle yeni ihraç edilen payların eski payların piyasa değerinin altından bir fiyattan ihraç edilmeleri ihtimalinde mevcut pay sahibinin bu sermaye artırımı kararından yana olmalarına karşılık, sermaye artırımı kararı yanında rüçhan hakkının kaldırılması üzerine kısıtlamaya ilişkin gündemi negatif değerlendirebileceğini ifade etmiştir (Göksoy, a.g.m, s. 393).

[934] Moroğlu, a.g.e, s. 71-72, 185; Aytaç, a.g.m, s. 331-332; Ayoğlu, a.g.m, s. 665; Şener, a.g.e, s. 589.

[935] Yarg. TD, 02.06.1959, E. 1090, K. 1637 (Aytaç, a.g.m, s. 332).

Öğretide hâkim görüşe göre rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik hükmün gündemde yer alması gerekir[936]. Bu görüşü savunan yazarlar, rüçhan hakkının kısıtlanmasını gündemde ilan edilmesi şartına bağlı tutmanın faydalarının yadsınamayacağını, TTK'da bu konuda açık bir hüküm olmasa dahi bu görüşe İsviçre öğretisinde olduğu gibi içtihat yoluyla ulaşmanın mümkün olduğunu[937], rüçhan hakkına getirilmek istenen kısıtlamaların açıkça gündemde yer almasının şirket için bir külfet oluşturmayacağını, yer alması halinde hak sahiplerinin bu haklarını kaybetmemeleri için genel kurul toplantısına daha hazırlıklı ve dikkatli olarak katılmalarını sağlayacağını[938], esas sermaye artırımı konusunda oyunun yönünü de sağlıklı bir şekilde belirleme imkânına sahip olacaklarını ifade etmişlerdir[939]. Ayrıca rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik hükmün gündemde yer alması şirketin pay sahipleri tarafından denetlenmesini sağlayarak, çoğunluk pay sahipleri tarafından oldu bittiye getirilerek hakkın kısıtlanmasını engellemektedir[940].

Karşılaştırmalı hukukta 1991 değişikliği öncesinde İsvBK'da rüçhan hakkının kısıtlanması hususunun gündemde yer almasının gerekip gerekmediğine yönelik kanunda herhangi bir düzenleme mevcut değildi. Ancak İsviçre öğretisindeki hâkim görüş rüçhan hakkının kısıtlanması için bu hususun gündemde belirtilmesi gerektiğine yönelikti[941]. Zira gündem pay sahiplerinin genel kurulda görüşülecek konular hakkında fikir sahibi olmasını sağlamakla beraber rüçhan hakkının kısıtlanması hakkında bilgi sahibi olmak isteyen pay sahiplerini genel kurulda oy kullanmaya ve görüş bildirme hakkını kullanmaya teşvik eder. Dolayısıyla rüçhan hakkının kısıtlanmasının gündemde yer alması pay sahiplerini uyarıcı bir işleve sahip olduğundan gündemde yer alması gerekmektedir[942].

1991 değişikliği sonrasında İsvBK 700/2'de genel kurul toplantı çağrısında sadece müzakere edilecek konuları değil, pay sahipleri ve yönetim kurulu tarafından genel kurula sunulan tekliflerinde yer alması gerektiği düzenlenmiştir. Böylelikle

[936] Akünal, a.g.m, s. 271; İmregün, a.g.e, s. 335; Yıldız, a.g.e, s. 284; Yıldız, Değişiklikler, s. 815; Göksoy, a.g.m, s. 393- 394; Adıgüzel, a.g.m, s. 25; Epçeli, a.g.m, s. 3606; Görmez, a.g.e, s. 138-142.
[937] Akünal, a.g.m, s. 271.
[938] Yıldız, a.g.e, s. 284; Saraç, a.g.e, s. 55.
[939] Göksoy, a.g.m, s. 393; Yıldız, a.g.e, s. 284.
[940] Yıldız, a.g.e, s. 284.
[941] Ott, a.g.e, s. 59; Zindel, a.g.e, s. 253; Siegwart, a.g.e, Art. 652, N. 11.
[942] Zindel, a.g.e, 253-254.

yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanması hususundaki genel kurula teklifi de bu madde çerçevesinde gündemde yer alması gereken zorunlu bir unsur haline gelmiştir[943]. Öte yandan öğretide sermaye artırımının amacı itibariyle rüçhan hakkının kısıtlanmasının gerekliliğinin aşikâr olduğu istisnai durumlarda rüçhan hakkının kısıtlanmasının gündemde yer almasına gerek olmadığı şeklinde görüşte mevcuttur[944].

Alman hukukunda ise AktG § 186/4, c. 1'de rüçhan hakkının kısıtlanması kararının geçerliliği, bu kısıtlamanın açıkça ve usulüne uygun olarak ilan edilmesine bağlanmıştır[945]. Öğretide bu ifade eleştirilmiş ilan edilmesi gereken hususun rüçhan hakkının kısıtlanmasının değil, kısıtlanma niyeti olduğu ifade edilmiştir[946]. Böylece rüçhan hakkının kısıtlanma niyetinin gündemde yer almasının zorunlu olduğu söylenebilir. Ancak genel kurul toplantısında tüm pay sahiplerinin temsil edilmesi durumunda (AktG § 121/6) rüçhan hakkının kısıtlanabileceği hususunun gündemde düzenlenmesine, diğer bir anlatımla AktG § 186/4, c. 1 yükümlülüğüne gerek yoktur[947].

Yukarıda ifade edilen bilgilerin ardından kanaatimizce rüçhan hakkının kısıtlanması hususunun gündemde yer alması gerekir. Bu görüşümüze ilişkin gerekçeleri şöyle açıklayabiliriz: İlk olarak belirtmek gerekir ki gündemin amacı pay sahiplerinin ilgili genel kurulda müzakere edilecek konular hakkında bilgi sahibi olmalarını sağlamaktadır[948]. Bu çerçevede rüçhan hakkının gündemde yer alması ilk olarak pay sahiplerinin bu konuda bilgi sahibi olarak genel kurul toplantısına katılıp katılmama kararını etkiler. Genel kurul toplantısından önce bilgi sahibi olan pay sahibi genel kurul sırasında hatta genel kurul öncesinde dahi diğer pay sahiplerinin kararlarını değiştirmelerinde etkili olabilir.

[943] Zindel, a.g.e, s. 254; Göksoy, a.g.m, 391.
[944] Zindel, a.g.e, s. 254.
[945] AktG § 186/4'te ilanla ilgili AktG § 124/1 hükmüne yapılan atıf 30.07.2009 tarihli ARUG ile kaldırılmıştır. Buna karşılık genel düzenleme halen daha geçerliliği korumakta olup, ilan şirket gazetelerinde yapılmaktadır (Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 79; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 22).
[946] Liebert, a.g.e, s. 48; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 22.
[947] Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 47; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 79.
[948] Zindel, a.g.e, s. 253.

Pay sahipleri genel kurulda temsilcileri vasıtasıyla temsil edilirler (TTK m. 426/1). Bu çerçevede gündemde yer alması üzerine rüçhan hakkının kaldırılması hususunda bilgi sahibi olan pay sahibi, temsilcisine gerekli talimatı verebilme imkânına sahip olabilir. Hatta genel kurulda söz alıp, konuşarak bu konuda diğer pay sahiplerinin görüşlerini etkilemek amacıyla bizzat katılmak isteyebilir[949].

Rüçhan hakkının kısıtlanması kararı hakkında iptal şartlarının varlığı durumunda her pay sahibi genel kurul kararının iptali için dava açabilir. Ancak bunun için TTK m. 446/1-a gereği pay sahibinin toplantıya katılıp, olumsuz oy vermesi ve bu muhalefetini tutanağa geçirtmesi şarttır. Rüçhan hakkının gündemde açıkça yer alması pay sahibinin genel kurula katılma kararını etkileyerek daha sonra şartların varlığı halinde genel kurul kararı hakkında iptal davası açma imkânı da sağlayabilir. Şüphesiz rüçhan hakkının kısıtlanması hususunun gündemde yer alması şirkete ek bir külfet de yüklemeyecek[950], aksine pay sahiplerinin korunmasına hizmet edecektir.

Öte yandan TTK m. 461/2'de yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanmasının gerekçesini içeren bir rapor hazırlayacağı düzenlenmiştir. TTK m. 461/2'de yer alan yönetim kurulu raporu genel kurulun rüçhan hakkının kısıtlanması kararı vermeden önce hazırlanması ve toplantı öncesi genel kurula sunulması gereken bir rapordur[951]. Yönetim kurulu raporu pay sahiplerini bilgilendirmek amacıyla hazırlanan bir rapor olup, raporun varlığı sebebiyle pay sahipleri bilgilendirilmekte bu sebeple de hakkın kısıtlanmasının gündemde açıkça düzenlenmesine gerek olmadığı akla gelebilir. Ancak yönetim kurulu raporunun açıklanma usulü, genel kurul toplantı çağrısının yapıldığı zaman raporun şirketin merkez ve şubelerinde pay sahiplerinin incelemesine hazır bulundurulması ve pay sahiplerinin talebi üzerine bir suretinin verilmesi şeklinde olup, ayrıca kısıtlama kararından sonra internet sitesinde yayımlanma şeklindedir. Pay sahiplerinin yönetim kurulu raporunu şirketin merkez ve şubelerinden temin edememe ihtimaline karşı, rüçhan hakkının kısıtlanacağı hususunun toplantı gündeminde yer almasında fayda vardır. Ayrıca belirtmekte fayda vardır ki Alman hukukunda da yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanma

[949] Esra Cenkci, Anonim Şirketlerde Gündeme Bağlılık İlkesi (Gündeme Bağlılık), (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Antalya, Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2011, s. 23.
[950] Yıldız, a.g.e, s. 284.
[951] Bkz. 9.3.1.4.2.Yönetim Kurulu Raporunun Açıklanma Zamanı.

gerekçesini içeren bir rapor hazırlama yükümlülüğü olup, bu raporun genel kurul tarafından toplantısı öncesinde kolayca erişilebilir olması gerekir (AktG § 186/4, c. 2). Buna rağmen rüçhan hakkının kısıtlanmasının gündemde açıkça yer alması zorunluluğu da mevcuttur (AktG § 186/4, c. 1).

Hakkın kısıtlanmasının gündemde yer alması gerekmesinin bir dayanağı pay sahiplerinin bilgilendirilmesi olmakla birlikte kanımızca diğer bir sebebi de TTK m. 413/2 hükmüdür. Anonim şirket genel kurulu TTK m. 413/2 gereği gündemde bulunmayan konularda karar alamaz. Kanuni istisnalar saklıdır[952]. Kanuni istisnaların varlığında o husus genel kurul gündeminde yer almasa dahi hakkında karar verilebilir. Ancak bu istisnalar arasında rüçhan hakkının kısıtlanması hususu düzenlenmemiştir. Bu sebeple de rüçhan hakkının kısıtlanması hususunun toplantı gündeminde açıkça yer alması gerekir[953].

eTTK döneminde m. 369'da gündeme bağlılık ilkesi benimsenmesine karşın, bu ilkenin istisnalarının söz konusu olabileceği düzenlenmemişti. Bu sebeple öğretide ve yargı kararlarında gündeme bağlılık ilkesinin sıkı şekilde uygulanmasının yarattığı sakıncaları engellemek üzere ilkeye birtakım istisnalar getirilmişti[954]. Buna karşılık TTK m. 413/2, c. 2'de gündeme bağlılık ilkesinin kanuni istisnalarının bulunduğu açıkça düzenlenmiştir. Böylece gündemde yer almayan bir konu hakkında karar alabilmek için bu hususun kanunda düzenlenmesi gerekir. Oysaki TTK'da rüçhan hakkının kısıtlanmasına ilişkin bir istisna söz konusu değildir.

Gerek öğreti[955] gerek Yargıtay[956] tarafından benimsenen rüçhan hakkının kısıtlanması kararının gündemde yer alan sermaye artırımı kararının doğal bir sonucu olması sebebiyle toplantı gündeminde açıkça yer almasa dahi hakkın kısıtlanması hususunda karar verilebileceği görüşüne kanımızca katılmak mümkün değildir. Zira sermaye artırımı sebebiyle oluşan yeni payların dağıtımı sorunu ve dolayısıyla rüçhan

[952]Gündeme bağlılık ilkesinin kanuni istisnaları için bkz. Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik (RG, 28.11.2012, S. 28481) m. 25/1.
[953] Aynı doğrultuda bkz. Yıldız, Değişiklikler, s. 815.
[954] Cenkci, Gündeme Bağlılık, s. 51.
[955] Moroğlu, a.g.e, s. 71-72, 185; Aytaç, a.g.m, s. 331-332; Ayoğlu, a.g.m, s. 665; Şener, a.g.e, s. 589.
[956] Yarg. TD, 02.06.1959, E. 1090, K. 1637 (Aytaç, a.g.m, s. 332).

hakkının kısıtlanması meselesi sermaye artırım kararının doğal bir sonucu değildir. Sermaye artırımı kararının doğal sonucu mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkına sahip olmasıdır. Diğer bir anlatımla kural dış kaynaklardan her sermaye artırımı sonucu pay sahiplerinin rüçhan hakkına sahip olmasıdır. Rüçhan hakkının kısıtlanması ise şartların gerçekleşmesi halinde ve ağırlaştırılmış yetersayılar ile istisnai bir durumdur.

Sermaye artırım kararı verilebilmesi için gerekli yetersayılar TTK m. 421/1'de de düzenlenirken, rüçhan hakkının kısıtlanması kararı için gerekli ağırlaştırılmış yetersayılar TTK m. 461/2'de özel olarak düzenlenmiştir. Rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli yetersayının sermaye artırım kararı için aranan yetersayılardan farklı ve daha ağır şekilde düzenlenmesinden, kanun koyucunun da rüçhan hakkının kısıtlanması kararını sermaye artırım kararının doğal bir sonucu olarak görmediği söylenebilir. Bu sebeple istisnai olarak rüçhan hakkı kısıtlanacak ise bu hususun gündemde açıkça yer alması gerekir.

Ayrıca rüçhan hakkının kısıtlanması hususu gündemde yer almasa dahi hakkın kısıtlanabileceğinin kabulü TTK'nin pay sahiplerinde aramadığı dikkat ve özen yükümlülüğünü, pay sahiplerine yüklenmesine neden olabilir[957]. Şüphesiz TTK'da pay sahibi olabilmek için özel bir vasıf veya bilgi birikimi aranmamaktadır[958]. Bu nedenle pay sahiplerinden gündemde yer alan sermaye artırımına dayanarak rüçhan hakkının kısıtlanması hususunu öngörmelerinin beklenmemesi gerektiği kanaatindeyiz.

Bununla beraber öğretide sermaye artırımının amacı itibariyle rüçhan hakkının kısıtlanmasının gerekliliğinin aşikâr olduğu istisnai durumlarda rüçhan hakkının kısıtlanmasının gündemde yer almasına gerek olmadığı şeklinde ileri sürülen görüşe de katılmak mümkün değildir[959]. Zira burada toplantı gündeminde yer alan hangi gündem maddelerinden rüçhan hakkının kısıtlanmasının zorunlu olduğu, bu zorunluluğun kim tarafından ve nasıl takdir edileceği gibi hususlar belli değildir.

[957] *Aytaç*, sermaye artımını gündemden öğrenen pay sahibinin, bu artırımdan doğacak payların sınırlandırılabileceğini hesaba katması gerektiğini ifade ederek, bu konuda sorumluluğu pay sahibine yüklemektedir (Aytaç, a,g.m, s. 332).
[958] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 813; Cenkci, Gündeme Bağlılık, s. 17.
[959] Zindel, a.g.e, s. 254.

Ayrıca toplantı gündeminde rüçhan hakkının kısıtlanmasının zorunlu olduğu hallerde gündeme bağlılık kuralının uygulanmaması, pay sahiplerine gündemde yer alan konularla ilgili olarak genel kurulda alınacak olası kararların tespiti ve bu karar ile rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda bağlantı kurma yükümlülüğü yüklemektedir. Oysaki yukarıda da benzer şekilde ifade ettiğimiz üzere TTK'da pay sahibi olabilmek için özel bir vasıf veya bilgi birikimi aranmamaktadır.

Son olarak Pay Teb. m. 12/1-c'de esas sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerin dış kaynaklardan sermaye artırımlarında rüçhan haklarının kısmen veya tamamen kısıtlanması hususunun genel kurul toplantı gündemine alınmasının zorunlu olduğu düzenlenmiştir. Kanımızca SPK, pay sahiplerinin korunması amacıyla HAAŞ'lerde rüçhan hakkının kısıtlanmasının toplantı gündeminde yer alması gerektiğini düzenlemiştir. HAAŞ'lerde pay sahiplerini koruma amacıyla getirilen bu düzenleme kıyasen halka kapalı şirketlerde de düzenleme alanı bulabilir. Zira TTK m. 461 hükmünde de pay sahiplerini koruma amacı mevcuttur. Rüçhan hakkının kısıtlanmasının toplantı gündeminde yer alması zorunluluğunun pay sahiplerini korumasına hizmet edeceği aşikardır.

Yukarıda açıklanan tüm nedenlerle öğretideki tartışmalara da son vermek ve hakkın etkin bir şekilde koruyabilmesini sağlamak amacıyla TTK m. 461/2'ye *"gündemde açıkça düzenlenmesi koşuluyla"* şeklinde bir ifade konulması gerektiği kanaatindeyiz[960]. Bu bakımdan belirtmek gerekir ki rüçhan hakkının kısıtlanması olayı ve kapsamı açık bir şekilde yer almalıdır. Gündemde *"rüçhan hakkı hususunda karar verileceğine"* yönelik bir ifade yeterli olmayacaktır[961].

9.3.1.3. Toplantı ve Karar Yetersayısı

eTTK'da rüçhan hakkının kaldırılması için gerekli toplantı ve karar yetersayısı hakkında açık bir düzenleme mevcut değildi[962]. TTK ise rüçhan hakkını güçlendirmek

[960] Aynı doğrultuda bkz. Yıldız, Değişiklikler, s. 815; Epçeli, a.g.m, s. 3607-3608.
[961] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 22; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 79; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 14.
[962] eTTK'da öğretide rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının esas sermaye artırımı kararının bir parçası olduğu gerekçesiyle esas sermaye artırımı için öngörülen eTTK m. 388/3-4'te yer alan nisapların uygulanması gerektiği hususunda görüş birliği vardı (Moroğlu, 2003, s. 176;

ve dolayısıyla pay sahibini korumak amacıyla rüçhan hakkının kısıtlanması için ağırlaştırılmış toplantı ve karar yetersayısı düzenlemiştir. TTK m. 461/2'ye göre rüçhan hakkı *"en az esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile"* sınırlanabilir veya kaldırılabilir. Şüphesiz hükümde gerekli nisabı açıklayan ifade, anlatım bakımından bozukluk içermektedir. Hükümde *"en az esas sermayenin"* ifadesinin, *"esas sermayenin en az"* şeklinde değiştirilmesi daha yerinde olacaktır[963].

TTK m. 461/2'nin gerekçesinde rüçhan hakkının kısıtlanması için öngörülen nisabın önleyici niteliği ile bir azınlık hakkı oluşturduğu ifade edilmiştir[964]. Burada bahsedilen azınlık hakkı olumsuz azınlık üst başlığında ağırlaştırılmış yetersayı hallerdir. Olumsuz azınlık hakkı azınlığın olumsuz oy kullanarak kararın alınmasına engel olduğu durumları ifade etmektedir[965]. Ağırlaştırılmış yetersayılar ise TTK'da açıkça azınlık hakkı olarak düzenlenmemesine rağmen öğretide olumsuz azınlık hakkı olarak değerlendirilmektedir[966]. TTK'da söz konusu kararın alınması için ağırlaştırılmış yetersayılar arandığından azınlığın olumsuz veya çekimser oy kullanarak veya genel kurul toplantısına hiç katılmayarak kararın alınmasını engellediği azınlık haklarıdır[967]. Rüçhan hakkının kısıtlanması için de esas sermayenin en az yüzde altmışının genel kurul toplantısına katılması ve yine esas sermayenin en az yüzde altmışının bu konuda olumlu oy vermesi gerekir. Bu çerçevede rüçhan hakkının kısıtlanmasını istemeyen azınlık pay sahipleri[968] genel kurul toplantısına katılmayarak veya olumsuz ya da çekimser oy vererek kararın alınmasına engel olabilir.

Göksoy, a.g.m, s. 394; Tekil, Anonim, s. 452; Aytaç, a.g.m, s. 332-333; Saraç, a.g.e, s. 55). eTTK m. 388'e göre gerekli toplantı yetersayısı şirket sermayesinin en az yarısına sahip pay sahiplerinin veya temsilcilerinin varlığıdır. İlk toplantıda öngörülen toplantı nisabının elde edilmemesi durumunda ikinci toplantıda esas sermayenin en az 1/3'ünün varlığı aranır. Rüçhan hakkının kısıtlanması kararının ağırlaştırılmış nisaplarla alınması gerektiği yönünde bkz. Akünal, a.g.m, s. 272; Arslan Kaya, "Sermaye Artırımı" (Sermaye), 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Deniz Hukuku Anabilim Dalı ve Araştırma Görevlilerinin Değerlendirmeleri, 1. Baskı, İstanbul, Hukuk Fakültesi Yayın No: 714, 1997, s. 169.

963 Epçeli, a.g.m, s. 3608.

964 TTK m. 461/2'nin Gerekçesi.

965 Mahmut Birsel, "Anonim Şirketlerdeki Çeşitli Menfaat Grupları", İmran Öktem'e Armağan, 1. Baskı, Ankara, Sevinç Matbaası, 1970, s. 631; Ayşe Sumer, Anonim Ortaklıklarda Azınlık Haklarının Korunması ve Anonim Ortaklığın Haklı Nedenle Feshi (Azınlık), İstanbul, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayımlanmış Doktora Tezi), 1990, s. 26.

966 Sumer, a.g.e, s. 27.

967 Sumer, a.g.e, s. 27.

968 Burada azınlık, rüçhan hakkının kısıtlanmasını istemeyen pay sahiplerinden oluşmaktadır.

Rüçhan hakkının kısıtlanması kararı için gerekli yetersayı hususunda karşılaştırmalı hukukta farklı yetersayılar düzenlenmiştir. İsviçre Hukukunda rüçhan hakkının kısıtlanması kararı önemli kararlar arasında sayılmış olup, rüçhan hakkının kısıtlanması kararı için temsil edilen oyların en az üçte ikisi ile temsil edilen payların itibari değerinin salt çoğunluğu aranmaktadır (İsvBK m. 704/1-b. 6). Böylece rüçhan hakkının kısıtlanması kararı için hem oy adeti hem de sermaye miktarı şeklinde çifte engelin[969] aşılması gerekmektedir. Nihayet oyda imtiyaza sahip pay sahiplerinin oy çokluğuna sahip olmaları durumunda, rüçhan hakkının kısıtlanması kararını almalarını engellemek amacıyla böyle bir yetersayı düzenlenmiştir[970]. Alman Hukukunda ise rüçhan hakkının kaldırılması kararı toplantıda temsil edilen payların dörtte üçünün olumlu oyu ile alınabilir (AktG § 186/3). 2017/1132 sayılı AB Yönergesi m. 72/4 hükmüne göre genel kurulda rüçhan hakkının kısıtlanması kararı için gerekli yetersayının temsil edilen payların 2/3'ünden az (2017/1132 sayılı AB Yönergesi m. 83) olmaması gerekir[971].

İsviçre Hukukunda esas sermaye artırımı hususunda kanunda özel bir yetersayı öngörülmemiş olup, esas sözleşmede de öngörülmediği müddetçe İsvBK m. 703 gereği toplantıda temsil edilen oyların mutlak çoğunluğu ile karar alınır. Buna karşılık öğretide kabul edilen görüşe göre sermaye artırım vesilesiyle rüçhan hakkının kısıtlanması durumunda sermaye artırım kararı İsvBK m. 703'teki nisap değil, rüçhan hakkının kısıtlanmasındaki nisap geçerli olacaktır[972].

İsviçre öğretisinde benimsenen bu görüşün TTK açısından uygulama alanı bulup bulmayacağı sorusu akla gelmektedir. Kanımızca bu görüş TTK açısından uygulama alanı bulmaz. Zira esas sermayenin artırılması kararı bir esas sözleşme değişikliği niteliğinde olup TTK m. 421/1'de yer alan nisaplara göre karar alınabilir. Rüçhan hakkının kaldırılması için ise TTK m. 461/2'de özel nisap öngörülmüştür. Ayrıca sermaye artırım kararında rüçhan hakkının kaldırılmasında öngörülen nisapların

[969] Bu yetersayı için *"çifte engel" (Doppelhürde)* betimlemesi için bkz. Böckli, a.g.e, § 2, N. 267. Ayrıca *"çifte nisap" (doppelt Quorum)* betimlemesi için bkz. Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 12.

[970] Saraç, a.g,e, s. 226.

[971] EMCA 6.07/4'e göre genel kurul rüçhan hakkının kısıtlaması kararını genel kurulda temsil edilen sermayenin en az üçte ikisi ve genel kurulda kullanılan oyların en az üçte ikisi ile karar verir.

[972] Forstmoser/ Meier-Hayoz/ Nobel, a.g.e, § 52, N. 58; Marc Bauen/Robert Bernet, Schweizer Aktiengesellschaft: Aktienrecht- Fusionsrecht- Börsenrecht- Steuerrecht, 1. Auflage, Zürich, Schulthess Juristische Medien AG, 2007, s. 72.

aranması şirketin menfaatlerine aykırılık teşkil eder. Zira bu durumda sermaye artırımı kararı (rüçhan hakkının kısıtlanması kararı da alınacağı için) TTK m. 461/2'deki ağırlaştırılmış yetersayılarla alınacaktır. Bu da sermaye artırımı kararı için gerekli yetersayıya ulaşamaması riskini bünyesinde barındırdığından çeşitli nedenlerle duyduğu sermaye ihtiyacını karşılamak için[973] sermaye artırımına gitmek isteyen şirketin ihtiyacını karşılayamamasına sebep olacaktır. Şüphesiz bu durum şirketin menfaatine aykırılık teşkil edecektir.

Öngörülen yetersayısının esas sözleşme ile hafifletilip hafifletilemeyeceği veya ağırlaştırılıp ağırlaştırılamayacağı hususlarında kanunda herhangi bir açıklık yoktur. Kanımızca öngörülen yetersayı esas sözleşme ile hafifletilemez[974]. Zira ilk olarak TTK m. 461/2'de yer alan *"en az"*[975] ifadesinden rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli asgari oranın esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu olduğu ve bu hususun emredici nitelikte olduğu anlaşılmaktadır.

İkinci olarak rüçhan hakkının kaldırılması için öngörülen nisap olumsuz azınlık hakkıdır[976]. Kanun koyucu azınlık haklarından sadece genel kurulu toplantıya çağrı hakkında (TTK m. 411/1) esas sözleşmeyle azınlık oranının düşürülmesine açıkça izin vermiş, rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda böyle bir düzenlemeye gitmemiştir. Ayrıca TTK m. 411/1 hükmü kıyasen TTK m. 461/2'ye de uygulanamaz. Zira emredici hükümler ilkesi (TTK m. 340) gereği sapmaya izin verilip verilmediğinin tespitinde kıyas anlamına gelecek yorumlardan kaçınılması gerektiğinden, genel kurulu toplantıya çağrıda aranan yetersayının düşürülmesine yönelik istisnai hükmün

---

[973] Moroğlu, a.g.e, s. 14.

[974] Herhangi bir gerekçe belirtmeden bu nisabın esas sözleşme ile hafifletilemeyeceği/düşürülemeyeceği hususunda bkz. Tekinalp, Tek Kişi Ortaklık, s. 204; Yıldız, Değişiklikler, s. 815. Alman hukukunda AktG § 186/3, c. 3'te yer alan rüçhan hakkının kısıtlanması kararı için gerekli yetersayının esas sözleşmeyle artırılabileceği ifadesinin karşıt anlamından, esas sözleşme ile yetersayının azaltılmayacağı yönünde bkz. Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 23. Benzer şekilde ayrıca bkz. Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 111; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 46; Liebert, a.g.e, s. 49.

[975] TTK m. 461/2 hükmüne *"en az"* ibaresi Adalet Komisyonu tarafından yapılan değişiklik ile TTK'ya eklenmiştir. Değişiklik gerekçesi olarak *"esas sermayenin yüzde altmışı"* ibaresine *"en az"* ibaresi eklenerek oranın netleştirildiği ifade edilmiştir (Bkz. 03.05.2007 tarihli 1/1138 esas, 123 karar nolu TBMM 22. Dönem Adalet Komisyonu Raporu (https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem23/yil01/ss96.pdf), (21.12.2019)).

[976] TTK m. 461/2'nin Gerekçesi.

(TTK m. 411/1) kıyasen rüçhan hakkının kısıtlanması için uygulanması mümkün değildir[977].

Son olarak TTK m. 461'in amacının pay sahiplerini korumak olduğu düşünüldüğünde de öngörülen nisapların hafifletilemeyeceği anlaşılmaktadır. Aksi halde esas sözleşme ile daha düşük nisaplarla rüçhan hakkının kaldırılması kararının verilmesi, pay sahiplerinin rüçhan haklarının daha kolay kaldırılmasına sebep olacak ve bu da pay sahiplerinin menfaatine aykırı olacaktır.

Yukarıda açıklanan sebeplerle rüçhan hakkının kısıtlanması kararı alınması için gerekli nisaplar hafifletilemez. Öte yandan esas sözleşmeye konulacak bir hükümle bu nisaplar ağırlaştırılabilir. TTK m. 461/2'de geçen *"en az"* ifadesinden bu oranın ağırlaştırılabileceği anlaşılmaktadır. Şüphesiz bu nisabın esas sözleşme ile ağırlaştırılabilmesi pay sahiplerinin korunmasına da hizmet edecektir. Ancak bu imkânın kanımızca bir sınırı vardır. Her ne kadar TTK m. 461/2 hükmünün lafzından yetersayıların esas sözleşme ile ağırlaştırılabileceği anlamı çıksa da[978] emredici hükümler ilkesi (TTK m. 340) gereği esas sözleşmede bir hükmün aksinin düzenlenmesine izin verilip verilmediğinin tespitinde sadece hükmün lafzı değil, özünün de esas alınması gerekmektedir. Hükmün sözü ile özünün birbirine uymaması durumunda hükmün özü esas alınmalıdır[979]. Bu çerçevede esas sözleşmeyle bu oran ağırlaştırılabilir. Ancak esas sözleşme ile belirlenen oran hakkın kısıtlanmasını imkânsız hale getirecek veya gereğinden fazla zorlaştıracak bir oran (örneğin hakkın kısıtlanması için sermayenin yüzde yüzünün veya yüzde doksan beşinin olumlu oyu gibi) olması hükmün özü ile çelişebilir. Zira TTK m. 461 hükmünün temel amacı pay sahiplerini korumak olsa da bazı şartların varlığı halinde rüçhan hakkının kısıtlanmasını da amaçlamaktadır. TTK m. 461/2'de rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli yetersayının, karşılaştırılmalı hukukta aranan yetersayılardan daha az olması durumundan hükmün rüçhan hakkının kısıtlanmasını amaçladığı anlaşılmaktadır.

[977] Karasu, Emredici, s. 317. Rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli nisabın TTK m. 421/1, c. 2 ile paralel olarak önleyici nitelikte azınlık hak olduğu, bu nedenle TTK m. 421/1, c. 2 gibi bu nisabın azaltılmasına yönelik esas sözleşme hükmünün konulamayacağı, aksi halde geçersiz olacağı yönünde bkz. Adıgüzel, a.g.m, s. 28.

[978] AktG §186/3, c. 3'te hakkın kısıtlanması için esas sözleşme ile daha büyük sermaye çoğunluğunun öngörülebileceği açıkça düzenlenmiştir.

[979] Karasu, a.g.m, s. 117; Karasu, Emredici, s. 316.

Ayrıca esas sözleşme ile hakkın kısıtlanması için sermayenin yüzde yüzünün veya yüzde doksan beşinin olumlu oyu gibi oranların aranması rüçhan hakkının kısıtlanmasını gereğinden fazla zorlaştıracağından şirket menfaatine de aykırı olacaktır. Bu nedenle kanımızca hakkın kısıtlanmasını imkânsız hale getirmeyen, örneğin sermayenin yüzde yetmiş beşi[980] gibi bir oranın belirlenmesi hem hükmün lafzına hem de hükmün özüne uyum sağlayacaktır.

9.3.1.4. Yönetim Kurulu Raporu

9.3.1.4.1. Genel Olarak

TTK m. 461/2, c. 5- 6'da yönetim kurulunun rüçhan hakkının sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının gerekçelerini; yeni payların primli ve primsiz çıkarılmasının sebeplerini; primin nasıl hesaplandığını bir raporla açıklanması ve raporun tescil ve ilan edileceği düzenlenmiştir. *"şeffaflık ilkeleri bağlamında ve AB yönergeleriyle uyum sağlamak amacıyla kaleme"* alınan bu hüküm TBMM tarafından verilen önerge ile TTK'ya eklenmiştir[981].

Yönetim kurulunun amacı, işlevi, raporlamanın şekli ve süresi konularına geçmeden önce yönetim kurulu raporunun hangi anda açıklanacağı hususunun tespit edilmesi gerekir. Zira raporun hangi zamanda açıklandığına göre amacı ve işlevi değişiklik göstermektedir. Bu nedenle çalışmada ilk olarak yönetim kurulu raporunun açıklanma zamanı ortaya koyulacak, ardından raporun amacı, raporun içeriği, şekli ve açıklanma usulü ve yönetim kurulu raporunun kayıtlı sermaye sisteminde aranıp aranmayacağı sorununa ilişkin açıklamalara geçilecektir.

[980] Esas sözleşmeyle böyle bir oranın belirlenmesi ayrıca rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ihracı için gerekli yetersayıyla da (TTK 421/3-b) uyum sağlayacaktır.
[981] Bkz. 23. Dönem, 5. Yasama Yılı, TBMM Tutanak Dergisi, C. 90, 51'inci Birleşim.

9.3.1.4.2. Yönetim Kurulu Raporunun Açıklanma Zamanı

TTK m. 461/2'de yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanma gerekçelerini rapor ile açıklayacağı ve bu raporun tescil ve ilan edileceği öngörülmüş, ancak hükümde ne zaman açıklanacağı hususu açıkça düzenlenmemiştir.

Alman Hukukunda AktG § 186/4'te TTK m. 461/2'ye benzer bir düzenleme vardır. Hükme göre yönetim kurulu rüçhan hakkının kısmen veya tamamen kaldırılmasının nedeni hakkında yazılı bir raporu hazırlamakla yükümlü olup, yönetim kurulunun bu raporu genel kurulun erişimine açık hale getirmesi gerekmektedir. Raporda teklif edilen ihraç fiyatının gerekçesi de yer almalıdır. Yönetim kurulunun raporu genel kurulun erişimine açık hale getirmesi gerektiğinden, raporun rüçhan hakkının kısıtlanması kararı öncesinde açıklanması gerektiği anlaşılmaktadır[982].

2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/4'e göre -AktG § 186/4'e benzer şekilde[983]- yönetim kurulu veya idare kurulunun rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasının gerekçelerini ve önerilen ihraç fiyatının neden makul olduğunu içeren yazılı bir raporu sunması gerekir. Hükümde açıkça yazmasa da şüphesiz burada da yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanma gerekçelerini genel kurula sunması gerekir. Böylece yönergeye göre de raporun rüçhan hakkının kısıtlanması kararı öncesinde açıklanması gerekmektedir.

İsvBK'da rüçhan hakkını düzenleyen m. 652b'de hakkın kısıtlanma gerekçesini içeren yönetim kurulu raporu hazırlama yükümlülüğü söz konusu değildir. Buna karşılık İsvBK m. 652e'de *"Sermaye artırımı raporu"* başlığı altında yönetim kurulunun belli konularda yazılı rapor hazırlama yükümlülüğü mevcuttur[984]. İsvBK m. 652e/1-b. 4'e göre yönetim kurulu özellikle rüçhan hakkının kısıtlanmasına ve kullanılmayan rüçhan haklarının tahsisine ilişkin genel kurul kararının uygunluğunu

[982] İleride ayrıntılı ile incelendiği üzere raporun açıklanma usulüne ilişkin öğretide zikredilen görüşler çerçevesinde de raporun rüçhan hakkının kısıtlanması kararı öncesi hazırlanması gerektiği anlaşılmaktadır. Bkz. 9.3.1.4.5.Raporlamanın Şekli ve Açıklanma Usulü.

[983] AktG § 184/4 hükmünün 77/91/EEC sayılı İkinci Konsey Yönergesinin m. 29/4 (dolayısıyla 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/4'e) hükmüne dayandığı yönünde bkz. Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 113.

[984] Bu raporun şeffaflığı sağladığı yönünde bkz. Müller/Lipp/Plüss, a.g.m, s. 592.

bir rapor ile açıklar. Diğer bir anlatımla yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması gerekçelerini bir raporla hazırlamakla yükümlüdür, ancak bu raporun rüçhan hakkının kısıtlanması kararı sonrasında, kararın icrası aşamasında[985] hazırlanması gerekmektedir.

Öğretide TTK m. 461/2'de yer alan rapor hususunda İsvBK m. 652e hükmünün mü yoksa, AktG § 186/4 (ve dolayısıyla benzer hüküm içeren 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/4) hükmünün mü esas alındığı, diğer bir deyişle yönetim kurulu raporunun rüçhan hakkının kısıtlanması kararı öncesinde veya sonrasında hazırlanacağı hususunda farklı görüşler mevcuttur. Bir görüşe göre TTK m. 461/2'de yer alan rapor İsviçre hukukundaki rapor esas alınarak düzenlenmiştir[986]. Bu görüşe göre İsvBK m. 652e'de sermaye artırımına ilişkin raporun rüçhan hakkının kısıtlanması kararı sonrasında hazırlanması gerektiğinden, TTK'da da yönetim kurulu raporunun da kısıtlanma kararı sonrasında açıklanması gerektiği söylenebilir.

Öğretide diğer görüşe göre TTK m. 461/2'de düzenlenen yönetim kurulu raporu AktG § 186/4 hükmünden etkilenerek düzenlenmiş olup, raporun rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verecek genel kurula en geç bu kararın görüşülmesinden önce sunulması gerekir[987]. Bu görüşe göre yönetim kurulu raporunun rüçhan hakkının kısıtlanması kararı öncesinde açıklanması gerektiği söylenebilir.

Kanımızca TTK m. 461/2'de yer alan yönetim kurulu raporu hususunda İsvBK m. 652e hükümden değil, AktG § 186/4 hükmünden esinlenilmiştir. İsvBK m. 652e hükmünün başlığından da anlaşılacağı üzere hükümde bahsi geçen rapor, genel kurulun sermaye artırımı kararı öncesinde pay sahiplerini bilgilendirme amacıyla hazırladığı bir rapor değil, sermaye artırımı kararı sonrasında alınan kararın denetlenmesine yönelik bir rapordur[988]. Diğer bir ifade ile rapor rüçhan hakkının kısıtlanması kararı üzerine değil, sermaye artırımı kararı üzerine hazırlanmaktadır. Oysaki TTK m. 461/2'de bahsi geçen rapor rüçhan hakkının kısıtlanması hakkında hazırlanmaktadır.

[985] Göksoy, a.g.m, s. 392-393.
[986] Adıgüzel, a.g.m, s. 25.
[987] Soykan, a.g.e, s. 362; Görmez, a.g.e, s. 144.
[988] Göksoy, a.g.m, s. 393.

İsvBK m. 652e'ye benzer bir düzenleme TTK m. 457/2-a'da özel olarak düzenlenmiştir[989]. Hükme göre yönetim kurulu sermaye artırımı kararı sonrasında bir beyan hazırlar. Beyanda *"..rüçhan hakları sınırlandırılmış veya kaldırılmışsa bunun sebepleri, miktarı ve oranı; kullanılmayan rüçhan haklarının kimlere, niçin, ne fiyatla verildiği hakkında belgeli ve gerekçeli açıklamalar yer alır.".* Görüldüğü üzere TTK m. 457/2-a ve İsvBK m. 652e hükümleri metin olarak da benzerlik göstermektedir.

TTK m. 461/2 hükmünün İsvBK m. 652e hükmü esas alınarak düzenlendiğinin kabulü halinde TTK m. 457/2- a hükmünün varlığı anlamını yitirmektedir. Zira bu halde esas sermaye artırımı sonrası yönetim kurulu hem (TTK m. 461/2 gereği) rüçhan hakkının kısıtlanması gerekçelerini bir rapor ile hazırlayıp tescil ve ilan edecek hem de (TTK m. 457/2-a gereği) rüçhan hakkının kısıtlama gerekçelerini anlatan bir beyan hazırlayıp imzalayacaktır. Oysaki TTK m. 461/2'de yer alan rapor, AktG § 186/4 hükmü esas alınarak düzenlenmiştir. Böylelikle sermaye artırımı kararı öncesinde pay sahiplerini bilgilendirmek amacıyla yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması gerekçelerini içeren bir rapor hazırlayacak ve bu rapor rüçhan hakkının kısıtlanması kararı öncesinde açıklanacaktır. Pay sahipleri genel kurul toplantısı öncesinde rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda bilgi sahibi olacak ve daha sağlıklı karar verecektir. Sermaye artırımı kararı sonrasında da yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlama gerekçelerini anlatan bir beyan imzalayacak (TTK m. 457/2-a), böylelikle genel kurul kararı sonrasında da kararın denetlenme imkânı söz konusu olacaktır[990].

TTK m. 461/2'nin lafzı yönetim kurulu raporunun rüçhan hakkı kısıtlanmasa dahi sermaye artırımı sonucu oluşan yeni payların primli veya primsiz çıkarılması halinde de zorunlu olarak hazırlanabileceği şekilde yorumlanmaya müsaittir. Ancak söz konusu rapor sermaye artırımı kararına ilişkin değil, rüçhan hakkının kısıtlanması kararına ilişkin olduğundan hükmün bu şekilde yorumlanmaması gerekir[991]. TTK m. 461/2'de yer alan yönetim kurulu raporu, ancak rüçhan hakkının kısıtlanmasına ilişkin hazırlanabilir. Böylelikle rüçhan hakkının kısıtlanması üzerine yönetim kurulu hakkın

[989] Aynı doğrultuda Soykan, a.g.e, s. 362, dn. 59.
[990] TTK m. 457'de düzenlenen yönetim kurulu beyanının sermaye artırımı kararının uygulanması sürecinin denetlemesini kolaylaştırmak yanında, şeffaflığı sağlamak ve ilgili davalarda mahkemeye yardımcı olmak sebebiyle düzenlendiği yönünde bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1342.
[991] Aynı doğrultuda Görmez, a.g.e, s. 145-146; Soykan, a.g.e, s. 363.

kısıtlanma gerekçeleriyle birlikte ihraç edilen yeni payların primli veya primsiz çıkarılması sebeplerini ve primin nasıl hesaplandığını da raporda açıklaması gerekir. AktG § 186/4 hükmünün lafzı ile 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/4 hükmünün lafzından açıkça rüçhan hakkının kısıtlanması söz konusu olması üzerine bu raporun hazırlanacağı anlaşılmaktadır. Uygulamada ortaya çıkabilecek tartışmaları sona erdirmek adına TTK m. 461/2-c. 5'e (2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/4'e benzer şekilde) *"..rüçhan hakkının sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının gerekçelerini"* ifadesinin ardından *"ve"* ifadesinin konulması gerektiği kanaatindeyiz.

9.3.1.4.3. Yönetim Kurulu Raporunun Amacı

Yönetim kurulu raporunun amacı, sermaye artırımı kararı ve dolayısıyla rüçhan hakkının kısıtlanması kararı öncesinde pay sahiplerini bilgilendirmek ve onların yerinde bir karar alabilmesini sağlamaktır[992]. Zira yönetim kurulu raporuyla birlikte pay sahipleri rüçhan hakkının kısıtlanmasında şirket menfaatinin olup olmadığını hakkın kısıtlanması dışında diğer alternatiflere kıyasla değerlendirecek, hakkın kısıtlanmasının avantajlarını ve dezavantajlarını tanıyacak ve birbirleriyle karşılaştırarak yerinde/uygun bir karar verebilecektir[993]. Raporun pay sahiplerini uyarıcı bir etkisi vardır. Zira rapor, hakkın kısıtlanması sonucu ortaya çıkabilecek değer kaybı ile hakkın kısıtlanmasının etkileri hakkında pay sahiplerini bilgilendirmektedir[994].

Yönetim kurulu raporunun diğer bir amacı, rüçhan hakkının kısıtlanması kararının iptal davasına konu olması halinde önem kazanmaktadır. Zira yönetim kurulu raporu rüçhan hakkının kısıtlanması kararına karşı açılan iptal davasında hukuka uygunluk denetiminde esas alınmaktadır. Yönetim kurulu raporu rüçhan hakkının kısıtlanması gerekçelerini içermesi sebebiyle, rüçhan hakkının kısıtlanması kararına karşı açılan iptal davasında hakkın kısıtlanmasının gerekçesinin yerinde olup

[992] Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 48; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 117; Schumann, a.g.e, s. 29; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 80; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 23; Hermanns, a.g.e, AktG § 186, N. 10.

[993] Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 25; Harrer/Grabowski, a.g.m, s. 11; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 80; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 53; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 48.

[994] Wiedemann, a.g.e, AktG 186, N. 117.

olmadığı değerlendirilirken rapor esas alınacaktır[995]. Diğer bir anlatımla rapor rüçhan hakkının kısıtlanması kararının iptali davasında, kararın iptaline yönelik sebeplerin varlığını ispat aracı görevine hizmet edecektir[996].

Son olarak yönetim kurulu raporu rüçhan hakkının kısıtlaması kararının pay sahipleri arasında büyük ölçüde kabul görmesini sağlar. Zira bilgi, pay sahiplerinde güven meydana getirir. Rapor, rüçhan hakkının kısıtlanması tedbirinin alınmasının uygunluğu hususunda pay sahiplerini ikna edebilirse hakkın kısıtlanması kararı tüm pay sahipleri tarafından desteklenecektir.[997]

9.3.1.4.4. Yönetim Kurulu Raporunun İçeriği

Yönetim kurulu raporunun içeriği hakkında TTK'da herhangi bir düzenleme mevcut değildir. TTK m 461/2, c. 5'te yer alan yönetim kurulu raporuna AktG § 186/4 hükmü kaynaklık ettiğinden bu hususta Alman hukukuna bakmakta fayda vardır. Alman hukukunda da bu konuda bir düzenleme yapılmamış olup, öğretide Alman Federal Mahkemesinin raporun içeriği hakkında verdiği *Holzmann* kararı benimsenmektedir. Karara göre rapor, rüçhan hakkının kısıtlandığı sermaye artırımındaki şirketin menfaati ile diğer alternatiflerdeki menfaatleri karşılaştırarak, pay sahiplerinin rüçhan haklarının kısıtlanmaları sebebiyle maruz kaldığı dezavantajlarını fark etmelerini sağlamalı ve pay sahiplerinin bu ikisi arasında denge kurabilecek konuma getirmelidir[998].

Bu çerçevede içeriğin, raporun amacına uygun olması gerekir[999]. Bu sebeple rapor, amacının gerçekleşmesine yönelik olarak pay sahiplerinin karar vermesini sağlayacak tüm önemli bilgileri (değerlendirme kriterleri, olası riskleri ve ihtimal

[995] Schumann, a.g.e, s. 29; Wiedeman, a.g.e, AktG § 186, N. 118; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 48; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 80; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 25, 52. Bu nedenle hükmün azınlık pay sahiplerinin korunmasına hizmet ettiği yönünde bkz. Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 48; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 80.
[996] Harrer/Grabowski, a.g.m, s. 11.
[997] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 117.
[998] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 123; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 26. Ayrıca bkz. Soykan, a.g.e, s. 376-377.
[999] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 24.

dahilinde olan alternatifler ve sonuçları) sunmalıdır[1000]. Pay sahiplerinin uygun bir karar almasını sağlayacak şekilde somut ve ayrıntılı bilgiler içermelidir. Soyut ve yüzeysel bilgiler yönetim kurulu raporu hazırlanması yükümlülüğündeki amacın gerçekleşmesini engelleyecektir[1001]. Rüçhan hakkının kısıtlanma nedenleri hakkında özet şeklindeki açıklamalar veya *"rüçhan hakkının kısıtlanması şirketin menfaatinedir"* şeklinde raporun genel amacına ilişkin açıklamalar yeterli değildir[1002]. Raporda özellikle rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla amaçlanan ekonomik sonucun neden rüçhan hakkının muhafaza edildiği sermaye artımında elde edilemeyeceği de gerekçelendirilmelidir[1003].

Alman hukukuna göre rüçhan hakkının kısıtlanması gerekçelerinin açık olması ve genel kurulun oybirliğiyle hakkın kısıtlanmasına karar vermesi üzerine (AktG § 121/6) yönetim kurulunun rapor hazırlamasından vazgeçilmesine karar verilebilir[1004]. Buna karşılık Türk hukukunda yönetim kurulunun rapor hazırlaması zorunludur. Zira lafzından da anlaşılacağı üzere hüküm emredicidir.

9.3.1.4.5. Raporlamanın Şekli ve Açıklanma Usulü

2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/4 ve AktG § 186/4 hükümlerinde yönetim kurulu raporunun yazılı olacağı düzenlenmesine karşılık, TTK m. 461/3'te raporun şekli hususunda herhangi bir düzenleme yapılmamıştır. Raporun pay sahiplerini bilgilendirmek ve daha sonra iptal davasında temel alınacağı gibi amaçları ile hükmün AB yönergesiyle uyum sağlama sebebiyle maddeye eklendiği[1005] hususları göz önünde bulundurulduğunda raporun yazılı olarak hazırlanması gerektiği sonucu ortaya çıkmaktadır. Nihayet raporun sözlük anlamı gereği yazılı olması gerekmektedir[1006]. Ayrıca raporun yazılı olması pay sahiplerinin korunması amacına

[1000] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 125; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 24; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 51; Harrer/Grabowski, a.g.m, s. 11; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 26; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 81.
[1001] Hermanns, a.g.e, AktG § 186, N. 10; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 125.
[1002] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 24.
[1003] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 125.
[1004] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 80; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 48.
[1005] Zira 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/4'te bu raporun yazılı olarak hazırlanacağı açıkça düzenlenmiştir.
[1006] Raporun Türk Dil Kurumundaki yer alan *"herhangi bir işte, bir konuda yapılan inceleme, araştırma sonucunu, düşünceleri veya tespit edilenleri bildiren yazı"* anlamı gereği yazılı olma özelliğini

da hizmet edecektir. Öte yandan raporun yönetim kurulu tarafından imzalanmasında fayda vardır. Ancak her üye tarafından imzalanması şart değildir[1007].

Öncelikle belirtmek gerekir ki, yönetim kurulunun rapor hususunda karar almasına gerek yoktur. Zira yönetim kurulu anonim şirkette işlerin yürümesi amacıyla asgari ve zorunlu işlerin yerine getirilmesi için karar almasına gerek yoktur. Diğer bir ifade ile TTK'nın asgari ve zorunlu işlerin yerine getirilmesi hususunda yönetim kuruluna doğrudan doğruya görev yüklediği hallerde (şirket defterinin tutulması, bilanço ve yıllık raporun düzenlenmesi, gerekli tescil ve ilan işlemlerinin yaptırılması gibi), bu işlerin icrası sırasında yönetim kurulunun karar almasına gerek yoktur[1008]. TTK m. 461/2, c. 4 hükmünde de yönetim kuruluna şirketteki işlerin yürümesi açısından bir görev yüklenmiştir. Bu sebeple rapor hakkında yönetim kurulunun karar almasına gerek yoktur. Yönetim kurulu raporu hakkında ayrıca bir karar almasına gerek olmadığından, her üye tarafından imzalanması şart olmamakla beraber[1009], kanımızca raporun gerçekliğini garanti altına almak ve önemini vurgulamak amacıyla raporun imzalanmasında fayda vardır [1010].

Yönetim kurulu genel kurul toplantısı sırasında raporu kural olarak sözlü bir açıklama ile düzeltemez. Bu esas itibariyle raporun yazılı olması ile ilgilidir[1011]. Aksi halde raporun bütünlüğü sorgulanabilir ve dolayısıyla genel kurul kararının geçerliliği tehlikeye girebilir[1012]. Buna karşılık istisnai hallerde raporun dayanağının yanlış olduğu veya yanlış hale geldiğinin ortaya çıkması üzerine yönetim kurulunun raporu sözlü olarak düzeltmesi gerekir[1013]. Kanımızca bu hallerde yönetim kurulunun genel kurul toplantısının ardından düzeltilmiş bir rapor hazırlayıp, pay sahiplerinin erişimine

barındırdığı, bu sebeple ayrıca yazılı olmasının vurgulanmasına gerek olmadığı yönünde bkz. Soykan, a.g.e. s. 376.

[1007] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 84. Raporun tüm yönetim kurulu üyeleri tarafından imzalanması gerektiği hususunda bkz. Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 50; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 30; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 25.

[1008] Bahtiyar, a.g.e, s. 220; Çamoğlu, (Poroy/Tekinalp), Ortaklıklar I, N. 523.

[1009] Yönetim kurulu kararlarının geçerliliği yazılıp imza edilmiş olmalarına bağlı olduğundan (TTK m. 390/5), yönetim kurulu kararlarında tüm üyelerin imzaları şarttır.

[1010] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 84.

[1011] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 122; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 24; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 50.

[1012] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 122.

[1013] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 122. Raporda bulunan küçük veya aleni yanlışlıkların sözlü olarak düzeltilmesi gerektiği hususunda bkz. Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 24.

sunması gerekir. Zira dayanak yanlış olduğundan, rapor genel kurulda sözlü olarak düzeltilmiş ve pay sahipleri düzeltilmiş bu rapora dayanarak rüçhan hakkının kısıtlanması hakkında karar vermişlerdir. Ayrıca olası bir rüçhan hakkının kısıtlanması kararının iptali davasında yönetim kurulu raporunun esas alınması gerektiğinden, yönetim kurulunun genel kurul toplantısının ardından düzeltilmiş yeni raporu hazırlaması gerekir.

Yönetim kurulu raporu rüçhan hakkının kısıtlanması kararı öncesinde açıklanmakta birlikte genel kurula açıklanma usulünün de tespit edilmesi gerekir. TTK m. 461/2, c. 5'te yönetim kurulu raporunun genel kurula nasıl açıklanacağı düzenlenmemiştir. Bu çerçevede TTK m. 461/2, c. 5'in mehaz hükmüne bakmakta fayda vardır. AktG § 186/4'te de yönetim kurulu raporunun genel kurula nasıl açıklanacağı hususu açıkça düzenlenmemiş olup, bu konuda Alman öğretisinde farklı görüşler mevcuttur. Öğretide hâkim görüşe göre raporun AktG § 124/2, c. 3 hükmüne benzer şekilde raporun tamamının değil, esaslı noktalarının/içeriğinin *(wesentlicher Inhalt)* genel kurulun toplantı çağrısıyla birlikte ilan edilmesi gerekir[1014]. Bununla birlikte raporun bir veya birden fazla nüsha olarak genel kurula sunulması gerektiği kabul edilmekteydi. Buna karşılık 30.07.2009 tarihli ARUG[1015] *(Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie)* Türkçe karşılığı ile Pay Sahipleri Hakkı Direktifinin Uygulanmasına İlişkin Kanunun m. 1, N. 28b'de yapılan değişiklikle yönetim kurulu raporunun genel kurula *"sunulması zorunlu" (vorzulegen)* gerektiği şeklindeki ifade raporun genel kurul tarafından *"erişebilir olması" (zugänglich zu machen)* gerektiği şeklinde değiştirilmiştir. Bu çerçevede öğretide artık raporun kâğıt olarak çıktısı yerine elektronik ortamda genel kurul tarafından erişebilir olmasının yeterli olduğu kabul edilmektedir[1016]. Örneğin, raporun genel kurul toplantısı öncesinde şirketin internet sitesinde veya toplantı sırasında ekranlarda yayınlanması pay sahiplerine ve dolayısıyla genel kurula raporun sunulması için yeterli olacaktır[1017].

[1014]Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 86; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 32; Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 20. AktG § 186/4'te AktG § 124/2, c. 2'ye atıf yapılmadığından, yönetim kurulu raporunun genel kurul toplantı çağrısıyla birlikte ilan edilmesi zorunluluğu olmadığı aksi görüşü için bkz. Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 120.

[1015] Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie, BGBl. Vol. I, s. 2479 (August 4, 2009).

[1016] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 86; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 25; Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 19.

[1017] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 23; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 49; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 86; Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 19; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 25.

Böylece toplantı bağlamında kâğıt israfı engellenerek, elektronik ortamda bilgi verilmesi sağlanmaktadır[1018]. Yönetim kurulu raporu pay sahiplerini bilgilendirilmeleri amacıyla öngörüldüğünden, ayrıca AktG § 175/2 (TTK m. 437/1) çerçevesinde genel kurulun toplantıya çağrıldığı andan itibaren raporun anonim şirketin ofislerinde incelemeye hazır bulundurulması ve pay sahiplerinin talebi üzerine bu raporun bir kopyasının verilmesi gerekir[1019]. Öte yandan AktG § 175/2, c. 4'te bilgi alma ve inceleme hakkı çerçevesinde yer alan belgelerin internet sitesinden erişilebilir olması üzerine belgelerin şirket ofislerinde bulundurma ve talep üzerine kopyasını verme zorunluluğu olmadığı düzenlenmiştir. Bu çerçevede yönetim kurulu raporunun şirketin internet sitesinde yayımlanması halinde şirket ofislerinde bulundurma ve talep üzerine kopyasını verme zorunluluğu yoktur[1020].

Yönetim kurulu raporunun açıklanma usulü hususunda da Türk öğretisinde farklı görüşler mevcuttur. Bir görüşe göre genel kurulun toplantıya çağrısı çerçevesinde yönetim kurulu raporunun tescil ve ilan edilmesi gerekmektedir. Diğer bir anlatımla rapor sermaye artırım kararı öncesinde genel kurulu toplantıya çağrısı ile tescil ve ilan edilmelidir[1021]. Diğer bir görüşe göre rapor en geç rüçhan hakkının kısıtlanması hususunun görüşülmesinden önce sunulması, hakkın kısıtlanması kararından sonra da tescil ve ilan edilmesi gerekir[1022].

Başka bir görüşe göre TTK m. 461/2, c. 6'da raporun tescil ve ilan edileceği düzenlenmiş olup, genel kurulun toplantıya çağrısında raporun ilan edilmesi, rüçhan hakkının kısıtlanması kararı sonrasında ise sermaye artırım kararıyla birlikte tescil ve ilan edilmesi gerektiği ifade edilmiştir. Yazar genel kurulun toplantıya çağrısıyla birlikte raporun ilan edilmesini Alman öğretisinde hâkim görüş olan AktG § 124/2, c. 3 hükmünün kıyasen uygulanması yöntemine dayandırmaktadır. Alman öğretisinde yönetim kurulu raporunun AktG § 124/2, c. 3 hükmüne benzer şekilde esaslı içeriğinin

[1018] Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 19; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 50; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 86.
[1019] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 120, 121; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 49; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 23; Harrer/Grabowski, a.g.m, s. 11-12; Hermanns, a.g.e, AktG § 186, N. 11; Liebert, a.g.e, s. 52; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 86.
[1020] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 86; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 23; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 25.
[1021] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1377.
[1022] Görmez, a.g.e, s. 144.

genel kurulun toplantıya çağrısıyla birlikte ilanı edilmesi gerektiği benimsenmektedir. Bu görüşe göre Türk hukukunda AktG § 124/2, c. 3 hükmünün aynısı bulunmamakla birlikte, Alman öğretisindeki yöntem benimsenerek TTK m. 453/1, c. 1 hükmü kıyasen uygulanabilir. Bu bağlamda genel kurulu toplantıya çağırırken, yönetim kurulu raporunun da TTK m. 414/1, c. 1'de öngörülen biçimde TTSG'de ilan edilmesi gerekir. Özetle bu görüşe göre yönetim kurulu raporu ilk olarak genel kurulun toplantıya çağrılmasıyla birlikte TTK m. 414/1, c. 1 çerçevesinde ilan edilecektir. Rüçhan hakkının kısıtlanması kararı sonrasında ise rapor ayrıca sermaye artırım kararıyla birlikte tescil ve ilan edilecektir[1023]. Böylelikle rapor iki defa TTSG'de ilan edilecektir.

Kanımızca bu sorunun çözümünde ilk olarak raporun genel kurul toplantısı sırasında mı, yoksa genel kurul toplantısı öncesinde mi açıklanması gerektiğinin açıklığa kavuşturulması gerekir. Yönetim kurulu raporu rüçhan hakkının kısıtlanma gerekçeleri hakkında pay sahiplerini bilgilendirerek, onların yerinde bir karar alabilmesini sağlamak amacıyla düzenlenmiştir. Raporun bu amacı göz önünde bulundurulduğunda pay sahiplerinin düşünüp, karar vermesi için onlara belirli bir sürenin tanınması gerekmektedir. Şüphesiz genel kurul toplantısı sırasında raporun açıklanması durumunda pay sahipleri bu konuda sağlıklı bir karar almaları için belirli bir süreye sahip olmayacaklardır. Bu nedenle kanımızca raporun genel kurulun toplantı çağrısının yapıldığı zaman açıklanması gerekir. Genel kurul toplantı çağrısı ilan ve toplantı günleri hariç toplantı tarihinden en az iki hafta önce yapılması gerektiğinden (TTK m. 414/1, c. 2), raporunda ilan ve toplantı günleri hariç toplantı tarihinden en az iki hafta önce yapılması gerekir. Böylece genel kurul toplantısı öncesinde pay sahiplerinin rüçhan hakkının kısıtlanması dışında diğer alternatifleri değerlendirmeleri, hakkın kısıtlanmasının avantajlarını ve dezavantajlarını göz önünde bulundurarak sağlıklı bir karar verebilmeleri için en az iki haftalık bir süreleri olacaktır.

Bununla beraber kanımızca pay sahiplerinin pasif bilgi alma hakkı[1024] çerçevesinde belirli belgelerin genel kurul toplantısından önce şirketin merkez ve

[1023] Soykan, a.g.e, s. 372, 373, 379.
[1024] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1008.

şubelerinde bulundurulması ve talep üzerine bir suretinin verilmesini düzenleyen TTK m. 437/1 hükmü raporun açıklanması yönteminde kıyasen uygulama alanı bulabilir[1025]. Bu çerçevede genel kurulun toplantıya çağrısının yapıldığı zaman raporun şirketin merkez ve şubelerinde pay sahiplerinin incelemesine hazır bulundurulması ve pay sahiplerinin talebi üzerine bir suretinin verilmesi gerekir. Ayrıca rapor genel kurul toplantısı sırasında da erişilebilir olmalıdır. Örneğin, genel kurul toplantı odasına kurulan monitörlerde rapor yayımlanabilir[1026].

Raporun genel kurulun toplantıya çağrısıyla birlikte açıklanması ve usulü hususlarının açıklığa kavuşturulmasının ardından ikinci olarak tescil ve ilanın ne zaman yapılacağı konusu üzerinde durmakta fayda vardır. Ancak bundan önce belirtmek gerekir, kanun koyucunun yönetim kurulu raporunu neden tescil ve ilanını öngördüğünün anlaşılması güçtür[1027]. Zira ticaret siciline yapılan tescil ve ilgili kayıtlara ilişkin ilanlar üçüncü kişiler üzerinde hukuki etki meydana getirmektedir[1028]. Rüçhan hakkının kısıtlanması kararı sonrasında karara karşı açılan iptal davasında hukuka uygunluk denetiminde esas alınacağı, bu sebeple tescil ve ilan edilmesiyle birlikte aleniyet kazanan raporun iptal davasında ispat görevi görebileceği hususu akla gelebilir. Ancak kanımızca bunun için ayrıca tescil ve ilan edilmesine gerek yoktur. Zira genel kurul kararına karşı iptal davası açabilecek kişiler pay sahipleri ile yönetim kurulu ve üyeleridir (TTK m. 446). Rüçhan hakkının kısıtlanması kararına karşı üçüncü kişiler iptal davası açamayacaklarından tescil ve ilanla bu raporun aleniyet kazanmasında kanımızca hukuki bir yarar yoktur.

Bununla beraber TTK m. 461/2'de raporun tescil ve ilanı öngörülmüş olup, olan hukuk açısından tescil ve ilanın ne zaman yapılacağının tespit edilmesi gerekir. TTK m. 461/2-c. 5'te yer alan *"Yönetim kurulu… rapor ile açıklar"* ifadesi ile TTK m. 461/2-c. 6 kapsamında raporun tescil ve ilan edileceğine ilişkin düzenleme göz önüne

[1025] Benzer şekilde Alman öğretisindeki görüş için bkz. Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 120, 121; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 49; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 23; Harrer/Grabowski, a.g.m, s. 11-12; Hermanns, a.g.e, AktG § 186, N. 11; Liebert, a.g.e, s. 52; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 86.

[1026] Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 25; Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 19.

[1027] Rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik yönetim kurulu raporu hükümlerini içeren ne 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/4'te ne de AktG § 186/4, c. 2'de raporun tescil ve ilanı öngörülmüştür.

[1028] Demirel, a.g.e, s. 221.

alındığında raporun açıklanması ile tescil ve ilanın farklı aşamalar olduğu anlaşılmaktadır[1029]. Kanımızca rapor genel kurulun toplantıya çağrısıyla birlikte açıklanmalı, hakkın kısıtlanması kararından sonra da sermaye artırım kararıyla birlikte tescil ve ilan edilmelidir. Zira TSY m. 74/2-ğ'de sermayenin artırılmasında sicile rüçhan haklarının kısıtlanması veya primli hisse senedi çıkarılması halinde bunların; gerekçelerini, yeni payların primli ve primsiz çıkarılmasının sebeplerini ve primin nasıl hesaplandığını gösterir yönetim kurulu raporunun tescil edileceği düzenlenir. Hükmün lafzından raporun sermaye artırım kararından sonra tescil edileceği anlaşılmaktadır. Bu sonuca TSY m. 74/1 hükmü ile de ulaşmak mümkündür. Zira TSY m. 74/1'de sermaye artırımının tescilinden önce, rüçhan hakkının kullanılması esaslarını içeren yönetim kurulu kararının tescilinden bahsedilmiştir. Hükmün ikinci fıkrası da sermaye artırımı kararından sonra, sermaye artırım kararıyla beraber tescil edilecek hususlar düzenlenmiştir. Şüphesiz yönetim kurulu raporunun sermaye artırım kararından önce tescil ve ilanı öngörülseydi, bu husus TSY m. 74 hükmünün ikinci fıkrasında değil, birinci fıkrasında düzenlenirdi.

Öte yandan öğretide raporun ilk olarak genel kurulun toplantıya çağrılmasıyla birlikte TTK m. 414/1, c. 1'de belirtilen şekilde ilan edilmesi, daha sonra rüçhan hakkının kısıtlanmasının ardından sermaye artırımı kararıyla birlikte tescil ve ilan edilmesi görüşüne katılmak mümkün değildir[1030]. İlk olarak TTSG'de ilan yapılması için kanuni veya yönetmelikten kaynaklı bir düzenleme olması gerekir. Oysaki raporunun genel kurul toplantı çağrısıyla birlikte ilan edilmesine yönelik açık bir düzenleme mevcut değildir. Öte yandan ilan edilse dahi ilana atfedilen sonuçlardan yararlanması mümkün değildir.

İkinci olarak bu görüşün kabulü, raporun iki defa ilan edilmesine neden olacaktır ki, raporun iki defa ilan edilmesi uygulamada birtakım sorunları da beraberinde getirebilir. Şöyle ki TTK m. 414/1, c. 1 çerçevesinde yapılan ilk ilanla, sermaye artırımı kararıyla birlikte yapılan ikinci ilan arasında farklılıklar olabilir. Yönetim kurulu raporunun TTK m. 414/1, c. 1 çerçevesinde yapılan ilk ilanın ardından, sermaye artırım kararıyla birlikte tescil ve ilanı için şirket sicile tescil talebinde bulunacaktır.

[1029] Aynı doğrultuda Görmez, a.g.e, s. 145; Soykan, a.g.e, s. 368.
[1030] Soykan, a.g.e, s. 372, 373, 379.

Şirketin tescil talebi üzerine ticaret sicili müdürü TTK m. 32 (TSY m. 34) uyarınca şekli ve maddi inceleme olmak üzere iki farklı aşamada inceleme yükümlülüğünü gerçekleştirecektir[1031]. Sicil müdürü tarafından yapılan inceleme sonucunda kanunda veya TSY'de aranan şartların eksik olduğunun anlaşılması üzerine ilgililere otuz günden fazla olmamak üzere süre verilecek ve bu süre içerisinde eksiklikler giderilirse tescil istemi kabul edilecektir (TSY m. 34/2). Bu çerçevede örneğin, yönetim kurulu raporu üçüncü kişilerde yanlış izlenim uyandıracak nitelikte (TTK m. 32/3) olup, sicil müdürü tarafından tespit edilmesi üzerine şirket raporda istenilen eksikliği tamamlayacak, düzeltilen rapor tescil ve ilan edilecektir. Bu ihtimalde (üçüncü kişilerde yanlış izlenim uyandıracak ifadeler bulunduran ve genel kurul toplantı çağrısıyla birlikte ilan edilen) ilk ilan ile (sicil müdürünün tespiti üzerine düzeltilmiş) ikinci ilan birbirinden farklı ilanlar olacaktır. Pay sahipleri ilk ilandaki rapora dayanarak oylarını kullanacaktır. Oysaki ilk ilanın, ilana atfedilen sonuçlardan yararlanması mümkün olmadığından, ikinci ilana riayet edilmesi gerekecektir. Bu da uygulamada birçok sorunu beraberinde getirecektir.

Özetle yönetim kurulu raporu genel kurul toplantı çağrı zamanı şirketin merkez ve şubelerinde pay sahiplerinin incelemesine sunulması ve talep halinde bir suretinin verilmesiyle, pay sahiplerinin bilgilendirilmeleri ve belirli bir değerlendirme sonucunda oylarını kullanmaları sağlanacaktır. Rapor, sermaye artırım kararıyla birlikte tescil ve ilan edilerek kararın hukuka uygunluğu denetlenmesinde esas alınacaktır. Bu bağlamda belirtmek gerekirse kanunda (TTK m. 461/3'teki gibi) açıkça düzenlenmemesine karşın, İnternet Sitesi Yön. m. 6/3-bb gereği yönetim kurulu raporu ticaret sicili gazetesinde yayımlandığı tarihten itibaren en geç beş gün içinde internet sitesine konulur. Böylece rapor rüçhan hakkının kısıtlanması kararının ardından sermaye artırım kararıyla birlikte ticaret siciline tescilinden sonra internet sitesinde yayımlanacaktır. Kanımızca internet sitesi kurma yükümlülüğü olan şirketlerde raporun genel kurulun toplantıya çağrısının yapıldığı sırada internet sitesine konulması gerekir. Böylelikle rüçhan hakkının kısıtlanması öncesinde pay sahipleri rapora şirket merkezi ve şubesi dışında internet sitesinden de ulaşabilecektir. Zira rüçhan hakkının

[1031] Demirel, a.g.e, s. 156.

kısıtlanması kararı sonrasında raporun internet sitesinde yayımlanmasının hukuki bir yararı yoktur.

Son olarak yönetim kurulu raporunun tescil ve ilan edilmemesi ihtimali üzerinde durmakta fayda vardır. TTK m. 461/2 gereği yönetim kurulu raporunun tescil ve ilan edilmesi gerekir. Görüldüğü üzere kanun koyucu yönetim kurulu raporunun tescilini kanunen zorunlu tutmuş olup, sicil müdürünün tescili zorunlu hususlar bakımından inceleme yükümlülüğü mevcuttur[1032].

Ayrıca sicil müdürü sermaye artırımının tescil istemi üzerine istemin kanuna ve TSY'ye uygunluğunu incelemekle yükümlüdür (TTK m. 32/1, 34). Bu inceleme esnasında sicil müdürü tescil için kanun ve TSY'de öngörülen belgelerin bulunup bulunmadığını da re'sen dikkate alacaktır[1033]. Sermayenin artırılması kararında artırıma ilişkin işlemlerin tamamlandığına ilişkin genel kurul kararının alınmasının ardından otuz iş günü içerisinde sermaye artırımının tescili gerekir (TSY m. 72/1). Sermaye artırım kararında Ticaret Sicili müdürlüğüne yapılacak tescil başvurusunda bazı belgelerin yer alması gerekmekte olup, rüçhan hakkının kısıtlandığı sermaye artırımında yönetim kurulu raporunun da verilmesi gerekir (TSY m. 73/1-ğ). Bu çerçevede sermaye artırımının tescili talebi üzerine sicil müdürü, yönetim kurulu raporunun bulunup bulunmadığına re'sen bakacaktır. Bunun üzerine sicil müdürü tescili zorunlu olup (TTK m. 461/2) kanuni şekilde (TSY m. 73/1-ğ gereği sermaye artırımı kararının tescili başvurusunda yönetim kurulu raporunun verilmemesi üzerine) tescili istenmemiş yönetim kurulu raporunun belirleyeceği uygun bir süre içerisinde tesciline davet etmesi veya tescili gerektiren sebeplerin bulunmadığını ispat etmeye çağırması gerekir (TTK m. 33/1). Verilen süre içerisinde şirketin tescil isteminde bulunmaması veya kaçınma sebeplerini bildirmesine karşın yeterli görülmemesi üzerine sicil müdürlüğü durumu sicilin bulunduğu yerdeki ticari davalara bakmakla görevli asliye ticaret mahkemesine bildirir. Mahkemenin tescile hükmetmesi durumunda yönetim kurulu raporu re'sen tescil edilir (TSY m. 36/2).

[1032] Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya, a.g.e, s. 370.
[1033] Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya, a.g.e, s. 369-370.

9.3.1.4.6. Yönetim Kurulu Raporunun Kayıtlı Sermaye Sisteminde Aranıp Aranmayacağı Sorunu

TTK m. 461/2'de rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli yetersayı ve kısıtlama sebeplerinin ardından nisaba ilişkin şart dışında bu hükmün kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına uygulanacağı yer almaktadır. Kısıtlama esaslarının kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına uygulanacağı düzenlemesinin ardından yönetim kuruluna rapor hazırlama yükümlülüğü getirilmesi dayanak gösterilerek öğretide rapor hazırlama yükümlülüğünün sadece kayıtlı sermaye sisteminde uygulama alanı bulacağı ifade edilmiştir[1034]. Zira esas sermaye sisteminde rüçhan hakkının kısıtlanması nedenleri genel kurulda pay sahipleri tarafından görüşüldüğünden, pay sahiplerinin bilgisi dahilindedir. Bu sebeple yönetim kurulunun ayrıca şeffaflık ilkesi gereği pay sahiplerinin bilgilendirilmesini amaçlayan bir rapor hazırlama yükümlülüğü yoktur[1035]. Diğer taraftan öğretide yönetim kurulunun rapor hazırlama yükümlülüğünün sadece kayıtlı sermaye sisteminde değil, esas sermaye sisteminde de geçerli olduğu ifade edilmektedir[1036]. Kanımızca yönetim kurulunun rapor hazırlama yükümlülüğü tartışmasının esas sermaye sisteminde değil, kayıtlı sermaye sisteminde yapılması gereklidir. Diğer bir ifade ile yönetim kurulu raporu esas sermaye sisteminde hazırlanması zorunlu bir rapor olup, kayıtlı sermaye sisteminde bu raporun hazırlanmasının zorunluluğu olup olmadığı tartışılmalıdır. Bu görüşümüzün gerekçelerini şöyle açıklayabiliriz:

İlk olarak hükmün yerinin yorumlanması gerekmektedir. TTK m. 461/2, c. 1, 2 ve 3 fıkraları esas sermaye sisteminde uygulanacak hükümlerdir. Kanun koyucu nisap dışında bu fıkraların kayıtlı sermaye sisteminde de uygulanacağını düzenlemiştir. Daha sonra TBMM tarafından verilen önergeyle yönetim kurulunun rapor hazırlama yükümlülüğü eklenmiştir[1037]. Rapor hazırlama yükümlülüğünün sırf kayıtlı sermaye

[1034] Kendigelen, a.g.e, s. 367- 368, dn. 239; Esra Cenkci, "Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Sınırlandırılması Bağlamında Genel Kurulun Yetkileri- Alman ve İsviçre Hukuku ile Karşılaştırılmalı" (Rüçhan), TBB Dergisi, S. 122 (2016), s. 328. *Şener*, esas sermaye sistemi için yönetim kurulu raporunun uygulanıp uygulanmayacağına ilişkin herhangi bir açıklama yapmadan, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun TTK m. 461/2 kapsamında bir rapor hazırlayacağından bahsetmiştir (Şener, a.g.e, s. 591). Bu ifadesinden yazarın da yönetim kurulu raporu hazırlama yükümlülüğünün sadece kayıtlı sermaye sisteminde benimsediği söylenebilir.

[1035] Cenkci, Rüçhan, s. 328; Cenkci, a.g.e, s. 355, dn. 182.

[1036] Görmez, a.g.e, s. 146-147; Soykan, a.g.e, s. 365-367.

[1037] Bkz. 23. Dönem, 5. Yasama Yılı, TBMM Tutanak Dergisi, C. 90, 51'inci Birleşim.

sisteminden sonra gelmesi onun kayıtlı sermayede uygulanacağı anlamına gelmemektedir. Eklenen bu hüküm TTK m. 461/2, c. 1, 2 ve 3'üncü fıkraların devamı niteliğindedir.

Ayrıca yönetim kurulunun raporu rüçhan hakkının kısıtlanması kararından önce alınacağından, pay sahiplerinin rapor sayesinde zamanında bilgi sahibi olarak, rüçhan hakkının kısıtlanmasında şirket menfaatlerini diğer menfaatlere karşı değerlendirerek kendileri için doğabilecek zararları önceden görebilmelerine imkân sağlanmaktadır. Böylece pay sahibi kısıtlama kararı öncesinde şirket menfaati ve kendi menfaati arasında bir fikir sahibi olacaktır[1038]. Şüphesiz yönetim kurulu raporu pay sahibinin rüçhan hakkının kısıtlanması kararı üzerinde etkili olacaktır. Hem hükmün TTK m. 461/2'deki yeri hem de raporun getiriliş amacı sebepleriyle rapor hazırlama yükümlülüğü esas sermaye sisteminde zorunludur.

Bu sebeplerden dolayı asıl tartışmalı olan husus yönetim kurulu raporunun kayıtlı sermaye sisteminde uygulanıp uygulanmayacağıdır. Zira hükmün yeri itibariyle TTK m. 461/2, c. 4'te *"bu hüküm"* ifadesi ile kendisinden önceki fıkraların mı; yoksa TTK m. 461/2'nin bütününün mü kastedildiği açık değildir. Hükümdeki *"bu hüküm"* ifadesi dikkate alındığında kayıtlı sermaye sisteminde de yönetim kurulunun rapor düzenleme yükümlülüğü olduğu sonucuna varılabilir. Ancak kanımızca rapor yükümlülüğünün düzenlenme amacı açısından da incelenmesi gerekir.

Yönetim kurulu üyelerine rapor düzenleme yükümlülüğünün temelde iki amacı vardır. Biri pay sahiplerini zamanında bilgilendirmek, diğeri de rüçhan hakkının kısıtlanması kararına karşı açılan iptal davasında hukuka uygunluk denetiminde raporun esas alınmasıdır[1039]. Kayıtlı sermaye sisteminde rüçhan hakkının kısıtlanması kararı yönetim kurulu tarafından verileceğinden, pay sahiplerinin önceden bilgilendirilmesi esas sermaye sistemindeki gibi öneme sahip değildir. Diğer taraftan öğretide esasen kayıtlı sermaye sisteminde rüçhan hakkının kısıtlanması kararı sonrasında mahkemece hakkın kısıtlanmasının hukuka uygunluğunun denetiminde

[1038] Göksoy, a.g.m, s. 392, dn. 85.
[1039] Ayrıntılı bilgi için bkz. 9.3.1.4.3.Yönetim Kurulu Raporunun Amacı.

yönetim kurulu raporunun önem taşıyacağı ifade edilmektedir[1040]. Kanımızca rüçhan hakkının kısıtlanması kararı sonrasında açılan iptal davasında, mahkemece yapılan hukuku uygunluk denetiminde yönetim kurulu raporuna ihtiyaç yoktur. Zira yönetim kurulu sermaye artırımı kararı sonrasında TTK m. 460/2 gereği rüçhan hakkına ilişkin kısıtlanmaları, prime dair kayıtları ve bunun uygulanması hakkında kuralları esas sözleşmede öngörüldüğü şekilde ilan eder. İnternet sitesi kurma yükümlülüğüne tabi şirketse internet sitesinde de yayımlar. Diğer bir anlatımla yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması gerekçelerini sermaye artırımı kararında zaten göstermek zorundadır[1041].

Nitekim sermaye artırımı kararının uygulanması sürecinin denetlenmesini kolaylaştırmak, şeffaflığı sağlamak ve ilgili davalarda mahkemelere yardımcı olmak amacıyla düzenlenen[1042] yönetim kurulu beyanında da rüçhan hakları sınırlandırılmış veya kaldırılmışsa bunun sebeplerinin gösterilmesi zorunludur (TTK m. 457/2-a). Görüldüğü üzere kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu raporunda yayımlanan rüçhan hakkının kısıtlanması gerekçeleri hem yönetim kurulunun sermaye artırım kararında (TTK m. 460/2) hem de sermaye artırımı kararı sonrası yönetim kurulu beyanında gösterilmesi zorunludur. Bu sebeple ayrıca yönetim kurulu raporunun hazırlanmasına gerek yoktur. Ayrıca rüçhan hakkının kısıtlanması gerekçelerini içeren yönetim kurulu raporu hazırlanması, rüçhan hakkının kısıtlanması kararının ardından sermaye artırım kararıyla beraber tescili, ilanı ve son olarak internet sitesinde yayımlanması yönetim kuruluna ek bir yük yüklemektedir.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu raporunun amacı sadece rüçhan hakkının kısıtlanması kararına karşı açılan iptal davasında hukuka uygunluk denetiminde raporun esas alınmasında önem arz edeceği akla gelse de bu amaç yönetim kurulunun sermaye artırım kararıyla (TTK m. 460/2) ve yönetim kurulu beyanıyla da sağlanmaktadır. Buna karşın TTK m. 460/2'de sermaye artırım kararında prime dair kayıtlardan bahsedilmesine rağmen, yeni payların primli veya primsiz çıkarılması sebeplerinin de bu kapsamda olup olmadığı hükümden açıkça

[1040] Soykan, a.g.e, s. 367-368, dn. 68.
[1041] TTK m. 460/2'de yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlama gerekçelerini açıklama yükümlüğü olduğu yönünde bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, s. 1398; Soykan, a.g.e, s. 370.
[1042] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1342.

anlaşılmamaktadır. Kayıtlı Sermaye Teb. m. 9/2-ç'de kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde, yönetim kurulunun sermaye artırım kararında gerekli görülen diğer hususlarında belirtilebileceği düzenlenmiştir. Kanımızca payların primli ve primsiz çıkarılma gerekçeleri de sermaye artırımı kararı kapsamdadır.

Alman hukukunda esas sermaye sistemine ilişkin AktG § 186/4'te yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanmasının nedenleri hakkında raporu genel kurulun erişimine açık hale getirmesi gerektiği düzenlenmiştir. Kayıtlı sermaye sistemine ilişkin hüküm olan AktG § 203/2, c. 2'de AktG § 186/4 hükmün kıyasen uygulanacağı düzenlenir. Bu sebeple kayıtlı sermaye sisteminde de yönetim kurulunun rapor hazırlama yükümlülüğü mevcuttur[1043].

Alman hukukundaki AktG § 203/2, c. 2 hükmü sebebiyle Türk öğretisinde mehaz kanun hükmüne uygun olarak hem esas hem de kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun rapor hazırlama yükümlülüğü olduğu ifade edilir[1044]. Alman hukukunda kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye artırım kararında nelerin olması gerektiğine ilişkin TTK m. 460/2'ye benzer bir düzenleme tespit edebildiğimiz kadarıyla mevcut değildir. Bu sebeple Alman hukuku için kayıtlı sermaye sisteminde de -AktG § 186/4 hükmünün kıyasen uygulanabileceği düzenlemesi- yönetim kuruluna rapor hazırlama yükümlülüğünün öngörülmesi yerinde bir düzenleme olabilir. Ancak Türk hukukunda TTK m. 460/2'de yönetim kurulu raporunun içeriği sermaye artırım kararında da düzenlendiğinden, kayıtlı sermaye sisteminde ayrıca yönetim kurulu raporu hazırlanmasına gerek yoktur.

Özetle TTK m. 461/2, c. 4'ün yeri itibariyle yönetim kurulunun rapor hazırlama yükümlülüğü var gibi yorumlansa da raporun amacı açısından raporun hazırlanmasının ek bir faydasının olmaması, raporda yer alması gereken unsurların yönetim kurulunun sermaye artırım kararında ve yönetim kurulu beyanında yer alması, diğer bir ifade ile yönetim kurulu raporunun hazırlaması ile elde edilmesi amaçlanan faydanın TTK m.

[1043] Alman öğretisinde daha önceleri kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna kısıtlama yetkisi verildiğinde yönetim kurulunun raporu hazırlama yükümlülüğü olup olmadığı tartışmalıydı (Schumann, a.g.e, s. 27, dn. 24). Ancak artık hâkim görüş genel bir rapor hazırlama yükümlülüğü olduğu yönündendir (Schumann, a.g.e, s. 27; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 203, N. 25).
[1044] Soykan, a.g.e, s. 365.

460/2 ve TTK m. 457/2-a hükümleri aracılığıyla elde edilmesi sebepleriyle, kanımızca kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun rapor hazırlama yükümlülüğü yoktur.

9.3.1.5. İhraç Edilen Payların Satılamaması Durumunda Artan Payların Akıbeti

Genel kurulun TTK m. 461/2'de yer alan şekli ve maddi şartlara uygun olarak rüçhan hakkında kısıtlama kararı alması sonrasında ihraç edilen paylar satılamayabilir. Şöyle ki rüçhan hakkı haklı bir sebebe dayanarak örneğin, işçilerin şirkete katılmaları sebebiyle mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkı kısıtlanabilir. Buna karşılık işçilerin şirkete katılımlarına yönelik beklenen talebin gerçekleşmemesi üzerine satılmayan payların kanuni rüçhan hakkı sahiplerine geri dönüp dönmeyeceği, diğer bir anlatımla akıbeti önem arz etmektedir.

Kanımızca rüçhan hakkına sahip imtiyaz sahipleri ile intifa senedi sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmamaları üzerine artan payın akıbeti, ihraç edilen payların satılamaması durumunda artan paylara da uygulanabilir. Pay sahipleri (kanuni) rüçhan haklarından imtiyazlı pay sahipleri ve intifa senedi sahipleri için feragat ettiklerinden, bu kişilerin haklarını kullanmamaları üzerine rüçhan hakkı kanuni rüçhan hakkı sahiplerine geri dönecektir[1045]. Burada da mevcut pay sahipleri her ne kadar rüçhan hakkına sahip imtiyazlı paylar ve intifa senedinde olduğu gibi bir kişi lehine haklarından feragat etmeseler de bu duruma benzer şekilde mevcut pay sahipleri kısıtlamaya konu olan sermaye artırımı için haklı sebeplerin yöneldiği amacın gerçekleşmesi amacıyla rüçhan haklarından feragat etmektedirler[1046].

Bu bağlamda belirtmek gerekir ki, (kanuni) rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan kalan payların akıbeti, (kanuni) rüçhan hakkının genel kurul kararıyla kısıtlanması sonucu ihraç edilen payların satılamaması durumunda uygulama alanı bulmaz. Zira rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbeti ile rüçhan hakkının kısıtlanması sonucu ihraç edilen payların satılamaması durumunda artan

[1045] Bkz. 6.5.1.Türk Ticaret Kanunu'na Göre Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti.
[1046] Görmez, a.g.e, s. 169.

payların akıbetleri birbirinden farklıdır. Şöyle ki, rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan paylarda mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları mevcut olup, iradi olarak kullanılmamıştır. Bu sebeple esas sözleşmede ve genel kurul kararında bu konuda düzenleme olmaması üzerine yönetim kurulu artan paylar hakkında serbestçe karar verebilir. Bununla birlikte ihraç edilen payların satılmamasında ise mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları kısıtlanmıştır. Diğer bir deyişle ilgili sermaye artırımında rüçhan hakları baştan itibaren mevcut değildir. Bu sebeple haklı sebeplerin yöneldiği amacın gerçekleşmesi sebebiyle kısıtlanan; ancak ihraç edilen payların satılmaması sonucu rüçhan haklarının (kanuni) rüçhan hakkı sahiplerine dönmesi, pay sahiplerinin korunmasını amaçlayan TTK m. 461 hükmünün ruhuna da uygun olacaktır[1047].

9.3.2. Maddi Şartlar

Rüçhan hakkının geçerli bir şekilde kısıtlanabilmesi için bazı maddi şartların gerçekleşmesi gerekir. Maddi şartlar ile rüçhan hakkının kısıtlanması kararının içeriği denetlenmektedir[1048]. Buradaki içerik denetlemesi; rüçhan hakkının kısıtlanmasını teklif eden yönetim kurulu ile rüçhan hakkında kısıtlaması kararını veren genel kurulun her durumda pay sahiplerinin genel menfaatlerine mi, yoksa azınlığın menfaatlerine mi ağırlık verilip verilmediğinin tespiti gereksiniminden kaynaklanmaktadır[1049].

Rüçhan hakkının kısıtlanabilmesi için gerekli maddi şartlar TTK m. 461/2'de eTTK'dan farklı olarak[1050] açıkça düzenlenmiştir. Hükme göre rüçhan hakkının kısıtlanması için iki şartın gerçekleşmesi gerekir. Bu şartlardan biri rüçhan hakkının ancak haklı sebeplerin varlığı halinde kısıtlanacağına ilişkin olumlu şarttır. Diğer şart

[1047] Aynı doğrultuda Görmez, a.g.e, s. 169-170.
[1048] Schumann, a.g.e, s. 28.
[1049] Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 15.
[1050] eTTK'da rüçhan hakkının genel kurul kararı ile kısıtlanabilmesinin maddi şartları kanunda düzenlenmemişti. Bu sebeple öğretide hangi maddi şartların varlığı halinde rüçhan hakkının kısıtlanabileceği konusu tartışmalıydı. Rüçhan hakkının eşit işlem ilkesi, dürüstlük kuralı ve şirketin yararına olma şartlarına uyarak kaldırılabileceği yönünde bkz. Yıldız, a.g.e, s. 323. Somut olayın özelliklerine göre şirket yararı, dürüstlük kuralları dikkate alınarak ve eTTK'da tanınan haklar ihlal edilmeden rüçhan hakkının kısıtlanabileceği yönünde bkz. Aytaç, a.g.m, s. 334. eTTK döneminde verilen bir kararda Yargıtay rüçhan hakkının kısıtlanması kararı için şirketin çıkarlarının ve ihtiyacın zorunlu kılması gerektiğine, aksi halde esas sermaye artırımı kararının objektif iyiniyet kurallarına uygun olmayacağına karar vermiştir. Bkz. Yarg. 11. HD, T. 28.10.2004, E. 2003/13782, K. 2004/10454 (http://www.hukukturk.com/yargitay-kararlari), (10.01.2020).

ise rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılması sonucu hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılamayacağı ve kayba uğratılmayacağı şeklinde olumsuz şarttır[1051] [1052].

Şüphesiz rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hangi durumlarda hukuka uygun olduğuna her münferit şirketin özellikleri çerçevesinde karar verilecektir[1053]. Rüçhan hakkının pay sahiplerini koruma amacı göz önünde bulundurulduğunda, rüçhan hakkının kısıtlanması kararının oybirliği ile alınması durumunda kararın maddi açıdan şartları taşıyıp taşımadığına yönelik bir kontrole gerek olmadığı ileri sürülebilir[1054]. Her ne kadar rüçhan hakkının amacı pay sahiplerini koruma olsa da rüçhan hakkının kısıtlanması kararının maddi açıdan şartları taşıyıp taşımadığına yönelik denetiminde sadece pay sahiplerinin menfaatleri değil, şirketin menfaatleri de göz önünde bulundurulmaktadır[1055]. Ayrıca oybirliği ile alınan rüçhan hakkının kısıtlanması kararı şirket menfaatine aykırılık taşıması durumunda yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açılabilir. Bu sebeple kişisel sorumluluğuna gidilecek olan yönetim kurulu üyesi rüçhan hakkının kısıtlanması kararı aleyhine iptal davası açabilir. Bu sebeple tüm pay sahiplerinin olumlu oyuyla rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verilse dahi, maddi açıdan şartları taşıyıp taşımadığına yönelik kontrol yapılmasında fayda vardır.

[1051] TTK m. 461/2'de yer alan rüçhan hakkının haklı sebeplerin varlığı halinde kısıtlanabileceği ve rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılması sonucu hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılamayacağı veya kayba uğratılamayacağı şeklinde şartlarda açıklanan pay sahiplerini koruma amacına afaki iyiniyet kurallarına uygunluk denetiminden hareketle de ulaşılabilmesine karşın TTK'da bu hususların açık bir kanun hükmü ile düzenlenmesinin isabetli olduğu yönünde bkz. Kendigelen, a.g.e, s. 367.

[1052] Olumlu- olumsuz şart şeklinde betimleme için bkz. Böckli, a.g.e, § 2, N. 277-283, 289.

[1053] eİsvBK döneminde verilen *Canes c. Nestlé* (BGE 117 II 290 ff.) ile İsvBK döneminde verilen *BK Vision c. SBG* (BGE 121 III 228 ff.) kararlarında Federal Mahkeme rüçhan hakkının kısıtlanmasının hukuka uygun olduğunun kabul edilebilirliğinin her münferit davanın özellikleri ışığında karar verilebileceğini belirtmiştir (Böckli, a.g.e, § 2, N. 281).

[1054] Alman öğretisinde bu görüşü benimseyen yazarlar için bkz. Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 25; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 42; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 60; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 28; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 15; Frodermann/Becker, a.g.e, § 5, N. 120.

[1055] Bkz. 9.3.2.1.1.Şirket Menfaatine Uygun Olması.

9.3.2.1. Olumlu Şart: Haklı Sebebin Bulunması

TTK m. 461/2 rüçhan hakkının kısıtlanabilmesi haklı bir sebebin olması şartına bağlanmıştır. Haklı neden kavramı TTK'nın birçok maddesinde yer almaktadır[1056]. Ancak bu maddelerde yer alan haklı sebep kavramı TTK m. 461/2'de yer alan haklı sebep kavramından farklıdır[1057]. Bu maddelerde yer alan haklı sebep kavramı medeni ve borçlar hukukunda da kullanılan[1058] sürekli borç ilişkisi doğuran sözleşmelerde sözleşme süresinin dolmasına veya en yakın olağan fesih tarihine kadar bir taraf için dürüstlük kuralına göre sözleşmeye bağlı yükümlülükleri devam ettirmesini beklenememesi halidir[1059].

TTK m. 461/2'de haklı sebebin bulunması halinde rüçhan hakkının kısıtlanabileceğinin belirtilmesinin ardından halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılmalarının haklı sebep olarak kabul edileceği düzenlenmiştir. Haklı sebep olarak sayılan bu hallerden hükümde geçen haklı sebebin medeni hukuk ve borçlar hukukundaki gibi sözleşme ilişkisini ileriye dönük olarak sona erdiren hallerden biri olmadığı anlaşılmaktadır[1060]. Aksine haklı sebep mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarından ilgili sermaye artırımı ile sınırlı olarak yoksun kalmasına sebep olan bir haldir[1061].

Kanunda sayılan haklı nedenler sınırlı sayıda (*numerus clausus*) değildir[1062]. TTK m. 461/2'de geçen *"özellikle"* ifadesinden hükümde sayılan sebeplerin örnek olarak sayıldığı anlaşılmaktadır[1063]. Hükümde sayılan haklı sebeplerin diğer haklı sebepleri belirlemede önemli bir araç olduğu şüphesizdir[1064]; ancak burada dikkat edilmesi gereken husus haklı sebeplerin sadece bu örnekler çerçevesinde belirlenmesi

[1056] Bkz. TTK m. 121/1, 219/1, 220, 235/1, 245, 255, 257, 274/1, 275, 276/1, 282/1, 310/3, 531, 537/2. Benzer şekilde İsvBK m. 266g/1, 297/1, 337/2, 346/2, 418a/2, 418r/1, 527/1, 539, 545/2, 565, 577, 583/2, 731b/3, 736/4, 741/2, 815/2, 823, 843/2, 846 hükümlerinde haklı sebep (*Wichtiger Grund*) ifadesi yer almaktadır.
[1057] Böckli, a.g.e, § 2, N. 283; Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 20.
[1058] Böckli, a.g.e, § 2, N. 283.
[1059] Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 20; Oğuzman/Barlas, a.g.e, s. 222.
[1060] Böckli, a.g.e, § 2, N. 283.
[1061] Görmez, a.g.e, s. 193.
[1062] TTK m. 461/2'nin Gerekçesi.
[1063] Benzer şekilde İsvBK § 652b/2 için bkz. Böckli, a.g.e, N. 278; Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 20.
[1064] Adıgüzel, a.g.m, s. 5.

yanılgısına düşülmemesidir. Hükümde yer alan örnekler halka arz, bir işletmenin, iştiraklerin, işletme kısımlarının devralınması gibi yapısal değişikliklerle; işçilerin şirkete katılmalarının sağlanmasıdır[1065]. Ancak bu örnekler dışında şirketin finansal menfaatleri, teknoloji alınması veya ödeme dar boğazından kurtulma gibi sebepler de haklı sebep niteliğindedir[1066].

Anonim şirketin sermaye temelli bir şirket olmasının sonucu olarak rüçhan hakkının kısıtlanması için aranan sebeplerin bireysel değil, objektif (*sachlich*) olması gerekir[1067]. TTK m. 461/2'deki ağırlaştırılmış yetersayılarla karar alınsa dahi rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı bir sebep yoksa, bu kısıtlama hukuka aykırıdır[1068].

TTK m. 461/2'de haklı sebep halleri örnek olarak sayılmış ve ardından bu sebeplerin haklı sebep kabul olunacağı düzenlenmiştir[1069]. Hükmün lafzından bu sebeplerin herhangi bir tartışmaya mahal vermeden haklı sebep olduğu anlaşılmaktadır[1070]. Böylece olan hukuk açısından rüçhan hakları halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılmaları hallerinden birine dayanılarak kısıtlanması üzerine bu sebebin haklı sebep olup olmadığına bakılmayacaktır. Bu bakımda özellikle belirtmek gerekir ki, kanunda sayılan haklı sebeplerden birinin gerçekleşmesi rüçhan hakkının kısıtlanması işleminin hukuka uygun olduğu anlamına gelmez. Diğer bir anlatımla örneğin işçileri şirkete katmak amacıyla rüçhan hakkının kısıtlanması kararı, hakkın kısıtlanması için yeterli olmayıp bu kararın şekli (nisap, gündeme bağlılık, yönetim kurulu raporu gibi) ve maddi (eşit işlem ilkesine ve hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırı olmama gibi) şartlara uygunluk bakımından da değerlendirilmesi gerekir[1071].

[1065] Hükümde haklı neden sayılan örnekler arasında borçların sermayeye dönüştürülmesinin sayılmamasının eksiklik olduğu yönünde bkz. Moroğlu, Değerlendirme, s. 286.

[1066] TTK m. 461/2'nin Gerekçesi. İsviçre öğretisinde haklı sebebin ZGB § 4 hükmüne dayanarak somut olaya göre açıklanması gereken belirsiz bir hukuk kavramı olduğu ifade edilmektedir (Lambert/Gerickle, a.g.e, Art. 652b, N. 8; Müller, a.g.e, Art. 652b, N. 15).

[1067] Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 13.

[1068] Böckli, a.g.e, § 2, N. 277.

[1069] Benzer şekilde İsv BK m. 652b/2'de de haklı sebepler örnek olarak sayılmış ve bu örneklerin haklı sebep sayılacağı düzenlenmiştir.

[1070] Burada sayılan örneklerin kanun koyucunun karine olarak haklı sebep saydığı yönünde bkz. Şaraç, Şarta Bağlı, s. 81.

[1071] Göksoy, a.g.e, s. 411-412; Saraç, a.g.e, s. 52, dn. 194. Ayrıca bkz. Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 17.

Rüçhan hakkının kısıtlandığı genel kurul kararında hakkın kısıtlanma gerekçesinin açıkça belirtilmesi gerekmektedir. Aksi halde rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik genel kurul kararı iptale konu olabilir[1072]. Rüçhan hakkının kısıtlanması haklı sebebinin genel kurulda açıkça düzenlenmesi şüphesiz pay sahiplerinin sebebin haklı olup olmadığını denetlemesini sağlamakta, dolayısıyla pay sahiplerinin korunması bakımından şeffaflık sağlamaktadır[1073].

Olan hukuk açısından TTK m. 461/2 hükmünün lafzından, hükümde sayılan haklı sebeplerin herhangi bir tartışmaya mahal vermeden haklı sebep olduğu anlaşılmakla beraber, olması gereken hukuk açısından kanımızca TTK m. 461/2'de sayılan sebeplerin tartışmaya mahal bırakmayacak şekilde haklı sebep görülmesi yerinde değildir. Zira halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılmaları aşağıda da ayrıntıları ile açıklayacağımız üzere her zaman haklı sebep olmayabilir. Bu nedenle TTK m. 461/2'de yer alan *"haklı sebep kabul olunur"* ifadesi yerine bunların haklı sebep sayılabileceğini anlatan başka bir ifade kullanılması daha yerinde olur. Bu nedenle TTK m. 461/2'de yer alan *"haklı sebep kabul olunur"* ifadesinin *"haklı sebep sayılabilir"* ifadesi şeklinde değiştirilmesi gerekir. Bu çerçevede kanunda sayılan haklı sebepler hem olan hukuk hem de olması gereken hukuk çerçevesinde incelenecektir.

Rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik maddi şartları düzenleyen TTK m. 461/2, c. 2, 3'ün mehaz hükmü İsvBK m. 652b/2'dir. İsvBK m. 652b/2'de de rüçhan hakkının kısıtlanması kararının haklı bir nedene dayanması gerektiği düzenlenmiş, haklı sebebe örnek olarak bir işletmenin, işletme kısımlarının veya katılmalarının devralınması ile işçilerin şirkete katılımı halleri sayılmıştır[1074]. Gerek İsvBK m.

[1072] BGE 121 II 219, s. 240-241.

[1073] Saraç, a.g.e, s. 53.

[1074] İsviçre öğretisinde *Böckli*, rüçhan hakkının kısıtlanması hallerinde ikili bir ayrım yapmıştır. İsvBK m. 652b'de sayılan bir işletmenin veya işletme kısımlarının veya katılmaların devralınması ve işçilerin şirkete katılımı yanında İsvBK m. 652b'de sayılmayan ayni sermaye iktisabı ve pay senedine çevrilebilir tahvillerin pay senedine çevrilmesi hallerinde rüçhan hakkının kısıtlanması yerine geçecek alternatif olmadığını, bu nedenle bu hallerde rüçhan hakkının kısıtlanmasının mantıksal olarak zorunlu *(sachlogisch notwendig)* olduğunu ifade etmiştir (Böckli, a.g.e, § 2, N. 278; Aynı doğrultuda ikili ayrım için bkz. Göksoy, a.g.e, s. 411 vd). Ancak ardından bu rüçhan hakkının mantıksal olarak zorunlu olduğu hallerde de sınırlandırma kararının şirket menfaatine olması ve genel bir değerlendirme sonucu iyi bir alternatif olarak gözükmesi gerektiği belirtilmiştir (Böckli, a.g.e, § 2, N. 279). Kanımızca olan hukuk açısından rüçhan hakkının kısıtlanması için gerek kanunda sayılan haklı sebep hallerinde gerekse diğer hallerde de eşit işlem ilkesine uygunluk ile hakların en az zarar verecek şekilde

652b/2'de gerekse TTK m. 461/2'de haklı sebep kavramından bahsedilmesine rağmen, bu kavramın tanımı yapılmamıştır. Bununla beraber İsviçre öğretisinde rüçhan hakkının kısıtlanması kararındaki haklı sebep kavramı ile kısıtlamanın objektif olarak şirket menfaatine uygun, hakkın kısıtlanmasındaki yöneldiği amaç bakımından gerekli olması gerektiği ifade edilmiştir[1075]. Böylece hangi durumlarda rüçhan hakkının kısıtlanması kararının haklı sebep teşkil ettiğinin tespitinde şirket menfaati ile gereklilik ölçütleri kullanılabilir[1076]. Bu çerçevede haklı sebep kavramının somutlaşması amacıyla şirket menfaatine uygunluk ile kısıtlamanın yöneldiği amaç bakımından gereklilik şartlarının ayrıca açıklanmasında fayda vardır.

9.3.2.1.1. Şirket Menfaatine Uygun Olması

Rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebebin varlığının tespitinde göz önünde bulundurulması gereken ana unsur rüçhan hakkının kısıtlanmasının şirketin menfaatine olmasıdır[1077]. TTK m. 461/2'de açıkça düzenlenmese de gerek Türk

kullanılması ilkesine uygunluğu açısından denetleneceğinden incelenme yapılacağından bu hususların diğer haklı sebeplerin yanında mantıksal olarak zorunlu olduğu haller şeklinde ayrı bir ayrım yapılmasının bir anlamı bulunmamaktadır.

[1075] Böckli, a.g.e, § 2, N. 283; Fortmoser/Meier-Hayoz/Nobel, a.g.e, § 40, N. 245, 250. Zindel, a.g.e, s. 237-240. *Zindel*, 1991 revizyonu öncesinde şirket menfaatini ve gereklilik şartını *"sachliche Rechtfertigung"* üst başlığında açıklamıştır. Diğer bir anlatımla İsvBK 652b/2'de geçen haklı sebep olan *"wichtigen Grund"* yerine, bu ifadeyi karşılamak üzere *"sachliche Rechtfertigung"* ifadesini kullanmaktır. Bu ifade 1991 revizyonu öncesinde öğretide haklı sebebi, *"wichtigen Grund"* kavramını ifade etmek için kullanılan bir ifadedir. Benzer şekilde bkz. Fortmoser/Meier-Hayoz/Nobel, a.g.e, § 40, N. 249. Haklı sebebin bir yandan anonim şirketin menfaati ile ilgili olması diğer yandan şirkete sağlayacağı yararın "değer" nitelik taşıması gerektiği yönünde bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1361.

[1076] Alman öğretisinde haklı sebebin somutlaştırılmasında şirket menfaati, uygunluk ve gereklilik ölçütlerinin kullanılmaktadır. Bkz. Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 26-27; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 139-145; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 28, 29-31. Alman öğretisinde haklı sebebin somutlaştırılmasında ayrıca orantılılık/ölçülülük (*Verhältnismäßigkeit*) ilkesi de kullanılmaktadır. Hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi Alman hukukunda orantılılık/ölçülülük *(Verhältnismäßigkeit)* çerçevesinde anlatılmadır. Hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi TTK m. 461/2'de haklı sebebin dışında rüçhan hakkının kısıtlanması için olumsuz şart olan hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılamayacağı veya kayba uğratılamayacağı şartı ile ayrıca düzenlenmiştir. Bu sebeple haklı sebebin somutlaştırılmasında kullanılan ölçütlerde hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi anlatılmayacaktır.

[1077] Şirket menfaati hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Mehmet Helvacı/Emin Çamurcu/İsmail Türkyılmaz, "Özellikle Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı", Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017, s. 309- 330; Mehmet Helvacı/Rifat Cankat, "Karşılaştırmalı Hukukta Şirket Menfaati Kavramı", Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 521- 552; Muhammed Sulu, Anonim Ortaklıklarda Şirket Menfaati Kavramı, 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 1 vd.

öğretisinde[1078] gerekse Alman[1079] ve İsviçre öğretisinde[1080] rüçhan hakkının kısıtlanmasında şirket menfaatinin olması gerektiği kabul edilmektedir.

TTK'da bazı hükümlerde şirket menfaati kavramı açıkça yer almasına[1081] karşın, şirket menfaatinin ne anlama geldiği veya şirket menfaatinden kimin menfaatinin anlaşılması gerektiği hususunda açık bir düzenleme yoktur. Özellikle şirket menfaatinden kimin menfaatinin anlaşıldığı, diğer bir anlatımla şirket menfaatinde hangi ölçütlerin benimsendiğinin tespiti, rüçhan hakkının kısıtlanmasının hangi hallerde şirketin menfaatine olduğunun tespitinde önem arz eder.

Şirket menfaati kavramının tanımında hangi ölçütlerin benimsendiğinin tespitinde karşılaştırmalı hukukta farklı görüşler ileri sürülmüştür. İlk görüş özellikle

[1078] Adıgüzel, a.g.m, s. 6-8; Görmez, a.g.e, s. 194-198. eTTK döneminde de rüçhan hakkının kısıtlanmasında şirket menfaatinin olması gerektiği hususu kanunda açıkça düzenlenmemesine rağmen, öğretide benimsenmişti. Bkz. Yıldız, a.g.e, s. 287-289; Göksoy, a.g.m, s. 397-401. Alman İmparatorluk Mahkemesi kararları genel kurulun ahlak ve dürüstlük kurallarını ihlal etmediği müddetçe rüçhan hakkının her zaman kısıtlanabileceği görüşündeydi. Ancak daha sonra öğreti tarafından benimsenen rüçhan hakkının ancak şirket menfaati gerekli kıldığı sürece ve haklı bir sebebe dayandığı takdirde sınırlanabileceği görüşü Alman Federal Mahkemesi tarafından benimsenmiştir (Yanlı, a.g.m, s. 369).

[1079] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 139; Liebert, a.g.e, s. 88; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 26; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 44ff; Harrer/Grabowski, a.g.m, s. 12; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 62; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 98ff. Alman Federal Yüksek Mahkemesi *"Kali&Salz"* kararına göre rüçhan hakkının kısıtlanması kararının objektif olarak şirket menfaatine uygun olduğu gerekçelendirilemezse kararın iptal edilebileceğine karar vermiştir (Wilhelm, a.g.e, N. 560).

[1080] Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 15; Zindel, a.g.e, s. 239. BGE 117 II 290, s. 300. 1991 revizyonu öncesinde eİsvBK m. 652'de rüçhan hakkının kısıtlanma şartları düzenlenmemiş olup, Federal mahkemenin *"Wyss- Fux"* isimli ilk kararı kısıtlama şartlarının belirlenmesi açısından önem taşımaktadır. Konumuzla ilgili olarak mahkeme şirketin genel menfaatleri örtüsü altında pay sahiplerinin rüçhan haklarının kısıtlanamayacağını öngörerek azınlık pay sahiplerinin menfaatlerine ağırlık vermiştir (BGE 91 II 298) (*"Wyss- Fux"* kararının Türkçe çevirisi için bkz. Ömer Teoman, "Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı- Pay Sahiplerinin Eşitliği İlkesi- Bağlılık Yükümü ve Kazanç Paylarına İlişkin Bir İsviçre Federal Mahkemesi Kararı (BGE 91 II 298 vd)" (Mahkeme Kararı), İktisat ve Maliye Dergisi, C. XIX, S. 6, (Eylül 1972), s. 261-269). Federal mahkeme daha sonraki *Ringier* kararında ise azınlık pay sahipleri yerine şirket menfaatine ağırlık vermiştir (BGE 99 II 55) (1973 tarihli *Ringier* kararının Türkçe çevirisi için bkz. Ömer Teoman, "İsviçre Federal Mahkemesinin Anonim Ortaklıklara İlişkin 3 Nisan 1973 Tarihli Kararı (BGE 99 II 55 i.s.), (Genel Kurul Kararlarının İptali- Sermaye Artırımı- Yeni Pay Alma Hakkı- Eşitlik İlkesi- Hakkın Kötüye Kullanılması)" (Kötüye Kullanma), İktisat ve Maliye Dergisi, C. XX, S. 9 (1973), s. 342-350). 1973 tarihli *Ringier* kararının eleştirisi için bkz. Robert Patry (Çev. Hamdi Yasaman), "Esas Sermaye Artırımında Eşitlik İlkesi", İktisat ve Maliye Dergisi, C. XXII, S. 4, s. 152-156. Ayrıca bkz. Arthur Meier- Hayoz/Martin Zweifel, Der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung im Gesellschaftsrecht: Kritik des Weltwoche-Entscheides des schweizerischen Bundesgerichts", Festschrift für Harry Westermann zum 65. Geburtstag, 1. Edition, Karlsruhe, Verlag C. F. Müller, 1974, s. 394-397. İsviçre Federal Mahkemesinin şirket menfaatine ağırlık verdiği diğer karar için bkz. 25 Haziran 1991 tarihli *"Canes c. Nestlé"* isimli karar (BGE 117 II 290).

[1081] Bkz. TTK m. 202/1-c, 223, 369/1, 437/3.

Anglo-Amerikan hukuk sistemlerinde baskın olarak benimsenen pay sahibinin üstünlüğü *(shareholder primacy theory)*[1082] veya pay sahiplerinin zenginliğinin maksimizasyonu *(shareholder wealth maximisation)* teorisi olarak da bilinen pay sahipliği değeri teorisidir (*Shareholdervalue Theory)*[1083]. Bu teoriye göre şirket menfaati pay sahiplerinin menfaatleri ile eşit tutulmaktadır[1084]. Şirket pay sahiplerinin menfaati için yönetilmelidir ve alınan tüm kararlar pay sahiplerine fayda sağlamaya yönelik olmalıdır[1085]. Bu görüşe göre şirketin menfaati, şirketin değerini dolayısıyla pay sahipliğinin de değeri artırılması ile sağlanır. Bunun için de şirket kârının en üst düzeye çıkarılması gerekir[1086]. Pay sahipliği değeri teorisinin ABD ve Birleşik Krallıkta baskın olarak kabul edilmesinin sebebi, bu ülkelerde şirketlerin dağınık pay sahipliği yapısına sahip olması ile şirketi ele geçirmeye yönelik devralmalara karşı daha fazla duyarlılığa sahip olmasıdır[1087].

İkinci görüş Alman öğretisinde ileri sürülen ve *"Unternehmen an sich"*[1088] adı verilen şirket menfaatinin önceliği görüşüdür[1089]. Bu görüş, şirket tüzel kişiliğini kendisini oluşturan pay sahiplerinden farklı bir özne olarak görmekte ve tüm menfaat sahipleri arasında şirketin menfaatine öncelik tanımaktadır[1090]. Böylelikle rüçhan hakkının kısıtlanması belirli pay sahiplerinin veya yönetim kurulu üyelerinin değil,

---

[1082] Andrew Keay, "Shareholder Primacy in Corporate Law: Can it Survive? Should it Survive?", European Company and Financial Law Review, Vol. 7, Issue 3 (2010), s. 370.

[1083] İsviçre öğretisinde genelde pay sahipliği değeri teorisi *(Shareholdervalue-Ansatz)* kavramı kullanılmaktadır. Bkz. Christa Sommer, Die Treuepflicht des Verwaltungsrats gemäss Art. 717 Abs. 1 OR, 1. Auflage, Zürich, Dike Verlag AG, 2010, s. 38; Mischa Kissling, Der Mehrfachverwaltungsrat, 1. Auflage, Zürich, Schulthess Juristische Medien AG, 2006, s. 22.

[1084] Sommer, a.g.e, s. 38; Kissling, a.g.e, s. 22.

[1085] Andrew Keay/Rodoula Adamopoulou, "Shareholder Value and UK Companies: A Positivist Inquiry", European Business Organization Law Review, Vol. 13 (2012), s. 6.

[1086] Sommer, a.g.e, s. 38-39. Şirket menfaatinde pay sahipliği değerinin ölçüt olarak alınmasının diğer menfaat sahipleri *(Stakeholder)* açısından da verimli sonuçlar getirdiği hususunda bkz. Sommer, a.g.e, s. 39. *Saraç*, rüçhan hakkının kısıtlanmasının şirketin amacını gerçekleştirmeye ve desteklemeye hizmet ediyor ve bu yolla pay sahiplerine ilave bir değer sağlıyorsa şirketin menfaatine olduğunu ifade etmiştir (Karahan/Saraç, a.g.e, s. 587). Yazarın bu ifadesinden pay sahipliği değeri görüşünü benimsediği söylenebilir.

[1087] Keay, a.g.m, s. 370.

[1088] Bu görüş hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Ünal Tekinalp, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunları (Yönetime Katılma), 1. Baskı, İstanbul, Formül Matbaası, 1979, s. 24-28.

[1089] *"Unternehmen an sich"* teorisi için *"şirket menfaatinin önceliği görüşü"* şeklinde tanımlama için bkz. Ömer Korkut, Anonim Şirketlerde İnançlı Yönetim Kurulu Üyeliği, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı (Yayımlanmış Doktora Tezi), Ankara, 2006, s. 146. Bu teori için *"(önce) işletmenin kendisi"* şeklinde tanımla için bkz. Tekinalp, Yönetime Katılma, s. 24 vd.

[1090] Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), a.g.e, s. 271; Korkut, a.g.e, s. 146.

sermaye artırımı yapılan şirketin menfaatine olması gerekir[1091]. Ancak bu görüş öğretide eleştirilmiş, şirketin kendisini oluşturan menfaat gruplarından bağımsızlaştırılamayacağı, şirket menfaatinin ancak kendisini oluşturan çıkar gruplarının menfaatlerinden oluşabileceği görüşü ifade edilmiştir[1092].

Üçüncü görüş ise ilgililer görüşü şeklinde de bilinen çıkar grubu görüşüdür *(Stakeholder Theory)*[1093] . Bu görüşe göre şirket menfaatinin tespitinde sadece pay sahiplerinin menfaatleri değil, pay sahiplerinin yanında diğer çıkar gruplarının menfaatlerinin de esas alınması gerekir[1094]. Buradaki çıkar grupları; mevcut pay sahiplerine ek olarak işçiler, tedarikçiler, müşteriler[1095], tüketiciler, alacaklılar, yönetim kurulu ve üst yönetimi ifade etmektedir[1096].

Türk hukukunda anonim şirketlere yönelik düzenlemeler incelendiğinde pay sahipleri ve farklı çıkar gruplarının var olduğu görülmektedir. Bu sebeple ilk olarak şirket tüzel kişiliğinin diğer menfaat sahiplerinden üstün tutulduğu görüşünü savunmak mümkün değildir[1097]. Pay sahipliği değeri görüşünde ise şirket kârını en üst seviyeye çıkarmak, böylece payların değerini arttırmak uzun vadede şirketin menfaatine aykırılık taşıyabilir[1098]. Ayrıca şirket menfaati kavramını açıklamak için tek ölçüt olarak pay sahiplerinin menfaatinin kabul edilmesi, şirket menfaati kavramının benimsenmesini gereksiz kılmaktadır. Zira bu görüşte şirket menfaati kavramı pay sahipleri kavramı ile birebir örtüşmektedir[1099]. Buna ek olarak anonim şirketler kamu yararına bir işlev yerine getirmekte olup, faaliyetlerini kamu kaynaklarından sürdürdüklerinden şirket menfaatinde sadece pay sahiplerinin

---

[1091] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 26; Apfelbacher/Niggemann, AktG § 186, N. 62. Rüçhan hakkının kısıtlanması şirketin amacını desteklemeye hizmet ederse, şirketin menfaatine olduğu yönünde bkz. Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 98; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 26.

[1092] Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), a.g.e, s. 271, dn. 880'de adı geçen yazarlar. Ayrıca bkz. Liebert, a.g.e, s. 88-89.

[1093] "*Stakeholder Theory"* için *"ilgililer görüşü"* şeklinde tanımlama için bkz. Şehirali Çelik, a.g.e, s. 31; *"çıkar grubu görüşü"* şeklindeki tanımlama için Sulu, a.g.e, s. 16. Bu teorinin tipik temsilcisinin Alman hukukunun gösterildiğine yönelik bkz. Şehirali Çelik, a.g.e, s. 31.

[1094] Thomas Alexander Steininger, Interessenkonflikte des Verwaltungsrates, 1. Auflage, Zürich, Schulthess Juristische Medien AG, 2011, s. 53-54; Şehirali Çelik, a.g.e, s. 31; Sulu, a.g.e, s. 16.

[1095] Steininger, a.g.e, s. 53-54.

[1096] Sommer, a.g.e, s. 39.

[1097] Korkut, a.g.e, s. 148.

[1098] Korkut, a.g.e, s. 151.

[1099] Sulu, a.g.e, s. 14, 15-16.

menfaatlerinin göz önüne alınması beklenemez[1100]. Bu sebeplerle kanımızca şirket menfaatinin tespitinde tüm çıkar gruplarının menfaatlerinin esas alınması gerekir[1101].

SPK'nın Seri: IV, No: 56 Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'in ekinde bulunan Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri 3.1.1.'de menfaat sahipleri *"şirketin hedeflerine ulaşmasında veya faaliyetlerinde ilgisi olan çalışanlar, alacaklılar, müşteriler, tedarikçiler, sendikalar, çeşitli sivil toplum kuruluşları gibi kişi, kurum veya çıkar grupları"* şeklinde tanımlanmıştır. Görüldüğü üzere kanun koyucu menfaat sahipleri ile sadece pay sahiplerinin değil, diğer çıkar gruplarının menfaatlerini de menfaat sahipleri kapsamında değerlendirmiştir. Şüphesiz pay sahipleri dışında şirketle ilişkisi olan diğer ilgililerin (müşterilerin, alacaklıların, işçilerin) de menfaatlerinin dikkate alınması kurumsal yönetim anlayışının temel ilkelerindendir[1102].

Yukarıda anlatılan bilgiler ışığında rüçhan hakkının kısıtlanmasının haklı sebep olarak şirket menfaatine uygun olup olmadığının tespitinde tüm çıkar gruplarının menfaatleri göz önüne alınması gerekir[1103]. Böylece rüçhan hakkının kısıtlanması kararında şirket menfaatinde şirket ile ilişkide bulunan pay sahiplerinin, alacaklıların, işçilerin tedarikçilerin, müşterilerin menfaatlerinin de dikkate alınması gerekir.

Kural olarak bu çıkar gruplarının ortak menfaati şirketin varlığını devam ettirebilmesi ve şirketin amacını elde etmesini sağlayan meşru menfaatlerdir. Bu açıdan çıkar gruplarının menfaati aynıdır. Ancak bazı hallerde çıkar gruplarının arasında menfaatlerin farklılaşması söz konusu olabilir. Bu durumda şirketin olayın şartlarına göre tüm menfaatleri göz önüne alarak uygun bir çözüm yolu bulması gerekir[1104].

Rüçhan hakkının kısıtlanması amacının şirket menfaatine uygun olup olmadığı hususunda karar verme yetkisi, rüçhan hakkının kısıtlanma hakkında da karar verme

[1100] Ararat/Eroğlu, Yönetişim, s. 108-109.
[1101] Aynı doğrultuda bkz. Ararat/Eroğlu, Yönetişim, s. 109; Şehirali Çelik, a.g.e, s. 34; Korkut, a.g.e, s. 148; Sulu, a.g.e, s. 23.
[1102] Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), a.g.e, s. 250-251.
[1103] Aynı doğrultuda bkz. Liebert, a.g.e, s. 89; Sulu, a.g.e, s. 23.
[1104] Liebert, a.g.e, s. 89.

yetkisine sahip olan genel kurula aittir. Böylece genel kurul şirketin menfaati olduğu durumlarda rüçhan hakkının kısıtlanması kararı vermesi gerekir. Aksi halde, şirket menfaatine aykırı rüçhan hakkının kısıtlanması kararı iptal yaptırımına tabidir[1105]. Son olarak rüçhan hakkının kısıtlanmasının şirketin menfaatine olan amacın gerçekleştirilmesi için uygun bir araç olmalıdır[1106]. Uygunluk rüçhan hakkının kısıtlanmasının şirketin menfaatlerine hizmet ettiğini tespitinde kullanılmakta olup, bağımsız bir anlamı bulunmamaktadır[1107].

9.3.2.1.2. Kısıtlamanın Yöneldiği Amaç Bakımından Gerekli Olması

Rüçhan hakkının kısıtlanmasının haklı sebep teşkil etmesi için şirket menfaatinin yanında hakkın kısıtlanmasının yöneldiği amaç bakımından gerekli olması gerekir[1108]. Gereklilik şartının ayırt edici özelliği hususunda öğretide üç farklı görüş mevcuttur. Bir görüşe göre gereklilik *"ultima ratio"* (başvurulabilecek son çare) olarak anlaşılmaktadır. Diğer bir deyişle rüçhan hakkının kısıtlanması, ancak amaçlanan amaca ulaşabilecek tek yol olması durumunda gereklidir[1109]. Ancak bu görüş rüçhan hakkının kısıtlanması olasılığını önemli ölçüde sınırladığı için eleştirilmiştir[1110]. Zira rüçhan hakkının kısıtlanmasının yöneldiği amacın tek yolu olması rüçhan hakkının kısıtlanmasını gereklilik kriterini sebebiyle uygulanmamasına sebep olacaktır. Diğer görüşe göre rüçhan hakkının kısıtlanmasından başka bir alternatif yol yoksa veya hakkın kısıtlanması birkaç seçenek içinde amaçlanan amaca ulaşmada en iyi şekilde teşvik ediyor ve destekliyorsa, diğer bir deyişle en uygun yolsa gerekliliğin varlığı kabul edilmektedir[1111]. Bizim de katıldığımız üçüncü görüşe göre rüçhan hakkının kısıtlanması ile hedeflenen amacı başka bir şekilde elde etmek için aynı veya daha uygun bir araç olmamalıdır. Burada sadece şirket menfaati değil, pay sahiplerinin hukuki pozisyonları da dikkate alınmalıdır. Şöyle ki pay sahiplerinin

---

[1105] Saraç, a.g.e, s. 59-60.

[1106] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 144; Liebert, a.g.e, s. 91; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 101; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 27; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 47; Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 34; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 30; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 17.

[1107] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 101.

[1108] Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 48; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 63.

[1109] Liebert, a.g.e, s. 91, dn. 277'de adı geçen yazarlar.

[1110] Liebert, a.g.e, s. 91-92.

[1111] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 27; Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 186, N. 63; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 30; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 17. Aynı doğrultuda bkz. Adıgüzel, a.g.m, s. 10.

rüçhan hakkına daha az müdahale eden ve şirketin menfaati lehine olacak daha iyi bir yol olmadığı sürece rüçhan hakkının kısıtlanması gereklidir[1112]. Gerekliliğin tespitinde eşit derecede veya daha uygun aracın olup olmadığının tespiti için diğer olasılıklarla karşılaştırılması gerekir[1113]. Yapılan karşılaştırma sonucunda diğer yolların pay sahiplerinin rüçhan hakkına daha az müdahale ettiği ve daha fazla şirketin menfaatine olduğunun tespiti halinde rüçhan hakkının kısıtlanması kararı gerekli değildir. Şüphesiz bu görüş ikinci görüşe göre gereklilik ilkesini daha yumuşak yorumlamaktadır.

9.3.2.1.3. Kanunda Öngörülen Haklı Sebepler

9.3.2.1.3.1. Halka Arz

TTK m. 461/2'de (mehaz hüküm İsvBK m. 652b/2'den farklı olarak) halka arz rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep olarak düzenlenmiştir[1114] [1115]. Rüçhan hakkının kısıtlanmasında halka arzın haklı sebep olarak düzenlenmesi, kanunun halka açılmayı teşvik etme politikasının bir ürünüdür[1116].

Halka arz kavramı TTK'da tanımlanmamış olup, SerPK m. 3/1-h'de *"Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satış"* şeklinde tanımlanmıştır. TTK m. 461/2'de haklı sebep olarak halka arz ifade edilmiş olup, halka açık veya halka kapalı şirket şeklinde bir ayrım yapılmamıştır. Bu nedenle kanımızca sadece halka kapalı bir şirketin sermaye artırımı yoluyla halka açılması değil, paylarını daha önceden halka

[1112] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 102; Harrer /Grabowski, a.g.m, s. 12; Liebert, a.g.e, s. 92; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 48.
[1113] Liebert, a.g.e, s. 92.
[1114] TTK m. 461/2'de halka arzın haklı sebep olarak düzenlenmesinin yerinde olduğu yönünde bkz. Ayoğlu, a.g.m, s. 672, dn. 25.
[1115] Alman hukukunda ise halka arz rüçhan hakkının kısıtlanma sebebi olarak kanunda düzenlenmemesine rağmen, öğretide haklı sebep olarak gösterilmiştir. Bkz. Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 58; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 118; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 44; Harrer/Grabowski, a.g.m, s. 13. Alman öğretisinde ifade edilen görüşe göre halka arzın haklı sebep sayılması için BörsZulV § 9 hükmüne göre borsaya kabul için gereken pay sayısının sağlanabilmesi ve şirketin menfaatinin pay sahiplerinin menfaatinden ağır basması gerekir (Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 58; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 118; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 31; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 159).
[1116] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1366; Adıgüzel, a.g.m, s. 5.

arz etmiş şirketlerin tekrar halka arzları, diğer bir ifade ile ikincil halka arzda da haklı sebep olarak görülebilir[1117]. Bununla beraber Satış Teb. m. 13/1'e göre sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışında talep toplama yoluyla, talep toplanmaksızın ve borsada satış yöntemi olmak üzere üç farklı satış yöntemi vardır. Böylelikle halka arz üç satış yönteminden hangisinin uygulanmadığına bakılmaksızın haklı sebep teşkil edebilir.

Öğretide anonim şirketin paylarının halka arzında genel kurulun rüçhan hakkını kısıtlanması kararını vermesinin mecburi olduğu ifade edilmiştir[1118]. Benzer şekilde halka kapalı bir şirketin sermaye artırımı yoluyla halka açılmasında halka açılma oranı hangi oranda olursa olsun haklı sebep olduğu, pay sahibinin halka açılmasına gerek olmadığı iddiası ile genel kurul kararının iptalini isteyemeyeceği ifade edilmiştir[1119]. Bu görüşlere kanımızca katılmak mümkün olmayıp, sebeplerinin olan hukuk ve olması gereken hukuk açısından ayrı ayrı incelenmesinde fayda vardır.

İlk olarak olan hukuk açısından, şirketlerin halka arz kararında rüçhan hakkının kısıtlanması her zaman söz konusu olamayabilir. Pay Teb. m. 7/1'de halka açık olmayan anonim şirketlerin paylarının sermaye artırımı yoluyla halka arzında pay sahiplerinin rüçhan haklarının kısmen veya tamamen kısıtlanması zorunlu tutulmuştur. Bununla beraber Pay Teb. m. 6'da halka açık olmayan anonim şirketlerin pay sahiplerine ait mevcut paylarının halka arzı düzenlenmiştir. Bu düzenlemelerden halka arzın; mevcut payların satışı veya yeni payların satışı (sermaye artırımı yöntemi) şeklinde iki türlü olduğu anlaşılmaktadır. Şüphesiz mevcut payların halka arzında yeni ihraç edilen paylar mevcut olmadığından rüçhan hakkı söz konusu olmayıp, rüçhan hakkının kısıtlanmasına da gerek yoktur. Böylece halka arzın sadece sermaye artırımı yoluyla değil, mevcut payların satışı yoluyla da mümkün olduğu anlamı çıktığından halka arz halinde her zaman rüçhan hakkının kısıtlanması söz konusu olamaz. TTK m. 461/2 kapsamında haklı neden teşkil eden halka arz, dış kaynaklardan sermaye artırımı sonucu yeni payların halka arzıdır.

[1117] TTK m. 461/2'de haklı sebep olarak sayılan halka arz hükmünün halka kapalı anonim şirketin sermaye artırımı yaparak halka açılması modeli üzerine kurulu olduğu aksi görüşü için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1366.

[1118] Adıgüzel, a.g.m, s. 15. Benzer şekilde *Tekinalp*, halka arzın *per se*, diğer bir anlatımla kendiliğinden haklı sebep olduğunu ifade etmiştir (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1366).

[1119] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1366.

İkinci olarak TTK m. 461/2'de yer alan halka arzın haklı sebep kabul olunacağı ifadesine dayanarak olan hukuk açısından halka arzın kanunda haklı sebep olarak düzenlenmesi sadece haklı sebep olup olmadığı tartışmasını sona erdirmektedir. Öte yandan halka arzın haklı sebep teşkil etmesi eşit işlem ilkesi ve hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine uygunluk sağlamaz. Bu ilkelere aykırı bir halka arz kararının varlığı halinde genel kurul, sırf halka arz kanunen haklı sebep teşkil ettiğinden rüçhan hakkının kısıtlanması kararı vermemesi gerekir. Ayrıca halka arz kararında rüçhan hakkının kısıtlanması kararı ile ulaşılmak istenen amaca azınlığa daha az zarar verecek şekilde başka yollarla varması mümkünse, pay sahipleri halka arz kararı aleyhine hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırılık iddiası ile genel kurul kararının iptalini talep edebilecektir. Bu sebeple anonim şirketin halka arz kararı vermesi her zaman rüçhan hakkının kısıtlanması kararına karşı iptal davası açılamayacağı anlamına gelmez.

Özetle halka arz TTK m. 461/2 gereği haklı sebep kabul olunacağından, sebebin haklı sebep olup olmadığı incelenmesine gerek yoktur. Diğer bir ifade ile olan hukuk açısından halka arzın şirket menfaatine uygun olup olmadığı ve gereklilik kriterleri kapsamında denetlenmesine gerek olmadan haklı sebep teşkil etmektedir. Öte yandan halka arzın haklı sebep sayılması rüçhan hakkının kısıtlanması kararının eşit işlem ve hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine uygunluğunun denetlenmeyeceği, başka bir ifade ile hukuka uygun olduğu anlamına gelmemelidir.

Olması gereken hukuk açısından halka arzın haklı sebep sayılabilmesi için şirket menfaatine uygunluk ve gereklilik kriterleri açısından denetlenmesi gerekir. Zira uygulamada halka arzın her zaman bu kriterlere uygun olduğunu söylemek mümkün değildir.

Şüphesiz halka arzın finansman sağlaması[1120], şirketin kredibilitesini artırması ve hisse senetlerinin likit enstrüman niteliği kazanması gibi olumlu yanları olduğu gibi olumsuz yanları da mevcuttur[1121]. Şöyle ki halka arz eden şirketin halka açık

[1120] Payların halka arzı halinde daha yüksek ihraç fiyatından satılabileceği beklentisinin tek başına yeterli bir haklı sebep olmadığı yönünde bkz. Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 113.

[1121] Tolga Ayoğlu, Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri (Halka Arz), 1. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2008, s. 89 vd.

statüsünde olup SPK'nın öngördüğü yükümlülüklere tabi olması gerekmektedir. Halka açık statüsünde olmak SPK'nın şirkete birtakım yükümlülükler yüklemesi sebebiyle yatırımcının korunması açısından olumlu olmasına rağmen, şirket açısından bazı olumsuzluklara neden olabilir. SPK'nın öngördüğü yükümlülüklere tabi olmak şirketin yönetiminde ve kâr dağıtım politikasında esnekliği yok etmekte ve şirketin giderlerini artırmaktadır[1122].

Bu çerçevede acil finansman ihtiyacı olan halka kapalı anonim şirketin finansman ihtiyacını mevcut pay sahiplerinden karşılayabilme imkânı olmasına karşılık halka arz gerekçesiyle rüçhan hakkının kısıtlanması kararı vermesi ihtimalinde, SPK'nın öngördüğü halka arza yönelik uzun prosedüre tabi olacaktır. Şirketin paylarını halka arz ederek rüçhan hakkının kısıtlanmasındaki hedeflenen amaç, acil finansman ihtiyacıdır. Finansmanı elde etmek için aynı veya daha uygun bir araç varsa onun uygulanması gereklilik şartının gereğidir[1123]. Bu kapsamda şirket acil finansman ihtiyacını dış kaynaklardan sermaye artırımı kararı vermesi sonucu mevcut pay sahiplerinden karşılayabilecekken, uzun ve masraflı halka arz yolunu tercih etmesi gereklilik ilkesine aykırılık teşkil edecektir. Finansman ihtiyacını mevcut pay sahiplerinden karşılaması rüçhan hakkına daha az müdahale eden bir yöntem olduğu gibi ayrıca şirketin menfaatidir. Zira halka arz sürecinin uzun sürmesi sebebiyle şirketin acil finansman ihtiyacını karşılamama riski söz konusu olup, bu nedenle finansmanın sağlanamaması pay sahiplerinin dolayısıyla şirketin menfaatine de aykırılık oluşturacaktır. Ayrıca belirtmek gerekir ki halka kapalı şirketler ile HAAŞ'lerde halka arzın haklı sebep olarak nitelendirilmesinde şirket menfaati farklılık gösterebilir. Halka kapalı şirketler genellikle aile şirketleri şeklinde faaliyet göstermekte olup, kapalı olma eğilimindedir. Halka kapalı şirkette halka arzın önlenmesindeki pay sahiplerinin menfaatleri HAAŞ'lere göre daha fazla önem taşır[1124]. Görüldüğü üzere halka arz, uygulamada her zaman şirket menfaatine ve gereklilik şartlarına uygun olmayabilir.

[1122] Ayoğlu, Halka Arz, s. 92.

[1123] Bkz. 9.3.2.1.2.Kısıtlamanın Yöneldiği Amaç Bakımından Gerekli Olması.

[1124] Liebert, a.g.e, s. 119-120. Benzer şekilde borsa şirketlerinde rüçhan hakkı, küçük veya orta büyüklükteki anonim şirketlere nazaran daha az öneme sahip olduklarından, bu şirketlerde rüçhan hakkının kısıtlanmasında halka kapalı şirketlerdeki kadar sıkı kuralların öngörülmesinin gerekli olmadığı yönünde bkz. Cenkci, Rüçhan, s. 332-333.

Tüm bunlar ele alındığında olması gereken hukuk açısından kanımızca halka arzın haklı sebep olarak teşkil etmesi yerinde değildir. Halka arzın her şirketin mevcut durumu çerçevesinde ele alınıp halka arz da şirket menfaatinin ve gerekli olup olmadığının incelenmesi gerektiği kanaatindeyiz.

9.3.2.1.3.2. İşletmelerin, İşletme Kısımlarının, İştiraklerin Devralınması

Rüçhan hakkının kısıtlanması için diğer bir haklı sebep işletmelerin, işletme kısımlarının ve iştiraklerin devralınmasıdır (TTK m. 461/2). İşletmelerin ve işletme kısımlarını devralınması ile iştiraklerin devralınması temelde ayın karşılığında yapılan sermaye artırımı suretiyle devralınma halleridir[1125]. Ayni sermayenin devralınmasının rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep olduğu TTK m. 461/2'de açıkça düzenlendiği gibi karşılaştırmalı hukukta, İsvBK m. 652b'de de açıkça düzenlenmiştir. Bununla beraber Alman öğretisinde[1126] ve Amerikan içtihatlarında[1127] da ayni sermayenin devralınması rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep olduğu kabul edilmektedir. İşletmelerin, işletme kısımlarının ve iştiraklerin devralınmasının TTK m. 461/2, c. 2'de haklı sebep kabul olunur, şeklindeki lafzı gereği olan hukuk açısından şirket menfaatine uygun olup olmadığı ve gereklilik kriterleri kapsamında denetlenmesine gerek olmadan haklı sebep teşkil etmektedir.

TTK m. 461/2'de işletme ve işletme kısımlarından bahsedilmiş olup, söz konusu işletmenin TTK m. 11/1 anlamında ticari işletmeyi mi, yoksa TBK m. 202 ve 203'teki gibi ticari işletmelerde dahil olmak üzere her türlü işletmeyi[1128] mi kapsayıp

[1125] Zindel, a.g.e, s. 231.

[1126] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 34; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 123; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 38; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 168.

[1127] Şirket birleşmeleri için rüçhan hakkının kaldırılmasına ABD'de *Thom v. Baltimore Trust Co* davası örnek olarak verilebilir. Esas sözleşme hükmüyle pay sahiplerine rüçhan hakkı tanıyan Baltimore Trust şirketi, Maryland National Union Bankasının hisseleri karşılığında yeni pay ihracına karar verdi. Baltimore şirketi, National Union bankasının pay başına 168 $ olan 10.000 adet payını almak için pay başı 112 $ olan 15.000 adet yeni pay ihracı pay sahipleri tarafından onaylanmıştır. Yeni pay ihracının onaylandığı toplantıda aynı zamanda şu esas sözleşme değişikliği onaylanmıştır. Hükme göre şirket birleşmelerinde veya devralmalarında yönetim kurulu rüçhan hakkı olmadan da yeni pay ihraç edebilecektir. Görüldüğü üzere esas sözleşme hükmüyle rüçhan hakkının kaldırılması için haklı sebep olarak şirket birleşmeleri ve devralmaları gösterilmiştir. Maryland temyiz mahkemesi de rüçhan hakkının kaldırılmasına imkân veren bu esas sözleşme hükmünün yerleşik rüçhan hakkı doktrinine uygun olduğuna karar vermiştir (Thom v. Baltimore Trust Co., 148 A. 234).

[1128] TTK m. 202 ve 203 hükümlerinde geçen işletme ifadesinin ticari işletmeler de dahil her türlü işletmeyi kapsadığı hususunda bkz. Sabih Arkan, Ticari İşletme Hukuku, 20. Baskı, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2016, s. 41; Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya/Nomer Ertan,

kapsamadığı sorusu akla gelmektedir. Kanımızca TTK m. 461/2'de ticari işletme yerine işletme kavramının kullanılması bilinçli bir tercihin ürünüdür. TTK m. 461/2'de işletme ifadesi kullanılarak ticari işletme de dahil her türlü işletmeyi kapsam dahiline almak amaçlanmaktadır[1129]. Zira ticari işletmenin devralınması rüçhan hakkı kısıtlanmasında haklı sebep olarak görülürken, TTK m. 11/1'de yer alan şartları taşımayan işletmenin devralınmasının rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep olarak görülmemesinde hukuki bir yarar bulunmamaktadır. Ayrıca işletmelerin, işletme kısımlarının ve iştiraklerin devralınmasını haklı sebep olarak düzenleyen TTK m. 461/2, c. 2'nin mehazında da İsvBK m. 652b'de *"Unternehmen"*, Türkçe anlamı ile işletme ifadesi kullanılmıştır[1130].

TTK m. 461/2, c. 2'de bahsedilen işletme kısımları ifadesiyle de bir işletmenin şubeleri ve işletmenin üretim açısından bütünlük arz eden bölümleri kastedilmektedir[1131]. Örneğin, kanser ilaçları ile astım ilaçlarının üretimini ayrı birimlerde yapan bir işletmenin var olduğunu varsayalım. Burada işletme sahibi işletmesinin işletmenin kanser ilaçları yapan birimini şirkete ayni sermaye olarak koymaktadır. Anonim şirkette sermaye artırımına giderek yeni ihraç ettiği payları bu ayni sermaye karşılığında, diğer bir ifade ile işletme kısımlarını devralarak vermektedir. Anonim şirket olan hukuk açısından bu sebeple rüçhan hakkını kısıtlayabilir.

İşletme ve işletme kısımlarının devralınması kapsamında şirketin başka bir şirkete katılmak için bu şirketin payları karşılığında kendi paylarını vermesi, diğer bir anlatımla karşılıklı pay değişimleri de vardır[1132]. Şirketler piyasadaki konumlarını sağlamlaştırmak ve güçlendirmek, üretim ve satış alanlarının rasyonelleştirilmesi, riskin dengelenmesi ve vergi hukukunda avantajlarda yararlanmak gibi amaçlarla

---

a.g.e, s. 194; Mehmet Bahtiyar, "Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Borçlar Kanunu'nun Ticari İşletmenin Devri Konusunda Getirdikleri" (Ticari İşletme), Legal Hukuk Dergisi, S. 106, (2011), s. 3891.

[1129] Aynı doğrultuda Görmez, a.g.e, s. 203. İşletme ifadesi ile TTK m. 11/1 anlamında işletmeyi ifade ettiği yönünde aksi görüş için bkz. Tekinalp, Tek Kişi Ortaklık, N. 14-35. Benzer şekilde işletme ve işletme kısımlarının devralınmasıyla ticari işletme ve ticaret şirketlerinin birleşmesinin gerçekleşeceği yönünde bkz. Bilgili/Demirkapı, a.g.e, s. 527.

[1130] Görüldüğü üzere İsvBK m. 652b'de ticari işletmeyi ifade eden *"kaufmännisches Unternehmen"* veya *"Handelsgewerbebetrieb"* ifadeleri kullanılmamıştır.

[1131] Tekinalp, Tek Kişi Ortaklık, N. 14-35.

[1132] Göksoy, a.g.m, s. 413, 421; Adıgüzel, a.g.m, s. 16.

başka bir şirketin sermayesine katılabilirler[1133]. Bu durumda kendi payları karşılığında başka bir şirketin sermayesine katılımı amacıyla rüçhan hakkının kısıtlanması haklı sebep teşkil edebilir[1134].

TTK m. 461/2'de rüçhan hakkının kısıtlanmasının haklı sebep olarak görüldüğü diğer bir sebep iştiraklerin devralınmasıdır. İştirakin devralınması; anonim şirketin diğer bir şirketi devralma (katılma) yoluyla birleşmesidir[1135]. Devralma yoluyla birleşmede devrolunan şirketin pay sahiplerinin haklarının korunabilmesi için devralan şirketin sermayesini gerekli düzeyde artırmak zorunludur (TTK m. 142/1). Devralınan şirketin pay sahiplerine devralan şirketin payları verilmesi gerektiğinden devralma yoluyla birleşmede rüçhan hakkının kısıtlanması gündeme gelmektedir. Devralan şirkette kural olarak sermaye artırımı yapılması şirketin devamının gereğidir[1136].

Devrolunan şirketin malvarlığı (aktif ve pasifiyle birlikte) devralan şirkete geçecek, devralan şirket bu malvarlığı karşılığında yeni ihraç ettiği payları devrolunan şirketin pay sahiplerine verecektir[1137]. Bu halde devralan şirketin, devrolunan şirketin malvarlığı karşılığında ihraç ettiği paylar üzerindeki rüçhan hakkının kısıtlanması hususu gündeme gelecektir.

Öğretide sermaye artırımında ihraç olunan payların hem şirketin ayni sermaye iktisabında bulunabilmesi -işletme veya işletme kısımlarını ve hatta işletmenin devralabilmesi- için hem de pay sahiplerine rüçhan hakkını vermek için kullanılamayacağı, rüçhan haklarının kaldırılmasının mantıksal olarak zorunlu olduğu ve bunun dışında bir alternatifinin olmadığı ifade edilmiştir[1138]. Olan hukuk

[1133] Zindel, a.g.e, s. 231.
[1134] Lambert/Gericke, Art. 652b, N. 8.
[1135] Zindel, a.g.e, s. 233; Göksoy, a.g.m, 414; Adıgüzel, a.g.m, s. 16.
[1136] TTK m. 142'nin Gerekçesi. İstisnai olarak birleşme sözleşmesinde devralan şirkette pay ve pay sahipliği haklarının iktisabı ve iktisap olunacak payların piyasa değerine denk gelen ayrılma akçesi arasında seçim hakkı tanınmış (TTK m. 141/1) veya sadece ayrılma akçesi tanınmışsa (TTK m. 141/2) devralan şirkette sermaye artırımı yapılması zorunlu değildir.
[1137] Ventoruzzo, a.g.m, s. 524.
[1138] Böckli, a.g.e, § 2, N. 278. *Tekinalp*, iştiraklerin devralınmasında bu yola şirketin menfaatleri için gidileceği ve hedefin çoğu kez rüçhan hakkının kısıtlanmasını *per se* haklı hale getireceğini, bu durumda genel kurul kararının iptali olanağının hemen hemen olmadığını ifade etmiştir (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1369).

çerçevesinde şirketin ayni sermaye iktisabında bulunması TTK m. 461/2'de açıkça haklı sebep olarak düzenlenmiştir. Ancak belirtmek gerekir ki somut olayda haklı sebebin var olması rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hukuka uygun olduğu anlamına gelmemektedir. Haklı sebebin yanında rüçhan hakkının kısıtlanması kararı hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine de uygun olmalıdır (TTK m. 461/2, c. 3). TTK m. 379 kapsamında şirketin iktisap ettiği kendi paylarını öncelikle elden çıkarma imkânı var ve bu payları ayni sermaye karşılığında vermesi mümkün ise bu imkânın kullanılması gerekir[1139]. Diğer şirket ile yapılacak borçlar hukuku sözleşmesi (şirketin devralınmasında), payların bir kısmının değiş tokuşu, bir iş ortaklığı (*joint venture*) sözleşmesi ile ayni sermayenin devralınması ile izlenen amaca ulaşılabiliyorsa bu yolun izlenmesi gerekir[1140]. Aksi halde rüçhan hakkının kısıtlanması kararı hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırı olacağından rüçhan hakkının kısıtlanması kararı da hukuka aykırılık taşıyacaktır. Bu sebeple bu görüşe katılmak mümkün değildir.

Olması gereken hukuk açısından kanımızca ayni sermayenin devralınması her zaman haklı sebep teşkil etmez. Ayni sermayenin devralınması rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep teşkil etmesi için belirli malvarlığı unsurlarının (işletme, işletme kısımlarının ve işletme) devralınmasının şirketin amacına ulaşmak için gerekli olması ve şirketin amacına bu malvarlığının devralınması dışında başka bir şekilde varılmasının mümkün olmaması gerekir[1141]. Nakdi sermaye artırımı ile toplanan nakitle ayni sermayenin satın alınmasının imkânı yoksa, ayni sermayenin devralınması için rüçhan hakkının kısıtlanmasının gerekli olduğu söylenebilir[1142]. Diğer bir deyişle nakdi sermaye artırımı ile ayni sermaye devralınabiliyorsa, ayni sermayenin devralınması için rüçhan hakkının kısıtlanması hukuka aykırıdır. Ayni sermayeyi koyan kişi aynı zamanda pay sahibi ise ölçülülüğün korunması için hem nakdi hem de ayni sermaye artırımı düşünülebilir[1143].

[1139] Benzer şekilde bkz. Göksoy, a.g.m, s. 414-415.
[1140] Göksoy, a.g.m, s. 415-416.
[1141] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 168.
[1142] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 34; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 123; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 38; Zindel, a.g.e, s. 231.
[1143] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 34.

Ayrıca rüçhan hakkının kısıtlanabilmesi için ayni sermayeyi devralınmasında şirketin somut bir menfaatinin olması gerekir[1144]. Öte yandan ayni sermayenin devralınmasının haklı sebep teşkil edip etmediğinin tespitinde gerçekten şirketin mi yoksa çoğunluk pay sahiplerinin menfaatinin mi göz önüne alındığına dikkat edilmelidir. Özellikle çoğunluk pay sahiplerinin, yine çoğunluk paya sahip olduğu bir şirkete ekonomik konumlarını güçlendirmek için katılması amacıyla sermaye artırımında rüçhan hakkını kısıtlanmasına kural olarak izin verilmemelidir. Bu durumda karşılıklı pay değişimleri rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep teşkil edemez. İstisnai olarak ancak şirketin acil/zorunlu bir menfaati halinde rüçhan hakkının kısıtlanmasına izin verilebilir. Diğer bir ifadeyle bu halde rüçhan hakkının kısıtlanması haklı sebep teşkil edebilir. Ancak bu durumda fiili azınlık pay sahiplerine zararlarını telafi ve işlemin geçerliliğini güçlendirmek amacıyla nakdi bir karşılık veya şirketten çıkma hakkı tanınabilir[1145].

Benzer şekilde anonim şirketin diğer bir şirket ile devralma (katılma) yoluyla birleşmesi de her zaman rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli ve şirket menfaatine uygun olduğu söylenemez. Şöyle ki çoğunluk pay sahiplerinin olduğu anonim şirket yine pay sahibi olduğu bir şirket ile devralma yoluyla birleşmesinde zaruri bir menfaati olmadığı sürece meşruluğunun sorgulanması gerekir[1146]. Zira bu devralma sebebiyle rüçhan hakkının kısıtlanması fiili azınlık pay sahiplerinin pay sahipliği haklarının sulanmasına neden olabilir.

Özetle olması gereken hukuk açısından işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınmasının şirket menfaatine uygun ve yöneldiği amaç bakımından gerekli olup olmadığı, diğer bir ifadeyle haklı sebep teşkil edip etmediği somut olayın özellikleri çerçevesinde incelenip karar alınması gerekir.

[1144] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 34; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 38.
[1145] Zindel, a.g.e, s. 231-232; Göksoy, a.g.m, s. 413-414.
[1146] Siegwart, a.g.e, Art. 652, N. 11; Göksoy, a.g.m, s. 415.

9.3.2.1.3.3. İşçilerin Şirkete Katılmaları

Rüçhan hakkının kısıtlanmasında kanunda açıkça haklı sebep teşkil ettiği düzenlenen son sebep işçilerin şirkete katılmalarıdır[1147]. İşçilerin şirkete katılmalarıyla esas olarak işçilerin şirkette pay sahibi olmaları kastedilmektedir. İşçilerin şirkete katılımı sonucu pay sahibi yapılmak istenmesinin birçok sebebi olabilir. İlk olarak işçilerin şirkete katılmaları ile çalışma isteklerinin ve dolasıyla çalışma performansının artırılması amaçlanabilir[1148]. Şöyle ki pay sahibi olan işçi sabit ücretin yanında pay sahiplerine dağıtılmasına karar verilen net dönem kârına payı oranında katılma hakkına da sahip olur (TTK m. 507/1). Böylece işçi şirketin başarısını kendi başarısı sayarak, şirketin daha fazla kâr elde etmesi için daha istekli ve verimli çalışır[1149]. Pay sahibi olan işçinin şirket ile olan bağı güçlenir[1150]. Özellikle bilişim şirketlerinde iyi eğitim almış, nitelikli çalışanları elde tutmak ve böylelikle şirketle olan bağlarını güçlendirmek amacıyla bu çalışanlara pay verilebilir[1151]. Görüldüğü üzere işçilerin şirkete katılması hem pay sahiplerine hem de işçiler açısından yararlıdır.

Birçok Avrupa ülkesinde sıkça görülmekte olan çalışanların şirkete katılması[1152], Alman hukukunda sosyal politikalar arasındadır. Zira AktG'nin birçok hükmünde çalışanların şirkete katılımını teşvik eden düzenlemeler mevcuttur[1153]. Türk hukukunda da özellikle TTK'da çalışanların şirkete katılmaları, pay edinmelerini

---

[1147] Alman kanunlarından bu konuda açık bir düzenleme olmamakla beraber, öğretide çalışanlara yeni ihraç edilen payların verilmesi için rüçhan hakkının kısıtlanması haklı neden olarak kabul edilmektedir (Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 29; Liebert, a.g.e, s. 112 ff; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 58; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 115; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 19; Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 38). ABD hukukunda Model Business Corporation Act § 6.30 (b) (3) hükmüne göre esas sözleşmede aksine bir hüküm bulunmadığı takdirde yeni ihraç edilen paylar yöneticilere, memurlara ve işçilere ücretlendirme planı *(compensation scheme)* gereği pay verilmesi halinde pay sahiplerinin rüçhan hakları yoktur (Ventoruzzo, a.g.m, s. 524). İsviçre hukukunda ise İsvBK m. 652b/2'de işçilerin şirkete katılımı haklı sebep halleri arasında açıkça sayılmıştır.

[1148] Muzaffer Eroğlu, "Şirketler Hukuku Açısından Çalışanlara Sağlanan Hisseler" (Çalışanlara Hisseler), Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, S. 39 (2019), s. 20; Biçer, a.g.e, s. 188-189; Kaya, Şartlı Sermaye, s. 81; Saraç, a.g.e, s. 131.

[1149] Biçer, a.g.e, s. 188; Kaya, Şartlı Sermaye, s. 81.

[1150] Eroğlu, Çalışanlara Hisseler, s. 20; Biçer, a.g.e, s. 189; Kaya, Şartlı Sermaye, s. 82.

[1151] Kaya, Şartlı Sermaye, s. 82.

[1152] Göksoy, a.g.m, s. 418. Çalışanların şirkete katılmalarının Almanya dışındaki Avrupa ülkelerinde çok fazla kabul görmediği aksi görüşü için bkz. Tekinalp, Tek Kişi Ortaklık, N. 14-35.

[1153] Bkz. AktG § 71/1, 2, AktG § 192/2, 3; AktG § 194/3; AktG § 202/4; AktG § 204/3 (Liebert, a.g.e, s. 112, dn. 322; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 115).

teşvik eden düzenlemeler getirilmiştir[1154]. Bunlardan bir tanesi de TTK m. 461/2'de işçilerin şirkette pay edinmelerinin rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı sebep teşkil etmesidir.

TTK m. 461/2'de çalışan kavramı yerine işçi kavramı tercih edilmiş olup, işçi kavramının kapsamının incelenmesinde fayda vardır. İşçi kavramının kapsamına nelerin girebileceği hususunda öğretide farklı görüşler mevcuttur. Bir görüşe göre işçi kavramının kapsamına sadece çalışanlar girebilir. Bu düzenlemenin arkasında sosyal düşünce olması sebebiyle üst düzey yöneticiler ve yönetim kurulu üyeleri bu kapsamda değildir[1155]. Diğer bir görüşe göre üst düzey yöneticiler de çalışan sıfatına sahip olduklarından alt düzey çalışanlarla ayrıma gidilmesi sosyal düşünce kavramını etkilememekte, bu nedenle üst düzey yöneticiler ve yönetim kurulu üyeleri de bu kapsamda değerlendirilmelidir[1156]. Kanımızca ilk olarak işçilerin şirkete katılımında yönetim kurulu üyelerinin de bu kapsamda olup olmadığını görüşü belirtilmeden TTK'nın belirli hükümlerinde (TTK m. 463/1, TTK m. 380) çalışan ifadesi kullanılırken, TTK m. 461/2'de neden işçi ifadesinin kullanıldığının incelenmesi gerekir. Oysaki gerek TTK m. 461/2'nin mehaz hükmü İsvBK § 652b/2'de, gerek TTK m. 463'ün mehaz hükmü AktG § 192'de *"Arbeitnehmer"* ifadesi kullanılmıştır. Diğer bir anlatımla hükümlerin mehazlarında *"Arbeitnehmer"* Türkçe karşılığı ile işçi kavramı kullanılmasına karşın, hükümlerin çevirisinde TTK m. 463'te çalışan ve TTK m. 461/2'de işçi kavramları kullanılmıştır.

Kanımızca kanun koyucunun TTK m. 461/2'de işçi terimini kullanması bilinçli bir tercihin ürünü değildir. Buradaki işçi kavramını çalışan kapsamında değerlendirmeliyiz. Zira işçilerin şirkete katılımı için rüçhan hakkının kısıtlanması düzenlenmesi çalışanlara pay edindirme planları çerçevesinde düzenlendiği kanaatindeyiz. Çalışan kavramı ise yöneticilerden, stajyere kadar şirket tarafından istihdam edilen tüm kişileri kapsamaktadır[1157]. Hükmün işçi olarak değerlendirilmesi

[1154] TTK m. 463/1'de çalışanlar yeni payları edinme hakkı sağlamak suretiyle şarta bağlı sermaye artırımına karar verilebileceği; TTK m. 380/1'de şirketin veya bağlı şirketin çalışanlarının şirketin paylarını iktisap edebilmesi için finansal yardımda bulunabileceği düzenlenmiştir.
[1155] Tekinalp, Tek Kişi Ortaklık, N. 14-35.
[1156] Adıgüzel, a.g.m, s. 17.
[1157] Andreas Fuchs, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 4, §§ 179-277, Ed. Wulf Goette/Mathias Habersack/Susanne Kalss, 4. Auflage, Münich, Verlag C. H. Beck/Verlag Franz Vahlen, 2016, AktG § 192, N. 87; Saraç, a.g.e, s. 149.

ihtimalinde 4857 sayılı İş Kanunu[1158] m. 2/1 gereği işçi, bir iş/hizmet sözleşmesine dayanarak çalışan gerçek kişiye denildiğinden, şirket ile hizmet ilişkisi olmayan kişiler işçi kapsamında değerlendirilmeyecektir. Çalışan kavramı ise daha geniş olup hem şirket ile hizmet sözleşmesine dayanan hem de hizmet sözleşmesi dışında örneğin vekalet sözleşmesine dayanan kişiler bu kapsamda değerlendirilecektir. Bu sebeple TTK m. 461/2'de yer alan işçi kavramının çalışan kapsamında değerlendirilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Bu çerçevede işçi kavramı çalışan olarak değerlendirildiğinden, şirket ile arasında -öğretide tartışmalı olmakla birlikte hâkim görüş gereği- vekalet sözleşmesi olduğu kabul edilen[1159] yönetim kurulu üyeleri de işçilerin şirkete katılımı kapsamındadır.

Çalışanların şirkete katılması fikrinin doğduğu ABD'de çalışanların şirkete katılımını sağlayan birçok yöntem vardır. Temel yöntem pay opsiyon planları *(stock option plans)* olup, bunun dışında pay senedi satın alma planları *(stock purchase plan),* pay teşvik ödülleri *(stock bonus awards)* gibi yöntemler mevcuttur[1160]. Pay opsiyon planları şirket ile çalışanlar arasında yapılan sözleşme çerçevesinde çalışana opsiyon tanıyıp, çalışanın belirlenmiş bir süre içerisinde, belirlenmiş bir fiyata, belirli miktardaki şirketin paylarını alma hakkının tanınmasıdır[1161]. Bu yöntemde çalışanlar, paylar en çok değer kazandığı zamanda alım haklarını kullanmak isteyeceklerinden her seferinde genel kurul kararı ile sermaye artırımı yapmak pratikte çok zordur. Bu nedenle pay opsiyon planlarında çalışanların şirkete katılımı genellikle şarta bağlı sermaye artırımı ile mümkün olur ve bu husus TTK m. 463/1'de düzenlenmiştir. TTK m. 461/2'de sözü geçen işçilere pay edinmesi ise kanımızca çalışanların şirkete katılımını sağlayan yöntemlerden pay senedi teşvik ödülüdür. Böylece işçilerin performanslarını ödüllendirmek amacıyla bir defaya mahsus olarak sermaye artırımı yapılıp, bu artırılan payların pay senedi teşvik ödülü kapsamında işçilere verilmesi

[1158] RG, 10.06.2003, S. 25134 İş Kanunu.
[1159] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), a.g.e, s. 455-456.
[1160] Ayrıca 401 (k) ve vergi ayrıcalıklı diğer emeklilik planları, çalışanların pay senedi sahipliği planları *(employee stock ownership plan -ESOP)*, vergi ayrıcalıklı olmayan ertelenmiş ödeme planları, pay senedi değerleme hakları *(stock appreciation rights-Sar)* ve phantom pay senedi *(phantom stock)* vardır. Bu yöntemler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Senem Demirkan, Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planları ve Türkiye için Öneriler, Yeterlilik Etüdü, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi, 1999, s. 6 vd.
[1161] Demirkan, a.g.e, s. 7; Saraç, a.g.e, s. 135.

rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı sebep oluşturabilir[1162]. Ayrıca çalışanların şirkete katılımını sağlayan yöntemlerden pay senedi satın alma planları doğrudan pay senedi satın alma ve indirimli satın alma planları (Bölüm 423) olmak üzere iki türü bulunmaktadır[1163]. Doğrudan pay senedi satın alma planında, seçilmiş belirli bir grup çalışana belirli miktar pay senedi alma teklifi yapılmaktadır. Kanımızca doğrudan pay senedi satın alma planında yapılan teklifi kabul eden işçilerin şirkete katılımı amacıyla sermaye artırımı yapılması ve bunun için rüçhan hakkının kısıtlanması haklı sebep oluşturabilir[1164] [1165]. İşçilerin şirkete katılımında sadece sermaye artırımı yapan şirket değil, sermaye artırımı yapan şirketin varsa iştirak ve bağlı şirketlerdeki işçilerine de pay verebilir ve bu durum rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep oluşturabilir.[1166].

TTK m. 461/2'de işçilerin şirkete katılımının haklı sebep kabul olunacağı açıkça düzenlendiği için olan hukuk açısından haklı sebeptir. Olması gereken hukuk açısından kanımızca işçilerin şirkete bağlılığını artırmak gibi amaçlarla şirkete katılmaları tek başına haklı sebep sayılmaz. İşçilerin şirkete katılmalarının haklı sebep teşkil etmesi için aynı zamanda şirket menfaatine de uygun olması gerekir[1167]. İşçilere pay verilmesi üzerine rüçhan hakkının kısıtlanmasında tüm çıkar gruplarının menfaatlerinin göz önüne alınması gerekir[1168]. Aynı zamanda rüçhan hakkının kısıtlanmasının yöneldiği amaç bakımından gerekli olması gerekir. Bunun için tüm seçeneklerin karşılaştırılıp eşit veya daha uygun olanının seçilmesi gerekir[1169]. Örneğin, şirketin elinde TTK m. 379 hükmüne uygun olarak iktisap ettiği kendi payları

[1162] Pay senedi teşvik ödülleri; çalışanların şirkette kalmalarını teşvik etmek, kilit personel için şirketi çekici kılmak veya üst düzey yöneticilere yapılan ödemeleri şirketin uzun dönemdeki başarısı ile bağdaştırmak amacıyla verilen pay ödülüdür (Demirkan, a.g.e, s. 7).

[1163] Demirkan, a.g.e, s. 6-7.

[1164] Doğrudan pay senedi satın alma planında çalışanlara belirli pay senetlerini satın almaları sağlamak hususunda teklifi; yüksek performans gösteren çalışanların şirkette pay sahibi olmalarını, şirketin kurulması aşamasında çalışanların şirkete bağlılıklarını sağlamak veya üst düzey yöneticilerin şirkete yatırım yapmalarını sağlamak amaçlarıyla yapılabilir (Demirkan, a.g.e, s. 6).

[1165] Öğretide *Saraç*, şirketin sermaye artırımına giderek kanuni rüçhan hakkını kısıtlaması sonucu işverenin kuracağı yardım sandıklarına yapılan ödemelerden karşılanmak üzere veya doğrudan işçilerin kendi finansman kaynaklarını kullanması yoluyla veyahut hem yardım sandığı hem de çalışanların birlikte sağladığı kaynaktan yapılan ödeme sonucu çalışanların şirkete katılımının sağlanabileceğini ifade etmiştir (Saraç, a.g.e, s. 144).

[1166] Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 40; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 29; Tekinalp, Tek Kişi Ortaklık, N. 14-35; Adıgüzel, a.g.m, s. 16.

[1167] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 29

[1168] Bkz. 9.3.2.1.1.Şirket Menfaatine Uygun Olması.

[1169] Bkz. 9.3.2.1.2.Kısıtlamanın Yöneldiği Amaç Bakımından Gerekli Olması.

mevcutken veya katılma intifa senedi ihracı ile personel politikası çerçevesinde izlenen amaca ulaşmak mümkünken[1170], bu seçecekler rüçhan hakkının kısıtlanması ile karşılaştırıldığında daha uygun ise rüçhan hakkının kısıtlanması haklı sebep teşkil etmeyecektir.

9.3.2.1.4. Diğer Haklı Sebepler

9.3.2.1.4.1. Genel Olarak

TTK m. 461/2'de sayılan haklı sebepler örnekleyici nitelikte olup, kanunda düzenlenmeyen haklı sebepler de söz konusu olabilir. Rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep teşkil edecek sebeplere şunlar örnek olarak verilebilir: Anonim şirkete know-how, teknik yardım veya tanınmış bir markanın kullanımı karşılığında ihraç edilen payların yabancı şirkete tahsis edilerek pay sahibi yapılması, diğer bir ifadeyle yabancı teknolojilerin kullanımı rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep teşkil edebilir[1171].

Küçük anonim şirketlerde özellikle aile şirketleri genişlemek için sermayeye ihtiyaç duyabilir. Ancak bu şirketlerin sermaye ihtiyacını mevcut pay sahiplerinin karşılamaya gücü yetmezse, şirket pay sahiplerinin kaynak yetersizliği sebebiyle rüçhan hakkını kısıtlaması haklı sebep teşkil edebilir[1172]. Ancak pay sahiplerinin kaynak yetersizliği, ihraç fiyatının gereğinden yüksek miktarda tayin edilmiş olmasından ve şirketin gelişimi için ihtiyacından fazla miktarda sermaye ihraç edilmiş olmasından kaynaklanmamalıdır[1173].

Yukarıda sayılan haklı sebeplerin yanı sıra bu bölümde rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep teşkil edecek önemli nedenler incelenecektir. Aşağıda incelenen haklı sebepler kanunda açıkça haklı sebep olarak düzenlenmediğinden, her birinin haklı sebep teşkil edip etmediğinin incelenmesi gerekir.

[1170] Göksoy, a.g.m, s. 418-419.
[1171] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1371; TTK m. 461/2'nin Gerekçesi.
[1172] Zindel, a.g.e, s. 237.
[1173] Göksoy, a.g.m, s. 425.

9.3.2.1.4.2. Şirketin Mali Durumunun Düzeltilmesi

Şirketin mali durumun düzeltilmesi *(Sanierung)* amacıyla sermaye artırımı sonucu ihraç edilen payların yatırımcılara verilmesi için rüçhan hakkının kısıtlanması haklı sebep teşkil edebilir[1174]. Şöyle ki, anonim şirket mali açıdan zor durumda veya iflasın eşiğinde olduğu zamanlarda mali durumu düzeltmek amacıyla sermayeye ihtiyaç duyabilir. Bunun için şirkete yatırım yapmak isteyen bir yatırımcının bulunması gerekir[1175]. Mali açıdan çok zor durumda olan veya iflasın eşiğinde bir şirkete yatırım yapmak isteyen yatırımcı, yatırımını şirketteki pay çoğunluğuna iştirak şartına bağlaması üzerine şirket sermaye artırım kararının ardından, mali durumun düzeltilmesi haklı sebebine dayanarak rüçhan hakkının kısıtlanmasına karar verebilir[1176]. Ancak şirketin mali durumun düzeltilmesinin haklı sebep teşkil edebilmesi için kısıtlamanın yöneldiği amaç bakımından gerekli olması gerekir. Bunun için mali durumunun düzeltilmesi amacıyla yatırımcılarla iş birliği dışında, mevcut pay sahiplerinin şirketin mali durumunun düzeltilmesi için gerekli sermayeyi karşılaması gibi başka alternatiflerin var olup olmadığının tespit edilmesi ve daha uygun olanının seçilmesi gerekir. Aksi halde gereklilik ilkesine aykırılık teşkil edecektir. Bu çerçevede şirketin mali durumunun neden mevcut pay sahipleri tarafından düzeltilemeyeceğinin yönetim kurulu raporunda (TTK m. 461/2, c. 6) açıklanması gerekir[1177]. Mali durumun düzeltilmesinin haklı sebep teşkil edebilmesi için ayrıca şirket menfaatinin, dolayısıyla pay sahipleri de dahil olmak üzere çıkar gruplarının menfaatlerinin göz önünde bulundurulması gerekir. Mevcut pay sahiplerinin şirketin mali durumunu düzeltemeyeceği hallerde rüçhan hakkının kullanılması, rüçhan hakkının kullanılmamasından daha büyük kayıplara neden olabilir[1178]. Zira şirket iflasın eşiğinde olduğundan iflas edebilir. Bu hallerde rüçhan hakkının kısıtlanması şirket menfaatinedir.

[1174] Liebert, a.g.e, s. 117; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 31; Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 38; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 59.
[1175] Liebert, a.g.e, s. 117.
[1176] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 31; Liebert, a.g.e, s. 117; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 113.
[1177] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 113.
[1178] Liebert, a.g.e, s. 117.

Şirketin mali durumunun düzeltilmesini sağlayan birçok yol vardır. Rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep teşkil edecek bu yollara yabancı yatırımcıların yatırım yapması dışında borçların itfası örnek verilebilir. Payların borcun itfası *(Ablösung)/*borçların öz sermayeye dönüştürülmesi amacıyla belirli bir alacaklıya veya alacaklılara tahsisi de mali durumun düzeltilmesini sağlayabilir. Bu halde sermaye artırımında yabancı sermayenin öz sermayeye dönüştürülmesi, diğer bir anlatımla ihraç edilen payların borcun itfası amacıyla belirli alacaklılara tahsisi için rüçhan hakkının kısıtlanması da haklı neden teşkil edebilir[1179].

Öğretide şirketin mali durumunun düzeltilmesi, diğer bir deyişle şirketi kurtarmanın tek yolunun borçların itfası olması halinde rüçhan hakkı kısıtlanabileceği ifade edilmektedir[1180]. Kanımızca bu görüşe katılmak mümkün değildir. Zira bu görüş gereklilik şartının hedeflenen amaca ulaşmak için tek yolun olması gerektiği görüşünün yansımasıdır[1181]. Oysaki bu görüşün kabulü rüçhan hakkının kısıtlanmasının gereklilik kriteri sebebiyle uygulanmamasına sebep olacaktır. Zira mali durumun düzeltilmesi için başka yolların varlığı, borçların itfası sebebiyle rüçhan hakkının kısıtlanmasına engel olacaktır. Pay sahiplerinin rüçhan hakkına daha az müdahale eden ve şirketin menfaati lehine olacak daha iyi bir yol olmadığı sürece rüçhan hakkının kısıtlanması gereklidir. Bu çerçevede rüçhan hakkının kısıtlanmasındaki amaç olan şirketin mali durumunun düzeltilmesi için eşit derecede veya daha uygun aracın olup olmadığının tespit edilmesi gerekir. Örneğin şirketin rüçhan haklarını kısıtlamadan sermaye artırımı sonucu toplanan sermaye ile uzun vadeli borçların itfasının mümkün olup olmadığının tespit edilip, bu seçeneklerin rüçhan hakkının kısıtlanması ile karşılaştırılması sonucu pay sahiplerinin rüçhan hakkına daha az müdahale eden ve şirketin menfaati lehine daha uygun olanının seçilmesi gerekir.

Borçların itfası rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep teşkil edebilmesi için gereklilik kriteri yalnız başına yeterli değildir. Aynı zamanda borçların itfasının

[1179] Zindel, a.g.e, s. 235; Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 7; Müller, a.g.e, Art. 652b, N. 16; Göksoy, a.g.m, s. 420; Adıgüzel, a.g.m, s. 20. Borçların sermayeye dönüştürülmesinin haklı neden olarak TTK m. 461/2'de düzenlenememesinin eksiklik olduğu yönünde bkz. Moroğlu, Değerlendirme, s. 286.
[1180] Liebert, a.g.e, s. 117; Adıgüzel, a.g.m, s. 21.
[1181] Bkz. 9.3.2.1.2.Kısıtlamanın Yöneldiği Amaç Bakımından Gerekli Olması.

şirketin menfaatine olması gerekir[1182]. Çoğunluk pay sahiplerinin şirketi borçlandırması ve daha sonra şirkete karşı olan bu alacağını sermayeye dönüştürerek şirketteki yönetim ve malvarlığına yönelik hâkimiyetini artırmasında şirket menfaati olduğu kanımızca söylenemez[1183]. TTK m. 376/1 sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının zarar sebebiyle karşılıksız kaldığı durumlarda iyileştirme önlemi olarak, TTK m. 376/2 uyarınca sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız kalması durumunda sermayenin tamamlanmasına karar verilmesi üzerine veya TTK m. 377 uyarınca şirketin borca batık durumda bulunduğu şüphesini uyandıran işaretler varsa iflas talebi ile birlikte ya da iflas yargılamasında konkordato talebinin üzerine kesin mühlet süresi içerisindeki sermaye artırımında[1184] borçlardan kurtulmak için gerekli olması halinde rüçhan hakkı kısıtlanarak borçların itfasına karar vermek şirket menfaatine uygun olabilir[1185]. Sonuç olarak her somut şirketin özellikleri çerçevesinde şirketin mali durumunun düzeltilmesi amacıyla rüçhan hakkının kısıtlanmasının haklı sebep teşkil edip etmediğinin tespit edilmesi gerekir.

9.3.2.1.4.3. Şirketin Finansman İhtiyacı

Anonim şirketler bazı finansal projelerini gerçekleştirmek için finansman gereksinimi duyabilir. Şirketin ihtiyaç duyduğu finansman bu finansmanın karşılayacak kişinin pay sahibi yapılması ile sağlanabilir[1186]. Bu durumda şirketin finansman ihtiyacı sebebiyle rüçhan hakkının kısıtlanması haklı sebep teşkil edebilir. Bir şirketin veya işletmenin satın alınması[1187] veya yatırım projelerinin finansmanı[1188] amacıyla rüçhan hakkı kısıtlanabilir. Bu finansman ihtiyacı genellikle rüçhan hakkı

[1182] Zindel, a.g.e, s. 235; Göksoy, a.g.m, s. 420.
[1183] Benzer şekilde bu durumun kural olarak meşru olmadığı yönünde bkz. Göksoy, a.g.m, s. 420.
[1184] İİK m. 286/1-a gereği konkordato talebine eklenecek belgeler arasında *"borçlunun faaliyetine devam edebilmesi ve alacaklılara ödemelerini yapabilmesi için gerekli malî kaynağın sermaye artırımı veya kredi temini yoluyla yahut başka bir yöntem kullanılarak sağlanacağını gösteren konkordato ön projesi"* ifadesinden kesin mühlet süresi içerisinde şirketin alacaklılara ödeme yapılabilmesi için sermaye artırımına gidebileceği anlaşılmaktadır. Şüphesiz şirket, alacaklara borçlarını ödemek amacıyla sermaye artırımında ihraç edilen payları verebilecektir.
[1185] TTK m. 376'da sayılan sebeplerle ve TTK m. 377'de öngörülen duruma girmiş şirketin borçlarından kurtulmak için bu yola başvurması gerektiği yönünde bkz. Adıgüzel, a.g.m, s. 21.
[1186] Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik), a.g.e, s. 334.
[1187] Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 8; Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 35.
[1188] Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 20; Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 7; Müller, a.g.e, Art. 652b, N. 16; Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 35.

kısıtlanarak ihraç edilen payların halka arz edilmesi suretiyle karşılanmaktadır[1189]. Özellikle uluslararası faaliyet gösteren büyük şirketler de bu tür finansman ihtiyaçlarını yabancı sermaye piyasaların pay senedi plasmanı ile sağlamaktadırlar[1190]. Finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla yabancı borsalarda pay senedi plasmanı Alman[1191] ve İsviçre[1192] öğretisinde rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı sebep teşkil etmektedir.

Şirketin finansman ihtiyacı sebebiyle rüçhan hakkının kısıtlanması tek başına haklı sebep sayılması için yeterli değildir. Şirketin finansman ihtiyacı sebebiyle rüçhan hakkının kısıtlanması için şirketin menfaatleri mevcut pay sahiplerinin menfaatlerinden ağır basmalıdır[1193]. Ayrıca hakkın kısıtlanmasının gerekli olması gerekir. Örneğin mevcut pay sahiplerinin şirketin finansman ihtiyacını karşılayacak güçte olması veya ihtiyacın kredi ile sağlanması pay sahiplerinin rüçhan haklarına daha az müdahale etmesine ve şirketin menfaati lehine olması rağmen, rüçhan hakkının kısıtlanması yolunun seçilmesi gereklilik ilkesine aykırılık oluşturur.

Son olarak belirtmekte fayda vardır ki pay sahiplerinin şirketin finansman ihtiyacını karşılayacak güçte olması veya ihtiyacın kredi ile alınması imkânı varken hakkın kısıtlanmasına karar vermek her zaman bu kısıtlama kararının haklı sebep teşkil etmediği ve dolayısıyla hukuka aykırı olduğu anlamına gelmez. Şöyle ki bu durumları somut şirketin özelliklerine göre değerlendirmek gerekir. Örneğin, şirketin yatırım projesi için en kısa sürede finansmana ihtiyaç duyması durumunda pay sahiplerine rüçhan hakkının tanınması şirketin menfaatine olmayabilir. Zira rüçhan hakkının kullanımı için yönetim kurulu tarafından en az onbeş günlük bir süre belirlenmesi gerekir (TTK m. 461/3). Bu sürenin beklenmesi projenin gerçekleşme durumunu tehlikeye atabilir. Oysaki yatırım projesinin gerçekleşmesi şirketin değerini ve dolayısıyla mevcut pay sahiplerinin paylarının değerini arttırabilir. Bu hallerde

---

[1189] Göksoy, a.g.m, s. 421.
[1190] Böckli, a.g.e, § 2, N. 280
[1191] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 31; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 44; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 118.
[1192] Böckli, a.g.e, § 2, N. 280; Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 20; Müller, a.g.e, Art. 652b, N. 20; Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 7. İsviçre Federal Mahkemesi *BK Vision c. SBG* kararında büyük ve uluslararası piyasalarda işlem gören şirketlerin pay senedi plasmanına yönelik rüçhan hakkının kaldırılmasının haklı sebep teşkil edeceğini kabul etmiştir (BGE 121 III 219, 237).
[1193] Müller, a.g.e, Art. 652b, N. 20.

finansman ihtiyacının acil olması sebebiyle finansman ihtiyacını karşılayacak kişinin pay sahibi yapılması amacıyla rüçhan hakkının kısıtlanması haklı sebep teşkil edebilir.

9.3.2.1.4.4. Paya Dönüştürülebilir ve Değiştirilebilir Tahvil İhracı

Paya dönüştürülebilir tahviller (PDT) SerPK'nın (m. 31, 128/1-e, 130/3) verdiği yetkiye dayanarak SPK tarafından borçlanma araçlarının niteliklerini ve ihracı sırasında uyulması gereken esasları içeren Borçlanma Araç. Tebliğinde özel olarak düzenlenmiştir. PDT, ihraççı şirketin sermaye artırımı suretiyle çıkaracağı paylara veya izahnamede veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde temin edilen ihraççı paylarına dönüştürme hakkı veren borçlanma aracını ifade etmektedir (VII-128.8 m. 3/1-l). PDT, sahibine anapara ve faiz veya vade tarihinde veya vade tarihinden önce (VII-128.8 m. 19/1) tahvilin paya dönüştürülmesine ilişkin haklar sağlar[1194]. Bununla beraber tahvil sahibi sadece anapara ve faizin alacaklısı değil, şirketin pay senedini elde etmeye ilişkin beklentinin de hamilidir[1195]. PDT sahibi dönüştürme hakkını kullanırsa anapara ve faiz hakkını kaybeder, ancak dönüştürme hakkının kullanımı ile pay sahibi olacaktır[1196].

Paya dönüştürülebilir tahvillerde hak sahibinin dönüştürme hakkını kullanması üzerine esas sermaye sisteminde her seferinde sermaye artırımı kararı vermesinin zorluğu sebebiyle en uygun sermaye artırım yöntemi şarta bağlı sermaye artırımıdır. Ancak şarta bağlı sermaye artırımı zorunlu olmayıp, esas sermaye sisteminde de dönüştürme talebinin temini mümkündür[1197]. PDT'lerin dönüştürülmesine ilişkin sermaye artırımında şarta bağlı sermaye artırımının zorunlu olmadığı Borçlanma Araç. Teb. m. 19/3'te yer alan *"Halka açık ortaklıklar sermaye artırımını ilgili Kurul düzenlemelerinde yer alan esaslar çerçevesinde şarta bağlı olarak da gerçekleştirebilir."* ifadesinden de anlaşılmaktadır. Böylece esas sermaye sisteminde PDT sahiplerinin dönüştürme hakkını temini için sermaye artırımına gitmesi gerekir.

[1194] Liebert, a.g.e, s. 114.
[1195] TTK m. 463/1'in Gerekçesi; Erdem, Tahvil, s. 706; Saraç, a.g.e, s. 105-106.
[1196] Saraç, a.g.e, s. 106; Erdem, Tahvil, s. 706.
[1197] Benzer şekilde Alman hukukunda da PDT'lerin şarta bağlı sermaye artırımı ile ihracı zorunlu değildir. Esas sermaye sistemine dayalı sermaye artırımında PDT'lerin dönüştürme talebi temin edilebilir (Liebert, a.g.e, s. 114; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 30; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 62).

Ancak mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkı PDT'lere ihraç edilen payın teminini engellemektedir. Bu nedenle rüçhan hakkının kaldırılması gerekmektedir. Bu husus Borçlanma Araç. Teb. m. 17/6'da da *"Halka açık ortaklıkların PDT ile dönüştürülmek üzere ihraç ettikleri ve artırılacak sermayelerini temsil eden payları, TTK'nın 461 inci maddesiyle ortaklara tanınan yeni pay alma hakkı da dahil olmak üzere, her türlü önceliklerden öne alınarak PDT sahiplerine tahsis olunur."* açıkça düzenlenmiştir. Konumuzla ilgili olarak üzerinde durulması gereken husus PDT'lerin pay senedine dönüştürülmesinin haklı sebep teşkil edip etmeyeceği hususudur. Kanımızca burada da diğer haklı sebeplerde olduğu gibi PDT ihracının şirket menfaatine ve gereklilik ilkesine uygun olup olmadığının tespit edilmesi gerekir[1198]. Örneğin fon ihtiyacının düşük faizle bankadan kredi ile veya rüçhan hakkı kısıtlanmadan nakdi sermaye artırımı ile toplanan nakit ile karşılanması mümkünken PDT ihraç edilmesi durumunda, PDT sahiplerinin dönüştürme talebinin temini amacıyla rüçhan hakkının kısıtlanması haklı sebep olmayabilir.

9.3.2.1.4.5. Başka Bir İşletmeyle Birlikte Çalışmak

Anonim şirket meşru sebeplerle başka bir işletmeyle iş birliği yapabilir (*Kooperation*), diğer bir ifadeyle birlikte çalışabilir[1199]. İşletme, birlikte çalışmayı anonim şirkette pay sahibi olması şartına bağlaması üzerine, anonim şirketin işletmeyle birlikte çalışması rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı neden oluşturabilir[1200]. Ancak başka bir işletmeyle birlikte çalışmak her zaman rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı sebep teşkil etmez. İş birliği yapılan işletmenin katılımı borsadan yapılan satın almalarla veya gerekli pay senedi paketini mevcut pay sahiplerinden satın alarak sağlanıp sağlanmadığı şeklinde diğer seçeneklerin rüçhan hakkının kısıtlanması ile karşılaştırılması gerekir. Bu seçenekler pay sahiplerinin rüçhan haklarına daha az müdahale etmiyorsa ve şirket menfaatine uygun değilse, birlikte çalışılan işletmenin katılımı için rüçhan hakkının kısıtlanmasının gerekli olduğu söylenebilir[1201].

[1198] Benzer şekilde bkz. Adıgüzel, a.g.m, s. 19; Görmez, a.g.e, s. 210.
[1199] Buradaki işletme ifadesi, ticari işletme dahil olmak üzere her türlü işletmeyi anlatmak amacıyla kullanılmıştır.
[1200] Zindel, a.g.e, s. 234; Liebert, a.g.e, s. 125; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 119.
[1201] Liebert, a.g.e, s. 125.

İş birliği sebebiyle rüçhan hakkının kısıtlanmasının şirket menfaatine olması gerekir[1202]. Önemli iş birliği ortakları veya önemli teknolojilerin tedarikçileriyle birlikte çalışılmasında şirketin menfaatinin olduğu söylenebilir[1203]. Haklı sebep teşkil edip etmediği mevcut pay sahiplerinin menfaatleri karşısında işletmeyle iş birliğinin ne kadar acil/zorunlu olup olmadığına göre karar verilmelidir[1204]. Diğer bir ifadeyle somut şirketin özellikleri çerçevesinde değerlendirilmesi gerekir.

9.3.2.1.4.6. Şirketi Ele Geçirmeye Karşı Savunma Önlemi

Rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı sebep teşkil edebilecek diğer bir sebep şirketi ele geçirmeye karşı savunma önlemidir[1205]. Şirketi ele geçirme (*takeover*), bir kişi veya şirketin hedef şirkettin malvarlığı üzerindeki kontrolünü ele geçirme şeklinde tanımlanabilir[1206]. Şirketi ele geçirme, hedef şirketin çoğunluğu temsil eden payları devralarak doğrudan veya şirketin yönetiminde üstünlüğü sağlayarak dolaylı şekilde gerçekleşebilir[1207]. Rüçhan hakkının kısıtlanmasında hedef şirketin doğrudan çoğunluğu temsil eden payları devralarak şirketin ele geçirilmesine yönelik savunma önlemi söz konusudur. Başka bir şirkette (örneğin rakip bir şirkette) de pay sahibi olan veya şirketteki iştirak oranının belirli bir seviyeye ulaşılması istenilmeyen pay sahiplerinin şirketteki katılım oranlarının düşürülmesi için şirketi ele geçirmesine yönelik savunma önlemi olarak rüçhan hakkı kısıtlanabilir[1208]. Şirketi ele geçirmek isteyen pay sahiplerinin rüçhan hakkının kısıtlanması iki şekilde gerçekleşebilir. İlk olarak sermaye artırımı kararının ardından tüm pay sahiplerinin rüçhan hakları kaldırılarak ihraç edilen payların şirketin belirlediği kişi veya gruplarca satın alınmasıdır. İkinci olarak şirketin kontrolünü ele geçirme girişiminde bulunan kişilerin rüçhan hakları kısıtlanarak, bu pay sahipleri dışındaki tüm pay sahiplerince ihraç

[1202] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 31; Zindel, a.g.e, s. 237.
[1203] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 119.
[1204] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 119; Liebert, a.g.e, s. 125.
[1205] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 161; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 120; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 32; Liebert, a.g.e, s. 122. Anonim şirketlerde şirketi ele geçirmeye karşı önlemler hakkında ayrıntılı bir inceleme için bkz. Şehirali Çelik, a.g.e, s. 1 vd.
[1206] Sibel Hacımahmutoğlu, "AT Komisyonu'nun Ortaklığın Kontrolünü Ele Geçirme Aracı Olarak Pay Alım Önerisine İlişkin 13. Ortaklıklar Hukuku Yönerge Teklifi Üzerine Bir İnceleme", BATİDER, C. XXI, S. 1 (2001), s. 95; Şehirali Çelik, a.g.e, s. 52.
[1207] Hacımahmutoğlu, a.g.m, s. 95.
[1208] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 161; Liebert, a.g.e, s. 122.

edilen payların satın alınmasıdır [1209]. Her iki halde de rüçhan hakkının kısıtlanmasının hukuka uygun olabilmesi için şirketi ele geçirmeye yönelik savunma önleminin haklı sebep olması gerekir.

Şirketi ele geçirmeye karşı her düşmanca davranış rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı sebep oluşturmaz. Şirketin kar elde etme amacı olduğu göz önüne alındığında (Alman Federal Mahkemesinin *Minimax II* kararında da vurgulandığı gibi) şirkete zarar verme veya şirketi yok etmek amacı olan pay sahiplerinin şirketteki pay oranlarının artışını engellemek için rüçhan hakkının kısıtlanması haklı sebep teşkil edebilir[1210]. Örneğin, rakip bir şirkette de pay sahibi olan bir pay sahibinin şirkete zarar vermek amacıyla şirketi ele geçirmesini önlemek amacıyla rüçhan hakkı kısıtlanabilir. Şirketin faaliyete devam etmesi ve zarar görmemesinde tüm çıkar gruplarının ve dolayısıyla şirketin menfaati vardır. Öte yandan tek başına şirket menfaati haklı sebep sayılması için yeterli değildir. Rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli olmalıdır. Rüçhan hakkının kısıtlanması dışında bu pay sahiplerinin şirketi ele geçirmelerini engelleyecek alternatiflerin varlıkları tespit edilerek uygun olanının seçilmesi gerekir. Son olarak rüçhan hakkı kısıtlanan pay sahibinin şirketi fiilen yok etme veya zarar verme niyetinin ispatlanması gerekir. Aksi halde şirkette sevilmeyen/istenilmeyen pay sahiplerinin şirketi ele geçirme niyetinde olduğu ileri sürülerek, rüçhan hakları kısıtlanabilir[1211]. Ancak belirtmekte fayda vardır ki uygulamada pay sahibinin şirketi sona erdirmeyi veya zarara uğratma amacının olduğunun kanıtlanması zordur[1212].

Şirkette yabancılaşmaya karşı korumak amacıyla istenmeyen pay sahiplerinin şirkette pay sahibi olmasını önlemek amacıyla savunma tedbiri olarak rüçhan hakkı kısıtlanamaz. Diğer bir deyişle bu tür bir savunma tedbiri hakkın kısıtlanması için haklı sebep teşkil edemez[1213]. Zira sırf şirketi yabancılaşmaya karşı korumak için eski pay sahipliği yapısının sürdürülmesinde herhangi bir şirket menfaati yoktur[1214].

[1209] Şehirali Çelik, a.g.e, s. 257.
[1210] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 120; Liebert, a.g.e, s. 122.
[1211] Liebert, a.g.e, s. 123.
[1212] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 120; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 46.
[1213] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 32; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 121; Liebert, a.g.e, s. 124; Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 164; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 46.
[1214] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 32; Liebert, a.g.e, s. 124; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 121.

Şirketlerin gruplaşması/ şirketler topluluğuna dahil olma (*Konzernierung*) veya ekonomik bağımlılık tehdidinden kaçınmak amacıyla bazı pay sahiplerinin rüçhan hakkının kısıtlanmasının haklı sebep teşkil edip etmeyeceğini her somut şirketin özellikleri çerçevesinde değerlendirilmesi gerekir. Yüksek oranlarda kar elde eden bir şirkette bağlılık ve şirketler topluluğuna dahil edilme tehdidi şirketin menfaatlerine aykırı olabilir. Sermaye artırımı yapan şirket, şirketler topluluğu içerisinde hâkim şirkete bağlı olmak istemeyebilir, ekonomik bağımlılıktan kaçınabilir. Zira şirketin ekonomik bağımsızlığını kaybetmesi şirkette önemli değişikliklere sebep olur, karar alma özerkliğini ihlal eder. Öte yandan özellikle kriz dönemlerinde ekonomik bağımsızlığın kaybedildiği anlamına gelse bile, şirketler topluluğuna dahil edilme şirketin menfaatine olabilir. Bu sebeple şirketin ekonomik bağımsızlığını kaybetmesi veya şirketler topluluğuna dahil olması ne şirketin aleyhinedir ne de şirketin menfaatinedir. Somut olayın özelliklerine göre şirketler topluluğuna dahil olma ve ekonomik bağımsızlığını kaybetme risklerinin gerçekçi, şirket menfaatine uygun ve gerekli olup olmadığının değerlendirilmesi gerekir[1215].

9.3.2.2. Olumsuz Şart: Hiç Kimsenin Haklı Görülmeyecek Şekilde Yararlandırılmaması veya Kayba Uğratılamaması

Rüçhan hakkının kısıtlanması için gereken olumsuz şart ise rüçhan hakkının kısıtlanması sonucu hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmaması veya kayba uğratılmamasıdır. TTK m. 461/2, c. 3'te rüçhan hakkının kısıtlanması için bu şart öngörülerek hakkın kısıtlanmasının bazı kişilere yarar sağlarken, bazı kişilerin kayba uğratılmaması amaçlanmıştır. Burada yarar sağlayacak ve kayba uğrayacak kişilerin pay sahibi olması şartı söz konusu değildir[1216]. Bununla beraber bu düzenleme ile pay sahiplerinin korunmasına öncelik verildiğinden, bazı pay sahiplerinin aleyhine olacak şekilde grup içi yapısal değişikliklerin yapılması engellenmektir[1217].

Öğretide hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmaması veya kayba uğratılamaması yasağının TTK m. 357'de düzenlenen eşit işlem ilkesinin özel

[1215] Liebert, a.g.e, s. 123-124.
[1216] TTK m. 461/2'nin Gerekçesi.
[1217] Kaya, Şartlı Sermaye, s. 147, dn. 57.

bir görünüşü olduğu[1218] veya eşit işlem ilkesinin özel bir görünüşü olmakla birlikte hakların en zarar verecek şekilde kullanılması ilkesinin de bir uygulaması olduğu kabul edilmektedir[1219]. Hükmün gerekçesinde de bu olumsuz şartın eşit işlem ilkesine, hakların sakınılarak kullanılması ve çoğunluk gücünün haklılıkla sınırlandırılmış bulunduğu ilkelerine açıkça vurgu yaptığı belirtilmiştir[1220]. Bu çerçevede hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmaması veya kayba uğratılmaması olumsuz şartı rüçhan hakkının kısıtlanmasının eşit işlem ilkesine aykırı olmaması ile hakların sakınarak kullanılması ilkelerine uygunluk halinde gerçekleşmektedir.

9.3.2.2.1. Eşit İşlem İlkesine Aykırı Olmama

eTTK'da anonim şirketlere yönelik açıkça uygulama alanı bulacağını düzenleyen bir hüküm olmamasına karşın öğretide[1221] ve yargı kararlarında[1222] anonim şirketlerin temel ilkelerinden biri olarak kabul edilen eşit işlem ilkesi TTK m.

[1218] Böckli, a.g.e, § 2, N. 289; Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 22; Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 9; Kendigelen, a.g.e, s. 367; Manavgat, a.g.m, s. 72; Karahan/Saraç, a.g.e, s. 588; Şener, a.g.e, s. 590; Adıgüzel, a.g.m, s. 12. *Tekinalp*, eşit işlem ilkesinin kanuni bir hüküm dolasıyla uygulanmadığı durumlarda hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmaması veya kayba uğratılamaması kuralının söz konusu olduğunu belirtmiştir (Tekinalp, Tek Kişi Ortaklık, N. 14-07).

[1219] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1375. Eşit işlem ilkesinden bahsetmeden hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmaması veya kayba uğratılamaması yasağıyla hakların en zarar verecek şekilde kullanılması ilkesinin kanunda açıkça ifade bulduğu yönünde bkz. Epçeli, a.g.m, s. 3613.

[1220] TTK m. 461/2'nin Gerekçesi. Hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmayacağı veya kayba uğratılamayacağını öngörülerek rüçhan hakkı açısından eşit işlem ilkesine özel olarak vurgu yapıldığına yönelik bkz. Kendigelen, a.g.e, s. 367.

[1221] N. Füsun Nomer, "Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi", Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, 1. Baskı, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, 1998, s. 475; Merih Kemal Omağ, "Anonim Şirketler Hukukunda Eşit İşlem İlkesi", Hukuk Araştırmaları Dergisi, C. I, (1986), s. 1 vd; Tekinap (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif, N. 887 vd. Aynı şekilde Alman hukukunda da eşit işlem ilkesi AktG § 53a ile düzenlenmeden önce şirketler hukukunun temel bir ilkesi olarak görüldüğü hususunda bkz. Thomas Laubert, Aktiengesetz Kommentar, Ed. Wolfgang Hölters, Aktiengesetz Kommentar, 3. Auflage, Münich, Verlag C. H. Beck, 2017, AktG § 53a, N. 1.

[1222] Yarg. 11. HD, T. 28.12.1984, E. 6507, K. 6608 (Yıldız, Eşit İşlem, s. 48); Yarg. 11. HD, T. 06.10.1997, E. 1997/5583, K. 1997/6609; Yarg. 11. HD, T. 20.03.2007, E. 2005/13567, K. 2007/4688 (Ercüment Erdem, "Türk ve İsviçre Hukuklarında Eşit İşlem İlkesi" (Eşit İşlem), İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri, 1. Baskı, İstanbul, Vedat Yayınevi, 2009, s. 425- 430).

357'de açıkça düzenleme alanı bulmuştur[1223] [1224]. Hüküm *"Pay sahipleri eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulur."* şeklinde düzenlenmiştir.

Eşit işlem ilkesi her pay sahibinin aynı hakka sahip olması veya her pay sahibinin diğer pay sahipleri ile aynı işleme tabi tutulacağı anlamına gelmez. Aksine eşit şartların varlığı halinde hiçbir pay sahibinin diğerinden olumsuz anlamda farklı bir işleme tabi olmamasını veyahut bazı pay sahiplerinin olumlu anlamda daha iyi bir işleme tabi olmamasını ifade etmektedir[1225]. TTK m. 357 hükmü şirketin pay sahipleriyle olan tüm ilişkilerinde uyulması gereken kıstası içermektedir[1226]. Eşit işlem ilkesi anonim şirket organlarına, pay sahiplerine eşit şartlarda eşit işleme tabi tutma hususunda bir yükümlülük getirmektedir[1227]. Şirket organlarının bu yükümlülüğü sebebiyle, pay sahipleri şirketin yaptığı işlemlere itiraz edebilir; ancak diğer pay sahiplerinden eşit işleme tabi tutulmayı talep edemez[1228]. Hükümde *"eşit şartlarda"* pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulacağından bahsedildiğinden, nisbi eşitlik ilkesi kabul edilmiştir[1229].

[1223] TTK m. 357 hükmünün kaynağı 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 85 ve yönergenin etkisiyle düzenlenen AktG § 53a'dır. Bu düzenlemelerde tüm pay sahiplerine eşit şartlar altında eşit işleme tabi tutulacağı düzenlenmiştir. İsviçre hukukunda da İsvBK m. 706/2, b. 3'te pay sahipleri arasında şirket amacının haklı kılmadığı eşit işlem ilkesini ihlal edecek nitelikteki genel kurul kararların iptal edebileceği düzenlenmiştir. İsvBK m. 717/2'de ise yönetim kurulu üyelerinin ve şirketin yönetimde görev alan üçüncü kişilerin aynı durumdaki pay sahiplerine eşit olarak işlem yapmaları gerektiği düzenlenmiştir.

[1224] Eşit işlem ilkesi hakkında eTTK döneminde ayrıntılı bilgi için bkz. Yıldız, Eşit İşlem, s. 21 vd; Omağ, a.g.m, s. 1 vd; Fahiman Tekil, "Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi" (Eşit İşlem), Argumentum, S. 17, (1991), s. 258; Nomer, a.g.m, s. 469 vd; TTK döneminde ayrıntılı bilgi için bkz. Necla Akdağ Güney, "Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi" (Eşit İşlem), Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. XVIII, S. 3-4 (2014), s. 115 vd; Cafer Eminoğlu, "Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından 'Eşit Şartlarda Eşit İşlem' İlkesi", Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, C. 1, S. 1 (2015), s. 79 vd.

[1225] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 888.

[1226] Cornelius Götze, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, §§ 1-75, Ed. Wulf Goette/Mathias Habersack/Susanne Kalss, 5. Auflage, München, Verlag C. H. Beck, München, 2019, AktG § 53a, N. 4.

[1227] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 53a, N. 4; Erdem, Eşit İşlem, s. 404; Nomer, a.g.m, s. 481. *Tekinalp,* eTTK döneminde eşit işlem ilkesinin pay sahiplerine tanınmış bir hak veya talep olmayıp, şirket organlarının bir yükümü, şirket iradesinin sınırlandırılması olduğunu ifade etmiştir (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif, N. 888). Ancak TTK dönemindeki eserinde bu görüşünde vazgeçerek eşit işlem ilkesinin organların yükümlülüğü olduğu görüşünün sadece yükümlülüğü ihlal edene, diğer bir ifade ile şirkete karşı tazminat isteme hakkı verdiğini, oysaki mağdur olan pay sahibinin işlemi geçersizlik hükmüne bağlatmaya ihtiyacı olduğunu, bu sebeple bu görüşün doğru olmadığını, ayrıca TTK m. 391/1-a hükmü karşısında bu görüşün kabulünün mümkün olmadığını belirtmiştir (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 888).

[1228] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 53a, N. 4.

[1229] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 889; Akdağ Güney, Eşit İşlem, s. 123; Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), a.g.e, s. 140; Eminoğlu, a.g.m, s. 82. Şartların eşit olmaması halinde dahi tüm pay sahiplerinin eşit işleme tabi olması ise mutlak eşitlik ilkesini ifade etmektedir (Omağ, a.g.m, s. 1;

Eşit işlem ilkesinin hukuki niteliği hususunda iki farklı görüş mevcuttur. Bir görüşe göre eşit işlem ilkesi bağımsız bir genel hukuk ilkesidir. Diğer görüşe göre dürüstlük kuralının bir görünümüdür[1230]. Eşit işlem ilkesini dürüstlük kuralının bir görünümü olarak gören bu görüşte ilkenin dürüstlük kuralı karşısında özel kural (*lex specialis*) niteliğinde olup olmadığı hususu önem arz etmektedir. Diğer bir deyişle eşit işlem ilkesinin dürüstlük kuralı karşısında özel kanun niteliğinde olması halinde özel kural genel kuralı geçersiz kılar (*lex specialis derogat legi generali*) kuralının gereği eşit işlem ilkesine aykırılık teşkil etmeyen bir karar hakkında ayrıca dürüstlük kuralına aykırılık teşkil edip etmeyeceği incelemesi yapılmayacaktır. TTK m. 357'nin gerekçesinde hükmün *lex specialis* olup olmadığı hususunun tartışmaya açık olduğu ifade edilmiştir[1231].

Bu konuda İsviçre Federal Mahkemesi ilk başta eşit işlem ilkesinin dürüstlük kuralı karşısında özel kural olduğuna, bu nedenle ayrıca İsviçre Medeni Kanun m. 2 (TMK m. 2) kapsamında inceleme yapılmasına gerek olmadığına karar vermiştir[1232]. Ancak mahkeme daha sonra bu görüşünden vazgeçerek ilkenin dürüstlük kuralı karşısında özel kural olmadığına karar vermiştir[1233].

Kanımızca eşit işlem ilkesi MK m. 2'de yer alan dürüstlük kuralının bir görünümüdür. Ancak bu görünüm eşit işlem ilkesini dürüstlük kuralı karşısında özel kural niteliğinde yapmaz[1234]. Aksi halde eşit işlem ilkesine aykırı olmamasına rağmen dürüstlük kuralına aykırı olan genel kurul kararının sırf özel kanun genel kanunu geçersiz kılar, kuralı sebebiyle geçerli olmasına neden olabilir. Şüphesiz eşit işlem ilkesi anonim şirketler hukukundaki bütün kötüye kullanmaları kapsayacak güçte bir ilke değildir[1235].

Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 889). İsvBK m. 717/2'de de nisbi eşitlik ilkesinin benimsendiğine yönelik bkz. Müller/Lipp/Plüss, a.g.m, s. 588.

[1230] Bu görüşler için bkz. Omağ, a.g.m, s. 3; N. Nomer, a.g.m, s. 473-476; Erdem, Eşit İşlem, s. 397; Eminoğlu, a.g.m, s. 82.

[1231] TTK m. 357'nin Gerekçesi.

[1232] BGE 69 II 249; BGE 95 II 163. Bu görüşün eleştirisi için bkz. Meier- Hayoz/Zweifel, a.g.m, s. 387-388.

[1233] BGE 102 II 265. Kararın Türkçesi için bkz. Teoman, Eşitlik, s. 176-179.

[1234] Aynı doğrultuda Nomer, a.g.m, s. 475; Ünal Tekinalp, "Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi II" (En Az Zarar İlkesi II), İktisat ve Maliye Dergisi, C. XXVI, (1979), s. 205, Akdağ Güney, Sakınılarak Kullanılma, s. 49; Eminoğlu, a.g.m, s. 82.

[1235] Tekinalp, En Az Zarar İlkesi II, s. 205; Akdağ Güney, Sakınılarak Kullanılma, s. 50.

Eşit işlem ilkesinin dürüstlük kuralı karşısında özel kural olmadığı sonucuna TTK m. 445 hükmü çerçevesinde de ulaşmak mümkündür. İsviçre hukukunda bu hususun tartışılmasının sebebi; İsvBK m. 706/1'de genel kurul kararlarının kanuna veya esas sözleşmeye aykırılığın iptal sebebi olarak düzenlenmesine karşın, TTK m. 445'teki gibi dürüstlük kuralına aykırılığın iptal sebebi olarak sayılmamış olmasıdır. Oysaki TTK m. 445'te iptal sebebi olarak dürüstlük kuralı da sayılmıştır. Böylece karar eşit işlem ilkesine aykırılık taşımasa dahi -TTK m. 445 hükmünde dürüstlük kuralına aykırılık iptal sebepleri arasında düzenlendiğinden- ayrıca dürüstlük kuralına aykırı olup olmadığı incelemesinin yapılması şarttır[1236].

Bu bilgiler ışığında TTK m. 461/2'de hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmaması veya kayba uğratılmaması olumsuz şartı için pay sahiplerine tanınan rüçhan hakkının kısıtlanmasında eşit işlem ilkesinin göz önünde bulundurulması gerekmektedir[1237]. Rüçhan hakkının kısıtlanmasında eşit işlem ilkesinin muhatabı, diğer bir ifade ile eşit işlem ilkesini göz önünde bulundurması gereken organ esas sermaye sisteminde genel kurul iken; kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruludur.

Rüçhan hakkının kısıtlanması kararı haklı bir sebebe dayanmasına rağmen, hakkın kısıtlanmasında kural olarak eşit işlem ilkesine uyulması zorunludur. Böylece genel kurul (kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu) belirli pay sahipleri veya pay sahibi gruplarına diğerlerine nazaran daha fazla yarar sağlayacak şekilde karar almamalıdır. Örneğin bazı pay sahiplerinin veya grupların rüçhan hakları kısıtlanırken, bazı pay sahiplerinkinin kısıtlanmaması veya bazı pay sahiplerinin rüçhan haklarının diğer pay sahiplerine göre farklı oranlarda kısıtlanması eşit işlem ilkesine aykırılık oluşturur[1238].

[1236] Yıldız, Eşit İşlem, s. 45, dn. 91; Akdağ Güney, Eşit İşlem, s. 120

[1237] Adıgüzel, a.g.m, s. 12; Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), a.g.e, s. 146. Şüphesiz rüçhan hakkının kısıtlanması kararı yanında kanuni rüçhan hakkının kullanımında ve kullanılmayan rüçhan haklarının satışı durumunda da eşit işlem ilkesinin göz önünde bulundurulması gerekir (Zindel, a.g.e, s. 240-241). Konumuzdan uzaklaşmamak ve incelemenin sınırlarını aşmamak adına eşit işlem ilkesine uyulması gerekliliği sadece rüçhan hakkının kısıtlanması çerçevesinde incelenecektir.

[1238] Göksoy, a.g.m, s. 404; Karahan/Saraç, a.g.e, s. 588. *"…ortaklığın çıkarları veya ihtiyacının zorunlu kılmamasına rağmen sermaye artırım kararı ile bir kısım paydaşların rüçhan hakları bir kısım paydaşlar yararına olacak biçimde dolaylı veya dolaysız sınırlanır veya tamamen kaldırılırsa esas sermaye artırımı kararlarının objektif iyiniyet kurallarına uygunluğundan söz edilemez. Bu itibarla, mahkemece yukarıda yapılan açıklamalar doğrultusunda, davacı ortağın artırılan sermayeden yeni*

Eşit işlem ilkesi mutlak bir kural olmayıp, bazı hallerde bu ilkeden sapılabilir. Diğer bir anlatımla nisbi eşitlik ilkesinin sınırı mevcuttur. TTK'ya büyük ölçüde kaynaklık eden İsviçre hukukunda, İsvBK 706/2, c. 3'te pay sahiplerinin şirket amacının haklı göstermediği eşit olmayan işleme tabi tutulmasının iptal yaptırımına tabi olduğu düzenlenmiştir. Öğretide hükümde geçen şirket amacı *(Gesellschaftszwecks)* ifadesinin şirket menfaati *(Gesellschaftsinteresse*) şeklinde yorumlanması gerektiği benimsenmiştir[1239]. Böylece şirket menfaatinin haklı göstermesi halinde pay sahipleri arasında farklı işlemlerin uygulanması eşit işlem ilkesine aykırılık teşkil etmeyecektir[1240]. Alman hukukunda ise AktG § 53a ile eşit şartlar altında her pay sahibinin eşit işleme tabi tutulmasına ilişkin düzenlemede nisbi eşitliğin sınırı açıkça düzenlenmemiştir. Ancak öğretide eşit şartlar altında tüm pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulması ilkesinden haklı/objektif nedenlerin varlığı halinde ilkeden ayrılmanın mümkün olduğu benimsenmiştir[1241]. Burada haklı nedenin tespitinde ağır basan kriter şirket menfaatidir[1242]. TTK'da da nisbi eşitlik ilkesinin sınırı düzenlenmemiştir. Kanımızca, Alman ve İsviçre öğretisinde kabul edilen bu sınır TTK m. 357 kapsamında kabul edilmesi gerekir[1243]. Zira eşit olmayan her işlem TTK m. 357'nin ihlali anlamına gelmeyip, keyfi eşitsizlikler hükmün ihlali anlamına gelmektedir[1244]. Böylece kısıtlamanın haklı/objektif bir sebebe dayanması suretiyle şirketin menfaati için gerekli kılınan hallerde rüçhan hakkının kısıtlanmasında eşit

pay alma (rüçhan) hakları ihlal edilecek şekilde alınan sermaye artırım kararının eşitlik ve iyiniyet kuralları ile bağdaşmadığının kabulü ile iptaline karar verilmesi gerekirken, yanılgılı değerlendirmelerle yazılı şekilde hüküm tesisi doğru olmamış, kararın bu nedenle bozulması gerekmiştir…", Yarg., 11. HD, T. 21.03.2014, E. 2012/15703, K. 2014/5578 (Cenkci, Rüçhan, s. 332, dn. 57).

[1239] Forstmoser/Meier- Hayoz/Nobel, a.g.e, § 39, N. 64; Böckli, a.g.e, § 39, N. 115.

[1240] İsviçre Federal mahkemesi "*Wyss-Fux"* (BGE 91 II 298) kararında rüçhan hakkının kısıtlanmasına ilişkin eşitlik ilkesinden tüm pay sahiplerinin mutlak bir eşitliği anlaşılmaması gerektiğini, bu ilkeden pay sahiplerinin tümünün yararına olarak şirketin amacının izlenebilmesi için gerekliliğin tartışmasız olduğu durumlarda sapılabileceğini ifade etmiştir.

[1241] Knut Werner Lange, Gesellschaftsrecht, Beck'sche Kurz-Kommentare Band 62, Ed. Martin Henssler/Lutz Strohn, 4. Auflage, München, Verlag C.H. Beck oHG, 2019, AktG § 53a, N. 6; Laubert, a.g.e, AktG § 53a, N. 11.

[1242] Andreas Cahn/ Michael Alexander Schild von Spannenberg, Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2, §§ 150-410, Ed. Gerald Spindler/Eberhard Stilz, 4. Auflage, München, Verlag C. H. Beck, 2019, AktG § 53a, N. 19; Laubert, a.g.e, AktG § 53a, N. 11.

[1243] Aynı doğrultuda Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), a.g.e, s. 144. Şirketin amaç ve menfaati doğruluyor ve tüm pay sahiplerinin menfaati gerektiriyorsa eşit işlem işleminden sapılabileceği yönünde bkz. Tekil, Eşit İşlem, s. 258; Yıldız, Eşit İşlem, s. 89; Nomer, a.g.m, s. 486; Erdem, Eşit İşlem, s. 406.

[1244] Cahn/v. Spannenberg, a.g.e, AktG § 53a, N. 18; Laubert, a.g.e, AktG § 53a, N. 11; Akdağ Güney, Eşit İşlem, s. 122.

işlem ilkesinden sapılabilir[1245]. Ancak şirket eşit işlem ilkesinden sapmayı şirket menfaati için gerekli kılan haklı sebebi açıklamakla yükümlüdür[1246]. TTK m. 461/2 kapsamında rüçhan hakkının kısıtlanması kararı öncesinde rüçhan hakkını kısıtlama gerekçelerinin açıklandığı yönetim kurulu raporunda ayrıca eşit işlem ilkesinden sapılma gerekçesi de açıklanmalıdır[1247].

Son olarak belirtmek gerekir ki rüçhan hakkı kısıtlanmamasına karşın, ihraç şartlarının bazı pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanabilmesini engelleyecek veya güçlendirecek şekilde düzenlenmesi de eşit işlem ilkesine aykırılık oluşturabilir. Örneğin esas sermaye artırımının özellikle bazı pay sahiplerinin nakit sıkıntısı içerisinde olduğu zamanda yapılması, rüçhan hakkının kullanımını asgari miktarda paya sahip olma şartına bağlama, payların itibari değerinden çok yüksek bir değerle ihraç edilmesi suretiyle bir kısım pay sahiplerinin rüçhan haklarının kullanmalarının engellenmesi rüçhan hakkının fiilen kaldırılması olup, eşit işlem ilkesine aykırıdır[1248].

9.3.2.2.2. Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesine Aykırı Olmama

Hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi[1249] esas olarak eşya hukukunda kabul edilen bir ilkedir. İsviçre Medeni Kanunu (ZGB) m. 737/2'de irtifak hakkı sahibi haklarını kullanırken en az zarar verecek şekilde hareket etmesi gerektiği düzenlenmiştir[1250]. İsviçre anonim şirketler hukukunda *der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung*[1251]*/der Prinzip der schonenden Rechtsausübung*[1252]*/Gebot der schonenden Rechtsausübung*[1253] şeklinde kullanılan terim *Tekinalp* tarafından

[1245] Zindel, a.g.e, s. 241; Yanlı, a.g.m, s. 270.
[1246] Göksoy, a.g.m, s. 404-405.
[1247] Görmez, a.g.e, s. 216.
[1248] Göksoy, a.g.e, s. 405; Yıldız, a.g.e, s. 291; Adıgüzel, a.g.e, s. 13; Görmez, a.g.e, s. 217.
[1249] Bu ilke hakkında ayrıntılı inceleme için bkz. Meier- Hayoz/Zweifel, a.g.m, s. 383- 397; Ünal Tekinalp, "Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi I" (En Az Zarar İlkesi I), İktisat ve Maliye Dergisi, C. XXVI, (1979), s. 78-80; Tekinalp, En Az Zarar İlkesi II, s. 203-207.
[1250] Patry (Çev. Yasaman), a.g.m, s. 155; Tekinalp, En Az Zarar İlkesi I, s. 78-79. Benzer şekilde TMK m. 786/1'de şöyle bir hüküm ihdas edilmiştir: *"İrtifak hakkı sahibi, hakkının korunması ve kullanılması için gerekli olan önlemleri alabilir; ancak, hakkını yüklü taşınmazın malikine en az zarar verecek biçimde kullanmak zorundadır".*
[1251] Meier- Hayoz/Zweifel, a.g.m, s. 388-397.
[1252] Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 10; Müller, a.g.e, Art. 652b, N. 24.
[1253] Forstmoser/Meier- Hayoz/Nobel, a.g.e, § 39, N. 99; Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 56.

"*hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi"* şeklinde çevrilmiştir[1254]. Bu kavram birebir Türkçeye çevrildiğinde *"hakların sakınılarak kullanılması ilkesi"* anlamına gelmektedir[1255]. Öğretide[1256] ve TTK'nın bazı hükümlerinin gerekçesinde[1257] hakların sakınılarak kullanılması ilkesi ifadesi kullanılmasına rağmen, kanımızca bu ifade ilkenin anlamını tam olarak yansıtmadığından çalışmamızda *"hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi"* ifadesi tercih edilmiştir.

Hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi eşya hukuku kökenli olmasına karşın, Türk[1258] ve İsviçre[1259] öğretilerinde anonim şirketlerin rüçhan hakkının kısıtlanması kararında da uygulama alanı bulabileceği kabul edilmektedir. Alman hukukunda ise bu ilke orantılılık/ölçülülük *(Verhältnismäßigkeit)* çerçevesinde anlatılmaktadır[1260]. İlke anonim şirketler hukuku alanında özellikle fiili azınlık pay sahiplerinin korunmasında geniş bir uygulama alanına sahiptir[1261].

Anonim şirketlerde çoğunluk pay sahipleri genel kurulda haklı sebebe dayanarak ve eşit işlem ilkesine uygunluk çerçevesinde mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarını kısıtlayabilirler. Böyle durumlarda rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı sebebin varlığı ve eşit işlem ilkesine uygunluk her zaman pay sahiplerinin haklarını koruması

[1254] Tekinalp, En Az Zarar İlkesi I, s. 78-79.

[1255] *Tekinalp,* bu ilkenin Türkçe karşılığının *"hakların esirgenerek kullanılması ilkesi"* şeklinde de olabileceğini belirtmiştir (Tekinalp, En Az Zarar İlkesi I, s. 79).

[1256] Hakların sakınılarak kullanılması ilkesi ifadesini kullanan yazarlar için bkz. Necla Akdağ Güney, "Anonim Şirketlerde Hakların Sakınılarak Kullanılması İlkesi ve Uygulaması" (Sakınılarak Kullanılma), Prof. Dr. Hikmet Sami Türk'e Armağan, 1. Baskı, Ankara, Turhan Kitapevi, 2017, s. 45-68; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1375.

[1257] TTK m. 461/2 ve TTK m. 466/2'nin gerekçelerinde rüçhan hakkı ile önerilmeye muhatap olma hakkının sınırlandırılmasında hakların sakınılarak kullanılması ilkesine uyulması gerektiği ifade edilmektedir. Bkz. TTK m. 461/2 ve TTK m. 466/2'nin Gerekçesi.

[1258] Yıldız, a.g.e, s. 292 -295; Saraç, a.g.e, s. 60-61; Epçeli, a.g.m, s. 3613, Akdağ Güney, Sakınılarak Kullanılma, s. 46.

[1259] Forstmoser/Meier- Hayoz/Nobel, a.g.e, § 39, N. 95 ff; Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 24. İsviçre Federal Mahkemesi *Ringier* (BGE 102 II 265, 269) kararında ise hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi davacı tarafından azınlığa uygulanması gereken bir argüman olarak açıkça bahsedilir. Ancak mahkeme açıkça bu ilkeyi tanımaz (Forstmoser/Meier- Hayoz/Nobel, a.g.e, § 39, N. 101). Daha sonra *Canes c. Nestlé* (BGE 117 II 290, 302) (Forstmoser/Meier- Hayoz/Nobel, a.g.e, § 39, N. 101) ve *BK Vision c. SBG* (BGE 121 III 219, 238) kararlarında ise bu ilkeye atıfta bulunulmuştur (Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 24).

[1260] Patry (Çev. Yasaman), a.g.e, s. 155. Türk hukukunda da bu ilke yerine ölçülülük ilkesi (Adıgüzel, a.g.m, s. 13) veya orantılılık ilkesi de (Akın, a.g.m, s. 25) kullanılmaktadır.

[1261] Müller/Lipp/Plüss, a.g.m, s. 587-588.

açısından yeterli olmayabilir[1262]. Zira bazı hallerde çoğunluk pay sahipleri rüçhan hakkının kısıtlanmasında şirket menfaatini koruma perdesi arkasında gizlenebilir. Eşit işlem ilkesi de çoğunluk pay sahiplerinin rüçhan hakkının kısıtlanmasındaki amacı engellemek açısından yetersiz kalabilir. Şöyle ki şirket menfaati gereği haklı gerekçelere dayanması durumunda eşit işlem ilkesinden sapılabilir. Bu durumda pay sahiplerinin haklarının korunması amacıyla hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi uygulama alanı bulacaktır. Zira hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi pay sahipliği haklarının ihlalinin ve eşit işlem ilkesine aykırılığın haklı sebeplere dayanarak uygun görüldüğü hallerde uygulama alanı bulan bir ilkedir[1263]. Bu çerçevede rüçhan hakkının kısıtlanması için hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırı olmaması şartı, fiili azınlık pay sahiplerini çoğunluk pay sahiplerine karşı korunması açısından yerinde bir şarttır.

Hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi özel hukukun yazılı olmayan kurallarından biridir. Bu ilkenin dayanağı MK m. 2'de yer alan dürüstlük kuralı olup, ilke dürüstlük kuralının görünüm biçimidir[1264]. Yukarıda ayrıntıları ile incelediğimiz üzere eşit işlem ilkesi de dürüstlük kuralının bir yansıması olup, onun karşısında *lex specialis* olmadığından[1265], rüçhan hakkının kısıtlanması kararı eşit işlem ilkesine uygun olmasına karşın dürüstlük kuralının özel görünüm biçiminden biri olan hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi denetimine tabi olarak fiili azınlık pay sahiplerinin menfaatleri korunacaktır.

İlke azınlığı koruması açısından önemli bir araç olmasına karşın, sadece belirli şartların varlığı halinde uygulama alanı bulabilir. Hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesinin ihlali için söz konusu (genel kurul veya yönetim kurulu) kararın şu şartları taşıması gerekir[1266]:

[1262] Zindel, a.g.e, s. 244.

[1263] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 103.

[1264] Müller/Lipp/Plüss, a.g.m, s. 587-598; Zindel, a.g.e, s. 245; Tekinalp, En Az Zarar İlkesi I, s. 79; Yıldız, a.g.e, s. 293; Akdağ Güney, Sakınılarak Kullanılma, s. 45. *Moroğlu*, genel kurul kararlarının iptal sebeplerinden biri olan dürüstlük kuralına aykırılığı, eşitlik ilkesi ve hakların başkalarına zarar vermeden veya en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi alt başlıklarında incelemiştir. Böylece yazarın hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesinin dürüstlük kuralının özel bir görünümü olduğunu kabul ettiği söylenebilir (Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 204-209).

[1265] Bkz. 9.3.2.2.1.Eşit işlem İlkesine Aykırı Olmama.

[1266] Meier-Hayoz/ Zweifel, a.g.m, s. 393.

(i) Kararın, fiili azınlık pay sahiplerinin haklarına önemli ölçüde zarar vermiş olması gerekir. Fiili azınlık pay sahiplerinin zararı malvarlığı haklarında azalma veya yönetsel haklarında kısıtlama şeklinde olabilir. Şüphesiz bu zararın fiili azınlık tarafından ispatlanması gerekir[1267].

(ii) Karar ile ulaşılmak istenen amaç şirketin menfaatine olmalıdır.

(iii) Alınan karar ile ulaşılmak istenen amaca azınlığa daha az zarar verecek şekilde başka yollarla varmanın mümkün olması gerekir.

(iv) En az zarar verecek olan bu yolun seçimi özellikle çoğunluk pay sahiplerinin hukuka uygun menfaatlerine zarar vermemesi durumunda çoğunluk pay sahiplerinden fiili azınlığa az zarar verecek olan yolun seçimi beklenir.

İlke sermaye ihtiyacı olmamasına rağmen dış kaynaklardan sermaye artırımına giden anonim şirketlerde mali durumu yeterli olmayan fiili azınlığı korunması açısından etkilidir. Ayrıca yüksek meblağda aktif kalemi olmasına rağmen, iç kaynaklardan sermaye artırımına gitmeden dış kaynaklardan sermaye artırımına giden anonim şirketlerde fiili azınlığın servet transferine de engel olur[1268] [1269].

Özetle ilke; rüçhan hakkının kısıtlanması kararı ile ulaşılmak istenen amaç şirket menfaatine olmakla birlikte, azınlığın haklarını önemli ölçüde ihlal ediyor ve bu amaca çoğunluk pay sahiplerine zarar vermeden fiili azınlık pay sahiplerine daha az zarar ve hatta hiç zarar vermeyecek bir yolla ulaşmanın mümkün hallerde fiili azınlığa az zarar veren veya hiç zarar vermeyen yolun seçilmesidir[1270]. Burada üzerinde önemle durulması gereken husus, çoğunluk pay sahiplerinin fiili azınlık pay sahiplerine daha

[1267] Akdağ Güney, Sakınılarak Kullanılma, s. 55.
[1268] Yıldız, a.g,m, s. 239.
[1269] Hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine rüçhan hakkı konusu dışında şu örnekler verilebilir: KİS ihracı ile aynı amaca ulaşılabilmesine rağmen, oy hakkına sahip pay senedi ihraç etmek, adi pay senedi ihracı ile aynı amaca ulaşılabilmesine rağmen, imtiyazlı pay senedi ihraç etmek (Zindel, a.g.e, s. 246), iç kaynağın varlığına rağmen dış kaynaklardan sermaye artırımı yapılması (Bahtiyar, a.g.e, s. 355).
[1270] Epçeli, a.g.m, s. 3613. *Tekinalp*, bu ilkeyi anonim şirketler hukuku açısından şöyle açıklamaktadır: Alınması planlanan karar tek pay sahibi veya azınlığa zarar verecek nitelikte ise buna karşın karar ilk düşünülen tarzdan daha farklı unsurlar içermesi durumunda zarar ortadan kalkacak veya azalacaksa ikincisi tercih edilmelidir (Tekinalp, En Az Zarar İlkesi I, s. 79).

az zarar verici yolu seçmesi için öncelikle seçilen yolun kendi menfaatlerini zedelememesi gerektiğidir. Aksi halde çoğunluk pay sahipleri kendi çıkarlarını fiili azınlık pay sahipleri için feda etmesi gerekir[1271]. Şüphesiz çoğunluk pay sahiplerine böyle bir yükümlülük yüklenemez. Bu ilke, seçebileceği birden çok seçenek olan hak sahibinin özgür iradesiyle istediği seçeneği seçme özgürlüğünü sınırlamaktadır[1272].

İlke, rüçhan hakkının kısıtlanmasına ilişkin olarak ihraç koşullarının, rüçhan hakkına sahip olmayan pay sahipleri için hem yönetsel hem de malvarlığı haklarına hem nicelik hem de nitelik açısından mümkün olduğunca az zarar verecek şekilde düzenlenmesi gerekliliğini kapsamaktadır[1273].

Rüçhan hakkının kısıtlanmasına ilişkin olarak hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırılığa ilişkin şu örnekler verilebilir: Rüçhan hakkının sınırlandırılmasıyla ulaşılmak istenen hedefe ulaşmak mümkünken rüçhan hakkının kaldırılması yolunun seçilmesi, daha düşük oranda rüçhan hakkının sınırlandırılması mümkünken daha yüksek oranda sınırlandırılması, sermaye gereksinimin çok düşük faizli ve uzun vadeli banka kredisi gibi başka yollarla karşılanabilmesi mümkünken rüçhan hakkının kısıtlanması yolunun seçilmesi[1274], niteliksel bir sınırlama ile ulaşılmak istenen amaca ulaşmak mümkünken niceliksel bir sınırlamaya gidilmesi hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırılık teşkil edecektir[1275].

[1271] Akdağ Güney, Sakınılarak Kullanılma, s. 56. *Akdağ Güney*, alınan karar ile ulaşılmak istenen amacın başka bir yoldan azınlığa daha az zarar verecek bir araç ile de mümkün olması kriterinin yönetim kurulu açısından farklı yorumlanması gerektiğini ifade etmiştir. Yazar yönetim kurulunun karar alırken TTK m. 369 gereği sadakat yükümlülüğünde olduğunu, bu sebeple şirketin menfaatini gözetmekle yükümlü olduğunu, çoğunluğun veya azınlık menfaatlerini ön planda tutma yükümlülüğünün olmadığını, bu sebeple kastedilen karar alınırken öncelikle şirketin menfaatlerini göz önünde bulundurması, daha sonrasında azınlık ile çoğunluk pay sahiplerinin menfaatleri bakımından bir denge gözetmesi gerektiğini ifade etmiştir. Diğer bir anlatımla hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesinin yönetim kurulu üyelerinin tabi olduğu bağlılık ilkesi karşısında ikinci sırada olduğunu ifade etmiştir (Akdağ Güney, Sakınılarak Kullanılma, s. 57, 59). Bu görüş çerçevesinde rüçhan hakkının sınırlandırılması kararının yönetim kurulu tarafından verilmesi üzerinde bu ilkenin uygulamasında yönetim kurulunun ilk olarak şirket menfaatini gözetmesi gerektiği anlaşılmaktadır. Buna karşılık bu ilkenin getirilmesinin sebebi çoğunluk pay sahiplerinin şirket menfaati arkasına saklanarak haklı sebep çatısı altında rüçhan hakkını sınırlayarak fiili azınlık pay sahiplerinin haklarını korumaktır. Yönetim kurulunun ilk olarak şirket menfaatini gözetmesi bu ilkenin uygulama alanını kaldıracağı sebebiyle bu görüşe katılamıyoruz.

[1272] Akdağ Güney, Sakınılarak Kullanılma, s. 45.

[1273] Zindel, a.g.e, s. 246.

[1274] Zindel, a.g.e, s. 246; Saraç, a.g.e, s. 61, dn. 236.

[1275] Göksoy, a.g.m, s. 408; Görmez, a.g.e, s. 220.

Bununla beraber mevcut payların piyasa değerinin itibari değerinden yüksek olması halinde, rüçhan hakkının kısıtlandığı sermaye artırımında yeni payların piyasa değerinin altında bir değerle ihraç edilmesinin hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırılık teşkil edip etmediği hususu üzerinde durmakta fayda vardır. Kanımızca böyle bir durumda yeni payların piyasa değeri üzerinde ihraç edilmesi gerekir. Aksi halde rüçhan hakkının kısıtlandığı sermaye artırımında payların piyasa değerinden düşük bir değerle ihraç edilmesi, mevcut pay sahiplerinin paylarının aşınmasına ve mevcut pay sahiplerinden rüçhan hakkını kullanmasına izin verilen kişilere servet transferine neden olacaktır[1276]. Piyasa değeri üzerinde ihraç etmek mümkünken piyasa değerinin altında yapılan ihraç hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırılık teşkil edecektir. Bu nedenle bu durumlarda şirketin payları piyasa değeri üzerinden ihraç etme zorunluluğu olduğu söylenebilir[1277].

Alman hukukunda AktG § 255/2'de pay sahiplerinin rüçhan haklarını kısmen veya tamamen kaldırıldığı sermaye artırımında yeni payların ihraç değerinin oransız bir şekilde düşük tutulması sebebiyle dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımı iptal edilebileceği düzenlenmiştir. Öğretide Türk Hukukunda da bu yönde bir düzenleme yapılması gerektiği ileri sürülmesine karşın kanımızca bu yönde bir kanuni düzenlemeye gerek yoktur[1278]. Şöyle ki genel kurul şirketin meşru yararı için karar alırken, bu yararı sağlayacak birçok yol olabilir. Genel kurul bu yollardan fiili azınlık ve münferit pay sahiplerine en az zarar verecek veyahut hiç zarar vermeyecek olanı seçerek karar vermesi gerekir[1279]. Sermaye artırım kararında da genel kurul şirketin meşru yararı için bu yollardan fiili azınlık veya münferit pay sahiplerine en az zarar verecek olanı seçerek artırım kararı vermelidir. Oysaki hem rüçhan hakkının kaldırıldığı hem de yeni payların ihraç bedelinin piyasa değerinden düşük tutulduğu sermaye artırımı mevcut pay sahiplerinin (ve oransal azınlık sıfatının yitirmesine de yol açabileceğinden oransal azınlık pay sahiplerinin de) zararına yol açabilir. Bu şekilde verilen sermaye artırım kararı zaten hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine dolayısıyla dürüstlük kuralına aykırı olacağından iptale konu

[1276] Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. 1.2.2. Rüçhan Hakkının Hukuki Amacı.
[1277] Aynı doğrultuda Göksoy, a.g.m, s. 410.
[1278] Bkz. Göksoy, a.g.m, s. 410.
[1279] Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 208.

olabilir (TTK m. 445) [1280]. Diğer bir deyişle hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi dürüstlük kuralının özel bir görünümü olduğundan, bu ilkeye aykırı genel kurul kararları TTK m. 445 gereği iptal edilebilir[1281]. Bu nedenle kanımızca bu konuda ayrı bir kanuni düzenlemeye gerek yoktur.

9.4. YÖNETİM KURULU KARARIYLA KISITLAMA

eTTK döneminde sadece HAAŞ'lere tanınan kayıtlı sermaye sistemi, TTK'da döneminde HAAŞ'lerin yanında halka kapalı şirketlere tanınmıştır. Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık olmayan anonim şirketlerde yönetim kurulunun esas sözleşme yetkilendirilmeleri şartıyla rüçhan hakkını kısıtlayabileceği TTK m. 460/4'te (Kayıtlı Sermaye Teb. m. 5/4) düzenlenmiştir. Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'ler için de SerPK m. 18/5'te, TTK m. 460/4'e benzer şekilde esas sözleşmeyle yetkilendirilmeleri halinde yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlama hakkı tanınmıştır. Böylelikle kayıtlı sermaye sisteminde (halka açık olup olmadığına bakılmaksızın) esas sözleşmeyle yetkilendirilmeleri şartıyla yönetim kurulu rüçhan hakkını kısıtlayabilir. Hakkın kısıtlanması yönetim kurulu kararına bağlı olduğundan, kısıtlamanın kaynağını yönetim kurulu kararı oluşturmaktadır.

9.4.1. Yönetim Kuruluna Rüçhan Hakkını Kısıtlama Yetkisi Verilmesi

TTK m. 461/2, c. 4'te nisaba ilişkin şart dışında bu hükmün kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına da uygulanacağı düzenlenmiştir. Bu düzenleme kayıtlı sermaye sistemini benimseyen şirketlerde yönetim kurulunun kendiliğinden rüçhan hakkını kısıtlama yetkisi olduğu izlenimini barındırsa da[1282], TTK m. 460/4'te

[1280] Aynı doğrultuda Yıldız, a.g.e, s. 232-233; Göksoy, a.g.m, 410; Epçeli, s. 3615. Şirket esas sermayesini artırıp pay senetlerini çıkarması ve bu pay senetlerini üçüncü kişilere devretmesinin ardından artık iptal davası açmanın fiilen bir anlamı kalmadığı ve bu kararı iptal etmenin uygulamada imkânsız bir kararın ortaya çıkmasına neden olacağı hususunda bkz. Yaşar Karayalçın, "Tartışmalar" (Tartışmalar), Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II Bildiriler- Tartışmalar, 1. Baskı, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1985, s. 348.

[1281] Meier-Hayoz/Zweifel, a.g.m, s. 393; Tekinalp, En Az Zarar İlkesi I, s. 79.

[1282] Görmez, a.g.e, s. 170-171.

bunun için yönetim kurulunun esas sözleşmeyle yetkilendirilmesi gerektiği açıkça düzenlenmiştir (SerPK m. 18/5)[1283].

Yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlama yetkisi, kayıtlı sermaye sisteminin anonim şirketin kuruluşunda kabul edilmesi durumunda kuruluş sözleşmesinde verilebileceği gibi, daha sonra esas sözleşme değişikliği ile de verilebilir. Yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisi verilmesine yönelik esas sözleşme değişikliği, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte ise bu pay sahiplerinin oluşturacakları imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayı gerekir (TTK m. 454/1, SerPK m. 18/4; II-18.1 sayılı Teb. 9/3). Şöyle ki, anonim şirkette rüçhan hakkına sahip imtiyazlı payların varlığı halinde yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisi verilmesi imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek niteliktedir. Bu sebeple esas sözleşme değişikliğinin TTK m. 454/1 çerçevesinde onayı gerekir[1284].

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye artırım kararı verebilmesi için de esas sözleşmede belirtilen sermaye tavanına kadar artırma hususunda yetkilendirilmesi gerekir (TTK m. 460/1). Şüphesiz rüçhan hakkının

[1283] Alman hukukunda da benzer şekilde kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun rüçhan hakkını kısıtlaması için esas sözleşme ile yetkilendirilmesi şartı aranmaktadır (AktG § 203/2). İsviçre hukukunda genel kurulun rüçhan hakkı kısıtlama yetkisini kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna devredip devredemeyeceği hususunda kanunda özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımını düzenleyen İsvBK m. 651/3'te bazı hususlar açıkça istisna tutularak kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşmede de sermaye artırımı için gereken bilgilerin aynısının şart koyulabileceği düzenlenmiştir. Diğer bir anlatımla İsvBK m. 651/3 ile İsvBK m. 650/2'ye atıf yapılmıştır. İşte kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanması hakkında karar verip veremeyeceği tartışması bu atıftan kaynaklanmaktadır. Zira atıf yapılan İsvBK m. 650/2-b. 8'de rüçhan hakkının kısıtlanmasından bahsedilmektedir (Cenkci, Rüçhan, s. 325). Bu tartışmaya İsviçre Federal Mahkemesi kararlarıyla çözüm bulunmuştur. Bu mahkeme kararlarından önce İsviçre öğretisindeki görüşler için bkz. Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 8a. 1991 revizyonu eşiğinde İsviçre Federal Mahkemesi *Canes c. Nestlé* (BGE 117 II 290, 302 ff) kararında rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisinin yönetim kuruluna bırakılabileceğinden bahsedilmiştir. Öte yandan kayıtlı sermaye sisteminde rüçhan hakkının kısıtlanma yetkisinin yönetim kuruluna devredilip devredilemeyeceği hususunda öğretide tartışılan husus *BK Vision c. SBG* (BGE 121 III 219 ff) kararında yanıt bulmuştur (Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 8). Bu karar doğrultusunda İsviçre öğretisinde de kayıtlı sermaye sisteminde rüçhan hakkının kısıtlama yetkisinin yönetim kuruluna verileceği kabul edilmektedir (Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 5; Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 17; Müller, a.g.e, Art. 652b, N. 5; Bauen/Bernet, a.g.e, s. 74). 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/5'te kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermaye artırıma yetkisi verilebileceği gibi rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda da yetki verilebileceği düzenlenmiştir.

[1284] Cenkci, a.g.e, s. 230.

kısıtlanması yetkisinin sermaye artırım yetkisiyle aynı anda tanınması şart değildir[1285]. Diğer bir anlatımla esas sözleşmeyle yönetim kuruluna sermaye tavanına kadar sermaye artırım kararı verilmesi rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda yetki vermesini zorunlu kılmaz[1286]. Rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisi daha sonraki bir esas sözleşme değişikliğiyle de verilebilir. Rüçhan hakkının kısıtlama yetkisinin yönetim kuruluna tanınmış olmasının gerekçesi kayıtlı sermaye sistemine geçmek isteyen şirketin izin başvurusunda açıklanmalıdır (Kayıtlı Sermaye Teb. m. 6/2-c, 6/3-d, II-18.1 sayılı Teb. m. 7/1-d). Halka kapalı şirketlerde bu gerekçe İç Ticaret Genel Müdürlüğüne yapılacak izin başvurusunun dilekçe ekinde, HAAŞ'lerde ise SPK'ya yapılacak izin başvurusunda yer alır. Nihayet izin başvurusunda gerekçenin yer almaması halinde, İç Ticaret Genel Müdürlüğü/SPK kayıtlı sermayeye geçmek için izin vermeyecektir.

Yetkilendirme kararının içeriği hususunda kanunda açık bir düzenleme yoktur. Bununla beraber anonim şirketin yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda tanınan yetkide miktar bakımından bir kısıtlama getirilebilmesi mümkündür. Örneğin esas sözleşmedeki bir hüküm ile yönetim kurulunun beş yıllık yetki dönemi içinde toplam çıkarılmış sermayenin yüzde onuna kadar rüçhan hakkının kısıtlanabileceğine yönelik bir yetki verilmesi mümkündür[1287]. Yetkilendirme kararında rüçhan hakkı hususunda sadece sınırlama mı yoksa kaldırma yetkisi de mi verebileceği, haklı sebeplerin düzenlenip düzenlenmeyeceği taşıdıkları önem sebebiyle ayrı başlıklar altında incelenmiştir.

[1285] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 203, N. 40; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 203, N. 27; Cenkci, a.g.e, s. 228.

[1286] Örneğin, Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi esas sözleşmesinde yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi tanınmasına rağmen, rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisi tanınmamış, ayrıca esas sözleşmede açıkça yönetim kurulunun pay sahiplerinin rüçhan haklarını kısıtlama hususunda karar alamayacağı belirtilmiştir. Şüphesiz esas sözleşmede bu husus açıkça düzenlemese dahi esas sözleşmede bu konuda yetki verilmemesinden, yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda yetkisi olmadığı anlaşılmaktadır.

[1287] Bkz. Koç Holding Anonim Şirketi esas sözleşmesi.

9.4.1.1. Yönetim Kurulunun Rüçhan Hakkını Kaldırma Yetkisinin Olup Olmadığı Sorunu

Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş hem halka kapalı anonim şirketlere ilişkin TTK m. 460/4'te hem de HAAŞ'lere ilişkin SerPK m. 18/5'te esas sözleşmeyle yetkilendirilmesi halinde yönetim kurulunun rüçhan hakkının sınırlanabileceği düzenlenmiştir[1288]. TTK m. 461/2'de rüçhan hakkının sınırlanma ve kaldırılması ifadeleri kullanılırken, TTK m. 460/4 ve SerPK m. 18/5'te sadece sınırlandırmadan bahsedilmesi, esas sözleşmeyle yönetim kuruluna rüçhan hakkının kaldırılması yetkisini verilip verilemeyeceği hususunun incelenmesini zorunlu kılmaktadır[1289].

Bu konuda öğretide farklı görüşler mevcuttur[1290]. Öğretide zikredilen bir görüşe göre TTK m. 460/4'te ve SerPK m. 18/5'te yönetim kuruluna sınırlandırma yetkisi tanınmış, kaldırma yetkisi tanınmadığından yönetim kuruluna rüçhan hakkını kaldırma yetkisi tanınamaz[1291]. Bizim de katıldığımız diğer görüşe göre yönetim kurulu esas sözleşmedeki yetkiye dayanarak rüçhan hakkını sadece sınırlandıramaz, aynı zamanda kaldırabilecektir[1292].

Bu görüşümüzün gerekçesini şöyle sıralayabiliriz: Problem aynı hukuki kavram için farklı terimlerin kullanılmış olmasından kaynaklanmaktadır[1293]. SerPK m. 18/5, c. 1'de rüçhan hakkının *"sınırlandırılmasından"* bahsedilmiş, devam cümlesinde ise

---

[1288] Kayıtlı Sermaye Teb. m. 9/2-c'de de yönetim kurulunun sermaye artırım kararında rüçhan hakkını sınırlandırıp sınırlandırmadığının yer almasından bahsedilmiş, kaldırılması bahse konu olmamıştır.

[1289] 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/5'te de yönetim kuruluna rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması konusunda yetki verilebileceği düzenlenmiştir.

[1290] eSerPK m. 12/5'te de SerPK m. 18/5'e benzer şekilde kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde esas sözleşmeyle yetkilendirilmek şartıyla rüçhan hakkının sınırlandırılabileceği düzenlenmiş, kaldırılmasından bahsedilmemiştir. Bu nedenle eSerPK dönemindeki öğretide ileri sürülen görüşler TTK ve SerPK döneminde de geçerliliğini korumaktadır.

[1291] Aytaç, a.g.m, s. 334; Yıldız, a.g.e, s. 295; Ferna İpekel, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi", Journal of Yaşar University, C. 8, S. Özel (2013), s. 1441.

[1292] Mehmet Bahtiyar, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı (Sermaye Artırımı), 1. Baskı, İstanbul, Beta, 1996, s. 157; Adıgüzel, a.g.m, s. 22; Göksoy, a.g.m, s. 427; Cenkci, a.g.e, s. 232-233; Görmez, a.g.e, s. 171-179; Soykan, a.g.e, s. 434-437; Serder Yılmaz, a.g.m, s. 224; Ferah Türkoğlu Utku, Türk Anonim Şirketler Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi, 1. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2016, s. 114. Yönetim kurulunun rüçhan hakkını kaldırma yetkisi olup olmadığı tartışmasına girmeden esas sözleşmeyle yetkilendirilen yönetim kurulunun rüçhan hakkını sınırlayabileceği ve kaldırabileceği yönünde bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1373; Moroğlu, a.g.e, s. 356-357; Akın, a.g.m, s. 19.

[1293] Soykan, a.g.e, s. 437.

"kısıtlamasından" bahsedilmektedir. Kanundaki bu özensizlik Bakanlık Tebliğinde de mevcuttur. Tebliğin 1, 5/4, 6/2-c, 9/1, 9/2-c, 9/6 maddelerinde rüçhan hakkının *"sınırlanması"* kavramı kullanılırken, 9/7'de *"kısıtlama"* kavramı kullanılmıştır[1294]. Kanımızca kısıtlama kavramı, sınırlama ve kaldırma kavramlarını da içerecek şekilde kullanılmıştır[1295]. SerPK m. 18'in gerekçesinde *"Rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılması ile buna ilişkin süreler konusunda ilgili TTK hükümlerinin uygulanmayacağı belirtilerek, yeni pay haklarının kısıtlanmasına ilişkin haklı sebep aranması şartı bertaraf edilmiş olup; getirilen bu istisna ile pay sahipleri arasında eşitlik ilkesi korunarak dışarıdan ortak alınması suretiyle şirkete yeni kaynak girişinin teşvik edilmesi amaçlanmıştır."* şeklinde yer alan açıklamadan ilk olarak kanun koyucunun rüçhan hakkının kaldırılmasını da öngördüğü anlaşılmaktadır. Daha sonra gerekçede *"rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılması"* ifadesinden sonra *"kısıtlanmasına"* kelimesini kullanılmasından kısıtlama kavramının, sınırlandırılması ve kaldırılmayı kapsayacak şekilde kullanıldığı anlaşılmaktadır.

Ayrıca SerPK m. 29/6 *"Halka açık ortaklıklarda yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını kısıtlama yetkisi verilmesine…"* şeklindeki ifadesi de kısıtlama kavramının sınırlama ve kaldırmayı kapsayacak şekilde kullanıldığını göstermektedir. Zira bu hükümde esas sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'ler ile kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerden bahsedilmiş olup, bu şirketler için rüçhan hakkının kısıtlanmasından bahsedilmiştir. Esas sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde rüçhan hakkının hem sınırlamaya hem de kaldırılmaya konu olduğu hususunda tereddüt yoktur. Kanun koyucunun kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'ler için de kısıtlama ifadesini kullanması, kısıtlama kavramının sınırlandırma ve kaldırma kavramlarını içerecek şekilde kullandığını göstermektedir.

Esas sözleşme ile kendisine verilen yetki çerçevesinde sermaye artırımına giden yönetim kurulu artırılan sermayeye karşılık gelen payların tamamını halka arz edebilir. Ancak bu payların tamamının halka arzı için rüçhan hakkının tamamının kaldırılması

[1294] Benzer şekilde SPK'nın II-18.1 sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliğinin (II-18.1 sayılı Teb.) 7/1-d, 11/1, 11/4 maddelerinde sınırlama kavramı kullanılırken; 9/2, 11/3 maddelerinde kısıtlama kavramı kullanılmıştır.

[1295] Aynı doğrultuda Görmez, a.g.e, s. 174, dn. 321.

gerekir (Pay Teb. 9/1). Yönetim kurulunun sadece sınırlandırma yetkisinin olduğunun kabulü halinde, sermayeye karşılık gelen payların bir kısmının halka arz edilmeyecek, mevcut pay sahiplerine tahsis edilmesi gerekecektir. Buna karşılık ne SerPK'da ne de ikincil mevzuatta sermaye artırımı kararı üzerine ihraç edilen bir kısım paylara karşılık gelen payların mevcut pay sahiplerine tahsisinin zorunluluğuna yönelik bir hüküm vardır[1296].

Ayrıca pay tebliğinin bazı hükümlerinde kayıtlı sermaye sisteminde benimsemiş HAAŞ'lerde rüçhan hakkının tamamen kısıtlanmasından bahsedilmektedir. Söz gelimi kayıtlı sermaye sisteminde benimsemiş HAAŞ'lerin şarta bağlı sermaye artırımına karar verebilmeleri için rüçhan haklarının tamamen kısıtlanması gerekmektedir (Pay Teb. m. 17/1). Ayrıca kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerin halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin bedelli sermaye artırımı yoluyla ihraç edilen paylarında yönetim kurulunun rüçhan haklarının kısmen veya tamamen kısıtlanması kararı alabilmesinin bu hususta esas sözleşme ile yetkilendirilmesi gerektiği ifade edilmiştir (Pay Teb. m. 12/1-c, 13/3). Görüldüğü üzere bu hükümlerde rüçhan hakkının tamamen kısıtlanmasından, diğer bir deyişle kaldırılmasından bahsedilmiştir.

Bununla beraber esas sermaye sisteminde rüçhan hakkı hem sınırlanabilir hem de kaldırılabilirken, kayıtlı sermaye sisteminde sadece sınırlanabilir olmasının haklı bir sebebi yoktur. TTK m. 460/4 ile SerPK m. 18/5'te yönetim kuruluna rüçhan hakkını sınırlama yetkisinin verilmesi bilinçli bir tercihse, hakkın kaldırılması sonucuna neden olacak sınırlandırılmaların engellenmesi amacıyla kanunda yönetim kurulunun sınırlandırma yetkisinin ölçüsünün düzenlenmesi gerekirdi[1297]. Oysaki kanunda böyle bir düzenleme mevcut değildir. Ayrıca TTK m. 461/2, c. 4'e göre nisaba ilişkin şart dışında TTK m. 461/2 hükmünün kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına da uygulanacağı ifade edilmiştir. TTK m. 461/2'de ise rüçhan hakkının sadece sınırlanması değil, kaldırılması da düzenlenmiştir. Görüldüğü üzere TTK m. 461/2, c. 4'te kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sınırlandırma veya kaldırma kararı verip veremeyeceği hususlarında herhangi bir ayrım yapılmamıştır. Alman hukukunda da AktG § 203/2'de esas sözleşmede yetkilendirilmesi ile yönetim kurulunun rüçhan

[1296] Adıgüzel, a.g.m, s. 22.
[1297] Cenkci, Rüçhan, s. 318-319, dn. 15.

hakkının kısıtlayabileceği düzenlenmiş olup, hükümde hem sınırlandırma hem de kaldırmayı kapsayacak şekilde *"hariç bırakma"* anlamına gelen "*Ausschluß"* ifadesi kullanılmıştır.

Yukarıda ifade edilen açıklamalar ışığında kanunların muhtelif hükümlerinde (TTK m. 460/4, SerPK m. 18/5, 29/6) sınırlandırma/kısıtlama ifadeleri yer alsa da kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşme ile yetkilendirilmesi halinde yönetim kurulunun rüçhan hakkını sınırlayabileceği gibi kaldırma yetkisi de mevcuttur.

9.4.1.2. Haklı Sebeplerin Esas Sözleşme ile Belirlenip Belirlenemeyeceği Sorunu

TTK m. 460/4 ile SerPK m. 18/5 hükümlerinde kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde yönetim kurulunun esas sözleşmede yetkilendirilmesi şartıyla rüçhan hakkının kısıtlayabileceği düzenlenmiştir. Ancak genel kurulun esas sözleşmeyle yetkilendirme kararı çerçevesinde rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebeplerini belirleyip belirlemeyeceğine ilişkin açık bir kanuni düzenlemeye yer verilmemiştir.

TTK'ya büyük ölçüde kaynaklık eden İsvBK'da bu konuda açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Öte yandan kayıtlı sermaye sisteminde rüçhan hakkının kısıtlama yetkisinin yönetim kuruluna devredilip devredilemeyeceğine yönelik tartışmaya cevap veren İsviçre Federal Mahkemesinin *BK Vision c. SBG*[1298] kararı aynı zamanda rüçhan hakkının kısıtlanmasını haklı kılan sebeplerin genel kurul tarafından yetki devrine ilişkin kararda belirlenip belirlenemeyeceğine de cevap vermektedir. Federal mahkeme kararına göre; genel kurul rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisini yönetim kuruluna devredebilir. Genel kurul yetki devrine ilişkin kararda rüçhan hakkının kısıtlanmasına ilişkin kararın ana çizgilerini, diğer bir anlatımla çerçeve şartlarını belirleyebilir. Genel kurulun yetki devrine ilişkin kararında yönetim kuruluna kısıtlama sebepleri hususunda İsvBK m. 652b/2 hükmüne genel bir atıf yapması ya da İsvBK m. 652b/2 hükmünün anlatılması yeterli değildir. Genel kurul hakkın

[1298] BGE 121 III 219 ff.

kısıtlanmasını meşru kılan sebepleri genel ve soyut bir biçimde ifade ederek rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik yetki vermesi gerekir[1299]. Söz konusu sebeplerin somutlaştırılması görevi yönetim kurulundadır[1300].

Türk hukukunda öğretide genel kabul gören görüşe göre, TTK m. 460/1 hükmü çerçevesinde esas sözleşme ile yönetim kurulunun kısıtlama kararı alabileceği haklı sebepler belirlenebilir. Zira TTK m. 460/1 hükmü tamamlayıcı mahiyette olduğundan, esas sözleşme bu yönde bir düzenleme yapılmasına engel teşkil etmeyecektir[1301].

Kanımızca kayıtlı sermaye sisteminin benimsendiği halka kapalı anonim şirketlerde nisaba ilişkin şart dışında TTK m. 461/2 hükmü uygulama alanı bulacağı için (TTK m. 461/2, c. 4), rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda genel kurulun tabi olduğu haklı sebeplerin varlığı halinde yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verebilir. Bununla beraber yönetim kuruluna usulüne uygun olarak verilen rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisi, kural olarak hangi hallerde hakkın kısıtlanmasının haklı sebep teşkil ettiğini tespit yetkisini de içerir. Öte yandan yönetim kurulunu yetkilendirme yetkisi genel kurula ait olup, genel kurul esas sözleşmede yetkilendirmenin sınırını tayin edebilir. Ayrıca TTK m. 460/1 hükmünde kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde yönetim kurulunun esas sözleşmede öngörülen yetki sınırları içerisinde sermaye artırımını gerçekleştirebileceği düzenlenmiştir. TTK m. 460/1'in gerekçesinde esas sözleşme hükümlerinin rüçhan haklarına da ilişkin olacağı ifade edilmiştir[1302]. Bu çerçevede kısıtlama yetkisi verilen yönetim kuruluna hangi hallerde kısıtlamanın haklı neden oluşturacağı hususu esas sözleşmede öngörülebilecektir. Şüphesiz TTK m. 460/1 hükmünün varlığı sebebiyle esas sözleşmeye böyle bir hüküm konulmasına TTK m. 340 hükmü engel

[1299] *BK Vision c. SBG* kararının Türkçe çevirisi için bkz. Erdem, Eşit İşlem, s. 485- 500.

[1300] İsviçre öğretisinde, Federal mahkemenin *BK Vision c. SBG* (BGE 121 III 219 ff) kararı doğrultusunda yetkilendirme kararında haklı sebeplere genel bir atıf yapılmasının yeterli olmadığı yönünde bkz. Böckli, a.g.e, § 2, N. 286; Forstmoser /Meier-Hayoz /Nobel, a.g.e, § 40, N. 278; Müller, a.g.e, Art. 652b, N. 6; Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 5. Yetkilendirme kararında rüçhan hakkının kısıtlanabilmesine yönelik haklı nedenlerin tek bir neden veya nedenler kataloğu şeklinde ve kesin olarak belirlenmesi gerektiği yönünde bkz. Müller, a.g.e, Art. 652b, N. 6. Haklı nedenlerin belirli ve kesin olarak belirlenmesi gerektiği ifadesinin ardından, soyut bir açıklamanın da yeterli olacağı yönünde bkz. Böckli, a.g.e, § 2, N. 286.

[1301] Cenkci, Rüçhan, s. 329-330.

[1302] TTK m. 460/1'in Gerekçesi.

oluşturmayacaktır[1303]. Zira TTK m. 460/1 hükmü tamamlayıcı hüküm niteliğindedir[1304].

Bu halde genel kurul yetkilendirme kararında TTK m. 461/2'de sayılan haller dışında yönetim kurulunun kısıtlama kararı alabileceği haklı sebepleri belirleyebilir. Genel kurul haklı sebepleri tek tek somut bir şekilde belirleyebileceği gibi, soyut bir şekilde de belirleyebilir[1305]. Haklı sebebin somut bir şekilde örneğin borçların öz sermayeye dönüştürülmesi halinde rüçhan hakkının kısıtlanabileceği öngörülmesi halinde, yönetim kurulu TTK m. 461/2'de sayılan haklı sebepler dışında ancak esas sözleşmede sayılan halde hakkın kısıtlanmasına karar verebilir. Haklı sebebin soyut bir şekilde belirlenmesi halinde, yönetim kurulu her somut olayın özelliğine göre haklı sebebin gerçekleşip gerçekleşmediğini tespit etmeye yetkilidir.

Öte yandan SerPK m. 18/5'te kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'ler için TTK m. 461/2-3 hükümlerinin uygulanmayacağı düzenlense de TTK m. 461/2- hükümlerinin uygulanmayacağı hükmü, yönetim kurulu raporu (TTK m. 461/2, c. 5,6) ile rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulu kararının uygulanmayacağı şeklinde yorumlanmalıdır[1306]. Böylece rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı sebep şartı kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde de uygulama alanı bulacaktır. Ayrıca TTK m. 461/2'de sayılan haklı sebeplerin varlığı halinde yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verebilecektir. Böylelikle kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde de TTK m. 461/2'de sayılan nedenler dışında esas sözleşmeye getirilen hükümle yönetim kurulunun hakkın kısıtlanmasında tabi olacağı haklı sebepler düzenlenebilir[1307].

[1303] TTK m. 460/1'in Gerekçesi.
[1304] Cenkci, Rüçhan, s. 330.
[1305] Cenkci, Rüçhan, s. 329.
[1306] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 9.4.4. Kısıtlama Sebepleri.
[1307] *Göksoy*, sadece HAAŞ'lerde kayıtlı sermaye sisteminin geçerli olduğu, eSerPK döneminde yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlaması konusunda yetkilerinin belirli şartlara tabi tutulabileceği görüşündedir (Göksoy, a.g.e, s. 429). eSerPK m. 12/5'te yönetim kurulunun esas sözleşme ile yetkilendirmeleri şartıyla rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda karar alabileceği düzenlenmiş olup, SerPK m. 18/5, c. 2-3'e benzer şekilde yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlaması yetkisini kullanırken tabi olacağı sınırlandırmalar düzenlenmemiştir.

9.4.1.3. Yetkilendirme Kararı için Gerekli Yetersayı

TTK'da esas sözleşme ile yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlama hususunda yetki verilmesi için gerekli özel bir nisap düzenlenmemiştir. Kayıtlı sermaye sisteminde genel kurul yönetim kuruluna bu yetkiyi esas sözleşmeyle verdiğinden, esas sözleşme değişikliği niteliğindeki yetkilendirme kararı için TTK m. 421/1'deki nisapların uygulanacağı akla gelebilir. Halbuki rüçhan hakkının genel kurul kararıyla kısıtlanması kararı için esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu gibi ağırlaştırılmış yetersayı (TTK m. 461/2) aranırken; kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlama yetkisinin daha düşük bir nisap (tüm esas sözleşme değişiklikleri için geçerli sermayenin en az yarısının temsil edildiği genel kurulda toplantıda bulunanların çoğunluğu (TTK m. 421/1)) ile alınması eleştirilmesi gereken bir husustur. Zira TTK m. 421/1'deki yetersayılarla kendisine rüçhan hakkı kısıtlama yetkisi verilen yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması kararını toplantı için üye tam sayısının çoğunluğu, karar için ise toplantıda hazır bulunan üyelerin çoğunluğu ile karar alabilecektir (TTK m. 390/1). Şüphesiz bu durum, kayıtlı sermaye sisteminde rüçhan hakkının kısıtlanmasının esas sermaye sistemine göre daha kolay olmasına sebep olacaktır.

Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka kapalı şirketlerde yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlama yetkisi verilmesine için gerekli özel bir nisap belirlenmemesine rağmen, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lere SerPK m. 29/6'da ağırlaştırılmış nisaplar öngörülmüştür. Hükme göre göre esas sözleşmede açıkça daha ağır bir oran düzenlenmedikçe toplantı nisabı aranmaksızın şirket genel kuruluna katılan oy hakkına haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranır. Toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması durumunda, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmediği sürece toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınır (II-18.1 sayılı Teb. m. 9/2)[1308]. HAAŞ'lerde de kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yetkilendirilmesi kararında halka kapalı şirketlerdeki nisaplara oranla nispeten daha ağır bir yetersayı düzenlenmiştir. Şüphesiz bu düzenleme kanun koyucunun rüçhan

[1308] TTK m. 436/1'e göre taraf olan pay sahipleri esas sözleşmeyle yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlaması yetkisi verme kararında oy kullanamayacaklardır (SerPK m. 29/6, c. 3).

haklarına ilişkin pay sahiplerini koruma amacı ile uyumludur. Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlama yetkisinin verilmesine ilişkin nisap, esas sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde rüçhan hakkının kısıtlanması kararı ile aranan nisaplarla aynıdır (SerPK m. 29/6). Öte yandan esas sözleşmede açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülebilmesine karşın (SerPK m. 29/6, c.1); bu nisapları hafifleten esas sözleşme hükümleri geçersiz olacaktır (SerPK m. 29/6, c. 4).

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisi için özel bir yetersayı Alman hukukunda da düzenlenmemiştir. Ancak Alman öğretisinde kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi verilmesine ilişkin AktG § 202/2'deki yetersayıların uygulanacağı ifade edilmiştir[1309]. AktG § 202/2 gereği kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi sermayenin en az üçte dördünün olumlu oyu ile verilmektedir. Bu nisap aynı zamanda genel kurulun rüçhan hakkını kısıtlama kararı için aranan yetersayı ile aynıdır (AktG § 186/3).

2017/1132/EU sayılı AB Yönergesinde ise yetersayı m. 72/5'te açıkça düzenlenmiştir. Hükme göre kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda yetkinin yönetim kuruluna sermaye artırımı yetkisi için gerekli nisap olan (ve aynı zamanda rüçhan hakkının genel kurul kararıyla kısıtlama nisabı olan) temsil edilen payların üçte ikisi ile verilebileceği düzenlenmiştir.

Görüldüğü üzere gerek Alman öğretisinde gerek AB Yönergesinde kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna verilen rüçhan hakkının kısıtlama yetkisi için aranan yetersayıyla, sermaye artırımı yetkisi için aranan nisaplar ve esas sermaye sisteminde rüçhan hakkının genel kurul kararıyla kısıtlanması nisapları aynıdır. Türk hukukunda da kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde de yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlama yetkisinin verilmesine ilişkin nisap, esas sermaye sistemini

[1309] Walter Bayer, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 4, §§ 179-277, Ed. Wulf Goette/Mathias Habersack/Susanne Kalss, 4. Auflage, Münich, Verlag C. H. Beck/Verlag Franz Vahlen, 2016, N. 91; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 203, N. 27; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 203, N. 23; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 203, N. 24.

benimsemiş HAAŞ'lerde rüçhan hakkının genel kurul kararıyla kısıtlanması kararı ile aranan nisaplar aynıdır (SerPK m. 29/6).

Kanımızca halka kapalı anonim şirketlerde de yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisinin tanınması hususunda olan hukuk açısından kanunda özel bir nisap belirlenmediği için esas sözleşme değişiklikleri için geçerli nisaplarla bu yetki tanınabilir (TTK m. 421/1). Ancak olması gereken hukuk açısından, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'ler için düzenlenen, Alman öğretisinde ve AB Yönergesinde öngörülen düzenlemeye benzer şekilde halka kapalı anonim şirketlerde de yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisini tanıyan karar için, genel kurul kararıyla rüçhan hakkının kısıtlanması kararı için aranan nisapların aranması gerekir[1310]. Zira TTK'da rüçhan hakkına ilişkin düzenlemelerin temel amacı pay sahiplerinin korunmasıdır. Kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşmeyle yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlama hususunda yetki verilmesi için gerekli özel bir nisap öngörülmemesi daha kolay bir şekilde rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verilmesine, dolayısıyla pay sahiplerinin daha az korunmasına imkân vermektedir. Şöyle ki, esas sermaye sisteminde gerekli nisabı sağlayamadığı için genel kurul kararı ile rüçhan hakkında kısıtlama kararı alamayan çoğunluk pay sahipleri, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna bu yetkiyi vererek genel kurul kararına nispeten daha kolay kısıtlama kararı alabileceklerdir[1311]. Esas sözleşmeyle yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisinin TTK m. 461/2'deki nisaplarla verilmesi kanun koyucunun rüçhan hakkına ilişkin düzenlemelerdeki pay sahiplerini koruma amacına hizmet edecektir. Bu kapsamda TTK m. 460/4 hükmüne yetkilendirme için TTK m. 461/2'de yer alan nisapların aranacağına yönelik bir hükmün eklenmesinin isabetli olacağı kanısındayız.

[1310]Aynı doğrultuda TTK m. 461/2'deki nisapların uygulanması gerektiği yönünde bkz. Cenkci, Rüçhan, a.g.m, s. 320; Cenkci, a,g.e, s. 229; Soykan, a.g.e, s. 436-437. Genel kurulun yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlama yetkisi verdiği esas sözleşme değişikliği niteliğindeki yetki kararını TTK m. 421/1'deki yetersayılarla vereceği aksi görüşü için bkz. Görmez, a.g.e, s. 178; Türkoğlu Utku, a.g.e, s. 111

[1311] Benzer eleştiriler için bkz. Cenkci, a.g.e, s. 229; Görmez, a.g.e, s. 179.

9.4.1.4. Yetkilendirme Süresi

TTK m. 460/1 ve SerPK m. 18/2'de yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisinin en fazla beş yıl için verilebileceği düzenlenirken; rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda ne kadar süreyle yönetim kuruluna yetki verilebileceği hususunda açık bir düzenleme mevcut değildir. Gerek Türk öğretisinde[1312] gerekse Alman hukuku[1313] ile 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesinde[1314] de sermaye artırımı hususundaki yetkilendirme süresi olan beş yıllık sürenin rüçhan hakkının kısıtlanmasında da geçerli olacağı kabul edilmektedir.

TTK ve SerPK'da açıkça düzenlenmemesine karşın kanımızca (her ne kadar hükmün ne anlama geldiği anlaşılmasa da)[1315] II-18.1 sayılı Teb. m. 11/2 hükmü rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda yetkilendirme süresine cevap verecek niteliktedir. II-18.1 sayılı Teb. m. 11/1'de esas sözleşme ile yetkilendirilmesi şartıyla rüçhan hakkının kısıtlanması da dahil olmak üzere yönetim kuruluna birtakım haklar tanınmıştır. Hükmün ikinci fıkrasında ise kayıtlı sermaye tavanına ulaşılmasına rağmen, birinci fıkrada belirtilen yetkilerin kullanılabilmesi için verilen beş yıllık süre dolmamışsa söz konusu sürenin bitimine kadar bu yetkilerin kullanılabileceği düzenlenmiştir. Görüldüğü üzere hükümde birinci fıkrada düzenlenen rüçhan hakkının kısıtlanması yetkilerinin kullanabilmesi için beş yıllık süreden bahsedilmiştir. Bu

[1312] Adıgüzel, a.g.m, 21; Görmez, a.g.e, s. 180.

[1313] Alman hukukunda yönetim kuruluna verilen sermaye artırma yetkisinin süresi olan azami 5 yılın (AktG § 202/1), rüçhan hakkını kısıtlama yetki süresi için de geçerli olduğu yönünde bkz. Liebert, a.g.e, s. 27; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 203, N. 26.

[1314] 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 72/5'te yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda yetki süresinin m. 68/2'deki hüküm çerçevesinde verilen yetkiden daha uzun bir süre için verilemeyeceği düzenlenir. 2017/1132/EU sayılı AB Yönergesi m. 68/2'ye göre kayıtlı sermayede yönetim kuruluna verilen sermaye artırım süresi en fazla beş yıl süreyle verilebilir. Bu çerçevede yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisi beş yıl süreyi aşamayacaktır.

[1315] Zira II-18.1 sayılı Teb. 11/2'de "*Birinci fıkrada belirtilen yetkilerin kullanılabilmesi için yönetim kuruluna verilen beş yıllık süre dolmadan kayıtlı sermaye tavanına ulaşılmış olsa dahi, söz konusu süre bitimine kadar bu yetkiler kullanılabilir."* şeklinde düzenleme mevcuttur. II-18.1 sayılı Teb. m. 11/1'de imtiyazlı pay çıkarılması, nominal değerinin üzerinde veya altında pay çıkarılması, rüçhan hakkının kısıtlanması, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alınması gibi sermaye artırımı ile bağlantılı yetkiler yer almaktadır. Oysaki bu yetkiler sermaye artırımıyla ilgili yetkilerdir (İbrahim Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2016, s. 106, dn. 406). Yönetim kuruluna verilen beş yıllık süre dolmadan kayıtlı sermaye tavanına ulaşılması halinde, yönetim kurulu kayıtlı sermaye tavanına ulaşması sebebiyle süre bitimine kadar bu yetkileri zaten kullanılamaz. Bu sebeple hükmün ne anlama geldiği anlaşılmamaktadır.

çerçevede yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisi, sermaye artırım yetkisinin süresinde olduğu gibi en fazla beş yıl olarak belirlenebilir.

Esas sözleşmeyle yetkilendirme kararında yönetim kurulunun rüçhan hakkını kısıtlama yetkisi hususunda süre belirlenebilir. Eğer yetkilendirme kararında böyle bir süre belirlenmemişse, sermaye artırım yetkisi için esas sözleşmede belirlenen süre, rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisinin süresi için de geçerli olacaktır[1316].

9.4.2. Yönetim Kuruluna Rüçhan Hakkı Kısıtlama Yetkisi Verilmemesi Halinde

TTK m. 460/1 hükmünde kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde genel kurulun esas sözleşme ile yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi tanıyabileceği hususunun ardından, TTK m. 460/4'te esas sözleşmede öngörülmesi şartıyla yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisini de tanıyabileceği düzenlenir. Bu düzenlemelerden genel kurulun yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi vermesine karşın, rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisini tahsis etme zorunluluğu olmadığı anlamı çıkmaktadır[1317]. Kayıtlı sermaye sisteminde rüçhan hakkının kısıtlama yetkisinin yönetim kuruluna verilmediği hallerde rüçhan hakkının nasıl kısıtlanacağı sorusu, üzerinde durulması gereken bir konudur.

Öğretide zikredilen bir görüşe göre yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik yetkilendirilmediği durumda genel kurul TTK m. 461/2'deki yetersayı ve haklı sebeplere uygun olarak rüçhan hakkını kısıtlayamayacaktır. Aksi halde TTK m. 461/2'de yer alan *"genel kurulun, sermayenin artırımına ilişkin genel kurul kararı ile pay sahibinin rüçhan hakkı…sınırlanabilir veya kaldırılabilir"* hükmüne aykırılık oluşacaktır[1318].

[1316] Aynı doğrultuda Cenkci, a.g.e, s. 213.
[1317] Alman hukukunda da AktG § 203/2, c. 2'de AktG § 186/3 hükmüne atıf yapılmamasının sonucu olarak kayıtlı sermaye sistemi kabul edildiği zaman rüçhan hakkını kısıtlama yetkisinin verilmesi zorunlu değildir. Bununla beraber daha sonra da esas sözleşmede değişiklik yapılarak bu yetki verilebilir (Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 203, N. 24; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 203, N. 27).
[1318] Cenkci, Rüçhan, s. 331.

Diğer bir görüşe göre kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırım kararının az masraflı ve daha hızlı olarak alınması amacına aykırılık oluşturacağından, yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisinin verilmemesi zor olmakla beraber yetkinin verilmemesi halinde kayıtlı sermaye sisteminde de genel kurul kısıtlama yetkisini kullanabilecektir[1319].

Kanımızca kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlama yetkisi verilmemesi halinde kural olarak genel kurul kısıtlama yetkisini kullanamaz. Zira genel kurulun rüçhan hakkını kısıtlama yetkisi TTK m. 461/2'de düzenlenmiş olup, ancak esas sermaye sisteminde sermaye artırımına ilişkin kararda rüçhan hakkının kısıtlanmasına karar verilebilir. Öte yandan her iki sermaye artırım usulünün bir arada ve kendi usullerine göre sermaye artırımının söz konusu olduğu sermaye artırım usulü öğretide *"çift usul"* olarak ifade edilmiştir[1320]. Çift usulün uygulanmasının Türk hukukunda geçerli olup olmadığı öğretide tartışmalı olmakla birlikte kanımızca esas sözleşmede öngörülmeleri şartıyla kayıtlı sermaye sisteminin benimsenmesine karşın genel kurulun esas sermaye sistemine uygun olarak sermaye artırımı kararıyla birlikte rüçhan hakkının kısıtlanması kararı almasında herhangi bir sakınca yoktur[1321]. Şöyle ki genel kurulun kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisini vermesi, yetkinin devri niteliğinde

[1319]Görmez, a.g.e, s. 183-184. Benzer şekilde bkz. Türkoğlu Utku, a.g.e, s. 113.

[1320] Bu konuda ayrıntılı bir inceleme için bkz. Ünal Tekinalp, "Sermayeyi Artırmada 'Çift Usul'ün Geçerliliği ve Gerekliliği Sorunu" (Çift Usul), BATİDER, C. 18, S. 4 (1996), s. 3 vd.

[1321] *Manavgat'ın* kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirkette yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisi devam ederken, aynı zamanda genel kurulun sermaye artırım kararını almasına TTK m. 408/1 hükmünün engel olduğu ifadesinden çift usulün geçerli olmayacağını benimsediği anlaşılmaktadır (Manavgat, a.g.m, s. 56-57; Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik), a.g.e, s. 317). *Moroğlu'nun* kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş bir şirketin esas sözleşmesini değiştirerek esas sermaye sistemine dönmeden genel kurul kararıyla esas sözleşmede yer almayan esas sermaye rakamını artırabilmesinin mümkün olmadığı ifadesinden çift usulün geçerli olmadığı görüşünü benimsediği anlaşılmaktadır (Erdoğan Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı (2015), 3. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2015, s. 338). Ancak belirtmekte fayda vardır ki yazarın "Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı" adlı kitabın 2018 baskısında bu konudaki görüşü yer almamaktadır. Esas sözleşmede bu konuda hüküm bulunması şartıyla çift usulün geçerli olarak uygulama alanı bulacağı yönünde bkz. Tekinalp, Çift Usul, s. 3 vd. Esas sözleşmede hüküm bulunması şartı öngörülmeksizin iki sermaye artırım usulünün aynı anda geçerli olarak uygulama alanı bulacağı yönünde bkz. Cenkci, Rüçhan, s. 330. Genel olarak çift usulün uygulama alanı bulacağını kabul etmekle birlikte sadece yönetim kurulunun toplanamaması ihtimalinde çift usulün gerekliliğine dayanak olacağı yönünde bkz. Bektaş, a.g.e, s. 91 vd.

değildir[1322]. Dayanağını kanundan (TTK m. 460) alan yetkilendirmenin[1323] yapılması, genel kurulda rüçhan hakkının kullanılması yetkisinin devredildiği anlamına gelmediğinden genel kurulun hala esas sermaye sisteminde rüçhan hakkını kısıtlama yetkisi vardır. Aynı şekilde kayıtlı sermaye artırım sisteminde esas sözleşmesinde çift usulün uygulanabileceğine yönelik hüküm olması şartıyla yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi verilmesine karşın, genel kurulun esas sermaye sistemine dayanarak sermaye artırım yetkisi mevcuttur. Bu çerçevede kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermaye artırma yetkisi verilmesine rağmen, rüçhan hakkını kısıtlama yetkisi verilmemesi üzerine genel kurul kayıtlı sermaye artırım sisteminde hakkın kısıtlanması kararı veremez [1324]. Ancak esas sözleşmede hüküm bulunması şartıyla esas sermayeye özgü kurallar çerçevesinde sermaye artırım kararıyla rüçhan hakkının kısıtlanmasına karar verebilir. Kanımızca emredici hükümler ilkesi (TTK m. 340) çerçevesinde esas sözleşmede bu konuda bir hüküm konulmasına engel oluşturmayacaktır. TTK m. 340 hükmünde esas sözleşmeyle bu kanunun anonim şirketlere ilişkin hükümlerinden ancak kanunda buna açıkça izin verilmişse sapılabileceği düzenlenmiştir. TTK'da bu konuda çift usulün aynı anda uygulanıp uygulanmayacağına yönelik açık bir düzenleme mevcut değildir. Kanunda bu konuda bir düzenleme yapılmamışsa bu konunun bilinçli olarak mı düzenleme yapılmadığı yoksa konunun unutulduğu veya bilinçsiz bir düzenleme yapılmadığının tespit edilmesi gerekir. Zira bu konuda bilinçli olarak düzenleme yapılmadıysa esas sözleşme ile bu konuda getirilen düzenleme geçersiz olacakken, kanun boşluğunun olması halinde bu konunun esas sözleşme hükümleriyle düzenlenmesi mümkündür[1325]. Her iki sistemin kendi artırım usullerine göre aynı anda kullanılmasını sağlayan bir düzenleme olmadığı gibi engelleyen kanuni bir düzenleme de mevcut değildir[1326]. Kanımızca burada kanun boşluğu vardır. Bu sebeple esas sözleşmede bu konuda bir düzenleme yapılmasında sakınca yoktur.

[1322] Cenkci, Rüçhan, s. 330. İsviçre Hukukunda kayıtlı sermaye sisteminde rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisinin belirli koşullar altında yönetim kuruluna devredilebilir olduğu yönünde bkz. Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 5.
[1323] Cenkci, Rüçhan, s. 330.
[1324] Karş. Görmez, a.g.e, s. 183-184; Türkoğlu Utku, a.g.e, s. 113.
[1325] Karasu, Emredici, s. 318-319.
[1326] Tekinalp, Çift Usul, s. 4; Cenkci, Rüçhan, s. 330, dn. 53.

Ayrıca şirket hızlı ve az masraflı şekilde sermaye artırımı yapılması için kayıtlı sermaye sistemi benimseyerek yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi verirken, rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisinin yönetim kurulunda olmasından endişe ettiği için bu yetkiyi vermek istemeyebilir[1327]. Esas sözleşmeye konulacak bir hükümle çift usulün aynı anda uygulanacağını öngörerek rüçhan hakkının kısıtlanmasına ihtiyaç olduğu durumlarda esas sermaye artırım usulü ile sermaye artırım kararı ile birlikte rüçhan hakkının kısıtlanmasına karar verebilir. Bununla beraber yönetim kurulunun herhangi bir sebeple toplanamama ihtimaline karşı, çift usulden yararlanılarak genel kurul sermaye artırımı kararıyla birlikte rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verebilir[1328]. Özellikle şirketin acil finansman ihtiyacı gibi sebeplerle rüçhan hakkının kısıtlanmasının gerekli olduğu zamanlarda yönetim kurulunun toptan istifa etmesi veya üye eksikliği gibi sebeplerle toplanamaması üzerine çift usul sayesinde genel kurul toplanıp[1329] sermaye artırımı kararıyla beraber rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verebilir.

9.4.3. Yönetim Kurulunun Kısıtlama Kararı Alması

Esas sözleşmeyle yetkilendirilmiş yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması kararını TTK m. 390/1'de yer alan nisaplarla alacaktır. Böylece esas sözleşmede aksine ağırlaştırıcı bir hüküm olmadığı takdirde rüçhan hakkının kısıtlanması kararı için toplantı nisabı yönetim kurulu üye tam sayısının çoğunluğu olup; karar yetersayısı toplantıda hazır bulunan üyelerinin çoğunluğudur (TTK m. 390/1)[1330]. SerPK'da bu konuda özel bir yetersayı düzenlenmediğinden HAAŞ'lerde de yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması kararını bu nisaplarla alacaktır. TTK m. 390/1 hükmü esas sözleşmeyle yetersayılarda ağırlaştırıcı hüküm düzenlemesine izin verdiğinden, esas sözleşmeye konulacak bir hükümle rüçhan hakkının kısıtlanması için toplantı ve karar yetersayıları ağırlaştırılabilir; ancak hafifletilemez[1331]. Toplantı yetersayısına uygun olarak toplanan yönetim kurulunda rüçhan hakkının kısıtlanması kararı için verilen

[1327] Tekinalp, Çift Usul, s. 7.
[1328] Cenkci, a.g.e, s. 192.
[1329] Ancak burada belirtmek gerekir ki, TTK m. 410/2 gereği yönetim kurulunun devamlı olarak toplanamadığı durumlarda tek bir pay sahibinin mahkemeye başvurarak kendisine genel kurulu toplantıya çağırma izni verilmesi talebi üzerine, mahkemenin izniyle genel kurul toplanabilir.
[1330] Bu yetersayılar elektronik yönetim kurulu toplantısında da geçerlidir (TTK m. 390/2, 1527/1, c. 2).
[1331] TTK m. 390/1'deki yetersayıların hafifletilemeyeceği yönünde bkz. Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), a.g.e, s. 502.

oyların eşit olması ihtimalinde, kısıtlama kararı gelecek toplantıya bırakılacaktır. İkinci toplantıda da oylar eşit olursa rüçhan hakkının kısıtlanması önerisi reddedilmiş sayılacaktır (TTK m. 390/3).

Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık olmayan anonim şirketlerde rüçhan hakkının kısıtlanması durumunda yönetim kurulunun sermayenin artırılmasına ilişkin kararıyla birlikte esas sözleşmede öngörülen şekilde ilan edilmesi ve internet sitesi kurma yükümlülüğü olan şirketlerin internet sitesinde ilan edilmesi gerekir (TTK m. 460/2, Kayıtlı Sermaye Teb. m. 9/1, İnternet Sitesi Yön. m. 6/3-l). Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde ise rüçhan hakkının kısıtlanması kararı alındığı tarihten itibaren on iş günü içerisinde ticaret siciline tescil ettirilir. Ayrıca kısıtlama kararı sermaye artırımı kararlarıyla beraber SPK'nın özel durumlara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanır (II-18.1 sayılı Teb. m. 12/1).

9.4.4. Kısıtlama Sebepleri

Esas sözleşmede yetkilendirilmesi halinde yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda karar alabilecektir. Ancak yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda yetki verilmesi, yönetim kurulunun bu konuda serbestiye veya sınırsız bir takdir hakkına sahip olduğu anlamına gelmemektedir. Halka kapalı kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş şirketlerde yönetim kurulunun esas sözleşmedeki yetkiye dayanarak rüçhan hakkını hangi gerekçelerle kısıtlanacağı TTK m. 461/2, c. 4'te düzenlenmiştir. Hükme göre nisaba ilişkin şart dışında TTK m. 461 hükmü kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararında uygulanacaktır. Bu çerçevede esas sermaye sisteminde genel kurul kararıyla rüçhan hakkının kısıtlanmasındaki maddi şartlar, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararında da uygulama alanı bulacaktır[1332]. Böylece yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verebilmesi için haklı bir sebebin olması gerekmekte ve rüçhan hakkının kısıtlanması ile hiç kimse haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmaması ve kayba uğratılmaması gerekecektir.

[1332] Benzer şekilde Alman hukukunda da yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlama yetkisi verilmesi üzerine kurulun sınırsız bir takdir hakkına sahip olmadığı ve rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik şekli ve maddi şartların varlığını dikkatle incelemesi gerektiği hususunda bkz. Apfelbacher/Niggemann, a.g.e, AktG § 203, N. 47.

Kayıtlı Sermaye Teb. m. 9/7'de yönetim kurulunun yeni çıkarılacak paylara ilişkin rüçhan haklarını kısıtlama yetkisini, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanamayacağına yönelik bir hüküm yer almaktadır. Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka kapalı şirketlerde rüçhan hakkının kısıtlama sebeplerinde TTK m. 461/2 hükmünün uygulanacağı açık atfına karşın (TTK m. 461/2, c. 4), Kayıtlı Sermaye Teb. m. 9/7 ile hakkın kısıtlama sebeplerinde neden daraltmaya gidildiğini anlamak güçtür[1333]. Kanımızca rüçhan hakkının kısıtlama sebeplerinde Tebliğ hükmünün değil, TTK m. 461/2 hükmünün esas alınması gerekir.

Öte yandan HAAŞ'lere yönelik SerPK m. 18/5, c. 2'de rüçhan hakkının kısıtlama yetkisinin eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamayacağı hükmünün ardından, TTK m. 461/2 ve 3'üncü fıkralarının HAAŞ'lere uygulanamayacağı ifade edilmiştir (SerPK m. 18/5, c. 3). TTK m. 461/2 ve 3'ün HAAŞ'lerde uygulanmayacağı ifadesi, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde mi, yoksa esas sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde de mi uygulama alanı bulacağı anlaşılır değildir. Öğretide benimsenen görüş SerPK'nın bir bütün olarak değerlendirildiğinde kayıtlı sermaye sistemini benimsememiş HAAŞ açısından da uygulanabileceğidir[1334].

Kanımızca kanun koyucu SerPK m. 18/5, c. 3'te kayıtlı sermaye sistemi kabul eden şirketler ifadesi kullanmadan, HAAŞ'lerin bahsedilmesi bilinçli bir tercihin ürünü değildir. Bu görüşümüzün gerekçelerini şöyle açıklayabiliriz. İlk olarak SerPK m. 18'in madde başlığı *"Kayıtlı Sermaye Sistemi"* olup, hükmün tüm fıkraları (SerPK m. 18/5, c. 5'te yer alan HAAŞ'nin belirsizliğe sebep olması haricinde) kayıtlı sermaye sistemi ile ilgilidir. Ayrıca SerPK m. 18/5, c. 3'e benzer şekilde II-18.1 sayılı Teb. m. 11/3 hükmünde de yönetim kurulunun rüçhan hakkını kısıtlama yetkisini, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamayacağı açıklamasının ardından, TTK m. 461/2-3 hükümlerinin halka açık şirketler için uygulanamayacağı ifade edilmiştir. II-18.1 sayılı Teb. m. 11 hükmünün başlığı *"Yönetim kuruluna tanınabilecek yetkiler ile yönetim kurulu kararları"* olup, hükümde kayıtlı sermaye sisteminden bahsedilmektedir. Öte yandan Kurul Tebliğinin amacı SerPK uyarınca şirketlerin

[1333] Benzer şekilde eleştiriler için bkz. Manavgat, a.g.m, s. 73; Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik), a.g.e, s. 335; Adıgüzel, a.g.m, s. 34.
[1334] Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik), a.g.e, s. 336; Manavgat, Halka Arz, s. 490; Adıgüzel, a.g.m, s. 37.

kayıtlı sermaye sistemine geçişi için ve sistem içinde uymaları gereken esaslar ile kayıtlı sermaye sisteminden çıkma ve SPK tarafından çıkarılma esaslarını düzenlemektir (II-18.1 sayılı Teb. m. 1). Diğer bir anlatımla HAAŞ'lerde kayıtlı sermaye sistemine ilişkin usul ve esaslara yönelik özel olarak düzenlenen II-18.1 sayılı Teb. m. 11/3, c. 2'de de HAAŞ ifadesi kullanılmış ve burada kastedilen HAAŞ şüphesiz kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'dir.

İkinci olarak TTK m. 461/2 ve 3 hükümlerinin uygulanmayacağı hükmü tüm HAAŞ için geçerli olduğu görüşünün kabulünde, kayıtlı sermaye sistemini benimsememiş/ esas sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde rüçhan hakkının kullanım esaslarının nasıl belirleneceği sorusunun cevaplanması gerekir. Zira TTK m. 461/3'te yönetim kurulunun rüçhan hakkının kullanımı ile kamuya bilgi verme esasları belirleyeceği düzenlenmiştir. Bu ihtimalde esas sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde TTK m. 461/3 hükmü uygulanmayacağından rüçhan hakkının kullanım esaslarının nasıl belirleneceği sorusu cevapsız kalmaktadır.

Öğretide HAAŞ'lerin sermaye artırımında rüçhan hakkının kullanılma ve kamuya bilgi verme esasları SPK tarafından belirleneceğinden, TTK m. 461/3 hükmünün uygulanmamasının yerinde bir tercih olduğu ifade edilmiştir[1335]. Tespit edebildiğimiz kadarıyla HAAŞ'lere yönelik rüçhan hakkının kullanım ve kamuya bilgi verme esaslarının SPK tarafından belirleneceğine yönelik bir hükümle karşılaşılmamıştır. SerPK m. 18/8'de esas sözleşme ile tanınan yetki çerçevesinde yönetim kurulunca alınan kararların SPK tarafından belirlenecek şekilde duyurulacağından bahsedilmiştir. II-18.1 sayılı Teb. m. 12/1'de rüçhan hakkının kısıtlanması kararının SPK'nın özel durumlara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanacağı ve kararın alındığı tarihten itibaren on iş günü içinde ticaret siciline tescil ettirileceği düzenlenmiştir.

Üçüncü olarak TTK m. 461/2 ve 3 hükümlerinin uygulanmayacağı hükmü tüm HAAŞ için geçerli olduğu görüşünün kabulünde, esas sermaye sisteminde rüçhan hakkının kısıtlanmak istenmesi halinde yönetim kurulunun rapor hazırlama

[1335] Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik), a.g.e, s. 336-337.

yükümlülüğü olmayacaktır. Halbuki özellikle esas sermaye sisteminde yönetim kurulu gerek rüçhan hakkının kısıtlanması kararı öncesinde pay sahiplerinin bilgilendirilmesi ve oylarını bu çerçevede kullanmaları gerekse hakkın kısıtlanması kararı sonrasında kısıtlama kararına karşı açılan iptal davasında hukuka uygunluk denetiminde esas alınması açısından büyük öneme sahiptir. Yönetim kurulu raporunun bu önemli amacı ışığında kanun koyucu esas sermaye sistemini benimsemiş halka kapalı anonim şirkette rüçhan hakkının kısıtlanmasında yönetim kurulu raporu hazırlama yükümlülüğü öngörmüşken, esas sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'de bu raporun hazırlanmamasında kanımızca haklı bir gerekçe yoktur. Bu nedenlerden dolayı kanımızca SerPK m. 18/5, c. 3 hükmünde HAAŞ ifadesi ile sadece kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ kastedilmektedir.

Bununla beraber kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'ler için TTK m. 461/2-3 hükümlerinin uygulama alanı bulmayacağı düzenlemesinin ne kadar isabetli bir düzenleme olduğu tartışması önem arz etmektedir". İlk olarak yukarıda da ayrıntıları ile incelediğimiz üzere kayıtlı sermaye sisteminde TTK m. 460/2 ve TTK m. 457/2-a hükümlerinin varlığı sebebiyle yönetim kurulu raporu hazırlama yükümlülüğü yoktur[1336]. TTK m. 461/2, c. 5 hükmü kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş şirketler için uygulanmayacaktır. Rüçhan hakkının kullanım şartlarını yönetim kurulu kararı ile belirleneceğine yönelik TTK m. 461/3 hükmü ise kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'ler için II-18.1 sayılı Teb. m. 11/4 ve 12/1'deki özel düzenlemeler sebebiyle uygulama alanı bulmaz. Zira II-18.1 sayılı Teb. m. 11/4'te de rüçhan hakkının kullanılma şartları ile II-18.1 sayılı Teb. m. 12/1'de rüçhan hakkının kısıtlanması kararının kamuya bilgilendirilmesinin esasları özel olarak düzenlenmiştir[1337]. Şöyle ki, II-18.1 sayılı Teb. m. 11/4'e göre yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması kararı kapsamında rüçhan hakkının kullanılma şartlarını ve kullanım süresini belirleyecek, yönetim kurulunun bu kararı daha sonra SPK'nın özel durumlara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanacak ve kararın alındığı

[1336] Bkz. 9.3.1.4.6.Yönetim Kurulu Raporunun Kayıtlı Sermaye Sisteminde Aranıp Aranmayacağı Sorunu.

[1337] Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka kapalı şirketlere rüçhan hakkının kullanılması esaslarına yönelik TTK m. 460/2 hükmünün uygulanacağı yönünde bkz. Şener, a.g.e, s. 583; Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik), a.g.e, s. 333. TTK m. 460/2 hükmüne benzer bir düzenleme Kayıtlı Sermaye Teb. m. 9/1 ve II-18.1 sayılı Teb. m. 11/4'te mevcut olduğundan, kanımızca kayıtlı sermaye sistemini benimseniş HAAŞ ile halka açık olmayan anonim şirketlerde rüçhan hakkının kullanım esasları ve kamuya bilgilendirilmesine yönelik TTK m. 461/3 hükmü uygulanmayacaktır.

tarihten itibaren on iş günü içinde ticaret siciline tescil ettirilecektir (II-18.1 sayılı Teb. 12/1). Bu çerçevede kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'ler için TTK m. 461/2, c. 5-6 ve 461/3 hükümleri zaten uygulama alanı bulmayacağından, ayrıca SerPK m. 18/5, c. 3'te belirtilmesine ihtiyaç yoktur. Her ne kadar ayrıca belirtilmesine gerek olmasa da TTK m. 461/2, c. 5-6 ve 461/3 hükümlerinin uygulanmayacağını ayrıca vurgulamak amacıyla düzenlenmiş olabilir.

Bu çerçevede kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'ler için TTK m. 461/2,3 hükümlerinin uygulanmayacağı atfı ile asıl kastedilen rüçhan hakkının kısıtlanması için olumlu şart olarak haklı sebebin bulunması ve olumsuz şart olarak rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmaması veya kayba uğratılamaması maddi şartlarının uygulanmayacağı hususları olduğu akla gelebilir. Bu halde rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı sebep aranmayacağı gibi, hakkın kısıtlanmasının eşit işlem ilkesi ile hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine uygunlukta aranmayacaktır. Ancak bu atıfta rüçhan hakkının kısıtlanma yetkisinin eşitlik ilkesine uygun olarak kullanılacağını düzenleyen SerPK m. 18/5, c. 2 hükmü ile çelişki içerisindedir.

Ayrıca SerPK m. 18/5'te rüçhan hakkının kısıtlanmasında dürüstlük kuralının özel bir görünümü olan eşitlik ilkesinin uygulanacağını öngörülürken, dürüstlük kuralının diğer bir görünüm biçimi olan hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesinin uygulanmamasının kanımızca haklı bir gerekçesi olamaz. Zira SerPK m. 18/6'ya göre yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanması kararı aleyhine TTK'nın genel kurul kararlarının iptaline yönelik hükümleri çerçevesinde iptal kararı açılabilecektir. Genel kurul kararlarının iptal sebeplerinden birisi (TTK m. 445) dürüstlük kuralıdır. Hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesinin dürüstlük kuralının diğer bir görünüm biçimi olduğundan, SerPK m. 18/5, c. 3'ün atfına rağmen, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde rüçhan hakkının kısıtlanmasından hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine riayet edilmek zorundadır. Aksi halde bu karar aleyhine iptal davası açılabilir (SerPK m. 18/6, TTK m. 445).

Bu çerçevede kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'ler için TTK m. 461/2-3 hükümlerine atfına rağmen, kanun koyucunun uygulama alanı bulmasını istemediğini kural sadece hakkın kısıtlanması için haklı sebep aranmaması olabilir. Zira SerPK m. 18'in gerekçesinde de rüçhan hakkının kısıtlanması ile ilgili TTK hükümlerinin uygulanmayacağı düzenlenerek rüçhan hakkının kısıtlanmasına ilişkin haklı sebep aranması şartı bertaraf edildiği ifade edilmiştir. Gerekçede ayrıca haklı sebep aranmaması istisnası ile pay sahipleri arasında eşitlik ilkesi korunarak dışarıdan ortak alınması suretiyle şirkete yeni kaynak girişinin teşvik edilmesi amaçlandığı ifade edilmiştir[1338].

SerPK m. 18/5, c. 3'te neden kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep şartına gerek olmadığının açık olarak düzenlenmemesi eleştirilebilir[1339] [1340]. Payları borsada işlem gören şirketlerde veya payları geniş alana yayılmış şirketlerde pay sahipleri serbest piyasada konumlarını güvence altına aldıklarından rüçhan hakkı bu şirketlerdeki pay sahipleri için halka kapalı şirketlere oranla daha az işlevsel olması[1341] ve daha az önem ifade etmesi sebebiyle, rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep aranmayacağı akla gelebilir[1342]. Zira HAAŞ'lerde mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları kısıtlansa dahi mevcut pay sahiplerinin halka arz edilen payları satın alma imkânı vardır. Şöyle ki

[1338] Bkz. SerPK m. 18'in Gerekçesi.

[1339] Benzer şekilde haklı sebepler ilkesinden ayrılmanın nedensiz ve gereksiz olup, SerPK açısından eleştirilmesi gereken bir konu olduğu hususunda bkz. Adıgüzel, a.g.m, s. 36.

[1340] SerPK m. 18/5 hükmünde rüçhan hakkının yönetim kurulu kararıyla kısıtlanmasında haklı sebebin gözetilmesi kuralından ayrılmayı gerektiren bir sebebin olmadığı yönünde bkz. Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik), a.g.e, s. 336. Benzer şekilde bkz. Türkoğlu Utku, a.g.e, s. 118. eSerPK m. 12/4'te rüçhan hakkının pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamayacağı düzenlenmiştir. Bu çerçevede *Akın*, rüçhan hakkının kısıtlanmasında sadece eşit işlem ilkesine atıf yapılmasına karşılık, kısıtlama kararının dürüstlük kuralı, gereklilik ve orantılılık gibi temel ilkelere bağlı olduğunu ifade etmiştir (Akın, a.g.m, s. 29-30). Bu bağlamda belirtmek gerekir ki eSerPK m. 12/4'te SerPK m. 18/5, c. 3'e benzer bir düzenleme, daha açık bir ifade ile rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebeplerin aranmayacağı gibi bir düzenleme mevcut değildir.

[1341] Böckli, a.g.e, § 2, N. 284; Fortmoser/Meier-Hayoz/Nobel, a.g.e, §40, N. 254; Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 2; BGE 121 III 219.

[1342] Bu sebeple HAAŞ'de rüçhan hakkının kısıtlanmasında halka kapalı anonim şirket kadar sıkı kuralların öngörülmesine gerek olmadığı, bu çerçevede yönetim kurulunun hakların sakınılarak kullanılması, dürüstlük kuralı ve eşit işlem ilkesini gözeterek rüçhan hakkını kısıtlayabileceği yönünde bkz. Cenkci, Rüçhan, s. 332-333. *Cenkci,* kayıtlı sermaye sistemine ilişkin kitabında ise, SerPK m. 18/5'in lafzının haklı sebep aranmaksızın rüçhan hakkının kısıtlanabilmesine izin verirken; SerPK m. 18/5-6 gereği pay sahiplerinin yönetim kurulunun bu kararı aleyhine dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle iptal davası açabileceğini, mahkemenin yapacağı hukuka uygunluk denetiminin HAAŞ'lerde yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanmasını kararını haklı bir sebebe dayandırmak zorunda olduğunu ifade etmiştir (Cenkci, a.g.e, s. 238-239).

sermaye piyasası araçlarının satışı, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılabilir (Satış Teb. m. 6/1). HAAŞ'de rüçhan hakkının kısıtlanıp ihraç edilen payların halka arzı halinde mevcut pay sahiplerinin halka arz edilen payları satın alma imkânı vardır. Ancak belirtmek gerekir ki, payların halka arz edilmeksizin tahsisli satışında veya nitelikli yatırımcılara satışında (Satış Teb. m. 6/1-b) rüçhan hakları kısıtlanan mevcut pay sahiplerinin ihraç edilen yeni payları satın alması daha zordur. Bu sebeple mevcut pay sahiplerinin korunması amacıyla kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde de haklı sebep denetiminin yapılması gerekir[1343]. Ayrıca kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde haklı sebep denetiminin yapılmamasına yönelik SerPK m. 18/5, c. 3 düzenlemesi yatırımcıların hak ve menfaatlerini koruması amacı güden SerPK m. 1'e de aykırı olacaktır. Bu sebeple kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde de rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep denetiminin yapılması gerekir. Bu çerçevede TTK m. 461/2,3 hükümlerinin HAAŞ'lerde uygulanmayacağına yönelik hükmün, rüçhan hakkının kısıtlanma gerekçelerini içeren yönetim kurulu raporu ile rüçhan hakkının kullanılma esaslarını içeren yönetim kurulu kararının uygulanmayacağı şeklinde yorumlanması gerekir.

[1343] *Manavgat*, SerPK m. 18/6'da yönetim kurulu kararının iptali hususunda TTK'daki genel kurul kararlarının iptaline yönelik hükümlere atıf yapılması ve dürüstlük kuralına aykırılığın iptal sebebi olması sebepleriyle (TTK m. 445/1) HAAŞ'de yönetim kurulunun haklı sebep olmadan aldığı rüçhan hakkının kısıtlanması kararının dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle iptal edilebileceğini ifade etmiştir (Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik), a.g.e, s. 336).

BEŞİNCİ BÖLÜM

RÜÇHAN HAKKININ İHLALİ VE BUNA KARŞI BAŞVURULABİLECEK HUKUKİ YOLLAR

10. RÜÇHAN HAKKININ KISITLANMASI KARARI VERİLMEDEN RÜÇHAN HAKKININ İHLALİ HALLERİ VE BU İHLALE KARŞI BAŞVURULABİLECEK YOLLAR

10.1. GENEL OLARAK

Hakkında genel kurul kararıyla veya istisnai hallerde esas sözleşmeyle kısıtlanması kararı verilmeden önce rüçhan hakkı çeşitli şekillerde ihlale konu olabilir. Rüçhan hakkının ihlali halinde başvurulacak yollara yönelik Yargıtay'ın çelişkili kararları mevcuttur. Bir kararında hak sahibinin rüçhan hakkını kullanarak payın bedelini nakden ve senetle ödemesi suretiyle iştirak sözleşmesi gerçekleşmesine karşın, bir sonraki genel kurulda rüçhan hakkının da içinde bulunduğu payın üçüncü kişiye satılmasına karar vermesi üzerine bu hakkın ihlal edildiğini, rüçhan hakkının ihlaline karşın hakkı ihlal edilen pay sahibinin genel hükümlere göre dava hakkı olduğuna, TTK m. 445 (eTTK 381/1) hükmünün uygulama alanı bulmayacağına karar vermiştir[1344]. Başka bir kararında ise sermaye artırımında diğer tüm ortakların sermaye artırımına iştiraki sağlanırken, şirketin %5'ine sahip pay sahibine haklı bir gerekçe sunulmaksızın sermaye artırımına iştirakinin sağlanmadığına, diğer bir ifade ile rüçhan hakkının kullandırılmaması sebebiyle dürüstlük ve eşitlik ilkelerine aykırı olduğundan sermaye artırımına ilişkin kararın iptal edilebilir olduğuna karar vermiştir[1345].

[1344] Yarg. 11. HD, T. 14.12.1982, E. 1982/4988, K. 1982/5387 (http://www.hukukturk.com/mevzuat-bilgi-bankasi), (02.12.2018). *"Rüçhan hakkının ihlali halinde, ortağın genel hükümlere göre dava hakkı vardır"*, Yarg. 11. HD, T. 14.12.1982, E. 4993, K. 5391 (Eriş, a.g.e, s. 561).

[1345] Yarg. 11. HD, T. 07.05.2019, E. 2017/4590, K. 2019/3495; *"…Genel kurulun sermaye artırım kararı ile paydaşlar arasında var olan hak ve çıkar dengesinin bozulması, rüçhan hakkının, yasaya, anasözleşmeye ve iyiniyet kurallarına aykırı olarak kısıtlanması sonucu doğurması halinde rüçhan hakkının kullanma olanağının tanınmadığını veya bu hakkın başkasına kullandırıldığını iddia eden pay sahipleri ilgili genel kurul kararının iptalini, TTK.nun 381 nci maddesindeki prosedüre göre dava*

Kanımızca rüçhan hakkının ihlaline karşı başvurulacak yolları, farklı aşamalara göre ayrı ayrı ayrı incelemekte fayda vardır.

İlk olarak ihraç edilen yeni paylar sermaye artırımı henüz ticaret siciline tescil edilmeden önce üçüncü kişilere devredilerek rüçhan hakkı sahiplerinin haklarının kullanımı engellenebilir. Bu durumda rüçhan hakkı sahipleri şirkete karşı açacakları tazminat davası saklı kalmak kaydıyla yeni payları iktisap eden kişilere istihkak davası açabilirler. Rüçhan hakkı sahipleri paylarını bu kişilerden elde edememeleri halinde anonim şirkete karşı elde edilemeyen paylar sebebiyle uğranılan zararın tazmini amacıyla dava açabilirler[1346].

İkinci olarak hak sahiplerine rüçhan hakkı kullanım imkânı verilmemiş olabilir. Hak sahibi rüçhan hakkını kullanma süresi içerisinde rüçhan beyanıyla birlikte iştirak taahhütnamesini imzalamasına karşın şirket açık veya örtülü bir şekilde kabulü ile iştirak sözleşmesi kurmazsa, ilgili hak sahibinin rüçhan hakkını ihlal etmiş olacaktır[1347]. Zira şirket hukuka uygun şekilde rüçhan beyanı ve iştirak taahhütnamesi imzalayan hak sahibi ile iştirak sözleşmesi yapmak ve kendilerine yeni payları tahsis etmekle yükümlüdür[1348]. Bu durumda sermaye artırım kararı ticaret siciline tescil edilinceye kadar hak sahipleri ihraç edilen payların kendisine verilmesini genel hükümlere göre açılacak ifa davası yoluyla talep edebileceği gibi, üçüncü kişilerin

edebilir.”, Yarg. 11. HD, T. 17.03.2015, E. 2014/6070, K. 2015/3692 (https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/), (26.03.2020).

[1346] Moroğlu, a.g.e, s. 188-189. *“Ortağın sermaye artımı sırasında aldığı paylarla ilgili pay senetlerinin verilmemesi; tescil ile ilan sonucu oluşan payının şirket pay defterine yazılmaması ve bu pay senetlerinin usulsüzce ilgisiz kişilere verilmesi istemiyle şirkete karşı açtığı davadan önce, tazminat davası açma hakkı saklı kalmak kaydıyla, üçüncü kişilerin elindeki hamile yazılı pay senetleri için bu kişilere karşı açılacak istihkak davasında bunların kötüniyetli oldukları kanıtlanmadıkça pay senetlerinin iptali sağlanamayacağı gibi ortağa pay senedi verilmesi mümkün olmaz ve bu nedenle hamile yazılı pay senedi ibraz edilmedikçe pay defterine kayıt edilemez.”,* Yarg. 11. HD, T. 28.01.1992, E. 1992/3921, K. 1992/535 (https://legalbank.net/arama/mahkeme-kararlari), (03.05.2020).

[1347] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 17; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 26; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 58; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 18; Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 11.

[1348] Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 18.

mülkiyetine geçmesini önlemek amacıyla ihtiyati tedbir talebinde de bulunabilecektir[1349] [1350].

Üçüncü olarak sermaye artırım kararının da ticaret siciline tescil edildiği ihtimalde ihraç edilen paylar iyiniyetli[1351] üçüncü kişilere devredilebilir. Bu halde rüçhan hakkı sahipleri bu kişilere yeni payların istirdadı talebiyle dava açamayacağı gibi[1352], rüçhan hakkının kullanım imkânı verilmemesi sebebiyle de şirkete karşı ifa davası açmak da mümkün değildir. Sermaye artırım kararının ticaret siciline tescil edilmesi üzerine rüçhan hakkı sahibinin rüçhan hakkını başkasına kullandırılması/ rüçhan hakkının kullanım imkânı verilmemesi sebepleriyle şirkete ve kusuru bulunan yönetim kurulu üyelerine rüçhan hakkını kullanamaması sebebiyle uğradığı zararının tazmini talebiyle tazminat davası açabilir[1353]. Diğer taraftan şirketin elinde iktisap ettiği kendi payları varsa rüçhan hakkı ihlal edilen hak sahibi şirketten aynen ifa talebinde bulunabileceği gibi[1354]; şirkette aynen ifayı önerebilir[1355]. Şirketin elinde iktisap ettiği payların olmaması ihtimalinde şirket, rüçhan hakkı ihlal edilen hak sahibinin zararını nakden tazmin etmekle yükümlüdür[1356].

Rüçhan hakkı, hakkın kullanım şartlarının belirlendiği yönetim kurulu kararı (TTK m. 461/3) çerçevesinde de ihlal edilebilir. Şöyle ki, yönetim kurulu bilinçli olarak kullanım esaslarını belirlemeyebilir. Bu durumda pay sahiplerinin rüçhan haklarının ihlali söz konusudur. Şüphesiz bu durumda rüçhan hakkının ihlal edilmesi

[1349] Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 26; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 17; Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 11; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 18; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 16a; Moroğlu, a.g.e, s. 188.

[1350] Eğer bu paylar üçüncü kişilerin mülkiyetine geçmişse sermaye artırım kararının tescilinden önce istihkak davası, tescilinden sonra ancak şirkete ve kusuru bulunan yönetim kurulu üyelerine tazminat davası açılabilir.

[1351] Yeni payları iktisap eden kişi kötüniyetli ise tescilden sonra da payların devrinin gerektiği yönünde bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif, N. 1415.

[1352] Moroğlu, a.g.e, s. 189; Yarg. 11. HD, T. 28.01.1992, E. 1992/3921, K. 1992/535 (https://legalbank.net/arama/mahkeme-kararlari), (03.05.2020).

[1353] Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 18; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 18; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 27; Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 11; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 16a.

[1354] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 103; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 18; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 27; Moroğlu, a.g.e, s. 189-190.

[1355] Moroğlu, a.g.e, s. 189-190.

[1356] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 103; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 18; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 27.

sebebiyle rüçhan hakkı sahibinin doğrudan zararı ortaya çıktığından[1357], yönetim kurulu üyelerinin aleyhine sorumluluk davası açarak, tazminatın kendilerine ödenmesini talep edebilirler (TTK m. 553). Bununla beraber kanımızca, rüçhan hakkına sahip her hak sahibi kullanım esaslarının belirlenmesi için bir eda davası açabilir.

Yönetim kurulunun rüçhan hakkının kullanım şartlarında en az onbeş günlük olmak üzere (TTK m. 461/3) hakkın kullanılabilmesine elverişli süreyi belirlemesi gerekir[1358]. Hakkın kullanılması için onbeş günden daha uzun bir süre gerekmesine rağmen, yönetim kurulunun onbeş günlük süre belirlediğini varsayalım. Sürenin elverişli olmaması sebebiyle pay sahipleri rüçhan haklarını kullanamamışlarsa hakkın ihlali söz konusudur. Ancak sırf hakkın kullanılabilmesine yönelik elverişli olan sürenin belirlenmemesi sermaye artırım kararının iptaline sebep olmaz. Sermaye artırım kararının iptali için şirketin bu süreyi sırf pay sahiplerini zarara uğratmak amacıyla alması gerekir[1359]. Zira bu durumda rüçhan hakkının kullanımı güçleştirildiğinden fiili kısıtlaması söz konusudur. Örneğin, bir kısım pay sahiplerinin belirlenen süre içerisinde rüçhan hakkını kullanamayacağı bilinmesi üzerine sırf bu pay sahiplerini zarara uğratmak amacıyla sermaye artırımı kararı verilmesi ve ihraç fiyatını çok yüksek belirlemesi halinde sermaye artırımı kararının aleyhine dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle iptal davası açılabilir[1360]. Öte yandan elverişli rüçhan hakkının kullanım süresinin belirlenmemesinde pay sahiplerini zarara uğratma amacı yoksa, sürenin elverişli olmaması sebebiyle rüçhan hakkını kullanamayan pay sahipleri yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açabilir (TTK m. 553).

Yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanım şartlarını dürüstlük kuralı çerçevesinde ve hakkın kullanımını engelleyemeyecek şekilde belirlemesi gerekir. Pay sahiplerinin rüçhan haklarının kullanılmasını kısıtlayan veya güçleştiren yönetim kurulu kararları kesin hükümsüz olacaktır (TTK m. 391/1-c)[1361].

[1357] Rüçhan hakkının ihlali halinde hakları ihlal edilen pay sahiplerinin doğrudan zararı oluşacağı yönünde bkz. Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), Ortaklıklar I, N. 609.

[1358] TTK m. 461/3'ün Gerekçesi.

[1359] Benzer şekilde bkz. 10.2. Fiili Kısıtlama Durumunda.

[1360] Yıldız, a.g.e, s. 289.

[1361] Benzer şekilde kanunun TTK m. 461/2 kapsamında izin verdiği sınırlamalar dışında yönetim kurulunun pay sahiplerinin rüçhan haklarının kullanılmasını güçleştiren veya bu hakkın kullanımını imkânsız hale getiren kararların batıl olacağı yönünde bkz. Yüce, a.g.e, s. 162.

Son olarak her halde rüçhan hakkı ihlal edilen pay sahibi hakkın ihlal edilmesi sebebiyle uğradığı zararın tazmini talebiyle rüçhan hakkının ihlalinde kusuru bulunan yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk açabilir (TTK m. 553) [1362].

10.2. FİİLİ KISITLAMA DURUMUNDA

Pay sahiplerinin rüçhan hakları TTK m. 461/2 çerçevesinde genel kurul (kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararıyla) kısıtlanmamasına karşın sermaye artırım kararlarındaki şartlar çerçevesinde pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmaları engellenerek fiilen kısıtlanabilir. Örneğin uygulamada en sık karşılaşılan fiili kısıtlama örneği ihraç edilen yeni payların bedellerinin çok yüksek belirlenmesidir[1363]. Bu örnek çerçevesinde yeni payların ihraç bedelleri şirketin menfaatine değilse, şirketin hedeflediği amaca ulaşmada yüksek ihraç bedelinin varlığı gerekli değilse ve pay sahiplerine daha az zarar verecek bir yol varsa yüksek ihraç bedeli iptal edilebilir. Burada rüçhan hakkının kaldırılması kararı verilmediğinde ve rüçhan hakkının fiilen kısıtlanmasına sebep olan karar genel kurul kararı olduğundan sermaye artırım kararı iptale konu olacaktır. Şüphesiz bu tür fiili kısıtlamalarda sermaye artırım kararı dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle iptal edilebilecektir[1364].

Öte yandan belirtmek gerekir ki, bir kısım pay sahiplerinin likidite zayıflığı içerisinde olduğu bilindiği zamanda sermaye artırımı kararı verilmesinin rüçhan hakkının fiili kısıtlama sayılması ve sermaye artırım kararının dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle iptal edilebilir olması için tek başına yeterli değildir. Bunun için sermaye artırım kararının ayrıca bir kısım pay sahiplerini zarar uğratmak amacıyla da alınması gerekir[1365].

[1362] Forstmoser/Meier- Hayoz/Nobel, a.g.e, § 40, N. 299. *"Yeni pay alma hakkının ortaklık yönetimi tarafından ihlali halinde kusurlu bulunan yönetim kurulu üyelerine karşı, uğranılan zararın tazmini istemi ile dava açılması mümkündür"*, Yarg. 11. HD, T. 06.06.2014, E. 2013/5016, K. 2014/10822 (https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/), (26.03.2020).

[1363] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 144.

[1364] Moroğlu, a.g.e, s. 147; Bahtiyar, a.g.e, s. 207. Alman öğretisinde fiili kısıtlamanın hukuken geçerli bir şekilde hüküm ve sonuçlarını doğurabilmesi için AktG § 186/3-4'üncü fıkralarında düzenlenen şartlara uyulması gerektiği, aksi halde iptal edilebileceği kabul edilmektedir (Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 43; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 4, 51).

[1365] Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 208-209. *"Anonim şirketin esas sermayesinin arttırılmasında, sermaye artırımına katılmayan pay sahiplerinin bu yüzden pay ve kar oranlarının düşmesi, tek başına kararın objektif iyiniyet kurallarına aykırı olması sonucunu doğurmaz",* Yarg. 11. HD, T. 13.12.1988, E.

Fiili kısıtlama sermaye artırım kararı sırasında söz konusu olabileceği gibi TTK m. 461/3 çerçevesinde yönetim kurulunun kararı çerçevesinde de meydana gelebilir. Ancak burada pay sahipleri sadece fiili kısıtlama sebebiyle rüçhan haklarını kullanamadıkları için doğan doğrudan zararlarının giderilmesi amacıyla TTK m. 553 kapsamında yönetim kurulu üyeleri aleyhine dava açabilirler[1366].

11. RÜÇHAN HAKKININ KISITLANDIĞI HALLERDE RÜÇHAN HAKKININ İHLALİ VE BU İHLALE KARŞI BAŞVURULABİLECEK YOLLAR

11.1. SERMAYE ARTIRIMININ GERÇEKLEŞEMEMESİ VEYA HÜKÜMSÜZLÜĞÜ İLE RÜÇHAN HAKKININ KISITLANMASI KARARLARINDAKİ HÜKÜMSÜZLÜKLERİN BİRBİRLERİNE ETKİSİ

11.1.1. Sermaye Artırımın Gerçekleşememesi veya Artırım Kararındaki Hükümsüzlüğün Rüçhan Hakkına Etkisi

Sermaye artırım kararının ardından rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verilmesine rağmen, bazı hallerde sermaye artırımı gerçekleşemeyebilir veya sermaye artırım kararı herhangi bir sebeple hükümsüzlüğüne karar verilebilir. Bu halde sermaye artırım kararının gerçekleşememesi veya hükümsüzlüğünün rüçhan hakkının kısıtlanması kararına nasıl bir etkisi olacağının incelenmesi gerekir.

Anonim şirketler bazı hallerde sermaye artırım işlemlerine başlamalarına rağmen sermaye artırımı gerçekleşmeyebilir. Sermaye artırımın gerçekleşmediği hallerden ilki sermaye artırımın tamamlanamamasıdır. Sermaye artırım işlemlerine başlanmasına karşın sermaye artırımının tescil talebinin ticaret sicili müdürü tarafından reddedilmesi, bu ret kararına karşı ilgili mahkemeye itiraz edilmesine rağmen itirazın olumsuz sonuçlanması, mahkemenin sermaye artırım kararının hükümsüzlüğüne karar vermesi, sermaye artırım kararının ticaret siciline tescili öncesi

1988/4113, K. 1988/7656 (Mürsel Başgül, Yargıtay Kararları, BATİDER, C. XIV, S. 4 (1988), s. 89-132).

[1366] Görmez, a.g.e, s. 233.

şirket hakkında iflas kararı verilmesi gibi nedenlerle sermaye artırımı tamamlanamayabilir[1367]. Sermaye artırımının tamamlanmaması sebebiyle rüçhan haklarını kullanan pay sahipleri ile (rüçhan hakkının kısıtlanması üzerine) üçüncü kişilerin iştirak sözleşmeleri hükümsüz hale geleceğinden[1368], şirkete yaptıkları ödemeleri (TTK m. 344/1) faizi ile birlikte geri alabilirler[1369]. Ayrıca şartların varlığı halinde şirket rüçhan haklarını kullanan pay sahipleri ile üçüncü kişilerin aşkın zararlarını da tazminle yükümlüdür (TBK m. 122)[1370].

Sermaye artırımının gerçekleşmediği hallerden diğeri şirketin sermaye artırımından vazgeçmesidir. Şirket sermaye artırım işlemlerine başlamasına rağmen sermaye artırımının ticaret siciline tesciline kadar artırımdan vazgeçebilir[1371]. Mevcut pay sahiplerinin veya rüçhan hakkının kısıtlanması halinde üçüncü kişilerin rüçhan hakkını kullanmasının ardından şirketin sermaye artırımından vazgeçmesi üzerine rüçhan hakkını kullanan kişilerin iştirak sözleşmeleri hükümsüz hale gelecektir[1372]. Böylelikle şirketin, rüçhan haklarını kullanan pay sahipleri veya üçüncü kişilere faiziyle birlikte şirkete yaptıkları ödemeleri (TTK m. 344/1) ve şartların varlığı halinde aşkın zararlarını da karşılaması gerekecektir (TBK m. 122)[1373].

Rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hukuken geçerli bir kararın hüküm ve sonuçları doğurması şartlarından biri de hukuken geçerli bir sermaye artırım kararının varlığıdır. Bu nedenle sermaye artırım kararındaki hükümsüzlüğün rüçhan hakkı üzerindeki etkisi ayrıntılı bir şekilde incelenmesini zorunlu kılmaktadır.

[1367] Moroğlu, a.g.e, s. 319; Soykan, a.g.e, s. 579.
[1368] Moroğlu, a.g.e, s. 319; Soykan, a.g.e, s. 576, 579.
[1369] Moroğlu, a.g.e, s. 319. *"..Katılma taahhüdünün şirket tarafından kabulü ile, taahhütte bulunan kimse pay sahibi sıfatını kazanamaz. Bu sıfatın kazanılabilmesi için sermaye çoğaltılmasının ticaret siciline tescili şarttır. Sermaye artırımının tescilinden önce şirket iflas ederse, sermaye artırımı işlemlerine devam edebilmesi imkânsız hale geleceğinden iştirak taahhüdü hükümden düşer. Bu itibarla, sermaye artırımı usulen tescil ve ilan edilmedikçe (katılma taahhütnamesi gereğince veya bu gereği aşacak şekilde yapılan ödemelerin) şirket sermayesine dahil olması mümkün bulunmadığından, iade istemine karşı, TTK.nun 405. maddesindeki (sermaye payının gereği alınamayacağı kuralı ileri sürülemez…."*, Yarg. 11. HD, T. 28.12.1984, E. 1984/6507, K. 1984/6608 (Moroğlu, a.g.e, s. 94, dn. 134).
[1370] Soykan, a.g.e, s. 579.
[1371] Yıldız, a.g.e, s. 312.
[1372] Soykan, a.g.e, s. 576.
[1373] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1416c; Moroğlu, a.g.e, s. 320. Yarg. 11. HD, T. 08.02.1993, E. 6967, K. 785 (Eriş, a.g.e, s. 101).

Sermayenin artırılması kararı için hukuken geçerli bir genel kurul kararı gerekmektedir. Genel kurul toplantısının yapılması ve bu toplantıda karar alınması genel kurul kararının meydana gelebilmesi için gerekli iki kurucu unsurdur[1374]. Bu unsurlardan herhangi birinin eksikliği genel kurul kararının yokluk ile sakat olmasına sebep olur. Örneğin, çağrısız genel kurul (TTK m. 416) istisna olmak üzere çağrı yapılmaksızın yapılan toplantıda alınan kararlar, genel kurulu toplantıya çağrı yetkisi bulunmaya kişilerce yapılan çağrı üzerine yapılan toplantıda alınan kararlar veya Bakanlık temsilcisinin hazır bulunması gereken toplantıda Bakanlık temsilcisinin katılımı olmadan alınan kararlar, toplantı yapılmaksızın veya oylama yapılmaksızın veya genel kurul toplantısı dışında alınan kararlar yoklukla sakattır[1375].

Şirketin sermaye artırımına karar verebilmesi için bazı ön şartların gerçekleşmesi gerekir. TTK m. 376/2 ile 376/3'teki koşulların bulunmaması, diğer bir ifade ile sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız kalmaması veya şirketin borca batık durumda olmaması gerekir. TTK m. 376/2 ile 376/3'te ifade edilen durumda bulunan şirketlerin doğrudan alacağı sermaye artırım kararı kesin hükümsüz yaptırımına tabi olacaktır. Sermaye artırım kararı verilebilmesi için diğer ön şartlar ise daha önce taahhüt edilen nakdi sermaye paylarının tamamen ödenmiş olması (TTK m. 456/1) ve bilançoda sermayeye eklenmesine kanunun izin verdiği fonların bulunması halinde bu fonların sermayeye dönüştürülmesi gerekir (TTK m. 462/3). Bu şartlara aykırı alınan sermaye artırım kararları iptal yaptırımına tabi olacaktır[1376]. Bunun gibi benzer sebeplerle sermaye artırım kararının yokluğunun veya butlanının tespiti ya da iptali halinde sermaye artırımı kararı bütün sonuçlarıyla ortadan kalkacağı için[1377], sermaye artırımına dayanan rüçhan hakkının kısıtlanması kararı da yokluk, kesin hükümsüz veya iptal yaptırımına tabi olacaktır[1378]. Sermaye artırım kararının yokluğu, butlanı ve iptaline ilişkin mahkeme kararı, kesinleşmesinin ardından yalnız davacı değil, tüm pay

[1374]Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 67; Bahtiyar, a.g.e, s. 198.
[1375] Bahtiyar, a.g.e, s. 198, 199; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat, C. 2, s. 7-10.
[1376] Bkz. 6.2.1.1. Sermaye Artırımına Karar Verilmesi.
[1377] Ömer Korkut, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımının Geçersizliği" (Geçersizlik), İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C. 71, S. 2 (2013), s. 283.
[1378] Yıldız, a.g.e, s. 307.

sahipleri açısından hüküm ifade edecektir (TTK m. 450)[1379]. Sermaye artırımının yokluğunun ve butlanının tespiti kararları geçmişe etkilidir[1380]. Sermaye artırımının iptal kararı da TTK m. 450'nin lafzından anlaşılmamakla beraber genel kurul kararının alındığı tarihten itibaren etkili olur[1381]. Bu çerçevede sermaye artırımına ilişkin hükmün kesinleşmesi ile rüçhan hakkının kısıtlanması kararının da yokluğu veya butlanının tespiti veya iptali pay sahipleri için hüküm ifade edecektir ve bu hüküm geçmişe etkilidir. Bu çerçevede rüçhan hakkını kullanan ve iştirak taahhüdünde bulunanların iştirak taahhütleri hükümsüz olacaktır[1382]. Rüçhan hakkı sahipleri ihraç bedelini yatırmışlarsa bu yapılan ödemeleri faiziyle beraber, şartların varlığı halinde aşkın zarar (TBK m. 122) ve tazminat da talep edebilirler[1383] [1384]. Şöyle ki sermaye artırımı kararı hakkında hükümsüzlük kararı verildiğinden, şirket herhangi bir hukuki sebebe dayanmadan ihraç bedelini ödeyen kişiler aleyhine zenginleşmiştir. Bu nedenle şirket zenginleştiği miktar kadarını iade etmek zorundadır. Öte yandan zenginleşmenin konusu bir miktar para olduğundan ihraç bedelleri zenginleşmenin gerçekleştiği tarihten itibaren (TBK m. 117/2) temerrüt faiziyle birlikte iade edilir. İhraç bedelini ödeyen kişiler temerrüt faizini aşan miktarda zarara uğrarsa, örneğin ihraç bedelini ödeyebilmek için bankadan kredi çekmiş ve krediye verdikleri faiz temerrüt faizinden fazla ise şirket kendisinin hiçbir kusuru bulunmadığını ispat etmedikçe bu aşkın zararını da karşılamakla yükümlüdür (TBK m. 122).

[1379] Yokluğun tespiti davaları, butlanın tespiti davası ile aynı nitelikte davalar olduğundan, butlan davasına yönelik TTK m. 448 ila 450'nci maddelerdeki usul hükümleri yokluğun tespiti davalarına uygulanacağı yönünde bkz. Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 132.

[1380] Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 157; Bahtiyar, a.g.e, s. 216.

[1381] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1416d; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 256-257; Pulaşlı, Cilt III, s. 2339; Korkut, Geçersizlik, s. 283. *Moroğlu*, iptal kararının geçmişe etkili olması hukuki işlemlerin feshine (iptaline) dair bildirimlerin (TBK m. 28, 30, 37, 39) ve kesinleşmiş mahkeme kararlarının (TMK m. 83, 557, 560; TBK m. 281, 286) geçmişe etki ettiğini kabul eden hukuk sistemine dayandırmaktadır. Yazar ayrıca, şirket içi ilişkilerde ve genel kurul kararının şirket ile üçüncü kişi arasındaki hukuki ilişkinin unsuru veya geçerlilik şartı olduğu hallerde iptal hükmünün geçmişe etkili olduğunu ifade etmiştir. (Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 293-294). *Kırca*, iptal kararı inşai nitelikte bir hüküm olup, HMK m. 108/3'te kanunlarda aksi düzenlenmedikçe, inşai hükümlerin geçmişe etkili olmayacağı düzenlendiğinden, iptal hükmünün geçmişe etkili olması için ya HMK m. 108/3 hükmünün kanundan çıkarılmasını ya da TTK m. 450'de açıkça iptal hükmünün geçmişe etkili olması gerektiğini ifade etmiştir (Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 256-257).

[1382] Pulaşlı, Cilt III, s. 2339; Korkut, Geçersizlik, s. 283.

[1383] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1416e; Pulaşlı, Cilt III, s. 2339.

[1384] Nitekim bu sayılan sonuçların sermaye artırım kararının, mahkemenin verdiği tedbir kararı veya diğer bir sebeple tescil edilmemesi durumunda da uygulanacağı yönünde bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), a.g.e, N. 1416d; Pulaşlı, Cilt III, s. 2338; Soykan, a.g.e, 659-660.

11.1.2. Rüçhan Hakkının Kısıtlanması Kararındaki Hükümsüzlüğün Sermaye Artırım Kararına Etkisi

Sermaye artırım kararının herhangi bir sebeple hükümsüzlüğü, rüçhan hakkının kısıtlanması kararının da hükümsüzlüğüne neden olmaktadır. Öte yandan rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hükümsüzlüğünün sermaye artırımı kararının hükümsüzlüğüne neden olup olmayacağı hususunun da cevaplanması gerekir.

eTTK döneminde öğretide bir görüşe göre, rüçhan hakkının kısıtlanması kararı sermaye artırımı için gerekli olan toplantı ve karar yetersayıları ile alınabileceğinden, rüçhan hakkının kısıtlanma kararı belirli bir sermaye artırımıyla ilgili olarak alındığından ve bu karar bağımsız bir karar olmayıp bu sermaye artırım kararının bir parçası olduğundan, eBK m. 20/2 (TBK m. 27/2)'deki kısmi butlan şartları mevcut olmadığı sürece rüçhan hakkının kısıtlanması kararı hakkında verilecek hükümsüzlük kararı sermaye artırım kararını da etkileyecektir[1385].

Buna karşılık öğretide bir başka görüşe göre sermaye artırım kararı ile rüçhan hakkını kısıtlama kararı birbirine bağlı ve aynı zamanda bağımsız genel kurul kararlarıdır. Zira rüçhan hakkının kısıtlaması kararı, sermaye artırım kararı için gerekli toplantı ve karar yetersayıları ile alınsa dahi kısıtlama kararının alınabilmesi için ayrı bir gündem maddesine ve ayrı bir nisaba ihtiyacı vardır. Sermaye artırım kararına olumlu oy veren bir kişinin kısıtlama kararına olumsuz oy verme ihtimalinin söz konusu olup, bu sebeplerle rüçhan hakkı hakkında verilen hükümsüzlük kararı sermaye artırım kararını etkilememeli, yaptırım kendi alanı ile sınırlı kalınmalıdır[1386]. Bu görüş TTK döneminde de benzer gerekçelerle çoğunlukla benimsenmiştir[1387]. Öte yandan TTK döneminde rüçhan hakkının kısıtlanması kararı ile sermaye artırım kararının birbirlerinin parçası/unsuru olmadığı bu nedenle hakkın kısıtlanması

[1385] Moroğlu, 2003, s. 176. Aynı doğrultuda Ayoğlu, Yeni Pay Alma, s. 665.
[1386] Yıldız, a.g.e, s. 307. Benzer şekilde bkz. Göksoy, a.g.m, s. 433; Saraç, a.g.e, s. 71.
[1387] Adıgüzel, a.g.m, s. 42; Görmez, a.g.e, s. 225; Karahan/Saraç, a.g.e, s. 590. Yönetim kurulu kararının iptali için benzer bir görüş için bkz. Cenkci, a.g.e, s. 404-405. *Moroğlu* TTK döneminde, eTTK döneminde benimsediği görüşünden ayrılarak, TBK m. 27/2, c. 2 hükmünün uygulanması söz konusu olmadıkça rüçhan hakkının kısıtlanması kararının sermaye artırım kararının bir parçası olmayıp, bağımsız bir karar olduğunu, bu nedenle hakkın kısıtlanması kararındaki hükümsüzlüğün sermaye artırım kararının da aynı şekilde hükümsüzlüğüne yol açmayacağını ifade etmiştir (Moroğlu, a.g.e, s. 185-186).

kararındaki hükümsüzlüğün dava açılmamış sermaye artırım kararını kendiliğinden hükümsüz hale getirmediği, buna karşın uygulamada her zaman bu kararların birlikte hükümsüz olacağı da benimsenmektedir[1388].

Alman hukukunda ise öğretide çoğunluk tarafından kabul edilen görüşe göre rüçhan hakkının kısıtlanması kararı sermaye artırım kararının ayrılmaz bir parçası olduğundan, rüçhan hakkının kısıtlanması hakkında verilecek hükümsüzlük kararı sermaye artırım kararının da hükümsüzlüğüne neden olacaktır[1389]. Sadece rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hükümsüzlüğüne ilişkin açılan dava reddedilmelidir[1390]. İsviçre öğretisinde de bazı yazarlar tarafından bu görüşün benimsendiği görülmektedir[1391].

Kanımızca rüçhan hakkının kısıtlanması kararı sermaye artırım kararının ayrılmaz bir parçasıdır. Bunun anlamı rüçhan hakkının kısıtlanması kararının verilebilmesinin dayanak sermaye artırım kararının verilmesine bağlı olduğudur. Sermaye artırım kararı verilmeden, bağımsız olarak rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verilemez. Bu sebeple sermaye artırım kararındaki hükümsüzlük bir parçası olan rüçhan hakkının kısıtlanması kararını etkilemektedir. Zira rüçhan hakkının kısıtlanması kararındaki dayanak olan sermaye artırımı kararını hükümsüzlüğü, dayanağın çökmesine ve rüçhan hakkının kısıtlanması kararının dayanaksız kalmasına neden olmaktadır. Ancak rüçhan hakkının kısıtlanması kararı sermaye artırım kararının ayrılmaz bir parçası olması rüçhan hakkının kısıtlanmasındaki hükümsüzlüğün doğrudan ve her zaman sermaye artırım kararını da etkileyeceği anlamı gelmez. Zira yasal olarak sermaye artırım kararının verilmesi rüçhan hakkının kısıtlanması kararının verilmesine bağlı değildir.

[1388] Soykan, a.g.e, s. 610 vd.

[1389] Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 51; Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 22; Frodermann/Becker, a.g.e, §5, N. 110. Öte yandan burada BGB § 139 (Türk hukukun benzer hüküm TBK m. 27/2, c. 2) hükmünün uygulanması gerektiği, rüçhan hakkının kısıtlanması kararındaki hükümsüzlüğün sermaye artırımı kararını etkilemeyeceği, ancak rüçhan hakkının kısıtlanması kararı olmadan sermaye artırımı kararına gidilemeyeceği tereddüdü durumunda sermaye artırımı kararının da hükümsüz olacağı görüşü için bkz. Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 148. Benzer şekilde bu durumda BGB § 139 hükmünün uygulanması gerektiği yönünde bkz. Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 42.

[1390] Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 51;

[1391] Zindel, a.g.e, s. 256; Siegwart, a.g.e, Art. 652, N. 11; Müller, a.g.e, Art. 652b, N. 10.

Öğretide sermaye artırımının rüçhan hakkının kısıtlanması kararına sebep teşkil eden olguya ulaşmak amacıyla yapıldığı, bunun sonucu olarak da rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hükümsüzlüğünün, sermaye artırımının icrasını imkânsız hale getirdiğinden artırım kararının da re'sen hükümsüzlüğüne yol açacağı ileri sürülmüştür[1392].

Rüçhan hakkının kısıtlanması kararındaki hükümsüzlüğün sermaye artırım kararının da hükümsüzlüğüne yol açıp açmayacağının somut olayın özellikleri çerçevesinde incelenerek değerlendirilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Şöyle ki, işçilerin şirkete katılımını sağlamak veya bir işletmenin devralınması amacıyla sermaye artırım kararı verilmesinde, rüçhan hakkının kısıtlanması kararındaki hükümsüzlük sermaye artırım kararını etkileyecektir. Zira sermaye artırımı rüçhan hakkının kısıtlanması kararına sebep teşkil eden olguya ulaşmak (işçilerin şirkete katılımı, işletmenin devralınması) amacıyla[1393] yapılmıştır. Rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hükümsüzlüğü bu olguya ulaşmayı sağlamadığından, sermaye artırım kararının da bir anlamı kalmamaktadır. Aksi halde sadece rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hükümsüzlüğüne karar verilmesi, şirketin ihtiyacı olmamasına rağmen sermaye artırımı kararı vermesine sebep olacaktır ki bu durum gerek şirket menfaatine gerek pay sahiplerinin menfaatine aykırılık teşkil edecektir. Bununla beraber sermaye gereksinimi sebebiyle sermaye artırımına gidilen anonim şirkette aynı zamanda pay sahiplerinin şirketteki pay oranlarını düşürmek, paylarını sulandırmak amacıyla rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verilmesi, haklı bir sebep olmadan kısıtlama kararı alındığından kısıtlama kararının iptal edilmesine sebep olabilir (TTK m. 445). Bu halde sadece rüçhan hakkının kısıtlanması kararı hakkında hükümsüzlük verilebilir. Rüçhan hakkının kısıtlanması hakkında verilen hükümsüzlük kararı sermaye artırım kararının da hükümsüzlüğüne neden olmaz. Zira burada sermaye artırım kararı sermaye ihtiyacı sebebiyle alınmaktadır. Rüçhan hakkının kısıtlanması hakkında verilen hükümsüzlük kararı sermaye artırım kararının da hükümsüzlüğüne etki etmesi, şirketin sermaye ihtiyacını karşılamak amacıyla ayrıca yeniden toplanarak ayrı bir sermaye artırım kararı vermesine sebep olacaktır. Bu sebeple kanımızca rüçhan hakkının kısıtlanması kararındaki hükümsüzlüğün sermaye artırımı kararına da etki

[1392] Soykan, a.g.e, s. 612.
[1393] Soykan, a.g.e, s. 612.

edip etmediğinin tespitinde genel geçer bir tespit yapmak yerine somut olayın özellikleri çerçevesinde değerlendirme yapmak doğru olacaktır. Son olarak belirtmek gerekir ki, rüçhan hakkının kısıtlanması kararı aleyhine açılacak davanın sermaye artırım kararıyla birlikte dava edilmesi zorunlu değildir.

11.2. GENEL KURULUN KISITLAMA KARARINA KARŞI

11.2.1. Şekli Şartlara Aykırılık Durumunda

Rüçhan hakkı ancak sermaye artırım kararının verildiği genel kurulda kısıtlanabilir (TTK m. 461/2, c. 1). Sermaye artırımı kararı verilmeden alınan rüçhan hakkının kısıtlanması kararı kesin hükümsüzdür[1394]. Esas sermaye sisteminde rüçhan hakkını kısıtlama yetkisi genel kurula aittir. Bu yetki genel kurulun diğer devredilmez ve vazgeçilmez görev ve yetkileri arasındadır[1395]. Bu kapsamda esas sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından verilen rüçhan hakkının kısıtlanması kararı TTK m. 391/1-d gereği batıl olacaktır.

11.2.2. Kısıtlamanın Toplantı Gündeminde Yer Almaması Durumunda

Rüçhan hakkının kısıtlanması kararı gündemde açıkça düzenlenmesi gerekir[1396]. Rüçhan hakkının kısıtlanması hususunun gündemde yer almaması, kısıtlanma kararının iptaline neden olur[1397]. Zira gündemde bulunmayan konuların genel kurulda müzakere edilemeyeceği ve karara bağlanamayacağı TTK m. 413/2'de açık bir şekilde düzenlenmiş olup, hüküm emredici niteliktedir. Emredici hükümler koruduğu çıkarlara göre mutlak ve nisbi emredici hükümler olmak üzere ikiye ayrılmakta olup, pay sahiplerinin çıkarını koruyan hükümler nisbi emredici hükümdür[1398]. TTK m. 413/2'de pay sahiplerinin ilgili genel kurulda müzakere edilecek ve karar alınacak

[1394] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 42; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 147; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 51; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 81.
[1395] Bahtiyar, a.g.e, s. 229.
[1396] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 9.3.1.2.Kısıtlamanın Toplantı Gündeminde Yer Almasının Gerekli Olup Olmadığı.
[1397] Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 92; Bahtiyar, a.g.e, s. 207; Göksoy, a.g.m, s. 431; Karahan/Saraç, a.g.e, s. 589.
[1398] Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 92, 134-135. Kanunun emredici hükümlerine aykırı genel kurul kararlarının akıbeti hakkında öğretideki diğer görüşler için bkz. Bahtiyar, a.g.e, s. 205.

konular hakkında bilgi sahibi olmalarını amaçladığından[1399] pay sahiplerinin korunması amacına hizmet etmekte olup, nisbi emredici niteliktedir. Bu sebeple nisbi emredici hüküm niteliğindeki TTK m. 413/2'ye aykırılık iptal yaptırımına tabi olacaktır[1400]. Alman[1401] ve İsviçre[1402] öğretisinde de rüçhan hakkının kısıtlanacağı hususunun gündemde yer almamasının kararın iptaline sebep olacağı benimsenmiştir.

TTK m. 446/1-b'e göre toplantıda hazır bulunup bulunmaması veya oy kullanıp kullanmamasına bakılmaksızın, gündemin gereği gibi ilan edilmemesinin, genel kurul kararının alınmasında etkili olduğunu ileri süren pay sahibi iptal davası açabilecektir. Gündemin gereği gibi ilan edilmemesi *"İptal Davası Açabilecek Kişiler"* üst başlığında düzenlenmiş olup, buradaki sorun TTK m. 446/1- b bendinde sadece iptal davası açabilecek kişileri mi, yoksa genel kurul kararının oluşturulmasıyla ilgili usuli iptal sebeplerini mi veyahut her ikisini de mi düzenlediği hususudur. Kanımızca TTK m. 446/1-b'de hem iptal davası açabilecek kişiler hem de genel kurul kararının usulüne ilişkin iptal sebepleri düzenlenmiştir[1403]. Gündemin gereği gibi ilan edilmemesinin kapsamına; karara neden olan ve gündemde bulunması gereken hususun çağrıya ilişkin ilanlarda yer almaması, gündemde hiç yer almayan bir konuda karar alınması[1404] ve ilan edilen gündem maddesinden karar verilecek konunun açıkça anlaşılmaması girmektedir[1405]. Bu çerçevede rüçhan hakkının kısıtlamasının çağrıya ilişkin ilanda yer almaması veya yer almasına karşın açıkça hakkın kısıtlanacağının anlaşılmaması,

[1399] Zindel, a.g.e, s. 253.
[1400] Moroğlu, Hükümsüzlük, 92.
[1401] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 22; Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 51; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 81; Plückelmann, a.g.e, AktG § 186, N. 14.
[1402] Kanuna aykırılık sebebiyle (İsvBK m. 706/2-b. 1) iptal edilebileceği yönünde bkz. Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 25; Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 55.
[1403] İsmail Kırca, "Türk Ticaret Kanunu'nun Genel Kurul Kararlarının İptali Sebepleri ile İptal Davası Açabilecek Kişilere İlişkin Hükümleri Hakkında Bazı Değerlendirmeler" (İptal Davası), BATİDER, C. XXXI, S. 4 (2015), s. 8; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 192. Öğretide TTK m. 446/1-b'de yer alan çağrının usulüne göre yapılmadığını, gündemin gereği gibi ilan edilmediğini, genel kurula katılma yetkisi bulunmayan kişilerin veya temsilcilerin toplantıya katılıp oy kullanmaları şeklindeki genel kurul kararının alınmasında usule ilişkin aykırılıkların iptal sebeplerini düzenleyen TTK m. 445 yerine TTK m. 446'da düzenlenmiş olması eleştirilmiş, AktG § 243'te usule ilişkin aykırılıkları da kapsayan iptal sebeplerinin düzenlendiği, AktG § 245'te ise iptal sebeplerinden hiç söz edilmeden iptal davası açabilecek kişilerin düzenlediği kaynak kanundaki düzenlemenin daha isabetli olduğu ifade edilmiştir. Bu konuda bkz. Ali Haydar Yıldırım, "Anonim Ortaklık Genel Kurul Kararları Aleyhine Toplantıda Hazır Bulunan Pay Sahibinin İptal Davası Açmasının Şartları ve Özellikle Muhalefet Şerhi", İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.7, S.2 (2016), s. 383-430.
[1404] Gündemde hiç yer almayan bir konuda alınan kararın batıl olacağı aksi görüşü için bkz. Çamoğlu (Tekinalp/Poroy), Ortaklıklar I, N. 739.
[1405] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 197; Yıldırım, a.g.m, s. 422, dn. 119.

örneğin gündem maddesinde sadece rüçhan hakkının yer alması gibi durumlarda gündemin gereği gibi ilan edilmemesinin hakkın kısıtlanması kararının alınmasında etkili olduğunu ileri süren pay sahipleri iptal davası açabileceklerdir.

Pay sahiplerinin gündemin gereği gibi ilan edilmemesi sebebiyle iptal davasını hangi koşullarda açabileceği hususu üzerinde durmakta fayda vardır. TTK m. 446/1-b hükmünün lafzına göre rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik maddenin gündemde gereği gibi ilan edilmemesine rağmen genel kurul toplantısına katılıp hakkın kısıtlanması hakkında olumlu oy veren pay sahibi, kısıtlama kararının gündemde gereği gibi ilan edilmemesine (genel kurul kararının usulüne) dayanarak iptal davası açabilecektir. Öğretide de haklı olarak eleştirildiği üzere gündemin gereği gibi ilan edilmesi şartına aykırılığa rağmen, TTK m. 461/1-b (toplantıda hazır bulunsun veya bulunmasın, olumsuz oy kullanmış olsun ya da olmasın) hükmü sebebiyle toplantıya katılıp, olumlu oy kullanan pay sahibi de gündemin gereği gibi açıklanmaması sebebiyle iptal davası açabilmesi hakkın kötüye kullanılması yasağına (MK m. 2/2) aykırılık teşkil edecektir[1406]. Bu durum kanımızca hakkın kötüye kullanılması oluşturabilen durumlardan uyandırılan güvene aykırı davranış/ çelişkili davranış yasağının ihlalini oluşturmaktadır. Bir kişinin davranışlarıyla karşındaki kişiye haklı bir güven uyandırdıktan sonra, uyandırılan bu güvene aykırı olacak şekilde çelişkili davranışlarda bulunulması hakkın çelişkili davranış yasağının ihlali oluşturacak şekilde kullanılması ve dolayısıyla hakkın kötüye kullanılması durumunu oluşturur[1407]. Böylece rüçhan hakkının kısıtlanması hususunun gündemde gereği gibi ilan edilmediğini bilmesine rağmen, pay sahibi genel kurula katılarak hakkın kısıtlanmasına olumlu oy kullanması başkalarına karşı rüçhan hakkının kısıtlanması gerektiği görüşünde olduğu güvenini uyandırmaktadır. Buna karşılık daha sonra gündemin gereği gibi ilan edilmediği gerekçesiyle kısıtlama kararının iptalini talep etmek, hakkın çelişkili davranma yasağının ihlal eden şekilde kullanılması olup, hakkın kötüye kullanıldığı gösterir.

[1406] Bahtiyar, a.g.e, s. 212; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 204; Yıldırım, a.g.m, s. 421. Ayrıca TTK m. 446/1-a'ya da aykırılık teşkil edeceği yönünde bkz. Yıldırım, a.g.m, s. 421. Yargıtay bir kararında toplantıya katılan pay sahibinin daha sonra çağrıdaki usulsüzlük sebebiyle iptal talebinde bulunmasının hakkın kötüye kullanılması niteliğinde olduğuna karar vermiştir. Karar için bkz. Yarg. 11. HD, T. 26.01.2016, E. 2015/2351, K. 2016/799 (https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/), (26.03.2020).

[1407] Dural/Sarı, a.g.e, s. 257.

Ayrıca gündemin gereği gibi ilan edilmemesine rağmen toplantıya katılan pay sahibinin genel kurul kararının içeriğine ilişkin olarak kanuna, esas sözleşmeye veya dürüstlük kuralına aykırı olduğunu ileri sürmek istiyorsa, toplantıya katılıp olumsuz oy vermesi ve olumsuz oyunu muhalefet şerhine geçirmesi aranmakta iken (TTK m. 446/1-a), gündemin gereği gibi ilan edilmemesi sebebiyle genel kurul kararının usulen aykırı olduğunu ileri sürüyorsa TTK m. 446/1-a'daki şartlar aranmaksızın iptal davası açabilecektir[1408]. Bu durum ise kanunda birbiri ile çelişen hükümlerin olduğunu göstermektedir.

Gerek eTTK m. 381'de gerek mehaz kanun hükmü AktG § 245'te pay sahiplerinin iptal davası açmalarına ilişkin olarak kararın içeriğine (TTK m. 445) veya usulüne ilişkin (TTK m. 446/1-b) bir ayrım yapılmamış olup, toplantıya katılıp katılmamasına göre bir ayrım yapılmıştı. Bu çerçevede de TTK'da genel kurul toplantısına katılan pay sahibi gerek kararın içeriğine yönelik gerekse genel kurul kararının oluşturulmasıyla ilgili usuline yönelik aykırılık sebebiyle iptal davası açabilmesi için TTK m. 446/1-a'daki şartların varlığı aranmalıdır[1409].

Bu çerçevede gündem gereği gibi ilan edilmediği genel kurula katılan pay sahibinin, gündemin gereği gibi ilan edilmediğine yönelik dava açabilmesi için TTK m. 446/1-a'daki şartların gerçekleşmesi gerekir. Diğer bir anlatımla toplantıda hazır bulunup olumsuz oy vermesi ve bu olumsuz oyunu muhalefet tutanağına geçirtmelidir[1410]. Öte yandan pay sahibi gündemin gereği gibi ilan edilmediği genel kurula katılmamış ise TTK m. 446/1-a'daki şartlar aranmaksızın iptal davası açabilir[1411].

11.2.1.2. Toplantı ve Karar Yetersayılara Uyulmaması Durumunda

Rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verilebilmesi için sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu gerekmektedir. Bu yetersayılara uyulmadan alınan rüçhan

[1408] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 204.
[1409] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 200.
[1410] Aynı doğrultuda Yıldırım, a.g.m, s. 421-422.
[1411] TTK m. 446/1-b'de sayılan nedenler mevcut ise pay sahiplerinin toplantıda hazır bulunup bulunamamaları veya olumsuz oy kullanıp kullanmamalarına bakılmaksızın iptal davası açabilecekleri aksi görüşü için bkz. Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 246-247.

hakkının kısıtlanması kararı öğretide de hâkim olarak kabul edildiği üzere yoklukla sakattır[1412]. Yargıtay'da toplantı ve yetersayıya uyulmadan verilen kararın yokluk yaptırıma tabi olacağına karar vermiştir[1413]. Zira emredici hükümlere göre genel kurul kararının oluşabilmesi için iki kurucu unsurun varlığı aranır. Bunlar, genel kurul toplantısının yapılması ve toplantıda karar alınmasıdır[1414]. Kanunda veya esas sözleşmede öngörülen toplantı ve karar nisaplarına uyulmaması halinde bir kararın varlığından söz edilemez. Diğer bir anlatımla gerekli yetersayılara uygun olmayan karar hiç doğmamıştır. Karar baştan itibaren yok olduğundan, geçerli bir genel kurul kararından da söz etmek mümkün değildir. Bu nedenle kanunda veya esas sözleşmede belirtilen yetersayılara uyulmadan toplanan genel kurulda alınan kararlar yok hükmündedir.

Yok sayılan işlem herhangi bir süreye bağlı kalmaksızın[1415] yararı bulunan herkes tarafından itiraz şeklinde veya dava yoluyla ileri sürülebilir, mahkemede hâkim

[1412] Bahtiyar, a.g.e, s. 199; Çamoğlu (Tekinalp/Poroy), Ortaklıklar I, N. 722a; Şener, a.g.e, s. 531; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. 2, s. 10; Pulaşlı, a.g.e, s. 1013; Adıgüzel, a.g.m, s. 42. Salt ve ağırlaştırılmış yetersayıya ilişkin hükümlerin emredici nitelikte olmadığı, bu hükümlerin sadece pay sahiplerinin çıkarlarının korunmasını öngördüğünden, kanunda veya esas sözleşmede belirtilen toplantı karar ve nisaplarına aykırı olarak alınan genel kurul kararlarının iptal edilebileceği yönünde karşı görüş için bkz. Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 123. İsviçre öğretisinde rüçhan hakkının kısıtlanması için İsvBK m. 704/1-b. 6'da düzenlenen yetersayıya uyulmamasının yaptırımının kanuna aykırılık sebebiyle (İsvBK m. 706/2-b. 1) iptal edilebilirlik olduğu aksi görüşü için bkz. Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 25. *Cramer* ve *Lambert/Gericke* ise açıkça yetersayıya uyulmamasından bahsetmemekle birlikte rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli şekli şartlara uyulmamasının İsvBK m. 706/2-b. 1 hükmüne göre iptal edilebilir olduğunu ifade etmişlerdir (Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 55; Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 13). Hakkın kısıtlanması için aranan şekli şartlar arasında yetersayıya uygunluk da arandığından (bkz. Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 18; Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 3), yazarların yetersayı şartına uyulmamasının yaptırımının iptal edilebilirlik olduğunu kabul ettikleri söylenebilir. Benzer şekilde *Saraç'ta* yetersayı şartına uyulmamasından bahsetmemesine rağmen, şekli şartlara aykırılık halinde hukuka aykırı genel kurul kararının iptal edilebileceği ifadesinden (Karahan/Saraç, a.g.e, s. 589) aynı sonucu çıkarmak mümkündür.

[1413] *"..yasal yetersayısı olan 2/3 oranının altında kalan kabul oyuna bağlı olarak yapılan ana sözleşme değişikliklerinin hukuken geçerli olmayıp yoklukla malul olduğunun kabulü gerekir"*, HGK, T. 12.03.2008, E. 11-246, K. 239 (Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 120-121); Yarg. 11. HD, T. 09.10.2001, E. 5691, K. 7567 (Çamoğlu (Tekinalp/Poroy), Ortaklıklar I, N. 722a).

[1414] Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 67; Bahtiyar, a.g.e, s. 198; Pulaşlı, a.g.e, s. 1012-1013; HGK, T. 02.04.2014, E. 2013/1048, K. 2014/430 (https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/), (26.03.2020).

[1415] İstisnai olarak SerPK m. 92/1-b'de SerPK'ya tabi ihraççıların, kanuna, sermaye piyasası mevzuatına, esas sözleşme ve fon iç tüzüğü hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemleri sebebiyle sermayenin veya mal varlığının azalmasına veya kaybına yol açtığının SPK tarafından tespit edilmesi hâlinde, SPK'nın bu durum ve işlemlerin yokluğunun tespiti davası beş yıl içinde açabileceği düzenlenmiştir.

tarafından da re'sen dikkate alınabilir[1416]. Yok olan genel kurul kararı başlangıçtan itibaren hiçbir hüküm doğurmadığından, yokluğun dava yoluyla ileri sürülmesi tespit davası ile mümkündür[1417] ve mahkemenin tespit hükmü açıklayıcı niteliktedir[1418]. Tespit davasının kayıtlı sermaye sisteminde de rüçhan hakkının kısıtlanması kararı veren yönetim kuruluna değil, şirketin tüzel kişiliğine yöneltilmesi gerekir[1419].

11.2.1.3. Yönetim Kurulu Raporuna İlişkin Aykırılıklar

Yönetim kurulu raporuna ilişkin aykırılıklar rüçhan hakkının kısıtlanması kararının ihlaline sebep olabilir. Rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hukuka aykırı olması TTK m. 461/2'de yer alan yönetim kurulu raporunun mevcut olmaması ile eksik veya yanlış şekilde hazırlanmış olmasına dayanabilir[1420].

Karşılaştırmalı hukukta Alman öğretisinde yönetim kurulu raporunun hiç veya gereği gibi hazırlanmaması rüçhan hakkının kısıtlanması kararının iptaline neden olacağı kabul edilmektedir. Ancak bunun için AktG § 243/4, c. 1 şartının gerçekleşmesi gerekir[1421]. Buna göre kararını objektif şekilde veren pay sahibi için bilginin verilmesi (yönetim kurulu raporunun hazırlanması) genel kurula katılma ve pay sahipliği haklarının sağlıklı bir şekilde kullanılması için önemli bir şart ise yönetim kurulu raporunun yanlış veya eksik hazırlanması veya hiç hazırlanmaması sebebiyle rüçhan hakkının kısıtlanması kararı iptal edilebilir.

Yönetim kurulu raporunun kanımızca hazırlanmaması veya gereği gibi hazırlanmaması sebebiyle rüçhan hakkının kısıtlanması kararı iptal edilebilirliğe

---

[1416] Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 131; Bahtiyar, a.g.e, s. 198; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), a.g.e, s. 513; HGK, T. 02.04.2014, E. 2013/1048, K. 2014/430 (https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/), (26.03.2020).

[1417] Pulaşlı, a.g.e, s. 1014; Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 131.

[1418] HGK, T. 02.04.2014, E. 2013/1048, K. 2014/430 (https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/), (26.03.2020); Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 131.

[1419] 11. HD, T. 05.10.2006, E. 2005/8946, K. 2006/9802 (Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), a.g.e, s. 513, dn. 362).

[1420] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 189.

[1421] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 147, 110; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 34; Veil, a.g.e, AktG § 186, N. 21.

tabidir[1422]. Zira TTK m. 461/2, c. 5'te yönetim kurulu raporunun hazırlanması gerektiği emredici şekilde düzenlenmiştir. Bu hüküm rüçhan hakkının kısıtlanması kararı öncesinde pay sahiplerinin rüçhan hakkının kısıtlanması sebepleri hakkında bilgilendirerek, onların yerinde bir karar almalarını sağlama amacını sağladığından[1423], pay sahiplerini korumaya yönelik nisbi emredici bir hükümdür. Bu sebeple yönetim kurulu raporunun hazırlanmaması veya gereği gibi hazırlanmaması sebebiyle rüçhan hakkının kısıtlanması kararı iptale tabidir.

Raporun gereği gibi hazırlanamamasının kapsamına rüçhan hakkının kısıtlanma gerekçeleri veya payların primli ve primsiz çıkarılma sebepleri, primin nasıl hesaplandığı gibi TTK m. 461/2'de yer alan şekli unsurları barındırmaması girmektedir. Bunun yanında raporun sadece kanunda yer alan emredici içeriği içermemesi değil, amacına uygun şekilde (pay sahiplerinin bilgilendirilmelerini sağlayacak ve aynı zamanda iptal davasına esas alınacak şekilde) hazırlanmaması da raporun gereği gibi hazırlanamaması kapsamında olup, iptale tabidir.

Ayrıca yönetim kurulu raporunun yanlış, sahte veya gerçeğe aykırı olmasından dolayı yönetim kurulunun hukuki ve cezai sorumluluğu ortaya çıkabileceği hususunu belirtmekte fayda vardır. Şöyle ki, TTK m. 549 hükmüne göre şirketin sermayesinin artırılması gibi işlemlerle ilgili belgelerin kanuna aykırılığından doğan sorumluluğu özel olarak düzenlenmiştir. Yönetim kurulu raporu da sermayenin artırılmasında rüçhan hakkının kısıtlanması durumunda hazırlanan bir rapor olup kanımızca sermayenin artırılması işlemi ile ilgili bir belgedir[1424]. Bu sebeple bu raporun yanlış, sahte veya gerçeğe aykırı olmasından dolayı yönetim kurulu üyesinin hukuki sorumluluğu doğabilir. Ayrıca yönetim kurulu raporunun sahte hazırlanmasından dolayı yönetim kurulu üyeleri bir yıldan üç yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılabilir (TTK m. 562/8).

[1422] Almanya'da son yıllarda yönetim kurulu raporunun eksik düzenlenmesi sebebiyle sermaye artırım kararına karşı iptal davası sayısının arttığı yönünde bkz. Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 113.
[1423] Bkz. 9.3.1.4.3.Yönetim Kurulu Raporunun Amacı.
[1424] Yönetim kurulu raporunun sorumluluk hukuku açısından özellikle TTK m. 549 kapsamında önem arz ettiği hususunda bkz. Soykan, a.g.e, s. 379, dn. 102.

Yönetim kurulu raporunda rüçhan hakkının kısıtlanmasının gerekçeleri yer alması gerektiğinden (TTK m. 461/2, c. 5), rüçhan hakkının kısıtlanması hakkında karar verilecek genel kurul kararı öncesinde bu raporun pay sahiplerine açıklanması gerekir. Bununla beraber TTK'da yönetim kurulu raporunun açıklanma usulü hakkında kanunda açık bir düzenleme olmamasına karşın, kanımızca pay sahiplerinin pasif bilgi alma hakkı çerçevesinde TTK m. 437/1 hükmü raporun açıklanması yönteminde kıyasen uygulama alanı bulabilir. Bu çerçevede genel kurulun toplantıya çağrısıyla birlikte raporun şirketin merkez ve şubelerinde pay sahiplerinin incelemesine hazır bulundurulması ve pay sahiplerinin talebi üzerine bir suretinin verilmesi gerekir[1425]. Görüldüğü üzere mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkının kısıtlanma gerekçeleri hakkında bilgi alma ve raporu inceleme hakkı bulunmaktadır. Rüçhan hakkının kısıtlama gerekçelerini içeren yönetim kurulu raporu hakkında mevcut pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme haklarını kanunun izin verdiği ölçü dışında sınırlayan genel kurul kararları kesin hükümsüz yaptırımına tabi olacaktır (TTK m. 447/1-b).

11.2.2. Maddi Şartlara Aykırılık Durumunda

TTK m. 461/2'de rüçhan hakkının haklı sebeplerin varlığı halinde kısıtlanabileceği ve hakkın kısıtlaması ile hiç kimse haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılamayacağı ve kayba uğratılamayacağı şeklinde maddi şartlar düzenlenmiştir. Bu çerçevede maddi şartlara uygun şekilde rüçhan hakkının kısıtlanması için kısıtlamanın haklı bir sebebe dayanması, eşit işlem ilkesine ve hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine uygun olması gerekir. Bu şartlara aykırılığın akıbetinin ayrı ayrı incelenmesinde fayda vardır[1426].

İlk olarak rüçhan hakkının kısıtlanması kararının haklı bir sebebe dayanması gerekmektedir. Rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hangi durumlarda haklı sebep

[1425] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 9.3.1.4.5.Raporlamanın Şekli ve Açıklanma Usulü.

[1426] Maddi şartlara aykırı rüçhan hakkının kısıtlanması kararının iptale tabi olacağı hususunda bkz. Moroğlu, a.g.e, s. 188; Göksoy, a.g.m, s. 432; Adıgüzel, a.g.m, s. 41; Karahan/Saraç, a.g.e, s. 589; Bilgili/Demirkapı, a.g.e, s. 528. İsviçre öğretisinde maddi şartlara aykırılık halinde İsvBK m. 706/2-b. 2 gereği pay sahiplerinin haklarını objektif olmayacak biçimde kısıtlayan genel kurul kararının iptal edilebileceği hükmüne dayanarak iptal yaptırımına tabi olacağı belirtilmektedir (Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 55; Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 13).

teşkil ettiğinin tespitinde şirket menfaati ve gereklilik ölçütleri kullanıldığından, haklı sebebe dayanan bir kısıtlama kararı için kısıtlamanın hem şirket menfaatine uygun olması hem de kısıtlamanın yöneldiği amaç bakımından gerekli olması gerekir. Kısıtlamanın yöneldiği amaç bakımından gerekli olsa dahi şirket menfaatine uygun olmayan rüçhan hakkının kısıtlama kararı haklı sebebe dayanmadığından hukuka aykırıdır. Rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı sebebin bulunması gerektiğini içeren TTK m. 461/2 hükmü emredici niteliktedir. Kısıtlama kararı için haklı sebebin aranması şüphesiz pay sahiplerinin korunması amacına hizmet etmektedir. Bu amaç TTK m. 461'in gerekçesinde de vurgulanmaktadır[1427]. Bu nedenle rüçhan hakkının kısıtlanmasını haklı sebebin varlığı şartına bağlayan TTK m. 461/2 hükmü nisbi emredici olduğundan bu şarta aykırı kısıtlanması kararı iptal edilebilir niteliktedir[1428] [1429].

Hakkın kısıtlanabilmesi diğer maddi şart olan hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi dürüstlük kuralının görünüm biçimi olduğundan[1430], bu ilkeye aykırılık dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle (TTK m. 445) iptal edilebilirlik yaptırımına tabi olacaktır.

Hakkın kısıtlanabilmesi için son maddi şart olan eşit işlem ilkesine aykırılığın hangi yaptırıma tabi olacağı, eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararının akıbetine tabidir. Genel kurul kararlarının hangi durumlarda kesin hükümsüzlük yaptırımına tabi olacağı TTK m. 447'de düzenlenmesine karşın, eşit işlem ilkesinin bu kapsamda olup olmadığına yönelik herhangi bir düzenleme mevcut değildir. Bu durum eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararlarının hukuki sonucu hakkında farklı görüşlerin oluşmasına sebep olmuştur. Öğretide farklı gerekçelerle eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararlarının iptal yaptırımına tabi olabileceği gibi[1431], kesin hükümsüzle sakat

[1427] TTK m. 461/2'de rüçhan hakkını güçlendiren, dolayısıyla pay sahibini koruyan dört ilkeye yer verildiğine yönelik bkz. TTK m. 461/2'nin Gerekçesi.

[1428] Haklı sebebe dayanmayan rüçhan hakkının kısıtlanması kararının iptale tabi olduğu yönünde bkz. Şener, a.g.e, s. 591. Objektif gereklere uymadan rüçhan hakkını kısıtlayan genel kurul kararının iptal yaptırımına tabi olduğu yönünde bkz. Yıldız, a.g.e, s. 306-307. Rüçhan hakkının kısıtlanmasının şirket menfaatine hizmet etmediği, meşru bir amaca ulaşmak için gerekli olmadığı mahkemece tespit edilen kısıtlama kararının iptal edilebilir olduğu yönünde bkz. Göksoy, a.g.e, s. 431-432.

[1429] Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 134-135.

[1430] Bkz. 9.3.2.2.2.Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesine Aykırı Olmama.

[1431] Moroğlu, Değerlendirme, s. 197; Kendigelen, a.g.e, s. 279. Butlan yaptırımının meydana getireceği ağır sonuçlar ve şirketler açısından hukuki işlem güvenliğinin gerekliliği sebebiyle eşit işlem ilkesine

olacağı şeklinde de görüşler mevcuttur[1432]. Öte yandan eşit işlem ilkesine aykırılık oluşturan genel kurul kararının iptal yaptırımına tabi olabileceği gibi, butlan yaptırımına da tabi olacağı şeklinde görüş de kabul edilmektedir[1433].

TTK'ya büyük ölçüde kaynaklık eden Alman hukukunda da bu husus düzenlenmemiştir. Öte yandan Alman öğretisinde AktG § 53a'da düzenlenen eşit işlem ilkesine aykırı genel kural kararlarının AktG § 243/1 gereği kanuna aykırılık sebebiyle iptal edilebilir olduğu kabul edilmektedir[1434]. Ancak istisnai hallerde eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararı *"şirketin mahiyeti ile bağdaştırılamıyor veya içerik itibariyle özellikle veyahut ağırlıklı olarak şirketin alacaklılarının korunması veya kamu menfaati için konulmuş olan hükümlere"* (AktG § 241/1-3) ya da *"karar içerik itibariyle genel ahlaka"* (AktG § 241/1-3) aykırı ise butlan yaptırımına tabi olacaktır[1435]. Örneğin eşit işlem ilkesinin belirli pay sahipleri için uygulanmayacağına ilişkin genel kurul kararı şirketin mahiyeti/özü ile bağdaşmayacağından (AktG § 241/1-3) butlana tabi olacaktır[1436].

Buna karşılık İsviçre hukukunda İsvBK m. 706/2-b. 3'te şirketin amacı açısından haklı sayılmayacak biçimde pay sahipleri arasında eşitsizliğe neden olan genel kurul

aykırı genel kurul kararının yaptırımın iptal edilebilirlik olacağı yönünde bkz. Eminoğlu, a.g.m, s. 86. eTTK döneminde herhangi bir ayrım yapmadan eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararlarının iptal yaptırımına tabi olacağı hususunda bkz. Nomer, a.g.m, s. 486-487.

[1432] Eşit işleme tabi tutulma hakkının vazgeçilmez nitelikte haklar olduğu, bu hakkı kaldıran veya sınırlayan genel kurul kararlarının batıl sayılacağı yönünde bkz. Bahtiyar, a.g.e, s. 201.

[1433] Eşit işlem ilkesine bir defalık aykırılık oluşturan genel kurul kararı iptal yaptırımına tabiyken, sürekli aykırılık oluşturan kararın batıl olacağı yönünde bkz. Moroğlu, Hükümsüzlük, a.g.e, s. 207. Benzer şekilde bkz. Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), a.g.e, s. 151. *Tekinalp*, eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararının butlan yaptırımına tabi olacağını; ancak ilkeye her aykırılığın butlana neden olacağı şeklinde bir genelleme yapılmaması gerektiğini ifade etmiştir (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 1363). eTTK döneminde somut olayın şartlarına bağlı kalmak şartıyla eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararının hukuki sonucunun iptal edilebilir olacağı; ancak genel kurul kararının imkânsız, ahlaka ve adaba, kamu düzenine ve emredici hukuk kurallarına aykırı olması durumunda hükümsüz olacağı hususunda bkz. Omağ, a.g.e, s. 6; Erdem, Eşit İşlem, s. 406.

[1434] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 53a, N. 12; Götze, a.g.e, AktG § 53a, N. 29; Laubert, a.g.e, AktG § 53a, N. 12; Cahn/v. Spannenberg, a.g.e, AktG § 53a, N. 32; Hans Christoph Grigoleit/Richard Rachlitz, Aktiengesetz Kommentar, Ed. Hans Christoph Grigoleit, 1. Auflage, Münich, Verlag C. H. Beck OHG, 2013, AktG § 53a, N. 19; Holger Fleischer, Aktiengesetz, Kommentar, Ed. Karsten Schmidt/Marcus Lutter, 3. neu bearbeitete Auflage, Köln, Verlag Dr. Otto Schmidt KG, 2015, AktG § 53a, N. 39.

[1435] Cahn/v. Spannenberg, a.g.e, AktG § 53a, N. 32; Lange, a.g.e, AktG § 53a, N. 11; Götze, a.g.e, AktG § 53a, N. 30; Laubert, a.g.e, AktG § 53a, N. 12; Harm Peter Westermann, Aktiengesetz, Ed. Tobias Bürgers/Torsten Körber, 4. Neu bearbeitete Auflage, Heidelberg, C.F. Müller, 2017, AktG § 53a, N. 8.

[1436] Götze, a.g.e, AktG § 53a, N. 30.

kararlarının iptal edilebileceği açıkça düzenlenmiştir. Görüldüğü üzere kanun koyucu pay sahiplerine eşit muamele etmeyen her genel kurul kararının değil, şirketin amacı açısından haklı olmayan eşitsizliklerin iptal edilebilir olduğunu belirtmiştir[1437]. Bu çerçevede rüçhan hakkının kısıtlanmasının eşit işlem ilkesine aykırılığı İsvBK 706/2-b. 3 hükmü gereği iptal edilebilir olduğu kabul edilmektedir[1438].

TTK m. 391/1-a'da eşit işlem ilkesine aykırı yönetim kurulu kararlarının batıl olacağı düzenlenmiştir. Genel kurul kararlarının batıl olduğu haller TTK m. 447'de sayılmasına karşın, yönetim kurulu kararında olduğu gibi genel kurul kararının kesin hükümsüz olduğu hallerde eşit işlem ilkesi düzenlenmemiştir[1439]. Kanun koyucunun aynı konuda bir organ için düzenleme yaparken, diğer organ için düzenleme yapmamasının ne derece bilinçli bir tercih olduğu tartışılmalıdır.

Bilinçli bir tercih olduğu kabulü halinde ilkeye aykırı genel kurul kararının iptale tabi olduğu kabul edilebilir[1440]. Genel kurul kararlarının butlanını düzenleyen TTK m. 447/1'de *"özellikle"* ifadesinden butlan hallerinin sınırlı sayıda olmadığı anlaşılmakta olup, eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararlarının da bu çerçevede butlan yaptırımına tabi tutulacağı akla gelebilir[1441]. Ancak eşit işlem ilkesinin kanuni bir üst kural olarak düzenlendiği TTK m. 357'nin gerekçesinde ilkeye aykırılığın hukuki sonucunun somut olayın şartlarına bağlı kalmak şartı ile iptal olduğu, ancak iptalin söz konusu tek sonuç olmadığı ifade edilmiştir[1442]. Gerekçede geçen *"iptal söz konusu tek sonuç değildir"* ifadesinden kanımızca eşit işlem ilkesine aykırılığın hukuki sonucunun somut olayın şartlarına göre iptal olabileceği gibi, butlanda olabileceği anlaşılmaktadır[1443]. Bu çerçevede eşit işlem ilkesi açısından iptal ve butlan yaptırımları arasındaki sınırın tespit edilmesi gerekir. Öğretide bu sınırın tespitinde sürekli aykırılık kriteri benimsenmektedir. Buna göre eşitlik ilkesi, dürüstlük ilkesinin yansıması

[1437] Forstmoser/Meier- Hayoz/Nobel, a.g.e, § 39, N. 62.
[1438] Zindel/Isler, a.g.e, Art. 652b, N. 25; Cramer, a.g.e, Art. 652b, N. 55; Lambert/Gericke, a.g.e, Art. 652b, N. 13.
[1439] *Tekinalp*, eşit işlem ilkesine aykırılığın genellikle yönetim kurulu kararlarında karşılaşılması sebebiyle genel kurul kararlarının butlanı yerine, yönetim kurulu kararlarının butlanı hallerinde düzenlendiğini ifade etmiştir (Tekinalp, Tek Kişi Ortaklık, N. 14-29).
[1440] Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), a.g.e, s. 150.
[1441] Akdağ Güney, Eşit İşlem, s. 128.
[1442] TTK m. 357'nin Gerekçesi.
[1443] Gerekçedeki bu ifadeden iptal yaptırımı yanında örneğin tazminat ödenmesinin de ek bir sonuç olabileceği ifadesinin anlaşıldığı şeklinde aksi görüş için bkz. Eminoğlu, a.g.m, s. 86, dn. 55.

olduğundan, eşit işlem ilkesine aykırılık iptal edilebilir nitelikte kararlardır. Ancak eşit işlem ilkesine bir defalık (geçici) aykırılık oluşturan genel kurul kararları iptal edilebilir olup; sürekli aykırılık oluşturan genel kurul kararları ise batıl olacaktır[1444]. Ancak bu görüş her zaman sağlıklı bir sonuç vermeyebilir. Örneğin bazı pay sahiplerine sermayenin iadesi yasağına aykırı şekilde bir defaya mahsus olmasına rağmen yapılan ödemeler iptal değil, anonim şirketin temel ilkesine aykırı olduğundan (TTK m. 447/1-c) butlan yaptırımına tabidir.

Kanımızca iptal ve butlan yaptırımları arasındaki sınırın tespit edilmesinde sürekli aykırılık kriteri ikinci aşamada benimsenebilir. Şöyle ki eşitlik kavramı mutlak ve nisbi eşitlik ilkesi olmak üzere temelde iki çeşit eşitlik kavramı mevcuttur. Pay sahipleri arasında çeşitli sebeplerle oluşan farklılıkları göz önüne almadan, diğer bir anlatımla eşit olmayan pay sahiplerine eşit davranılması mutlak eşitlik ilkesini ifade eder[1445]. Mutlak eşitlik ilkesine örnek olarak iptal davası açma, bilgi alma, genel kurula katılma hakları gibi koruyucu haklar verilebilir[1446]. Mutlak eşitlik ilkesinin geçerli olduğu bu koruyucu haklar vazgeçilmez haklar olup, vazgeçilmez hakların ihlali butlan yaptırımına tabidir. Böylece mutlak eşitlik ilkesinin ihlal edildiği haklar da butlana tabi olacaktır[1447].

Nisbi eşitlik ise oransallık ilkesi anlamında olup, aynı şartlar altında aynı işleme tabi tutulmalarıdır. TTK m. 357'de "*eşit şartlarda"* pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulacağından bahsedildiğinden, nisbi eşitlik ilkesi kabul edilmiştir. Kâr payı, rüçhan hakkı, tasfiye payı gibi oransallık ilkesinin uygulandığı malvarlığı haklarında nisbi eşitlik ilkesi uygulanır[1448]. Nisbi eşitlik ilkesi mutlak olmayıp, haklı/objektif bir sebebe dayanması suretiyle şirketin menfaati için gerekli kılınan hallerde eşit işlem ilkesinden

[1444] Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 206-207; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), a.g.e, s. 151. *"Eşitlik ilkesine bir defalık aykırılık oluşturan genel kurul kararları iptal edilebilir niteliktedir. Bir defalık değil de sürekli olarak aykırılık oluşturan kararlar ise batıl olur"*, Yarg. 11. HD, T. 07.05.2019, E. 2017/4590, K. 2019/3495 (https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/), (26.03.2020).

[1445] Yıldız, Eşit İşlem, s. 33; Omağ, a.g.m, s. 1; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 889.

[1446] Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 890; Yıldız, Eşit İşlem, s. 33; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), a.g.e, s. 515-516.

[1447] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. II, s. 83. eTTK döneminde mutlak eşitlik ilkesinin geçerli olduğu hakların yoklukla sakat olduğu yönünde bkz. Yıldız, Eşit İşlem, s. 213.

[1448] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), a.g.e, s. 515-516.

sapılabilir[1449]. Böylelikle ilkeden haklı/objektif bir sebep ve şirketin menfaati için gerekli olmadan sapılması durumunda TTK m. 357 hükmünün ihlali söz konusu olacaktır[1450].

TTK m. 357 hükmü emredici niteliktedir; ancak bu emredici hükümler kamu menfaatini değil, aksine özel/pay sahiplerinin menfaatlerini korumayı amaçladığından nisbi emredici hükümdür. Nisbi emredici hükmün yaptırımı iptal edilebilir olduğundan[1451], eşit işlem ilkesine (nisbi eşitlik ilkesine) aykırı genel kurul kararlarının hukuki sonucu iptal edilebilir olacaktır[1452]. Burada kanımızca eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararının iptali kanuna dayanmaktadır (TTK m. 445). Zira eşit işlem ilkesi kanunda açıkça ve emredici şekilde düzenlenmişken, dürüstlük kuralına dayanmaya gerek yoktur[1453].

Nisbi ve mutlak eşitlik ayrımının ardından, ikinci aşamada hakkın iptal ve butlan yaptırımları arasındaki sınırın tespit edilmesinde sürekli aykırılık kriteri benimsenebilir. Ancak sürekli aykırılık kriteri sadece nisbi eşitlikte butlan ile iptal yaptırımları arasındaki sınırın tespitinde söz konusu olacaktır. Mutlak eşitlikte söz konusu haklarda eşit olmayan işlemin bir defaya mahsus veya sürekli olması arasında fark olmaksızın butlan yaptırımına tabidir. Nisbi eşitlikte sürekli aykırılık kriteri esas alınacaktır. Böylece sermaye paylarının tahsilinde pay sahipleri arasında farklı işleme tabi tutma veya aynı hukuki konumda olmasına karşın örneğin, farklı oranlarda kâr payı ödemesi öngören eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararları, aykırılık bir kereliğine özgüyse iptal, sürekli ise batıl olacaktır.

[1449] Ayrıca belirtmek gerekir ki, burada bahsi geçen haklı sebep rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli maddi şart değil, eşit şartlar altında tüm pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulması ilkesinden ayrılmayı mümkün kılan haklı/objektif sebeptir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 9.3.2.2.1.Eşit işlem İlkesine Aykırı Olmama.

[1450] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. II, s. 84.

[1451] Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 134-135.

[1452] Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 60-61. TTK m. 357 hükmünün nisbi emredici olması sebebiyle iptal edilebilir olduğu yönünde bkz. Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. II, s. 84-85.

[1453] Benzer şekilde Alman hukukunda da eşit işlem ilkesi kanunda açıkça ve emredici şekilde düzenlenmiş olup (AktG § 53a), ilkeye aykırı kararın iptal sebebi kanundaki AktG § 53a hükmüne aykırılıktır (AktG § 243/1) (Götze, a.g.e, AktG § 53a, N. 29; Laubert, a.g.e, AktG § 53a, N. 12; Cahn/v. Spannenberg, a.g.e, AktG § 53a, N. 32; Fleischer, a.g.e, AktG § 53a, N. 39; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 53a, N. 12). Aynı doğrultuda bkz. Akdağ Güney, Eşit İşlem, s. 127-128; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. II, s. 100, dn. 233. Eşitlik ilkesine aykırılığın dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle iptal edilebilir olduğu aksi görüşü için bkz. Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 206.

Yukarıda ifade edilen bilgilerin ışığında rüçhan hakkının kısıtlanmasında nisbi eşitlik ilkesi mevcuttur. Zira rüçhan hakkından yararlanmada oransallık ilkesi geçerlidir. Pay sahiplerinin rüçhan haklarını haklı bir sebep olmaksızın eşit işlem ilkesine aykırı şekilde kısıtlayacak genel kurul kararı iptal edilebilir olacaktır. Ancak iptal yaptırımı rüçhan hakkının kısıtlanması kararında eşit işlem ilkesinin ihlali bir kereliğine özgü ise uygulama alanı bulur. Buna karşılık ilkenin ihlalinin sürekli olduğuna yönelik rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hukuki sonucu batıl olacaktır. Zira ihlalin sürekli olması eşit işlem ilkesinin bütünü ile kaldırılması anlamına gelmektedir. TTK m. 357'nin gerekçesinde de ifade edildiği üzere eşit işlem ilkesi bütünü ile ve her durum için kaldırılamaz[1454].

11.3. YÖNETİM KURULUNUN KISITLAMA KARARINA KARŞI

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu esas sözleşmeyle yetkilendirilmesi şartıyla rüçhan hakkının kısıtlanması hakkında karar verebilir (TTK m. 460/4, SerPK m. 18/5). Yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlaması kararı hukuki işlem niteliğinde olması sebebiyle hukuka aykırılıkları halinde yokluk, butlan ve iptal yaptırımına tabi olabilirler[1455].

İlk olarak yönetim kurulu kararından bahsedebilmek için yönetim kurulu toplantısının yapılması ve emredici hükümlere uygun olarak karar alınması olmak üzere iki kurucu unsur aranır[1456]. Böylece rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda yönetim kurulu toplantısı yapılmamasına veya elden dolaştırma yoluyla karar alınmamasına rağmen toplantı yapılmış, karar alınmış gibi gösterilmesi yönetim kurulu kararının yokluk yaptırımına tabi olmasına sebep olacaktır. Yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması kararını esas sözleşmede ağırlaştırıcı bir hüküm mevcut olmadıkça, üye tam sayısının çoğunluğu ile toplandığı toplantıda hazır bulunan üyelerinin çoğunluğu ile karar alır (TTK m. 390/1). Genel kurul kararında olduğu gibi yönetim kurulu kararında da toplantı ve karar yetersayılarına uyulmaksızın alınan karar yoklukla sakattır[1457].

[1454] TTK m. 357'nin Gerekçesi.
[1455] Cenkci, a.g.e, s. 390.
[1456] Bahtiyar, a.g.e, s. 226; Bahtiyar, Sermaye Artırımı, s. 176.
[1457] Bahtiyar, a.g.e, s. 226; Çamoğlu (Tekinalp/Poroy), Ortaklıklar I, N. 534; 512.

Yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanması kararı vermesi esas sözleşmeyle yetkilendirilmesi şartına bağlı olduğundan, esas sözleşmede böyle bir yetkilendirme olmadan alınan rüçhan hakkının kısıtlanması kararı batıl olacaktır[1458].

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu TTK m. 461/2, c. 5 çerçevesinde yönetim kurulu raporu hazırlamakla yükümlü olmamakla beraber, TTK m. 460/2 kapsamında sermaye artırımına ilişkin kararında rüçhan hakkının kullanım şartları, kullanım süresi, rüçhan hakkı kısıtlanmışsa kısıtlanma gerekçeleri gibi konularda bilgi vermesi gerekir. Bu bilgilerin kamuyu aydınlatma ilkesi bağlamında kamuya sunulmaması veya bilgilerin kamuya sunulmasına rağmen gerçek, açık ve yeterli şekilde sunulmaması sebebiyle yönetim kurulu kararı batıl olacaktır[1459].

Yönetim kurulu kararlarının iptali TTK m. 460/5 ile SerPK m. 18/6'da özel olarak düzenlenmiştir. TTK m. 460/5'te yönetim kurulu kararları aleyhine, pay sahipleri ve yönetim kurulu üyelerinin, TTK m. 445'te öngörülen sebeplerin varlığı halinde iptal davası açabilecekleri düzenlenmiştir. Hükmün lafzından hangi yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılacağı anlaşılmamaktadır. Kanımızca kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun her kararı değil, TTK m. 460'ta düzenleme alanı bulan yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılabilir[1460]. TTK m. 460 kapsamında alınan yönetim kurulu kararları sermaye artırım yetkisiyle ilgili alınan kararlar ile esas sözleşmede yetki verilmesine dayanılarak alınan kararlardır.

Bu çerçevede yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması kararını esas sözleşmeyle yetkilendirilmesi halinde alabileceğinden, bu karar aleyhine TTK m. 460/5 çerçevesinde iptal davası açılabilir. SerPK m. 18/6'da yönetim kurulunun bu maddedeki esaslar çerçevesinde aldığı kararlar aleyhine TTK'da genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümler çerçevesinde iptal davası açabileceği düzenlenmiştir. SerPK m. 18/6 hükmünde yer alan *"Yönetim kurulunun bu maddedeki esaslar çerçevesinde aldığı kararlar"* ifadesinden, hangi yönetim kurulu kararları

[1458] Yıldız, a.g.e, s. 310.
[1459] Hediye Sayın, Pay Sahibi Haklarının Korunması Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayımlanmış Doktora Tezi), 2014, s. 105.
[1460] Benzer şekilde bkz. Cenkci, a.g.e, s. 404.

aleyhine iptal davası açılabileceği, TTK m. 460/5'ten daha açık bir şekilde ifade edilmiştir. Böylece halka kapalı şirketlerde olduğu gibi sermaye artırımı yetkisiyle ilgili alınan kararlar ile esas sözleşmede yetki verilmesine dayanılarak alınan kararlar aleyhine iptal davası açılabileceğinden, yönetim kurulunun esas sözleşmeyle tanınan yetkiye istinaden rüçhan hakkını kısıtlama kararına karşı da iptal davası açılabilecektir[1461].

İptal sebepleri hususlarında TTK m. 445'e atıf yapıldığından (TTK m. 460/5, SerPK m. 18/6), yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanması kararına karşı kanuna, esas sözleşmeye ve dürüstlük kuralına aykırılık sebeplerine dayanılarak iptal davası açılabilecektir. Bu kapsamda kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka kapalı anonim şirketlerde TTK m. 461/2 hükmü nisaba ilişkin şart dışında yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda da uygulama alanı bulacaktır (TTK m. 461/2, c. 4). Bu kapsamda bu tür şirketlerde yönetim kurulu ancak haklı sebeplerin varlığı halinde, eşit işlem ve hakların sakınılarak kullanılması ilkesine uygun olarak rüçhan hakkının kısıtlanması kararını verebilir[1462]. Yönetim kurulunun haklı bir sebep olmadan rüçhan hakkının kısıtlanması kararı kanuna aykırılık sebebiyle iptal edilebilir (TTK m. 445/1)[1463]. Hakların en zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi ise dürüstlük kuralının bir görünümü olduğundan, bu ilkeye aykırı yönetim kurulu kararı dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle iptale tabi olacaktır (TTK m. 445/1)[1464].

[1461] Mehmet Bahtiyar, "Sermaye Piyasası Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi ve TTK Tasarısı ile Karşılaştırılması" (Karşılaştırma), Makaleler III, 1. Baskı, İstanbul, Beta, 2014, s. 49; Cenkci, a.g.e, s. 403-404. Benzer şekilde yönetim kurulunun kayıtlı sermaye tavanına kadar sermaye artırması, sermaye artırım yetkisinin süresi, daha önce çıkarılan payların bedelleri ödenmeden veya bu paylar iptal ettirilmeden yeni pay ihraç edilmemesi, SerPK m. 18/5'te sayılan konularda yönetim kurulunun karar alabilmesi için yönetim kurulunun yetkili kılınması, rüçhan hakkının eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılmaması hükümlerine aykırı yönetim kurulu kararlarının iptal edilebileceği yönünde bkz. Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik), a.g.e, s. 341.

[1462] Rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli maddi şartlara aykırı yönetim kurulu kararının iptal edilebileceği yönünde bkz. Görmez, a.g.e, s. 230. TTK m. 461/2'de yer alan esaslara aykırı rüçhan hakkının kısıtlanması yönetim kurulu kararının iptal yaptırımına tabi olacağı yönünde bkz. Bilgili/Demirkapı, a.g.e, s. 528.

[1463] Benzer şekilde genel kurulun da haklı sebebe dayanmadan rüçhan hakkının kısıtlanması kararı kanuna aykırılık sebebiyle iptal yaptırımına tabi olup, bu husus hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. 11.2.2.Maddi Şartlara Aykırılık Durumunda. Aynı doğrultuda haklı bir sebebe dayanmadan rüçhan hakkının kısıtlanması yönetim kurulu kararının iptal edilebileceği yönünde bkz. Şener, a.g.e, s. 591.

[1464] Hakların en zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırılığın yaptırımının yönetim kurulu kararının iptali veya butlanına neden olmayıp, ancak ilkeye aykırı davranan yönetim kurulu üyeleri aleyhine TTK m. 553 kapsamında sorumluluğuna neden olacağı yönünde bkz. Akdağ Güney, Sakınılarak Kullanılma, s. 59.

Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde her ne kadar TTK m. 461/2-3 hükümlerinin uygulanmayacağı şeklinde bir düzenleme olsa da bu düzenlemenin sadece yönetim kurulu raporu (TTK m. 461/2, c. 5) ile rüçhan hakkının kullanım şartlarını içeren yönetim kurulu kararının (TTK m. 461/3) uygulanmayacağı şeklinde yorumlanmalıdır. Böylece kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması kararını verirken, TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartlara tabidir[1465]. Bu maddi şartlardan haklı sebep olmadan ve hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırı şekilde verilen yönetim kurulunun rüçhan hakkını kısıtlama kararı iptale tabi olacaktır.

Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka kapalı şirketlerde yönetim kurulu rüçhan hakkını kısıtlarken maddi şartlara tabi olduğundan (TTK m. 461/2, c. 4), eşit işlem ilkesine de uygun davranmakla yükümlüdür[1466]. Bu çerçevede rüçhan hakkının kısıtlanması kararının eşit işlem ilkesine aykırılığı yönetim kurulunun kısıtlama kararının iptaline sebep olacağı söylenebilir (TTK m. 461/2, c. 4, m. 460/5). Ayrıca kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde SerPK m. 18/5'te rüçhan hakkının kısıtlanmasının pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamayacağı belirtilmiş, ardından SerPK m. 18/6'da bu maddedeki esaslar çerçevesinde yönetim kurulunun aldığı kararlar aleyhine iptal davası açılabileceği düzenlenmiştir. Böylece kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde de yönetim kurulunun eşit işlem ilkesinin ihlaline aykırı şekilde rüçhan hakkının kısıtlanması kararının iptale tabi olabileceği söylenebilir[1467] [1468]. Öte yandan TTK m. 391/1-a'da yönetim kurulu üyelerinin eşit işlem ilkesine aykırı olan kararlarının batıl olacağı açıkça düzenlenmiştir[1469]. Hükmün lafzından eşit işlem ilkesine aykırı her yönetim kurulu

[1465] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 9.4.4.Kısıtlama Sebepleri.

[1466] Bu husus Kayıtlı Sermaye Teb. m. 9/7'de de yönetim kurulunun rüçhan hakkını kısıtlama yetkisini eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanamayacağı şeklinde vurgulanmıştır.

[1467] Öğretide kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun rüçhan hakkını eşit işlem ilkesine aykırı olarak sınırlandırmasının yaptırımının iptal edilebilirlik olduğu yönünde bkz. Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), a.g.e, s. 517; Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik), a.g.e, s. 342; Manavgat, a.g.m, s. 77; Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), a.g.e, s. 149-150; Sayın, a.g.e, s. 204; Yüce, a.g.e, s. 131; Görmez, a.g.e, s. 231.

[1468] SerPK m. 18'deki bu düzenlemenin TTK m. 391 hükmü anlamında batıl sayılması gerektiği yönünde bkz. Pulaşlı, a.g.e, s. 1339.

[1469] *Cenkci*, yönetim kurulu kararları için genel bir iptal edilebilirlik yaptırımının öngörülmemiş olması ve eTTK döneminde eşit işlem ilkesine aykırı kararların hangi yaptırıma tabi olacağı hususunda öğretide ortaya atılan zoraki görüşleri ortadan kaldırma kaygısından dolayı eşit işlem ilkesine aykırı yönetim kurulu kararlarının butlan sebepleri arasında düzenlendiğini ifade etmiştir (Cenkci, a.g.e, s. 416).

kararının batıl olacağı anlamı çıkmaktadır. Bu bağlamda yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanmasında eşit işlem ilkesine aykırı hareket etmesinin hangi yaptırıma tabi olacağının belirlenmesi gerekir.

Bu bağlamda öncelikle belirtmek gerekirse TTK m. 391/1-a'da eşit işlem ilkesine aykırılıktan bahsedilmiştir. TTK m. 357'de düzenlenen eşit işlem ilkesinde nisbi eşitlik söz konusudur. Böylelikle TTK m. 391/1-a'da yönetim kurulunun nisbi eşitlik ilkesini ihlal ettiği kararların batıl olduğu düzenlenmiştir.

Kanımızca öğretide de haklı olarak eleştirildiği üzere[1470] TTK m. 391/1-a hükmü uygulamada birçok soruna sebep olacaktır. TTK m. 391 hükmü, eşit işlem ilkesini düzenleyen TTK m. 357'nin gerekçesi ile de çelişmektedir. Zira TTK m. 357'nin gerekçesinde eşit işlem ilkesine aykırılığın somut olayın şartlarına göre iptal edilebilir olduğu, ancak iptalin tek sonuç olmadığı ifade edilmiştir[1471]. TTK m. 391 hükmü kendi gerekçesiyle de çelişmektedir. Hükmün gerekçesinde uygulamada en çok rastlanılan geçersiz yönetim kurulu kararlarının eşitlik ilkesine aykırı kararlar olduğu, SerPK m. 18 (eSerPK m. 12)'de de bu kararların geçersizliğini düzenlendiği belirtilmiştir[1472]. Oysaki SerPK m. 18 hükmünde butlandan değil, iptalden bahsedilmiştir.

TTK m. 391/1-a hükmünde eşit işlem ilkesine aykırı yönetim kurulu kararının batıl olduğu düzenlenmesi, tek yaptırımın batıl olduğu anlamına gelmemektedir. Kanımızca eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararlarının akıbeti hususunda benimsediğimiz görüş burada da uygulama alanı bulmalıdır. Şöyle ki, eşitlik ilkesine aykırı kararlarının yaptırımı hususunda ilk olarak mutlak eşitlik mi, nisbi eşitlik ilkesine mi aykırılığın olduğunun tespit edilmesi gerekir. Mutlak eşitlik ilkesine aykırı kararlar butlan yaptırımına tabidir. Nisbi eşitlik ilkesine aykırı kararların hangi yaptırıma tabi olacağı ise sürekli aykırılık kriterine göre belirlenmelidir. Böylece eşit işlem ilkesinin ihlali bir kereliğine özgü ise iptal, aykırılık sürekli ise batıl olacaktır. Bu bağlamda rüçhan hakkında oransallık ilkesi söz konusu olduğundan hakkın

[1470] Eşit işlem ilkesine aykırı yönetim kurulu kararlarının hukuki sonucunun batıl olarak düzenlemesinin yerinde bir düzenleme olmadığına yönelik bkz. Moroğlu, Değerlendirme, s. 197; Kendigelen, a.g.e, s. 279; Ömer Teoman, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Anonim Ortaklık Yönetim Kuruluna İlişkin Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi" (Değerlendirme), BATİDER, C. XXVI, S. 3 (2010), s. 13.
[1471] TTK m. 357'nin Gerekçesi.
[1472] TTK m. 391'in Gerekçesi.

kısıtlanmasında nisbi eşitlik ilkesi uygulanacaktır. Böylece yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanmasında bir kereliğine özgü olarak eşit işlem ilkesini ihlal etmesi halinde iptale, sürekli olarak ilkenin ihlaline sebep olması halinde butlan yaptırımına tabi olacaktır[1473].

Aksi halde TTK m. 391/1-a'da açıkça eşit işlem ilkesine aykırı yönetim kurulu kararlarının batıl olacağının düzenlenmesi sebebiyle, rüçhan hakkının kısıtlanması kararının da eşit işlem ilkesine aykırılık sebebiyle batıl olacağının kabulü, kararın batıl olduğunun tespiti davasını herhangi bir süreye tabi olmaksızın herkesin, her zaman açabilmesine sebep olacaktır. Bu durum hukuki işlem güvenliğini zedeleyecektir[1474]. Öte yandan TTK m. 460/5 ile SerPK m. 18/6'da yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılabileceği düzenlendiğinden, rüçhan hakkının eşit işlem ilkesine uygun kısıtlanması da bu maddeler kapsamında olduğundan (ayrıca SerPK m. 18/5, Kayıtlı Sermaye Teb. m. 9/7), eşit işlem ilkesine aykırı rüçhan hakkının kısıtlanması kararının iptal edilebileceğinin kabulü pay sahiplerinin korunması ilkesine aykırılık oluşturur. Zira yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanması kararı eşit işlem ilkesine sürekli ihlali de iptale tabi olacaktır. Bu halde iptal davası açma süresini kaçıran pay sahipleri rüçhan hakkının kısıtlanmasında sürekli olarak eşit işlem ilkesinin ihlaline sebep olacaktır. Rüçhan hakkının eşit işlem ilkesine aykırı şekilde kısıtlanmasının sürekli aykırılık kriterine göre iptal veya butlan olması, birbirleriyle çelişkili TTK m. 391/1-a hükmü ile SerPK m. 18/6 ve TTK m. 460/5 hükümleriyle de uyum sağlayacaktır. Ayrıca bu görüşün kabulü TTK m. 357'nin gerekçesinde eşit işlem ilkesine aykırılığın hukukî sonucunun, somut olayın şartlarına bağlı olmak şartı ile iptaldir olduğu, ancak iptalin söz konusu tek sonuç olmadığı yönündeki ifadesi ile de uyumlu olacaktır[1475].

TTK m. 460/5'te yönetim kurulu kararları aleyhine, TTK m. 445'te düzenlenen sebeplerin varlığı durumunda yönetim kurulu kararının ilan edildiği tarihten itibaren

[1473] Aynı doğrultuda bkz. Cenkci, a.g.e, s. 415-416.
[1474] Moroğlu, Değerlendirme, s. 197; Özlem Karaman Coşgun, "Anonim Şirketlerde Menkul Kıymetler", Ed. Sami Karahan, Şirketler Hukuku, 2. Baskı, Konya, Mimoza Yayınları, 2015, s. 355; Eminoğlu, Eşit İşlem, s. 85-86; H. Güzin Üçışık, "Türk Hukuku'nda Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Sakatlığı Konusunda Getirilen Düzenlemelerin Değerlendirilmesi", Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, C. 3, S. 5 (2011), s. 62.
[1475] TTK m. 357'nin Gerekçesi.

bir aylık süre içerisinde iptal davası açılabileceği belirtilmiştir. İptal davası açma hakkı yönetim kurulu üyeleri ile hakları ihlal edilen pay sahiplerine tanınmıştır.

Benzer şekilde kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lere ilişkin SerPK m. 18/6'da bu maddedeki esaslar çerçevesinde yönetim kurulu üyelerinin kararları aleyhine TTK m. 445'teki iptale ilişkin hükümler çerçevesinde hakları ihlal edilen pay sahipleri ile yönetim kurulu üyelerinin kararının ilanından itibaren otuz gün içinde[1476] şirketin merkezinin bulunduğu ticaret mahkemesinde iptal davasının açılabileceği hüküm altına alınmıştır. SerPK m. 93 hükmü gereği bu iptal davasını SPK'da açabilecektir[1477].

Yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verirken özen ve sadakat yükümlülüğü kapsamında şirketin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetmekle yükümlüdür (TTK m. 369/1). Aksi halde yönetim kurulunun TTK m. 553 çerçevesinde sorumluluğu söz konusu olabilir. Yönetim kurulu kararının iptali davası açılması üzerinde ayrıca yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası da açılabilir. Zira yönetim kurulu kararının iptali davası açılmış olması, ayrıca yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açılmasına engel teşkil etmez[1478].

Son olarak yönetim kurulunun hukuka aykırı şekilde rüçhan hakkının kısıtlanması kararı vermesi sonucu pay sahipleri doğrudan zarar görebilir. Kısıtlama kararı sonucu doğrudan zarar gören pay sahipleri, TTK m. 553 kapsamında yönetim kurulu üyelerine sorumluluk davası açarak[1479], dava sonunda karara bağlanan tazminatın davacıya ödenmesini talep edebilirler[1480].

[1476] Bu bağlamda HAAŞ'ler için iptal davası açmak için otuz günlük süre öngörülürken; halka kapalı anonim şirketlerde bu sürenin bir ay (TTK m. 460/5) olarak düzenlendiğini belirtmek isteriz.
[1477] Kanunda SPK'nın bu davayı hangi sebeplerle açabileceği düzenlememekle birlikte şüphesiz SPK bu yetkisini TTK m. 445'teki (eTTK m. 381'deki) maddeler çerçevesinde kullanabilecektir (Akın, a.g.m, s. 30, dn. 110). SPK'ya iptal davası açılma yetkisi verilmesinin haklı eleştirisi için bkz. Akın, a.g.m, s. 30-31.
[1478] Aytaç, İptal Sorunu, s. 288. İptal hükmünün sorumluluk davasında yönetim kurulunun özen yükümlülüğünü ihlal ettiğine yönelik kesin delil oluşturduğu hususunda bkz. Cenkci, a.g.e, s. 402.
[1479] Forstmoser /Meier-Hayoz /Nobel, a.g.e, § 40, N. 299.
[1480] Bahtiyar, a.g.e, s. 409.

11.4. ESAS SÖZLEŞME HÜKMÜ İLE KISITLAMA KARARINA KARŞI

Mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları ilk esas sözleşmeyle veya esas sözleşme değişikliği ile istisnai hallerde sınırlanabilir. Bununla beraber esas sözleşme hükmüyle rüçhan hakkının sürekli olarak kaldırılması mümkün değildir[1481]. Esas sözleşme değişikliğiyle rüçhan hakkının sürekli bir şekilde kaldırılması sonucunu doğuracak genel kurul kararının akıbeti önem arz etmektedir. eTTK döneminde eşit işlem ilkesine aykırı olarak rüçhan hakkının geleceğe yönelik ve sürekli şekilde ihlal edilmesi sonucunu doğuran esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararının ahlak ve adaba ve anonim şirketin temel ilkelerine aykırı oldukları için eBK m. 20 (TBK m. 27) hükmü çerçevesinde kesin hükümsüz olacağı kabul edilmekteydi[1482].

TTK m. 447'de genel kurul kararlarının butlan yaptırımına tabi olacağı haller özel olarak düzenlendiğinden, kanımızca esas sözleşme değişikliğiyle rüçhan hakkının sürekli bir şekilde kaldırılması sonucunu doğuracak genel kurul kararının akıbeti hususunda TBK m. 27'ye gidilmesine gerek yoktur. Esas sözleşmede rüçhan hakkının kısıtlanmasının sadece gelecekteki ilk sermaye artırımında geçerli olacağı açıkça düzenlenmemiş veya ileriye dönük olarak her sermaye artırımında geçerli olacağı düzenlenmişse esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararı anonim şirketin temel yapısına aykırılık (TTK m. 447/1-c) sebebiyle kesin hükümsüz olacaktır[1483]. Zira TTK m. 461/1 gereği her pay sahibinin rüçhan hakkı söz konusu olup, esas sözleşmedeki bu yöndeki hüküm rüçhan hakkının özünü ihlal etmektedir[1484].

Esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanması kararında da TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartlar aranacağından[1485], haklı bir sebebe dayanmayan esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararı kanuna aykırılık sebebiyle iptale tabiyken;

[1481] Bkz. 8.1.1. Kaldırma.

[1482] Omağ, a.g.e, s. 6; Göksoy, a.g.e, s. 429-430. Rüçhan hakkının devamlı olarak kaldırılmasına sebep olan esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararının eşit işlem ilkesine aykırılığından bahsetmeksizin batıl olacağı yönünde bkz. Yıldız, a.g.e, s. 303-304. Benzer şekilde oydan yoksunluğun esas sözleşme değişikliği ile getirilmesi halinde ilgili genel kurul kararının butlan yaptırımına tabi olacağı yönünde bkz. Teoman, Oy Yoksunluğu, s. 160.

[1483] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. II, s. 81; Görmez, a.g.e, s. 222.

[1484] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. II, s. 81.

[1485] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. 9.2.1.Rüçhan Hakkının Esas Sözleşme ile Kısıtlanmanın Mümkün Olup Olmadığı Sorunu.

hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırı esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararı ise dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle iptal edilebilirdir (TTK m. 445).

Esas sözleşmeyle rüçhan hakkının haklı bir sebebe dayanmaksızın eşit işlem ilkesine aykırı olarak sürekli kısıtlanmasına yol açan genel kurul kararı butlan yaptırımına tabidir. Mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kısıtlanmasına sebep olan esas sözleşme hükmünün eşit işlem ilkesine aykırılığı geçici ise örneğin esas sözleşmede söz konusu imtiyazlı pay sahibinin sadece gelecekteki ilk sermaye artırımında rüçhan hakkına sahip olacağı öngörülmüşse, eşit işlem ilkesine aykırı bu genel kurul kararı iptal yaptırımına tabi olacaktır.

11.5. İPTAL DAVASINDA İSPAT YÜKÜ VE İLLİYET BAĞI

Rüçhan hakkının kısıtlanması kararının maddi şartları taşımamasına dayanarak pay sahipleri kanuna veya dürüstlük kuralına aykırılık (TTK m. 445) sebebiyle iptal davası açabilirler. Rüçhan hakkının kısıtlanması kararının maddi şartları taşımaması sebebiyle iptal davası açılmasında, maddi şartları taşımadığı hususunda ispat yükünün kime ait olduğu hususu üzerinde durmakta fayda vardır.

Alman hukukunda bu konuda Alman Federal Mahkemesinin verdiği karara göre, pay sahiplerinin şirketle ilgili bilgilere erişilebilirliğindeki zorluk göz önüne alındığında, şirketin rüçhan hakkın kısıtlanmasının sebeplerini açıklamakla yükümlü olduğu benimsenmiştir. Bu çerçevede pay sahibi hakkın kısıtlanması kararındaki esasa ilişkin sakatlıkları ispat etmek zorunda olup, diğer bir deyişle iddia edilen gerekçeleri çürütmekle yükümlüdür[1486]. Buna karşılık öğretide yaygın olarak kabul edilen görüşe göre hakkın kısıtlanmasına ilişkin esasa ilişkin şartları açıklamak ve ispatlamak yükü şirkete aittir[1487]. Rüçhan hakkının kısıtlanması, AktG § 186/1 kuralının istisnası olduğundan şirket hakkın kısıtlanmasının objektif olarak haklı gerekçelere dayandığını

[1486] Schumann, a.g.e, s. 144.

[1487] Wiedemann, a.g.e, AktG § 186, N. 188; Liebert, a.g.e, s. 249; Schumann, a.g.e, s. 144; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 57; Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 38; Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 111; Servatius, a.g.e, AktG § 186, N. 51.

ispatlamalıdır[1488]. İspat yükünün şirkete ait olması sebebi, şirket ile pay sahipleri arasındaki bilgi farkına dayanmaktadır[1489].

Türk hukukunda iptal davasında ispat yüküne ilişkin kanunda özel bir düzenleme bulunmadığından genel kural uygulama alanı bulacaktır. HMK m. 190/1'e göre ispat yükü, iddia edilen vakıaya bağlanan hukuki sonuçtan kendi lehine hak çıkaran tarafa aittir. Böylelikle genel ispat kuralının kabul edilmesi ihtimalinde ispat yükü iptal davası açan davacı pay sahibine aittir. Pay sahibinin TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartların var olmadığını kanıtlaması gerekir. Diğer bir ifadeyle rüçhan hakkının kısıtlanması yoluyla pay sahipliğine müdahale edildiğini, hakkın kısıtlanmasında haklı gerekçelerin olmadığını veya eşitlik ilkesine veyahut hakların en zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırı davranıldığının ispatlanması gerekir. Oysaki TTK m. 461'de hâkim olan düşünce bu hakkın kısıtlanması yoluna istisnaen gidilmesi olup[1490], bu istisnai yola ilişkin uygun gerekçeleri ancak şirket açıklayabilir[1491]. Pay sahibinin şirketin işleyişi hakkında bilgisi, şirkete oranla çok az olduğundan, rüçhan hakkının kısıtlanmasının haklı bir sebep teşkil etmediğini pay sahiplerinin kanıtlaması daha zordur. Bu nedenle kanımızca rüçhan hakkının kısıtlanmasında kanuna aykırı olmadığının ispat yükü şirkete ait olmalıdır. İspat yükünün şirkete ait olduğunun kabulü pay sahiplerinin koruması amacı olan TTK m. 461 hükmüyle de uyumlu olacaktır. Şirket bu hususun ispatında yönetim kurulu raporunu esas almalıdır. Zira rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hukuka uygunluk denetiminin temeli yönetim kurulu raporudur. Şirket iptal davası sürecinde kısıtlama kararının hukuka uygun olduğunu ispatlarken, yönetim kurulu raporunda yer alan rüçhan hakkının kısıtlanması gerekçelerine dayanmalıdır[1492]. Bu nedenle TTK m. 461/2'ye rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik maddi şartlarının düzenlenmesi ardından olası bir iptal davasında ispat yükünün şirkette olduğunu içeren bir hüküm konulması gerektiği kanaatindeyiz.

[1488] Rieder/Holzman, a.g.e, AktG § 186, N. 57.
[1489] Schürnbrand, a.g.e, AktG § 186, N. 111
[1490] TTK m. 461/2'nin Gerekçesi.
[1491] Liebert, a.g.e, s. 249; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 57.
[1492] Hüffer/Koch, a.g.e, AktG § 186, N. 37; Rieder/Holzmann, a.g.e, AktG § 186, N. 57.

Bununla beraber rüçhan hakkının kısıtlanması kararı hukuka aykırı olduğundan, hukuka aykırılık ile onun sebebiyet verdiği sonuç şeklinde ayrım yapmanın herhangi mantığı yoktur.[1493] Bu sebeple pay sahibinin aykırılık ile iptali dava edilen kısıtlama kararı arasında illiyet bağı ispatlamasına gerek yoktur[1494].

Rüçhan hakkının kısıtlanmasının gündemde yer almaması sebebiyle TTK m. 446/1-b hükmüne dayanarak açılacak iptal davasında ise pay sahibinin gündemin gereği gibi ilan edilmemesinin genel kurul kararında etkili olduğunu ispatlaması gerekir. Görüldüğü üzere kanun koyucu gündemin gereği gibi ilan edilmemesi sebebiyle iptal davası açabilmesi için pay sahibinin illiyet bağını ispatlaması gerekir[1495]. Burada ispat yükü davacı pay sahibine aittir. Kanunda ne tür bir illiyet arandığı açık değildir. Öğretide de isabetle ileri sürüldüğü usuli aykırılıkta illiyet bağının tespiti için nitelik itibariyle hukuka aykırılık ile nicelik itibariyle hukuka aykırılık şeklinde yapılan ayrımda, gündemin gereği gibi ilan edilmemesinde nitelik itibariyle hukuka aykırılık söz konusudur[1496]. Genel kurulda oy şeklinde meydana gelen pay sahibi iradesinin oluşmasına etki eden pay sahipliği haklarının ihlali nitelik itibariyle hukuka aykırılık oluşturmaktadır[1497]. Şüphesiz gündemin gereği gibi ilan edilmemesi de pay sahiplerinin genel kurula katılıp katılmama kararını ve oyları etkileyeceğinden nitelik itibariyle hukuka aykırılık söz konusudur. Nitelik itibariyle hukuka aykırılıkta ise normatif illiyet ölçütü uygulama alanı bulacaktır. Bu çerçevede kararını objektif şekilde veren pay sahibi gündemin gereği gibi ilan edilmemesinin pay sahipliği ve katılım haklarını kullanma davranışını etkilediğini ispatlaması gerekir[1498].

[1493] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. II, s. 110.

[1494] Liebert, a.g.e, s. 248; Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 212-213.

[1495] Aynı doğrultuda TTK m. 446/1-b'de illiyet bağının arandığı yönünde bkz. Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 212 vd; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. II, s. 149-150. *Tekinalp*, TTK m. 446/1-b'de sayılan aykırılıkların iptali istenen genel kurul kararının alınmasında etkili olduğunun ispatlanmasını *"etki kuralı"* olarak nitelendirmektedir. Yazar, etki kelimesini *"ileri sürülen kanuna aykırılık yapılmasaydı, iptali istenen genel kurul kararı ya alınmazdı veya genel kurul başka bir karar verirdi"* şeklinde tanımlamaktadır (Tekinalp, Tek Kişi Ortaklık, N. 15-08).

[1496] Konumuzdan uzaklaşmamak ve incelemenin sınırlarını aşmamak adına gündemin gereği gibi ilan edilmemesinde hangi tür illiyet bağının söz konusu olduğunu kısaca açıklamakla yetiniyoruz. Genel kurul kararlarının usuli aykırılıklarında illiyet bağının tespiti için nitelik itibariyle hukuka aykırılık ve nicelik açısından hukuka aykırılık hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. II, s. 152 vd.

[1497] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. II, s. 153, dn. 341.

[1498] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. II, s. 157.

Yönetim kurulu raporunun hiç veya gereği gibi hazırlanamaması genel kurul kararının meydana gelişi, diğer bir ifade ile kararın usulüne ilişkin bir karardır. Öğretide de haklı olarak benimsendiği üzere TTK m. 446/1-b'de sayılan genel kurul kararının usulüne ilişkin aykırılıklar sınırlı sayı ilkesine tabi değildir ve kanunda sayılmayan diğer kanuni veya esas sözleşmesel usuli aykırılıklarda da TTK m. 446/1-b'de aranan illiyet bağı aranmalıdır[1499]. Bu çerçevede yönetim kurulu raporu pay sahibinin genel kurula katılıp katılmama kararını ve oy hakkını etkilediğinden, başka bir ifade ile pay sahibinin iradesinin oluşum sürecine ilişkin olduğundan, yönetim kurulu raporunun hiç veya gereği gibi hazırlanmaması da nitelik itibariyle hukuka aykırılıktır. Böylelikle kararını objektif şekilde veren ve iptal davası açan pay sahibinin yönetim kurulu raporunun hiç veya gereği gibi hazırlanmamasının pay sahipliği ve katılım haklarını kullanma davranışını etkilediğini, diğer bir ifadeyle hukuka aykırı yönetim kurulu raporu ile kısıtlanması kararı arasındaki illiyet bağını ispatlaması gerekir[1500].

[1499] Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 213; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. II, s. 151. TTK m. 446/1-b'de sayılan hallerin sınırlı sayıda olduğu, esas sözleşmeyle ne azaltılabileceği ne de çoğaltılabileceği aksi görüşü için bkz. Tekinalp, Tek Kişi Ortaklık, N. 15-07.

[1500] Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), C. II, s. 157. Alman hukukunda yönetim kurulu raporunun hiç veya gereği gibi hazırlanmaması (AktG § 186/4, c. 2) ile rüçhan hakkının kısıtlanması kararı arasında illiyet bağının gerekli olmadığı yönünde bkz. Marsch-Barner, a.g.e, AktG § 186, N. 51.

SONUÇ

Anonim şirketlerde pay sahiplerine tanınan rüçhan hakkı, pay sahiplerinin şirket içerisindeki yasal konumlarını, diğer bir ifade ile pay sahipliğine bağlı hak ve menfaatlerini korumaktır. Rüçhan hakkı sayesinde sermaye artırımı sonucu rüçhan hakkını kullanan pay sahiplerinin esas sermayeye katılma oranları aynı kaldığından, kâr payı, tasfiye bakiyesine katılma gibi mali haklar ile oy hakkı gibi yönetimsel haklardaki azalma engellenmektedir. İhraç edilen payların piyasa değerinden düşük bir fiyatla satılması üzerine rüçhan hakkının diğer bir amacı, başkalarının elinde bulunan şirket paylarının artması ile mevcut pay sahiplerinin paylarındaki mevcut değerin aşınmasını engellemektir.

Rüçhan hakkı TTK m. 461'de, pay sahiplerinin korunması amacını güden bir anlayış doğrultusunda kaleme alınmış, eTTK m. 394'e kıyasla pay sahiplerinin korunması açısından gerek hakkın kullanımı gerekse hakkın kısıtlanması konularında ayrıntılı hükümler içermektedir. Buna rağmen başta TTK m. 461 hükmü olmak üzere mevzuattaki rüçhan hakkı düzenlemeleri bazı eksiklikleri ve açıkça düzenlenmeyen konularda uygulamada ortaya çıkabilecek sorunları da bünyesinde barındırmaktadır. Bu bağlamda çalışmamızda özel olarak vardığımız önemli sonuçları, eksiklikleri ve bizim bu hususlardaki önerilerimizi şöyle sıralayabiliriz:

Başta rüçhan hakkının özel olarak düzenleme alanı bulduğu TTK m. 461 olmak üzere TTK'da ve ikincil mevzuatta terim birliği söz konusu değildir. Rüçhan hakkı ve yeni pay alma hakkı birlikte kullanılmaktadır. Terim birliğini sağlamak amacıyla yeni pay alma hakkı yerine rüçhan hakkı teriminin kullanılması daha uygundur. Yeni pay alma hakkı kavramı öğretide iç kaynaklardan sermaye artırımında bedelsiz paylardan edinmeyi de kapsayacak şekilde ifade edilmektedir. Buna karşılık TTK m. 461'de düzenleme alanı bulan rüçhan hakkı bedelsiz paylardan edinme hakkından farklı bir hak olup, rüçhan hakkının bir türü de değildir. Ayrıca hak sahibinin sermaye artırımı sonucu yeni payları öncelikle alma hakkını, yeni pay alma terimindense rüçhan hakkı terimi daha iyi ifade etmektedir. Terim birliğinin sağlanması açısından TTK, SerPK ve ikincil mevzuatta da mevzuat değişikliği ile rüçhan hakkı ifadesinin kullanılması gerektiği kanaatindeyiz.

Amerikan hukukunda birçok eyalet kanunlarında benimsenen esas sözleşme veya içtüzükle (*bylaws)* pay sahiplerine rüçhan hakkı tanınmadıkça, mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının olmadığı (*opt in*) şeklinde bir düzenleme TTK'da benimsenmemiştir. TTK m. 461/1'da mevcut pay sahiplerinin kanunen rüçhan hakkına sahip olduğunu benimsenmiştir. Türkiye'de kontrol eden pay sahipliği yapısı hakim olduğundan pay sahipleri arasındaki çıkar çatışmalarını dengelemek, kontrol eden pay sahiplerine karşı diğer pay sahiplerinin korunması amacıyla kanuni rüçhan hakkının benimsenmesi kanımızca yerinde bir tercihtir.

TTK m. 461/2'de yer alan işletme ve işletme kısımlarının devralınmasının rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı sebep olarak gösterildiği hükümden de anlaşıldığı üzere hem ayni malvarlığı hem de nakit karşılığında sermaye artırımlarında mevcut pay sahipleri rüçhan hakkına sahiptir.

Şirketin iktisap ettiği payları (TTK m. 379 vd) ihtiyari veya kanunen elden çıkarmak istemesi durumunda, şirketin mevcut olan kendi paylarının satışa konu olması ve yeni pay yaratılmaması sebebiyle bu elden çıkarmaya dayanılarak mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkı yoktur.

Şirketin varlık kazandığı an soyut rüçhan hakkı da doğacağından, soyut rüçhan hakkından feragat edilmesi mümkündür. Bu çerçevede esas sözleşmeye konulan bir hükümle rüçhan hakkının henüz soyut olduğu aşamada, bazı paylara rüçhan hakkında imtiyaz tanınması veya rüçhan hakkına sahip intifa senetleri ve KİS ihracına imkân veren esas sözleşme hükmünün kabulü ile mevcut pay sahipleri sahip olduğu soyut rüçhan haklarından feragat edebilirler.

Dolaylı rüçhan hakkı, esas olarak payların satışı başlamadan önce aracı kurumun payları tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamını satın aldığı aracılık sözleşmesi türü olan tümünü yüklenim halinde ortaya çıkar. Aracılık sözleşmesinin bu türünde yeni çıkarılan paylar aracı kuruma devredileceğinden, sermaye artırım kararının alındığı genel kurulda rüçhan haklarının da kaldırılması ve kaldırma için TTK m. 461/2'de yer alan şartların varlığının aranıp aranmayacağı ve bağlam hükümlerinin uygulanıp uygulanmayacağı tartışmaları gündeme gelebilir. Kanımızca uygulamada ortaya

çıkabilecek bu tartışmaları sona erdirmek adına AktG §186/3, c. 4'e benzer şekilde TTK m. 461'de dolaylı rüçhan hakkının kullanılmasının rüçhan hakkının kaldırılması niteliğinde olmadığı düzenlenmelidir. Öte yandan kanuni düzenlemeye gerek kalmadan dolaylı rüçhan hakkının sağladığı avantajlardan yararlanmak amacıyla aracılık sözleşmesinin diğer türleri olan bakiye yüklenim, kısmen bakiyeyi yüklenim ve en iyi gayret aracılığıyla rüçhan haklarının satışı yapılabilir. Bu aracılık türlerinin uygulanmasında satış başlamadan önce aracı kurum tarafından payların tam ve nakden ödenmek suretiyle satın alınması söz konusu olmadığından dolaylı rüçhan hakkı ve dolaylı rüçhan hakkının uygulamada sebep olacağı (rüçhan hakkının kaldırılması, bağlam hükümlerinin uygulanması gibi) tartışmalar söz konusu olmayacaktır.

Rüçhan hakkı malvarlıksal hakları etkilediği kadar şahsi hakları da etkilediğinden kanımızca rüçhan hakkı hem mali hem de şahsi nitelikleri bünyesinde barındıran karma nitelikte bir haktır.

TTK m. 452/1 hükmünde geçen müktesep hak ifadesinden, hakkın sınırlandırılması veya ortadan kaldırılması için her bir pay sahibinin onayının gerektiği mutlak müktesep hak anlaşılmalıdır. Nisbi müktesep hak olarak nitelendirilen haklar TTK m. 445'te yer alan dürüstlük kuralı çerçevesinde korunduğundan, mutlak müktesep haklarda veya vazgeçilmez haklarda olduğu gibi ayrı bir korumaya ihtiyacı yoktur. Bu sebeple bu hakların TTK bağlamında nisbi müktesep hak olarak da nitelendirilmesine gerek yoktur. Bu çerçevede rüçhan hakkı genel kurul kararı ile sermayenin en az yüzde altmışının olumlu oyu ile kısıtlanabileceği (TTK m. 461/2) için müktesep hak niteliğinde değildir. Esas sözleşmesel müktesep hak, esas sözleşmede bazı kanuni yetersayıların oybirliği ile alınabileceği düzenlenmesi ile yaratılabildiğinden, TTK m. 340 hükmüne aykırılık sebebiyle rüçhan hakkının, esas sözleşmesel müktesep hakka dönüştürülmesi mümkün değildir.

Hem nama yazılı hem de hamiline yazılı pay senetlerinin bulunduğu anonim şirkette sadece hamiline yazılı ya da sadece nama yazılı paylar ihraç edilmiş olsa dahi tüm pay sahipleri payların devir şekli bakımından farklı olmasına bakılmaksızın rüçhan hakkına sahip olacaktır.

Anonim şirkette farklı imtiyazlar içeren pay gruplarının bulunması üzerine, imtiyaz içeren pay grubuna dahil pay ihracında, kanımızca TTK m. 461/1'de mevcut pay sahiplerinin veya yeni ihraç edilecek payların niteliğine yönelik herhangi bir ayrım yapılmadığından, adi- imtiyazlı pay sahibi ayrımı yapılmaksızın her bir pay sahibinin rüçhan hakkı mevcuttur.

İhraç edilen yeni imtiyazlı payların kendi imtiyaz gruplarına sunulması, diğer pay sahipleri için rüçhan hakkının kısıtlanması sonucunu doğuracağından TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartların ve şekli şartların varlığı aranır. Kanımızca ihraç edilen imtiyazlı payların kendi imtiyaz gruplarına sunulması amacıyla rüçhan hakkının kısıtlanmasında sadece imtiyaz grubunun çıkarı ön planda olup, diğer çıkar grupları içerisinde olan diğer pay sahiplerinin çıkarı söz konusu olmadığından hakkın kısıtlanması haklı sebep teşkil etmez.

TTK m. 461/5'te şirketin, rüçhan hakkı tanıdığı pay sahiplerinin bu hakkı kullanmalarını esas sözleşmesel bağlam hükümlerini öne sürerek engelleyemeyeceği düzenlenmiştir. Hükümde geçen *"rüçhan hakkı tanıdığı pay sahipleri"* ifadesinden düzenlemenin kimler için uygulama alanı bulacağı anlaşılmamaktadır. Hükmün gerekçesinden pay sahibi olmayıp, rüçhan hakkını aslen iktisap eden kişilerin bu madde kapsamında olduğu anlaşılmaktadır. Kanımızca kanuni rüçhan hakkı sahipleri, genel kurul kararıyla veya istisnai olarak esas sözleşme ile rüçhan hakkının kısıtlanması sonucu kendilerine rüçhan hakkı tanınan pay sahipleri veya üçüncü kişiler de hükmün kapsamındadır. Bu bağlamda TTK m. 461/5 hükmünün kimler için uygulanacağı hususundaki anlam karmaşasına son vermek amacıyla hükümde yer alan *"rüçhan hakkı tanıdığı pay sahipleri"* ifadesinin *"aslen rüçhan hakkına sahip kişiler"* şeklinde değiştirilmesi yerinde olacaktır.

İntifa hakkına veya rehne konu pay sahibinin rüçhan hakkını kullanması/satması halinde yeni pay senetleri/ satış bedeli üzerinde intifa hakkı veya rehin hakkı devam etmeyecektir. Ancak sermaye artırımı sonucu ihraç edilen payların piyasa değerinden düşük bir fiyatla satılması üzerine intifayla yükümlü eski payda aşınma söz konusu olacağından, pay sahibinin intifa hakkı sahibine TMK m. 2 gereği eski paydaki aşınma oranında tazminat ödemesi gerekir. Rehin veren pay sahibinin de rehinli eski payların

değerinde meydana gelen bu azalmanın önlenmesi amacıyla rehin alana satış bedelinde veya yeni paylarda değer kaybı oranında TMK m. 2 dürüstlük kuralı çerçevesinde ek bir güvence verme yükümlülüğü vardır.

Halka açık olmayan anonim şirketlerde halka arz ederek ihraç edilen KİS sahiplerine esas sözleşmede düzenlenmesi şartıyla rüçhan hakkı tanınabilir. SPK'nın, KİS sahiplerine kâr payı veya tasfiye bakiyesinde hak tanınması hususlarında herhangi bir ayrıma gitmezken, rüçhan hakkı hususunda böyle bir ayrıma gitmesinin sebebi kanımızca HAAŞ'lerde rüçhan hakkına sahip KİS senetlerinin çok fazla talep görmeyecek olmasıdır.

TTK m. 388/1'de şirketin kendi paylarını taahhüt edemeyeceği, TTK m. 389'da şirketin devraldığı kendi payları için bedelsiz payların iktisabı hariç hiçbir pay sahipliği hakkı vermeyeceği düzenlenmiştir. Kanunun bu açık düzenlemesine rağmen, TTK m. 388/1'in gerekçesi ile TTK m. 389'un gerekçesi, hükümlerden farklı olarak çelişkili ifadeler içermektedir. Kanımızca olan hukuk açısından TTK m. 388/1 ve TTK m. 389'un açık hükümleri gereği halka kapalı şirket iktisap ettiği kendi paylarından dolayı rüçhan hakkını kullanamaz. TTK m. 388/1 ile 389'un gerekçeleri ile çelişkisi kanuna getirilen şirketin kendi paylarının iktisabı ile ilgili sistemin İsviçre Hukukundan tamamen farklı olmasına rağmen, hala bilinç altında TTK'daki düzenlemeyi İsviçre Hukukundaki görüşlerle açıklayabilmenin mümkün olduğu yönünde yanlış düşünceden kaynaklanmaktır. Buna karşılık şirketin elindeki paylar sebebiyle şirkete hiçbir pay sahipliği verilmemesindeki amaç, yönetim kurulunun şirket paylarına ait başta oy hakkı olmak üzere buna ilişkin haklarını kullanarak kendi lehine kullanmasını önlemek olduğundan, kanımızca olması gereken hukuk açısından şirketin kanuna uygun şekilde iktisap ettiği paylardan dolayı sermayenin onda biri sınırına uymak ve payların bedelinin serbest yedek akçelerden ya da bilanço kârından verilmesi şartıyla rüçhan hakkını kullanması gerekir. Bu bağlamda TTK m. 388 hükmünün kaldırılması, TTK m. 389 hükmünün ise şirketin kendi paylarından doğan oy hakkı ve buna ilişkin hakların doğacağı şeklinde değiştirilmesi gerekmektedir.

Yavru şirketin elinde bulunan ana şirketin payları sebebiyle rüçhan hakkını kullanıp kullanamayacağı hususunda da TTK'da çelişkili hükümler mevcuttur. TTK

m. 389/1, c. 3'te yer alan yavru şirketin iktisap ettiği ana şirket paylarına ilişkin oy hakları ve buna ilişkin haklar donacağı ifadesinden malvarlıksal hak olan rüçhan hakkını kullanabileceği anlamı çıksa da olan hukuk açısından TTK m. 388/4 gereği yavru şirket iktisap ettiği ana şirket paylarına ilişkin rüçhan hakkını kullanamayacaktır. Olması gereken hukuk açısından ise yavru şirketin elinde bulunan ana şirketin payları sebebiyle rüçhan hakkını kullanması gerekir. Bu sebeple TTK m. 388 hükmünün kaldırılması gerekir.

Esas sermaye sisteminde dış kaynaklardan sermaye artırımı kararının ardından yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanım esaslarını bir karar ile belirleyeceği TTK m. 461/3 hükmünün emredici lafzına rağmen, kanımızca genel kurul sermaye artırım kararında da bu hususları belirleyebilir. Aksi halde genel kurul rüçhan hakkının somutlaşması hatta ortadan kaldırılması haklarına sahipken, rüçhan hakkının kullanım esaslarını belirleme hakkına sahip olmaması çelişkili bir durum oluşturacaktır. Öğretide ve uygulama ortaya çıkabilecek tartışmaları sona erdirmek adına TTK m. 461/3 hükmünün *"belirler…. verir"* şeklinde ifadelerin *"belirleyebilir… verebilir"* ifadeleri ile değiştirilmesi gerektiği, bu hüküm değiştirilinceye kadar da emredici şeklinde yorumlanmaması gerektiği kanaatindeyiz.

Bununla birlikte kanımızca rüçhan hakkının kullanım şartları esas sözleşmede belirlenemez. Aksi halde halin şartlarından kullanım esaslarının değiştirilmesi ihtiyacı halinde her seferinde esas sözleşmenin değiştirilmesi gerekmektedir. Ayrıca somut olayın şartları çerçevesinde esas sözleşmede belirlenen kullanım esasları (örneğin hakkın kullanım süresi) hakkın kullanımı için uygun olmayabilir. Bu sebeple hakkın kullanım esaslarının esas sözleşmede düzenlenmesi uygulamada pratik bir yol olmamakla beraber TTK m. 461'in pay sahiplerinin korunması amacına da aykırılık oluşturur.

Rüçhan hakkının kullanım süresi, rüçhan bedellerinin ödeneceği yer, rüçhan hakkının kullanım fiyatı ve rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbeti hususları yönetim kurulu kararında belirlenmemesi halinde kanımızca ticaret sicil müdürü yönetim kurulu kararını ticaret siciline tescil etmeyecektir.

Rüçhan hakkının kullanım süresine ilişkin azami süre hususunda açık bir kanuni düzenlemeye yer verilmemesine karşın, kanımızca azami sürenin tespitinde TTK m. 456/3 hükmü yardımcı olabilir. Böylelikle yönetim kurulunun rüçhan hakkının kullanılmasının ardından rüçhan bedellerinin ödenmesini ve yönetim kurulu beyanı aşamalarını göz önüne alarak çerçeve üç aylık süre içerisinde somut olayın özelliklerine göre dürüstlük kuralına uygun olarak (TMK m. 2) hakkın kullanılabilmesi için elverişli olan süreyi belirlemesi gerektiği kanaatindeyiz.

Rüçhan hakkının kullanım süresinin belirlenmemesi veya onbeş günden az bir süre belirlenmesi durumlarında, sicil müdürü kanun ve kanundaki emredici hükümlere (yasal şartlara) uygunluk incelemesi çerçevesinde rüçhan hakkının kullanım esaslarının içeriğinde en az onbeş günlük süre öngörülmemesi sebebiyle yönetim kurulu kararının tescil talebini reddedecektir. Öte yandan yönetim kurulu kararında sürenin belirtilmemiş veyahut onbeş günden az bir süre belirtilmiş olduğu Ticaret Sicilinin gözünden kaçmış ve bu karar ilan da edilmişse, kanımızca burada pay sahibinin rüçhan hakkını kullanması için onbeş günlük süresi olduğunun kabul edilmesi gerekir.

İnternet sitesi kurma yükümlülüğü olan şirketlerin rüçhan hakkının kullanım şartlarını içeren yönetim kurulu kararının TTSG'de ilanından itibaren en geç beş gün içinde internet sitesine koyma yükümlülüğü söz konusu olup, bu yükümlülüğe aykırılığının yaptırımı TTK m. 1524/2'de düzenlenmiştir. Ancak hükmün anlaşılması güçtür. İlk olarak olması gereken hukuk açısından yasama tekniğine uymayan ve özensiz şekilde kaleme alınışı sebebiyle uygulamada birçok soruna sebep olacak olan TTK m. 1524/2 hükmünün kanundan çıkarılması gerekir. Olan hukuk açısından ise yönetim kurulu kararının internet sitesinde yayımlanmaması içeriğe değil, usule ilişkin bir aykırılık olduğundan, TTK m. 446/1-b gereği aykırılık ile ilgili kararın alınması arasında illiyet bağının olması gerekir. Rüçhan hakkının kullanım esaslarının içeren yönetim kurulu kararının internet sitesinde yayımlanmaması aykırılığı ne yönetim kurulu kararının alınmasında ne de genel kurulun sermaye artırım kararı almasında etkili olmadığından, bu kararların iptaline sebep olmayacaktır.

Kayıtlı sermaye sisteminde ise yönetim kurulu TTK m. 460/2- c. 2 gereği sermaye artırım kararında rüçhan hakkının kullanılma şartları ile süresi hakkında bilgi vereceğinden, ayrıca TTK m. 461/3 çerçevesinde rüçhan hakkının kullanım esaslarını belirleyen bir karar almasına gerek yoktur. Bu durum SerPK m. 18/5, c. 3'te kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde TTK m. 461/3'ün uygulanmayacağı şeklinde de düzenlenmiştir. TTK m. 460/2- c. 2'de rüçhan hakkının kullanım süresi hakkında bir düzenleme getirilmemiş olup, kanımızca TTK m. 461/3'te düzenlenen en az onbeş günlük sürenin kayıtlı sermaye sisteminde de kıyasen uygulama alanı bulması pay sahiplerinin korunması amacına hizmet edecektir.

Yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren kararında hakkın kullanım şeklini de belirleyebilir. Yönetim kurulunun bu konuda bir karar almaması üzerine rüçhan hakkının kullanılması hakkın kullanım süresi içerisinde şirkete varması gerekli, herhangi bir şekle bağlı olmayan, tek taraflı bir irade beyanı olan rüçhan beyanı ve iştirak taahhütnamesinin imzalanması suretiyle gerçekleşir.

Rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların akıbeti hususunda esas sözleşmede bir düzenleme mevcut değilse ve genel kurul da bu konuda herhangi bir karar vermemişse bu payların dağıtımı hususunda yönetim kurulu yetkili olup, rüçhan hakkının kullanım esaslarını içeren yönetim kurulu kararında (TTK m. 461/3) bu konuda karar alması gerekir. Kullanılmayan rüçhan hakkına tekabül eden paylar üzerinde mevcut pay sahiplerinin ikinci bir rüçhan hakkı söz konusu olmayıp, yönetim kurulu artan payları akıbeti hususunda bir serbestiye sahiptir. Yönetim kurulu özen ve bağlılık yükümlülüğü kapsamında (TTK m. 369/1) bu payları mümkün olan en iyi fiyattan satmakla yükümlüdür. Esas sözleşmesel rüçhan hakkının kullanılmaması durumunda ise artan paylar esas sözleşmesel rüçhan hakkı sahiplerinin hakkı kullanmaları için rüçhan haklarından feragat eden mevcut pay sahiplerine geri dönecektir. Kanımızca bu çözüm yolunun benimsenmesi rüçhan hakkının genel kurul kararıyla ve esas sözleşmeyle kısıtlanması arasında farkın bir nebze olsun giderilmesine ve TTK m. 461'in konuluş amacı olan pay sahiplerinin korunması ile menfaatler dengesine de hizmet edecektir. SerPK'ya tabi şirketlerde ise rüçhan hakkının kullanılmaması sonucu artan payların halka arzı kural olup, izahnamede

açıkça belirtilmesi kaydıyla rüçhan hakkının halka arz edilmeksizin satılması mümkündür.

Rüçhan hakkının devrinin esas sözleşme veya genel kurul kararıyla engellenip engellenmeyeceği hususunda öğretide farklı görüşler mevcut olup, kanımızca emredici hükümler ilkesine (TTK m. 340) aykırı olacağından rüçhan hakkının devrini esas sözleşmeyle yasaklayan bir hüküm getirilmesi mümkün değildir. Öte yandan genel kurul kararıyla da rüçhan hakkının devrinin engellenmesi mümkün değildir. Zira rüçhan hakkının devrinin yasaklanması aynı zamanda payın devrinin de sınırlanmasına da sebep olduğundan, payın devrinin sınırlanması ancak TTK m. 491 vd. hükümleri dahilinde mümkündür.

Mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakları genel kurul kararıyla veya esas sözleşmeyle kısıtlanmamasına karşın, belirli pay sahipleri veya pay gruplarının rüçhan hakkının kullanımını güçlendirilmesi sonucu rüçhan hakkı fiili olarak kısıtlanır. Ancak rüçhan hakkının kullanılmasına yönelik karşılaşılan her engel rüçhan hakkının kullanımını güçleştirip fiili kısıtlamaya yol açmayabilir Rüçhan hakkının fiili kısıtlanmanın tespitinde belirleyici faktör, rüçhan hakkının kullanılmasını güçleştiren engellerin haklı sebeplere dayanıp dayanmadığı ile pay sahiplerine daha az zarar verecek bir yolla değiştirilip değiştirilemeyeceğidir.

Bank. K. m. 18/5'te nitelikli paya sahip olan pay sahiplerinin kuruculardaaranan şartları yitirmesi sonucu sermayedeki doğrudan ve dolaylı payları yüzde onun altına düşünceye ve böylelikle nitelikli pay sahipliği sona erinceye kadar rüçhan hakkını kullanamayacağı düzenlenerek rüçhan hakkında kanuni bir sınırlama getirilmiştir. Hükümde nitelikli paya sahip pay sahibinin tüm payları için mi yoksa nitelikli pay olma sonucunu doğuran, diğer bir anlatımla %10'un üzerindeki paylar için mi rüçhan hakkını kullanamayacağı hususu açık değildir. Kanuni sınırlamanın amacı kurucu şartlarına sahip olmayan pay sahiplerinin sermayedeki doğrudan ve dolaylı paylarını yüzde onun altına düşürmek olduğundan, kanımızca kanuni sınırlama nitelikli paya sahip pay sahibinin tüm payları için geçerlidir. Bununla beraber kanuni sınırlama sadece payın nitelikli olma özelliğinin pay oranından kaynaklandığı durumlarda uygulanabilir.

TTK m. 461/2'nin lafzından rüçhan hakkının ancak sermaye artırımına karar veren genel kurul tarafından belirli şartlar dahilinde kısıtlanabileceği anlaşılmaktadır. Hükmün gerekçesinde ise TTK m. 461/2'nin lafzına uygun olarak rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlanamayacağı veya kaldırılamayacağı belirtilmiştir. TTK m. 461/2 hükmü ve gerekçesindeki açık ifadeye rağmen, rüçhan hakkında imtiyazlı pay (TTK m. 478/2), rüçhan hakkına sahip intifa senetleri (TTK m. 503) ile KİS ihracına (Pay Teb. m. 38/2) imkân veren hükümlerin varlığı esas sözleşme ile rüçhan hakkının kısıtlanmasının mümkün olup olmadığı sorununun gündeme gelmesine sebep olmaktadır. Olan hukuk açısından, rüçhan hakkı kanunda ve ikincil mevzuatta öngörülen rüçhan hakkında imtiyazlı pay, intifa senedi ve KİS ihracı mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının dolaylı olarak kısıtlanmasına sebep olmaktadır. Bu çerçevede TTK m. 478/2, 506, Pay Teb. m. 38/2 hükümlerinin kural-istisna çerçevesinde yorumlanması gerekir. Rüçhan hakkı kanunda ve ikincil mevzuatta öngörülen hallerde istisnai olarak esas sözleşmeyle kısıtlanabilir. Ancak bu maddelerin varlığı rüçhan hakkının esas sözleşmeyle genel olarak kısıtlanabilmesine imkân verdiği anlamına gelmemektedir. Genel olarak esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanabileceğinin kabulü, pay sahiplerinin daha sonraki sermaye artırımıyla oluşturulacak yeni payların ne için kullanılacağını bilmeden rüçhan haklarından feragat etmelerine neden olur. Bununla beraber istisnai olarak esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanabilmesi için TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartların varlığı aranır. Zira aksi belirtilmedikçe esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanmasının her sermaye artırımında geçerli olması ile (rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ihracı dışında) esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanması kararının TTK m. 461/2'deki nisaptan daha az nisaplarla alınması menfaatler dengesine ve pay sahiplerinin korunması ilkesine aykırılık oluşturmaktadır. Esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanmasında TTK m. 461/2'deki şartların aranması, esas sözleşme ile rüçhan hakkının kısıtlanmasına imkân veren hükümler ile sadece genel kurul kararıyla hakkın kısıtlanabileceğini düzenleyen TTK m. 461/2'deki çelişkiyi bir nebze de olsa giderilmesini sağlayacaktır.

Olması gereken hukuk açısından kanımızca istisnai hallerde de olsa rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanmaması gerekir. Zira aksine bir düzenleme olmadıkça rüçhan hakkının sınırlanmasının her sermaye artırımında geçerli olması ve

(rüçhan hakkına sahip imtiyazlı pay ihracı dışında) esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kısıtlanması kararının genel kurul kararı ile rüçhan hakkının kısıtlanması kararına göre daha az yetersayıları alınmasının mümkün olması pay sahiplerini korumayı amaçlayan TTK m. 461 hükmüne aykırılık oluşturmaktadır. Bunun için kanımızca TTK m. 461/2'de açıkça rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanamayacağının düzenlenmesi gerekir.

Rüçhan hakkının kısıtlanmasının genel kurulun toplantı gündeminde yer alıp almayacağı hususunda TTK'da açık bir kanuni düzenlemeye yer verilmemesi öğretide ve uygulamada farklı görüşlere sebep olmuştur. Kanımızca genel kurul toplantısı öncesinde pay sahiplerinin rüçhan hakkının kısıtlanması hususunda bilgilendirilmesi amacıyla ve TTK m. 413/2 gereği genel kurul toplantı gündeminde bulunmayan konularda karar alamaması sebebiyle rüçhan hakkının kısıtlanmasının toplantı gündeminde yer alması gerekir. Bu bağlamda öğretideki ve uygulamadaki tartışmalara da son vermek ve hakkın etkin bir şekilde koruyabilmesini sağlamak amacıyla TTK m. 461/2'ye *"gündemde açıkça düzenlenmesi koşuluyla"* şeklinde bir ifade konulması gerektiği kanaatindeyiz.

Rüçhan hakkının kısıtlanması kararı için esas sermayenin en az yüzde altmışının olumlu oyu aranır. TTK m. 461/2'de gerekli nisaba ilişkin *"en az esas sermayenin"* ifadesi anlatım bakımından bozukluğu içerdiğinden, bu ifadenin "*"esas sermayenin en az"* şeklinde değiştirilmesi daha yerinde olacaktır. Hükümde geçen *"en az"* ifadesinden aranan nisabın emredici nitelikte olduğu anlaşıldığından ve TTK m. 461'in pay sahiplerini koruma amacı olduğu göz önünde alındığında TTK m. 461/2'de öngörülen nisapların esas sözleşmeyle hafifletilemeyeceği söylenebilir. Öte yandan esas sözleşmeye konulacak bir hükümle bu nisaplar ağırlaştırılabilir. Ancak hakkın kısıtlanmasını imkânsız hale getirecek veya gereğinden fazla zorlaştıracak (hakkın kısıtlanması için sermayenin yüzde yüzünün veya yüzde doksan beşinin olumlu oyu gibi) oranlar hükmün özüne aykırı olacağından (TTK m. 340), esas sözleşmeyle düzenlenemeyeceği kanaatindeyiz.

TTK m. 461/2, c. 5'e göre yönetim kurulunun rüçhan hakkının kısıtlanmasının gerekçelerini; yeni payların primli ve primsiz çıkarılmasının sebeplerini; primin nasıl

hesaplandığını bir raporla açıklaması gerekir. Ancak bu raporun ne zaman açıklanacağı hususu kanunda açıkça düzenleme alanı bulmamıştır. Kanımızca TTK m. 461/2'de yer alan yönetim kurulu raporu hususunda AktG § 186/4 hükmünden esinlenilmiş olup, raporun esas sermaye artırım kararı öncesinde hazırlanması gerekir. TTK m. 461/2'nin lafzı yönetim kurulu raporunun rüçhan hakkı kısıtlanmasa dahi sermaye artırımı sonucu oluşan yeni payların primli veya primsiz çıkarılması halinde de zorunlu olarak hazırlanabileceği şekilde yorumlanmaya müsaittir. Ancak rapor sadece rüçhan hakkının kısıtlanması halinde hazırlanabilir. Uygulamada ortaya çıkabilecek tartışmaları sona erdirmek adına TTK m. 461/2-c. 5'e *"..rüçhan hakkının sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının gerekçelerini"* ifadesinin ardından *"ve"* ifadesinin konulması gerektiği kanaatindeyiz.

Yönetim kurulu raporunun amacı sermaye artırımı kararı ve dolayısıyla rüçhan hakkının kısıtlanması kararı öncesinde pay sahiplerini bilgilendirmek ve onların yerinde bir karar alabilmesini sağlamaktır. Bu çerçevede raporun içeriğinin, raporun amacının gerçekleşmesine yönelik olarak pay sahiplerinin karar vermesini sağlayacak tüm önemli bilgileri içermesi gerekir. Kanımızca raporun pay sahiplerini bilgilendirerek, onların yerinde bir karar alabilmesini sağlamak amacı göz önünde alındığında pay sahiplerinin düşünüp, karar verebilmeleri amacıyla raporun genel kurulun sermaye artırımına yönelik toplantı çağrısının yapıldığı zaman açıklanması gerekir. Raporun açıklanma yönteminde ise TTK m. 437 hükmü kıyasen uygulanarak, genel kurulun toplantı çağrısının yapıldığı zaman raporun şirketin merkez ve şubelerinde pay sahiplerinin incelemesine hazır bulundurulması ve pay sahiplerinin talebi üzerine bir suretinin verilmesi gerekir. Ayrıca rapor genel kurul toplantısı sırasında da erişilebilir olmalıdır.

TTK m. 461/2, c. 6'da yönetim kurulu raporunun ayrıca tescil ve ilan edileceği düzenlenmiş olup, kanımızca neden böyle bir düzenleme getirildiğinin anlaşılması güçtür. Zira raporun tescil ve ilanında herhangi bir hukuki yarar yoktur. Bununla beraber olan hukuk açısından TSY m. 74/2-ğ'nin lafzından anlaşıldığı üzere raporun sermaye artırım kararından sonra tescil edilmesi gerekir. İnternet Sitesi Yön. m. 6/3-bb gereği yönetim kurulu raporu ticaret sicili gazetesinde yayımlandığı tarihten itibaren en geç beş gün içinde internet sitesine konur. Kanımızca rüçhan hakkının

kısıtlanması kararı sonrasında raporun internet sitesinde yayımlanmasının hukuki bir yararı olmadığından, genel kurulun toplantı çağrısının yapıldığı sırada internet sitesi kurma yükümlülüğü olan şirketlerde internet sitesine konulması daha uygun olacaktır. Böylelikle rüçhan hakkının kısıtlanmasına ilişkin genel kurul kararı öncesinde pay sahipleri rapora şirket merkezi ve şubesi dışında internet sitesinden de ulaşabilecektir.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu raporunun hazırlanması gerekip gerekmediği hususunda öğretide farklı görüşler mevcuttur. Kanımızca TTK m. 461/2, c. 4'ün yeri itibariyle yönetim kurulunun rapor hazırlama yükümlülüğü var gibi yorumlansa da raporun amacı açısından raporun hazırlanmasının ek bir faydasının olmaması, raporda yer alması gereken unsurların yönetim kurulunun sermaye artırım kararında ve yönetim kurulu beyanında yer alması, diğer bir ifade ile yönetim kurulu raporunun hazırlaması ile elde edilmesi amaçlanan faydanın TTK m. 460/2 ve TTK m. 457/2-a hükümleri aracılığıyla elde edilmesi sebepleriyle, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun rapor hazırlama yükümlülüğü yoktur.

Mevcut pay sahipleri genel kurul kararıyla rüçhan hakkının kısıtlanmasında kısıtlamaya konu olan sermaye artırımı için haklı sebeplerin yöneldiği amacın gerçekleşmesi amacıyla rüçhan haklarından feragat ettiklerinden, genel kurulun TTK m. 461/2'de yer alan şekli ve maddi şartlara uygun olarak rüçhan hakkında kısıtlama kararı alması sonrasında ihraç edilen payların satılmaması üzerine rüçhan hakları mevcut pay sahiplerine geri dönecektir.

Rüçhan hakkının kısıtlanabilmesi için bazı maddi şartların gerçekleşmesi gerekir. Bu şartlardan biri rüçhan hakkının ancak haklı sebeplerin varlığı halinde kısıtlanacağına ilişkin olumlu şarttır. Hangi durumlarda kısıtlamanın haklı sebep teşkil ettiğinin tespitinde kısıtlamanın şirket menfaatine uygunluğu ile hakkın kısıtlanmasındaki yöneldiği amaç bakımından gerekli olması ölçütleri kullanılacaktır.

Şirket menfaati kavramı TTK'nın bazı maddelerinde de yer almasına rağmen, şirket menfaatinin ne anlama geldiği veya tanımında hangi ölçütlerin benimsendiği hususlarında kanunda açık bir düzenleme yoktur. Şirket menfaati kavramının tanımında hangi ölçütlerin benimsendiğinin tespitinde karşılaştırmalı hukukta farklı

görüşler ileri sürülmüş olup, kanımızca şirket menfaatinin tespitinde şirket ile ilişkide bulunan pay sahiplerinin, alacaklıların, işçilerin tedarikçilerin, müşterilerin diğer bir ifadeyle tüm çıkar gruplarının menfaatlerinin esas alınması gerekir.

Kısıtlamanın haklı sebep teşkil edebilmesi için gereklilik şartının ayırt edici özelliği hususunda öğretide farklı görüşler zikredilmiş olup, kanımızca kısıtlanmasının yöneldiği amaç bakımından gerekli olması için hakkın kısıtlanması ile hedeflenen amacın başka bir şekilde elde etmek için aynı veya daha uygun bir araç olmamalıdır.

TTK m. 461/2'de halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılmalarının haklı kabul olunacağı düzenlenmiştir. Olan hukuk açısından TTK m. 461/2 hükmünün lafzı gereği, hükümde sayılan haklı sebepler herhangi bir tartışmaya mahal vermeden haklı sebep niteliğindedir. Öte yandan olması gereken hukuk açısından, kanımızca TTK m. 461/2'de sayılan sebeplerin tartışmaya mahal bırakmayacak şekilde haklı sebep görülmesi yerinde değildir. Zira kanunda sayılan bu sebeplerin her zaman şirket menfaatine uygunluk ile gereklilik kriterlerine uygun olduğunu söylemek mümkün değildir. Her şirketin mevcut durumu çerçevesinde ele alınıp sayılan sebeplerin şirket menfaatine uygun ve gerekli olup olmadığının incelenmesi gerektiği kanaatindeyiz. Bu nedenle TTK m. 461/2'de yer alan *"haklı sebep kabul olunur"* ifadesinin, *"haklı sebep sayılabilir"* şeklinde değiştirilmesi daha uygun olacaktır.

TTK m. 461/2'de haklı sebep olarak sayılan işçilerin şirkete katılmasında, kanımızca işçi terimini kullanması bilinçli olmayıp, işçi kavramının çalışan kapsamında değerlendirilmesi gerekir. Zira işçilerin şirkete katılımı için rüçhan hakkının kısıtlanması düzenlenmesi çalışanlara pay edindirme planları çerçevesinde düzenlendiği kanaatindeyiz. Çalışan kavramı ise şirket tarafından istihdam edilen yöneticilerden, stajyere kadar tüm kişileri kapsamaktadır. Çalışanların şirkete katılımını sağlayan birçok yöntem olup, kanımızca pay senedi teşvik ödülü ve doğrudan pay senedi satın alma planı işçilerin şirkete katılımı amacıyla sermaye artırımı yapılması ve bunun için rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı sebep oluşturabilir.

TTK m. 461/2'de sayılan haklı sebepler sınırlı sayıda olmayıp, şirketin mali durumunun düzeltilmesi, şirketin finansman ihtiyacı, paya dönüştürülebilir ve değiştirilebilir tahvil ihracı, başka bir işletmeyle birlikte çalışmak, şirketi ele geçirmeye karşı savunma önlemi olarak rüçhan hakkının kısıtlanması haklı sebep teşkil edebilir. Bu kapsamda da bu sebeplerin şirket menfaatine uygun ve kısıtlamanın yöneldiği amaç bakımından gerekli olması gerekir. Bunun için de her somut şirketin özellikleri çerçevesinde bu sayılan sebeplerin rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı sebep teşkil edip etmediğinin tespit edilmesi gerekir.

Rüçhan hakkının kısıtlanması için TTK'da öngörülen olumsuz şart ise rüçhan hakkının kısıtlanması sonucu hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmaması veya kayba uğratılmamasıdır (TTK m. 461/2). Bu olumsuz şart, rüçhan hakkının kısıtlanmasının eşit işlem ilkesine aykırı olmaması ve hakların sakınarak kullanılması ilkelerine uygunluk halinde gerçekleşmektedir.

Eşit işlem ilkesi mutlak bir kural olmayıp, kısıtlamanın haklı/objektif bir sebebe dayanması suretiyle şirketin menfaati için gerekli kılınan hallerde rüçhan hakkının kısıtlanmasında eşit işlem ilkesinden sapılabilir. Eşit işlem ilkesi MK m. 2'de yer alan dürüstlük kuralının bir görünümüdür. Ancak bu görünüm eşit işlem ilkesini dürüstlük kuralı karşısında özel kural niteliğinde yapmaz. Bu sebeple rüçhan hakkının kısıtlanması kararı, eşit işlem ilkesine uygun olmasına karşın dürüstlük kuralının özel görünüm biçiminden biri olan hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesinin denetimine de tabidir.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu esas sözleşmeyle yetkilendirilmesi şartıyla rüçhan hakkını hem sınırlandırabilir hem de kaldırabilir. Usulüne uygun olarak yetkilendirilen yönetim kurulunun rüçhan hakkını kısıtlaması yetkisi, kural olarak hangi hallerde hakkın kısıtlanmasının haklı sebep teşkil ettiğini tespit yetkisini de içerdiğinden, genel kurul esas sözleşmeyle yetkilendirme kararı çerçevesinde rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı sebeplerini de belirleyebilir.

Halka kapalı anonim şirketlerde de yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisinin tanınması hususunda olan hukuk açısından kanunda özel bir

nisap belirlenmediği için esas sözleşme değişiklikleri için geçerli nisaplarla bu yetki tanınabilir (TTK m. 421/1). Ancak olması gereken hukuk açısından Alman öğretisinde ve AB Yönergesinde öngörülen düzenlemelere benzer şekilde halka kapalı anonim şirketlerde de yönetim kuruluna rüçhan hakkının kısıtlanması yetkisini tanıyan karar için, genel kurul kararıyla rüçhan hakkının kısıtlanması kararında aranan nisapların aranması gerekir. Aksi halde kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşme ile yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlama hususunda yetki verilmesi için gerekli özel bir nisap öngörülmemesi daha kolay bir şekilde rüçhan hakkının kısıtlanması kararı verilmesine, dolayısıyla pay sahiplerinin daha az korunmasına imkân vermektedir. Pay sahiplerinin korunması amacına hizmet etmek amacıyla bu kapsamda yönetim kurulunu yetkilendirme kararı için TTK m. 460/4 hükmüne, TTK m. 461/2'de yer alan nisapların aranacağına yönelik bir hükmün eklenmesinin isabetli olacağı kanısındayız.

Kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşmede yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlama yetkisi verilmemesi üzerime kural olarak genel kurul kısıtlama yetkisini kullanamaz. Ancak kanımızca esas sözleşmede öngörülmeleri şartıyla kayıtlı sermaye sisteminin benimsenmesine rağmen, genel kurulun sermaye artırımı kararıyla birlikte rüçhan hakkının kısıtlanması kararı almasında herhangi bir sakınca yoktur.

Halka kapalı kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş şirketlerde TTK m. 461/2, c. 4 gereği nisaba ilişkin şart dışında TTK m. 461 hükmü kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararında uygulanacağından, TTK m. 461/2'de rüçhan hakkının kısıtlanması için aranan maddi şartlar bu şirketler için de geçerli olacaktır. Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde ise SerPK m. 18/5, c. 3'te TTK m. 461/2 ve 3'üncü fıkralarının HAAŞ'lere uygulanamayacağı ifade edilmiştir. Kanımızca TTK m. 461/2,3 hükümlerinin HAAŞ'lerde uygulanmayacağına yönelik hükmün, rüçhan hakkının kısıtlanma gerekçelerini içeren yönetim kurulu raporu ile rüçhan hakkının kullanılma esaslarını içeren yönetim kurulu kararının uygulanmayacağı şeklinde yorumlanması gerekir. Bu çerçevede kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAŞ'lerde de yönetim kurulu rüçhan hakkının kısıtlanması sırasında TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartlara tabi olacaktır.

Rüçhan hakkının kısıtlanması kararı sermaye artırım kararının ayrılmaz bir parçası olduğundan sermaye artırım kararındaki hükümsüzlük, bir parçası olan rüçhan hakkının kısıtlanması kararını da etkilemektedir. Ancak rüçhan hakkının kısıtlanması kararı sermaye artırım kararının ayrılmaz bir parçası olması rüçhan hakkının kısıtlanmasındaki hükümsüzlüğün doğrudan ve her zaman sermaye artırım kararını da etkileyeceği anlamı gelmez. Kanımızca rüçhan hakkının kısıtlanması kararındaki hükümsüzlüğün sermaye artırım kararının da hükümsüzlüğüne yol açıp açmayacağının somut olayın özellikleri çerçevesinde incelenerek değerlendirilmesi gerekir.

Rüçhan hakkının kısıtlanması için gerekli maddi şartlardan, haklı sebebe dayanmadan veya hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırı olarak verilen rüçhan hakkının kısıtlanması kararı iptal edilebilirlik yaptırımına tabi olacaktır. Öte yandan eşit işlem ilkesine aykırı rüçhan hakkının kısıtlanması kararının akıbeti hususunda öğretide farklı görüşler mevcuttur. Kanımızca rüçhan hakkının kısıtlanmasında nisbi eşitlik ilkesi geçerli olup, pay sahiplerinin rüçhan haklarını haklı bir sebep olmaksızın eşit işlem ilkesine aykırı şekilde kısıtlayacak genel kurul kararı iptal edilebilir olacaktır. Ancak rüçhan hakkının kısıtlanması kararında iptal yaptırımı, eşit işlem ilkesinin ihlali bir kereliğine özgü ise uygulama alanı bulur. Buna karşılık ilkenin ihlalinin sürekli olduğuna yönelik rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hukuki sonucu batıl olacaktır. Benzer gerekçelerle TTK m. 391/1-a'da eşit işlem ilkesine aykırı yönetim kurulu kararlarının batıl olacağı düzenlenmesine karşın, kanımızca kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş şirketlerde de yönetim kurulunun rüçhan hakkını kısıtlama kararı bir kereliğine özgü eşit işlem ilkesine aykırı ise iptale, sürekli olarak ilkenin ihlaline sebep olması halinde butlan yaptırımına tabi olacaktır.

Rüçhan hakkının kısıtlanmasının kararının maddi şartları taşımaması sebebiyle iptal davası açılmasında, iptal davasında ispat yüküne ilişkin TTK'da özel bir düzenleme bulunmadığından, genel kural uygulama alanı bulacaktır. HMK m. 190/1'e göre pay sahibinin TTK m. 461/2'de yer alan maddi şartların var olmadığını ispatlaması gerekir. Kanımızca pay sahibinin şirketin işleyişi hakkında bilgisi, şirkete oranla çok az olduğundan, rüçhan hakkının kısıtlanmasının haklı bir sebep teşkil etmediği hususunu pay sahiplerinin kanıtlaması daha zordur. TTK m. 461'in pay

sahiplerini koruma amacına uygun olarak rüçhan hakkının kısıtlanmasında kanuna aykırı olmadığının ispat yükü şirkete ait olmalıdır. Bu nedenle TTK m. 461/2'ye rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik maddi şartlarının düzenlenmesi ardından, olası bir iptal davasında ispat yükünün şirkette olduğunu içeren bir hüküm konulması gerektiği kanaatindeyiz.

KAYNAKÇA

1. Kitaplar

Akdağ Güney, Necla (2011). Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Avrupa Birliği Mevzuatı Çerçevesinde Ticaret Sicili. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.

Akın, Murat Yusuf (2008). Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantıları I-II-III. Ankara: Türkiye Barolar Birliği.

Akın, Murat Yusuf (2014). Anonim Ortaklıkta Bağlı Nama Yazılı Hisseler. İstanbul: Vedat Kitapçılık.

Alber Yüce, Aydın (2015). Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı. İstanbul: Vedat Kitapçılık.

Andenas, Mads, Frank Wooldridge (2009). European Comparative Company Law. Cambridge: Cambridge University Press.

Ansay, Tuğrul (1975). Anonim Şirketler Hukuku Dersleri. Ankara: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları.

Ansay, Tuğrul (2005). Anonim Şirketler Hukuku Nereye Gidiyor?. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.

Apfelbacher, Gabriele, Gerold Niggemann (2017). Ed. Wolfgang Hölters, Aktiengesetz Kommentar, Aktiengesetz Kommentar. Münich: Verlag C. H. Beck.

Arkan, Sabih (2016). Ticari İşletme Hukuku. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.

Arslanlı, Halil (1960). Anonim Şirketler, I Umumi Hükümler. İstanbul: Fakülteler Matbaası.

Aydın, Alihan (2008). Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi. İstanbul: Arıkan Yayıncılık.

Ayoğlu, Tolga (2008). Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri (Halka Arz). İstanbul: Vedat Kitapçılık.

Aytaç, Zühtü (1988). Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.

Bahtiyar, Mehmet (1996). Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı. İstanbul: Beta.

Bahtiyar, Mehmet (2019). Kıymetli Evrak Hukuku. İstanbul: Beta.

Bahtiyar, Mehmet (2020). Ortaklıklar Hukuku. İstanbul: Beta.

Bahtiyar, Mehmet, Esra Hamamcıoğlu (2014). Yeni TTK'ya Göre Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantıları. İstanbul: Beta Basım Yayım.

Barlas, Nami (2012). Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri. İstanbul: Vedat Kitapçılık.

Bauen, Marc, Robert Bernet (2007). Schweizer Aktiengesellschaft: Aktienrecht- Fusionsrecht- Börsenrecht- Steuerrecht. Zürich: Schulthess Juristische Medien AG.

Bayer, Walter (2016), Ed. Wulf Goette, Mathias Habersack, Susanne Kalss. Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 4, §§ 179-277. Münich: Verlag C. H. Beck/Verlag Franz Vahlen.

Bektaş, İbrahim (2016). Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler. Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Biçer, Levent (2010). Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye. İstanbul: Beta.

Bilgili. Fatih, Ertan Demirkapı (2013). Şirketler Hukuku 6335 ve Sayılı Kanunla Değişik 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre. Bursa: Dora Basımevi.

Bozkurt, Tamer (2016). Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.

Böckli, Peter (2004). Schweizer Aktienrecht. Zurich: Schulthess.

Brigham, Eugene F., Michael C. Ehrhardt (2017). Financial Management: Theory & Practice. Cengage Learning.

Cahn, Andreas, David C. Donald (2018). Comparative Company Law Text and Case on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA. Cambridge: Cambridge University Press.

Cahn, Andreas, Michael Alexander Schild von Spannenberg (2019). Ed. Gerald Spindler, Eberhard Stilz, Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2, §§ 150-410. München: Verlag C. H. Beck.

Can, Mustafa (2009). ABD Ortaklıklar Hukukunun Tasarı Türk Ticaret Kanununa (Ortaklıklar Hukukuna) Etkileri. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Cenkci, Esra (2011). Anonim Şirketlerde Gündeme Bağlılık İlkesi. Yüksek Lisans Tezi, Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Antalya.

Cenkci, Esra (2015). Kayıtlı Sermaye Sistemi. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.

Cramer, Conradin (2016). Ed. Lukas Handschin. Die Aktiengesellschaft: Allgemeine Bestimmungen, Art. 620-659b OR, Zürcher Kommentar, Zürich: Schulthess Juristische Medien AG.

Çatakoğlu, Buket (2016). Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Borçlanma Araçları. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Çeliktaş, İlyas (2006). Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabı. İstanbul: Arıkan Yayıncılık.

Çevik, Orhan Nuri (1988). Anonim Şirketler. Ankara: Seçkin Kitapevi.

De Luca, Nicola (2017). European Company Law: Text, Cases and Materials. Cambridge: Cambridge University Press.

Değirmencioğlu Aydın, Nihan (2015). Anonim Şirketlerde Özel Denetim İsteme Hakkı. İstanbul: Legal Yayıncılık.

Demirel, Duygu (2016). Ticaret Sicili. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Demirkan, Senem (1999). Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planları ve Türkiye için Öneriler. Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi, Ankara.

Doğan, Gül (2004). Ön Sözleşme (Sözleşme Yapma Vaadi), Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Doğanay, İsmail (2004). Türk Ticaret Kanunu Şerhi: m. 1-419. İstanbul: Beta.

Domaniç, Hayri (1988). Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi II. İstanbul: Temel Yayınları.

Dural, Mustafa, Suat Sarı (2016). Türk Özel Hukuku C. I, Temel Kavramlar ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri. İstanbul: Filiz Kitabevi.

El-Masry, Ahmed, Nahla Kamal (2013). Encyclopedia of Corporate Social Responsibility, Ed. Samuel O. Idowu, Nicholas Capaldi, Ananda Das Gupta, Liangrong Zu, Berlin Heidelberg: Springer-Verlag.

Eriş, Gönen (1995). Anonim Şirketler Hukuku. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Eriş, Gönen (2017). Açıklamalı ve İçtihatlı 6335 6552 6728 Sayılı Kanunlarla Güncellenmiş TTK Hükümlerine Göre Ticari İşletme ve Şirketler Ticaret Sicili Yönetmeliği ve İlgili Tebliğler, C. III- Madde 452-644. İstanbul: Seçkin Yayınevi.

Erüreten, Mazhar (1988). Açıklamalı, Uygulamalı, İçtihatlı Anonim Şirket ve Davaları. İstanbul: Türkmen Kitapevi.

Fleischer, Holger (2015). Ed. Karsten Schmidt, Marcus Lutter. Aktiengesetz, Kommentar. Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt KG.

Forstmoser, Peter, Arthur Meier-Hayoz, Peter Nobel (1996). Schweizerisches Aktienrecht. Bern: Stämpfli Verlag AG.

Frodermann, Jürgen, Sebastian Becker (2017). Ed. Jürgen Frodermann, Dirk Jannott. Handbuch des Aktienrechts. Heidelberg: C. F. Müller.

Fuchs, Andreas (2016). Ed. Wulf Goette, Mathias Habersack, Susanne Kalss. Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 4, §§ 179-277. Münich: Verlag C. H. Beck/Verlag Franz Vahlen.

Gevurtz, Franklin A. (2010). Corporation Law. United States of America: West Academic Publishing.

Göksoy, Y. Can (2001). Anonim Ortaklıkta Payın Rehni. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Görmez, Onur (2017). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Rüçhan Hakkının Kısıtlanması. İstanbul: Beta.

Götze, Cornelius (2019). Ed. Wulf Goette, Mathias Habersack, Susanne Kalss. Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, §§ 1-75. München: Verlag C. H. Beck, München.

Grigoleit, Hans Christoph, Richard Rachlitz (2013). Ed. Hans Christoph Grigoleit. Aktiengesetz Kommentar. Münich: Verlag C. H. Beck OHG.

Gürzumar, Fikri, Tekin, Gürzumar (1962). Kaanunname-i Ticaret ve Zeyilleri. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.

Hannigan, Brenda (2012). Company Law, Third Edition. Oxford: Oxford University Press.

Heiz, Christoph (2016). Ed. Vito Roberto, Hans Rudolf Trüeb. Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Personengesellschaften und Aktiengesellschaft- Vergütungsverordnung, Art. 530-771 OR, VegüV. Zürich: Schulthess Juristische Medien AG.

Hermanns, Marc (2019). Ed. Martin Henssler/Lutz Strohn. Gesellschaftsrecht, Beck'sche Kurz-Kommentare Band 62. München: Verlag C.H. Beck oHG.

Hirş, Ernst E. (1946). Ticaret Hukuku Dersleri. İstanbul: İsmail Akgün Matbaası.

Hüffer, Uwe, Jens Koch (2018). Aktiengesetz, Beck'sche Kurz-Kommentare Band 53. München: Verlag C.H. Beck oHG.

İmregün, Oğuz (1974). Anonim Ortaklıklar. İstanbul: Gün Matbaası.

Karahan Sami (Ed.) (2015). Şirketler Hukuku, Konya: Mimoza Yayınları.

Karahan, Sami (1990). Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması. Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Karayalçın, Yaşar (1975). Özel Hukukda Meseleler ve Görüşler "Hukuki Mütalaalar". Ankara: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları.

Kaya, Mustafa İsmail (2009). Şartlı Sermaye Artırımı. Ankara: Yetkin Yayınları.

Kendigelen, Abuzer (1994). Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı. İstanbul: Beta.

Kendigelen, Abuzer (2016). Yeni Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.

Kırca, İsmail, Feyzan Hayal Şehirali Çelik, Çağlar Manavgat (2013). Anonim Şirketler Hukuku C. 1. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.

Kırca, İsmail, Feyzan Hayal Şehirali Çelik, Çağlar Manavgat (2017). Anonim Şirketler Hukuku C. 2. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.

Kıygı, Osman Nazım (1999). Wörterbuch der Rechts- und Wirtschaftssprache, Teil II- Deutsch- Türkisch, der Erstdruck. München: C. H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung.

Kissling, Mischa (2006). Der Mehrfachverwaltungsrat. Zürich: Schulthess Juristische Medien AG.

Korkut, Ömer (2006). Anonim Şirketlerde İnançlı Yönetim Kurulu Üyeliği. Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Ankara.

Kraakman, Reinier, John Armour, Paul Davies vd (2009). The Anatomy of Corporate Law. Oxford: Oxford University Press.

Kraakman, Reinier, John Armour, Paul Davies vd (2017). The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach. Oxford: Oxford University Press.

Kubilay, Huriye (1986). Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller. Ankara: Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları.

Lambert, Claude, Dieter Gericke (2016). Ed. Jolanta Kren Kostkiewicz, Stephan Wolf, Marc Amstutz, Roland Fankhauser, OR Kommentar Schweizerisches Obligationenrecht. Zürich: Orell Füssli Verlag AG.

Lange, Knut Werner (2019). Ed. Martin Henssler/Lutz Strohn. Gesellschaftsrecht, Beck'sche Kurz-Kommentare Band 62. München: Verlag C.H. Beck oHG.

Laubert, Thomas (2017). Ed. Wolfgang Hölters. Aktiengesetz Kommentar. Münich: Verlag C. H. Beck.

Liebert, Ulrike (2003). Der Bezugsrechtsausschluss bei Kapitalerhöhungen von Aktiengesellschaften, 1. Auflage, Baden: Nomos Verlag.

Liebi, Martin (2007). Vorzugsaktien- Eine Darstellung nach gesellschaftsrechtlichen, bilanzierungsrechtlichen und steuerrechtlichen Gesichtspunkten. Zürich: Dike Verlag AG.

Manavgat, Çağlar (2016). Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.

Marsch-Barner, Reinhard (2017). Ed. Tobias Bürgers/Torsten Körber. Aktiengesetz. Heidelberg: C.F. Müller.

Memiş, Tekin, Gökçen Turan (2019). Sermaye Piyasası Hukuku. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Moroğlu, Erdoğan (1978). Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.

Moroğlu, Erdoğan (2003). Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı. İstanbul: Vedat Kitapçılık.

Moroğlu, Erdoğan (2012). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.

Moroğlu, Erdoğan (2015). Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.

Moroğlu, Erdoğan (2015). Oy Sözleşmeleri (Oy Sözleşmesi). İstanbul: Vedat Kitapçılık.

Moroğlu, Erdoğan (2016). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler Başlangıç Hükümleri, Ticari İşletme, Ticaret Şirketleri, Kıymetli Evrak ve Son Hükümler. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.

Moroğlu, Erdoğan (2018). Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.

Müller, Wolfgang (2016). Ed. Vito Roberto, Hans Rudolf Trüeb. Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Personengesellschaften und Aktiengesellschaft- Vergütungsverordnung, Art. 530-771 OR, VegüV. Zürich: Schulthess Juristische Medien AG.

Oğuzman, Kemal, Nami Barlas (2007). Medeni Hukuk. İstanbul: Arıkan.

Oğuzman, Kemal, Özer Seliçi, Saibe Oktay Özdemir (2014). Eşya Hukuku. İstanbul: Filiz Kitabevi.

Oğuzman, Kemal, Turgut Öz (2020). Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Cilt II. İstanbul: Vedat Kitapçılık.

Ott, Edward Emil (1962). Das Bezugsrecht der Aktionare. Zürich: Stämpfli Verlag.

Plückelmann, Katja (2015). Ed. Armin Schwerdtfeger. Gesellschaftsrecht Kommentar. Köln: Carl Heymanns Verlag.

Poroy, Reha, Ünal Tekinalp (2018). Kıymetli Evrak Hukuku Esasları 6728 Sayılı Kanunla Değişik Çek Kanununun Yorumu ile. İstanbul: Vedat Kitapçılık.

Poroy, Reha, Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu (2005). Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku. İstanbul: Arıkan.

Poroy, Reha, Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu (2014). Ortaklıklar Hukuku I. İstanbul: Vedat Kitapçılık.

Poroy, Reha, Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu (2017). Ortaklıklar Hukuku II. İstanbul: Vedat Kitapçılık.

Pulaşlı, Hasan (2018). Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt II. İstanbul: Adalet Yayınevi.

Pulaşlı, Hasan (2018). Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt III (Cilt III). İstanbul: Adalet Yayınevi.

Rieder, Markus S., Daniel Holzmann (2013). Ed. Hans Christoph Grigoleit. Aktiengesetz Kommentar. Münich: Verlag C. H. Beck OHG.

Saraç, Tahir (2009). Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı. Ankara: Asil Yayın Dağıtım.

Sayın, Hediye (2014). Pay Sahibi Haklarının Korunması Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı. Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.

Schumann, Alexander (2001). Bezugsrecht und Bezugsrechtsausschluß bei Kapitalbeschaffungsmaßnahmen von Aktiengesellschaften. Baden: Nomos Verglagsgesellschaft.

Schürnbrand, Jan (2016). Ed. Wulf Goette/Mathias Habersack/Susanne Kalss. Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 4, §§ 179-277. Münich: Verlag C. H. Beck/Verlag Franz Vahlen.

Servatius, Wolfgang (2019). Ed. Gerald Spindler/Eberhard Stilz. Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2, §§ 150-410. München: Verlag C. H. Beck.

Siegwart, Alfred (1945). Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Band V, Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft. Zürich: Schulthess &Co. A. G..

Sommer, Christa (2010). Die Treuepflicht des Verwaltungsrats gemäss Art. 717 Abs. 1 OR. Zürich: Dike Verlag AG.

Soykan, İsmail Cem (2019). Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.

Steininger, Thomas Alexander (2011). Interessenkonflikte des Verwaltungsrates. Zürich: Schulthess Juristische Medien AG.

Sulu, Muhammed (2019). Anonim Ortaklıklarda Şirket Menfaati Kavramı. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.

Sumer, Ayşe (1990). Anonim Ortaklıklarda Azınlık Haklarının Korunması ve Anonim Ortaklığın Haklı Nedenle Feshi. Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Sumer, Ayşe (1999). Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat. İstanbul: Alfa Yayınları.

Şehirali Çelik, Feyzan Hayal (2008). Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler. Ankara: Sözkesen Matbaacılık.

Tekil, Fahiman (1978). Şirketler Hukuku: Anonim Şirketler. İstanbul: Otağ Matbaacılık.

Tekil, Fahiman (1993). Anonim Şirketler Hukuku. İstanbul: Tekil Yayıncılık.

Tekinalp, Ünal (1979). Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunları. İstanbul: Formül Matbaası.

Tekinalp, Ünal (1982). Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları. İstanbul: Es Yayınları.

Tekinalp, Ünal (2011). Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları. İstanbul: Vedat Kitapçılık.

Tekinalp, Ünal (2013). Sermaye Ortaklıkların Yeni Hukuku. İstanbul: Vedat Kitapçılık.

Teoman, Ömer (1978). Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri. İstanbul: İstanbul Üniversite Kitabevi.

Teoman, Ömer (1983). Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.

Teoman, Ömer (1993). Yaşayan Ticaret Hukuku, C. I: Hukuki Mütalaalar, Kitap 2: 1986-1988. İstanbul: Kazancı Hukuk Yayınları.

Terstege, Udo (2001). Bezugsrechte bei Kapitalerhöhungen: eine ökonomische Analyse aus Aktionärssicht. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag GmbH.

Türk, Ahmet (2016). Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi. Ankara: Adalet Yayınevi.

Türkçe Sözlük (2005). Ankara, Türk Dil Kurumu Yayınları.

Türkoğlu Utku, Ferah (2016). Türk Anonim Şirketler Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi. Ankara: Adalet Yayınevi.

Uçar, Sercan (2017). Anonim Şirket Paylarının Devrinde Önalım ve Öncelik Hakları. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.

Uzel, Necdet (2013). 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanuna Göre Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.

Ülgen, Hüseyin, Mehmet Helvacı, Abuzer Kendigelen, vd (2015). Ticari İşletme Hukuku. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.

Veil, Rüdiger (2015). Ed. Karsten Schmidt, Marcus Lutter. Aktiengesetz, Kommentar. Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt KG.

Westermann, Harm Peter (2017). Ed. Tobias Bürgers/Torsten Körber. Aktiengesetz. Heidelberg: C.F. Müller.

Wiedemann, Herbert (2006). Ed. Klaus J. Hopt, Herbert Wiedemann. Aktiengesetz Großkommentar, Sechster Band, §§ 150-220. Berlin: De Gruyter Recht.

Wilhelm, Jan (2009). Kapitalgesellschaftsrecht. Berlin: De Gruyter Recht.

Yasaman, Hamdi (1992). Menkul Kıymetler Borsası Hukuku. İstanbul: Türkmen Kitabevi.

Yıldız, Şükrü (1996). Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı. İstanbul: Beta.

Yıldız, Şükrü (2004). Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Zindel, Gaudenz (1984). Bezugsrechte in der Aktiengesellschaft. Zürich: Schulthess Polygraphischer Verlag Zürich.

Zindel, Gaudenz G., R. Peter Isler (2016). Ed. Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt, Rolf Watter. Basler Kommentar Obligationenrecht II, Art. 530-964 OR. Basel, Helbing & Lichtenhahn Verlag.

2. Makaleler, Bildiriler, Diğer Basılı Yayınlar

Adıgüzel, Burak (2014). "Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması". Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, XVIII (1), s. 1- 48.

Akdağ Güney, Necla (2014). "Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi". Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, XVIII (3-4), s. 115- 135.

Akdağ Güney, Necla (2017). "Anonim Şirketlerde Hakların Sakınılarak Kullanılması İlkesi ve Uygulaması". Prof. Dr. Hikmet Sami Türk'e Armağan. Ankara: Turhan Kitapevi: s. 45-68.

Akın, Murat Yusuf (1995). "Kayıtlı Sermayede Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması veya İlgilinin Bu Hakkı Kullanımdan Yoksun Bırakılmasındaki Kıstaslar". Prof. Dr. Reha Poroy'a Armağan. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi: s. 7- 37.

Akünal, Teoman (1969). "Anonim Ortaklıkta Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı". İÜMHAD, 3 (5), s. 257- 278.

Akyazan, Sıtkı (1975). "Anonim Ortaklıklarda Paydaşların Müktesep Hakları". BATİDER, VIII (2), s. 37- 54.

Andersen, Paul Krüger (2010). "The European Model Company Act (EMCA)- A New Way Forward". (Ed.) Ulf Bernitz, Wolf-Georg Ringe, Company Law and Economic Protectionism. New York: Oxford University Press: s. 303-325.

Ararat, Melsa, Muzaffer Eroğlu (2017). "Yönetişim (Kurumsal Yönetim) Kalitesi Açısından İcra ve Kontrol İşlevlerinin Ayrılığı". Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 5 (1), s. 105-122.

Ararat, Melsa, Muzaffer Eroğlu (2018) "Şirket Grupları ve Bağımsız Üyeler: Kararlar Kimin Menfaatine Alınıyor?". Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu Politika Notu- Yönetişim Serisi, 1, s. 1-7 (https://cgft.sabanciuniv.edu/sites/cgft.sabanciuniv.edu/files/CGFTPolicyPaper-No1-2018_0.pdf), (09.11.2019).

Ayan, Özge (2013). "Anonim Şirketin Genel Kurul Kararı ile Kendi Paylarını İktisap Etmesi veya Rehin Almasının Koşulları (TTK 379)". GÜHFD, XVII (1-2), s. 185- 228.

Aydın, Alihan (2013). "Serpk'ya Tabi Olmayan Anonim Ortaklıklarda Sermayeye Eklenebilecek Fonlar Sermayeye Eklenmeksizin Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı Yapılamaması Üzerine Düşünceler". BATİDER, 29 (4), s. 143-159.

Ayoğlu, Tolga (2009). "Yeni Pay Alma Hakkının Sınırlandırılması ve Kaldırılması". İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80.Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri: İstanbul: Vedat Kitapçılık: s. 659- 711.

Aytaç, Zühtü (1985). "Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı". Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II Bildiriler- Tartışmalar. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü: s. 297- 357.

Aytaç, Zühtü (1986). "Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu". Prof. Dr. Ernst E. Hirsch'in Hatırasına Armağan (1902-1985). Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü: s. 263- 290.

Aytaç, Zühtü (2010). "Sermaye Piyasası Bağlamında Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Pay Sahipliği". Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasası Etkileri. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü: s. 59-154.

Bahtiyar, Mehmet (2001). "Anonim Ortaklıkta Payların Üçüncü Kişilere Satılması Durumunda Diğer Ortaklara Önalım Hakkı Tanıyan Anasözleşme Hükümleri ve Etkileri". BATİDER, XXI (2), s. 83-127.

Bahtiyar, Mehmet (2005). "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Dili ile Bazı Hükümlerin Değerlendirilmesi". TBB Dergisi, 61, s. 47-106.

Bahtiyar, Mehmet (2006). "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nda Kayıtlı Sermaye Sistemi". Doç. Dr. Mehmet Somer'e Armağan. Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Armağan Özel Sayısı, s. 53-65.

Bahtiyar, Mehmet (2011). "Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Borçlar Kanunu'nun Ticari İşletmenin Devri Konusunda Getirdikleri". Legal Hukuk Dergisi, 106, s. 3889-3910.

Bahtiyar, Mehmet (2014). "Sermaye Piyasası Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi ve TTK Tasarısı ile Karşılaştırılması". Makaleler III. İstanbul: Beta: s. 37-50.

Baş, Kadir (2020). "Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketin Paylarının Yavru Şirketi Tarafından İktisap Edilmesi: Sorunlar, Saptamalar ve Öneriler". Sermaye Şirketleri Hukukunda Güncel Gelişmeler Sempozyumu (Tebliğler-Tartışmalar) 19 Haziran 2019. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık: s. 119-166.

Başgül, Mürsel (1988). Yargıtay Kararları. BATİDER, XIV (4), s. 89-132.

Birsel, Mahmut (1970). "Anonim Şirketlerdeki Çeşitli Menfaat Grupları". İmran Öktem'e Armağan. Ankara: Sevinç Matbaası: s. 621-659.

Cenkci, Esra (2016). "Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Sınırlandırılması Bağlamında Genel Kurulun Yetkileri- Alman ve İsviçre Hukuku ile Karşılaştırılmalı". TBB Dergisi, 122, s. 315-336.

Dawkins, Lori A. (1995). "Shareholders' Preemptive Rights in West Virginia". West Virginia Law Review, 97 (2), Art. 8, s. 437-459.

Doğanay, Ümit (1968). "Yargıtay 4. Hukuk Dairesinin Üzerinde İntifa Hakkı Bulunan Bankadaki Tasarruf Hesabına Çıkan İkramiyelerin Kime Ait Olacağı

Meselesi ile İlgili 12.6.1965 Gün E. 963/15220, K. 3097 Sayılı ve 19.12.1966 Gün E. 965/8848, K. 10803 Sayılı Kararları Tahlili" (İntifa Hakkı). Ank. B.D., 1, s. 13-22.

Eminoğlu, Cafer (2015). "Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından 'Eşit Şartlarda Eşit İşlem' İlkesi". Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, 1 (1), s. 79-88.

Eminoğlu, Cafer, Berrin Dalgıç Altıntaş (2014). "Türk Ticaret Kanunu'nun 340. Maddesi: Sermaye Şirketleri Hukukunda Sözleşme Özgürlüğünün Sonu mu?". EÜHFD, 9 (2), s. 1-25.

Epçeli, Sevgi (2010). "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Yeni Pay Alma Hakkı ile İlgili Olarak Getirdiği Düzenleme, Eleştiriler ve Öneriler". İstanbul Barosu Dergisi, 84 (6), s. 3589- 3625.

Erdem, Ercüment (1988). "Pay Senetleri ile Değiştirilebilir Tahviller". Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 3 (1-4), s. 701- 739.

Erdem, Ercüment (2009). "Türk ve İsviçre Hukuklarında Eşit İşlem İlkesi". İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri. İstanbul: Vedat Yayınevi: s. 395-524.

Erdem, Ercüment, Y. Can Göksoy (2000). "Limited Şirkette Payın Rehni". Prof. Dr. Seyfullah Edis'e Armağan. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Yayını: s. 571-623.

Erdem, Nuri (2012). "6102 Sayılı 'Yeni' TTK'ya Göre Anonim Ortaklık Pay Sahiplerinin 'Müktesep' (Kazanılmış) Hakları". REGESTA, 2 (1), s. 29-44.

Eren, Fikret (2008). "Türk Medeni Kanununa Göre Yasal Önalım Hakkı". Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 12 (1), s. 103-126.

Ergüne, Mehmet Serkan (2016). "Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması". İÜHFM, LXXIV (2), s. 739-755.

Eroğlu, Muzaffer (2014). "Payları Borsada İşlem Gören Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yeni Sistem". Legal Hukuk Dergisi, 12 (136), s. 31-71.

Eroğlu, Muzaffer (2019). "Şirketler Hukuku Açısından Çalışanlara Sağlanan Hisseler". Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, 39, s. 20-23.

Falcıoğlu, Mete Özgür (2011). "TTK'nun 1524. Maddesi ile Sermaye Şirketleri için Getirilen İnternet Sitesi Açma Zorunluluğu, Uygulama Alanı ve Yaptırımlar". Prof. Dr. Belgin Erdoğmuş'a Armağan. İstanbul: Der Yayınları: s. 653-669.

Falcıoğlu, Mete Özgür (2016). "Anonim Şirketlerin İnternet Sitesi Açma Yükümlülüğü ve Aykırılığın Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü Bakımından Etkisi". Legal Hukuk Dergisi, 14 (158), s. 1299-1330.

Goldstein, Elliott (1984-1985). "Revision of the Model Business Corporation Act". Texas Law Review, 64.

Göksoy, Y. Can (2003). "Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması". Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp'e Armağan. İstanbul: Beta Yayınevi: s. 363- 440.

Hacımahmutoğlu, Sibel (2001). "AT Komisyonu'nun Ortaklığın Kontrolünü Ele Geçirme Aracı Olarak Pay Alım Önerisine İlişkin 13. Ortaklıklar Hukuku Yönerge Teklifi Üzerine Bir İnceleme". BATİDER, XXI (1), s. 95-138.

Harrer, Herbert, Olaf Grabowski (2009). "Bezugsrechtsausschluß bei Maßnahmen der Kapitalbeschaffung von Aktiengesellschaften". Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht, 5 (1), s. 10-19.

Helvacı, Mehmet, Emin Çamurcu, İsmail Türkyılmaz (2017). "Özellikle Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı". Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık: s. 309- 330.

Helvacı, Mehmet, Rifat Cankat (2019). "Karşılaştırmalı Hukukta Şirket Menfaati Kavramı". Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık: s. 521- 552.

İmregün, Oğuz (1978). "Anonim Ortaklıklarda İntifa Senetleri". Ord. Prof. Dr. Halil Arslanlı'nın Anısına Armağan. İstanbul: İstanbul Üniversitesi: s. 445-462.

İpekel, Ferna (2013). "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi". Journal of Yaşar University, 8 (Özel), s. 1413-1456.

Karasu, Rauf (2012). "6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na göre Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi". 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununu Beklerken Marmara Üniversitesi, MÜHFHAD Özel Sayı, 18 (2), s. 311-331.

Karasu, Rauf (2015). "Emredici Hükümler İlkesinin Kapalı Tip Anonim Şirketler ve Limited Şirketler Açısından Doğurduğu Sorunlar ve Çözüm Önerileri". TFM, 1, s. 115- 132.

Karayalçın, Yaşar (1985). "Tartışmalar". Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II Bildiriler- Tartışmalar. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü: s. 341-357.

Karayalçın, Yaşar (1993). "İsviçre Borçlar Kanununda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler". BATİDER, XVII (1), s. 5- 48.

Kaya, Arslan (1997). "Müktesep Haklar". 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Deniz Hukuku Anabilim Dalı ve Araştırma Görevlilerinin Değerlendirmeleri. İstanbul: Hukuk Fakültesi Yayın No: 714: s. 147- 151.

Kaya, Arslan (1997). "Sermaye Artırımı" (Sermaye). 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Deniz Hukuku Anabilim Dalı ve Araştırma Görevlilerinin Değerlendirmeleri. İstanbul: Hukuk Fakültesi Yayın No: 714: s. 162- 180.

Keay, Andrew (2010). "Shareholder Primacy in Corporate Law: Can it Survive? Should it Survive?". European Company and Financial Law Review, 7 (3), s. 369–413.

Keay, Andrew, Rodoula Adamopoulou (2012). "Shareholder Value and UK Companies: A Positivist Inquiry". European Business Organization Law Review, 13, s. 1-29.

Kendigelen, Abuzer (2009). "Türk Ticaret Kanunu Tasarısında İntifa Senetleri". BATİDER, XXV (2), s. 57- 72.

Kılıç, Mehmet (2009). "Anonim Ortaklıklarda Pay Rehni". Bankacılık Dergisi, 71, s. 66-77.

Kırca, İsmail (2015). "Türk Ticaret Kanunu'nun Genel Kurul Kararlarının İptali Sebepleri ile İptal Davası Açabilecek Kişilere İlişkin Hükümleri Hakkında Bazı Değerlendirmeler". BATİDER, XXXI (4), s. 5-11.

Korkut, Ömer (2013). "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımının Geçersizliği". İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, 71 (2), s. 275-286.

Lastra, Rosa Maria (2005). "Repeal the Second EU Company Law Directive-Statement No. 21, London, 7th March, 2005". Journal of Banking Regulation, 6 (4), s. 393-395.

Manavgat, Çağlar (2013). "Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi". BATİDER, XXIX (1), s. 45-78.

Meier- Hayoz, Arthur, Martin Zweifel (1974). "Der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung im Gesellschaftsrecht: Kritik des Weltwoche-Entscheides des schweizerischen Bundesgerichts". Festschrift für Harry Westermann zum 65. Geburtstag. Karlsruhe: Verlag C. F. Müller: s. 383- 397.

Moroğlu, Erdoğan (1998). "Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu". 15. Yıl Sempozyumu. Ankara: Nurol Matbaacılık: s. 15-22.

Müller, Roland, Lorenz Lipp, Adrian Plüss (2011). "Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht". AJP/PJA 5/2011, s. 587-598.

Nomer, N. Füsun (1998). "Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi". Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları: s. 469-490.

Omağ, Merih Kemal (1986). "Anonim Şirketler Hukukunda Eşit İşlem İlkesi". Hukuk Araştırmaları Dergisi, I, s. 2- 8.

Özcan, Fatma (2000). "Türk Hukukunda Primli Hisse Senetleri". Prof. Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan. İstanbul: Beta Basım Yayım: s. 351- 385.

Öztan, Bilge (1969). "Atatürk'ün Bıraktığı İş Bankası Hisse Senetleri Dolayısiyle CHP ve Türk Tarih ve Dil Kurumları Arasında Çıkan Anlaşmazlık ve Benzer Bir İşteki Federal Mahkeme Kararı". BATİDER, V (2), s. 262-272.

Paslı, Ali (2018). "Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı". Yürürlüğünün 5. Yılında ve Yargıtay Kararları Işığında Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu (Tebliğler ve Tartışmalar) 20 Ekim 2017. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık: s. 49-82.

Patry, Robert (Çev. Hamdi Yasaman) (1975), "Esas Sermaye Artırımında Eşitlik İlkesi". İktisat ve Maliye Dergisi, XXII (4), s. 152-156.

Poroy, Reha (1973). "Son Elli Yılda Türkiye'de Kara Ticareti Hukuku Alanındaki Kanunlaştırma Hareketlerinin Genel Teori Açısından Değerlendirilmesi". 50. Yıl Armağanı, Cumhuriyet Döneminde Hukuk. İstanbul: İstanbul Üniversitesi: s. 581 vd.

Pulaşlı, **Hasan** (2006). "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı". BATİDER, 23 (4), s. 35-90.

Pulaşlı, Hasan (2009). "Limited Şirketler Hukukundaki Güncel Gelişmeler ve Türk Ticaret Kanunu Tasarısındaki Bazı Sorunlar". BATİDER, C. 25, S. 2, (2009), s. 37- 54.

Reisoğlu, Seza (2011). "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun Anonim Şirketlerle İlgili Başlıca Yeni ve Farklı Düzenlemeleri". Bankacılar Dergisi, 22 (79), s. 104-143.

Serder Yılmaz, Selen (2013). "TTK'da Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımına İlişkin Genel Hükümler ve Kayıtlı Sermaye Sisteminde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı". Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 8 (1), s. 187-233.

Sevi, Ali Murat (2003). "Anonim Ortaklığın Kendi Payını Devralması Üzerine Bir İnceleme". BATİDER, XXII (1), s. 239-267.

Steiger, Fritz (Çev. İrfan Yazman) (1974). "Anonim Şirket Hisse Senetleri Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması veya Bunların Rehnedilmiş Olması Halinde Yeni Hisse Senetleri Alma Hakkına İlişkin Sorunlar". BATİDER, VII (3), s. 687- 697.

Şenocak, Kemal (2007). "Anonim Ortaklıkta Iskat Kararının Sonuçları". GÜHFD, XI (1-2), s. 279-296.

Tekil, Fahiman (1991). "Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi". Argumentum, 17, s. 258.

Tekinalp, Ünal (1971). "Katılma İntifa Senetleri: (Partizipationsschein)". BATİDER, VI (2), s. 297-312.

Tekinalp, Ünal (1979). "Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi II". İktisat ve Maliye Dergisi, XXVI, s. 203-207.

Tekinalp, Ünal (1979). "Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi I" (En Az Zarar İlkesi I). İktisat ve Maliye Dergisi, XXVI, s. 78-80.

Tekinalp, Ünal (1983). "Esas Sözleşmesel Müktesep Hak". İktisat ve Maliye Dergisi, XXX (1), s. 21 vd.

Tekinalp, Ünal (1983). "Yargıtay 11. Hukuk Dairesinin Rüçhan Hakları ile İlgili Bir Kararı Üzerine Düşünceler" (Rüçhan Hakkı). İktisat ve Maliye Dergisi, XXX (2), s. 73-80.

Tekinalp, Ünal (1988). "Bedelsiz (Gratis) Paylara Hangi Pay Sahipleri Hak Kazanır?". İktisat ve Maliye Dergisi, XXXIV (11), s. 410-414.

Tekinalp, Ünal (1996). "Sermayeyi Artırmada 'Çift Usul'ün Geçerliliği ve Gerekliliği Sorunu". BATİDER, 18 (4), s. 3-7.

Teoman, Ömer (1972). "Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı- Pay Sahiplerinin Eşitliği İlkesi- Bağlılık Yükümü ve Kazanç Paylarına İlişkin Bir İsviçre Federal Mahkemesi Kararı (BGE 91 II 298 vd)". İktisat ve Maliye Dergisi, XIX (6), s. 261-269.

Teoman, Ömer (1973). "İsviçre Federal Mahkemesinin Anonim Ortaklıklara İlişkin 3 Nisan 1973 Tarihli Kararı (BGE 99 II 55 i.s.), (Genel Kurul Kararlarının İptali- Sermaye Artırımı- Yeni Pay Alma Hakkı- Eşitlik İlkesi- Hakkın Kötüye Kullanılması)". İktisat ve Maliye Dergisi, XX (9), s. 342-350.

Teoman, Ömer (2010). "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Anonim Ortaklık Yönetim Kuruluna İlişkin Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi". BATİDER, XXVI (3), s. 5-16.

Teoman, Ömer (2011). "Sermaye Ortaklıklarının İnternet Sitesi Açma ve Burada Yasada Öngörülen İçerikleri Yayımlama Yükümlülüğüne Aykırı Davranmanın Yaptırımı Nedir?". BATİDER, XXVII (4), s. 5-12.

Teoman, Ömer (2012). "'Şirketçe Devralınan Payların Umumi Heyette Temsili Caiz Değildir' Kuralının (TK. M. 329, F. 3, C. 2) Anlamı". Tüm Makalelerim (1971-2001), Cilt: I-II. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık: s. 285-298.

Teoman, Ömer (2012). "Sermaye Piyasası Kurulunun Tebliğine Göre Katılma İntifa Senetleri" (İntifa Senetleri). Tüm Makalelerim (1971-2001)- Cilt 1-2, Ankara: On İki Levha Yayıncılık: s. 575- 588.

Türk, Hikmet Sami (1967). "Yargıtay Kararları". BATİDER, 4 (2), s. 328-384.

Ulusoy, Erol (2014). "Anonim Şirketlerde Azınlık Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkarılması". (Ed.) Erol Ulusoy. Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları. Ankara: Bilge Yayınevi: s. 15-44.

Ulusoy, Yılmaz (1985). "Tartışmalar". Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II Bildiriler- Tartışmalar. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü: s. 341-357.

Üçışık, H. Güzin (2011). "Türk Hukuku'nda Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Sakatlığı Konusunda Getirilen Düzenlemelerin Değerlendirilmesi". Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 3 (5), s. 57-65.

Yanlı, Veliye (1992). "Alman Hukuku'nda Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkının Sınırlandırılmasında Gözetilecek İlkeler: Gereklilik, Ölçülülük ve Eşitlik". Argumentum, 24, s. 369- 370.

Yıldırım, Ali Haydar (2016). "Anonim Ortaklık Genel Kurul Kararları Aleyhine Toplantıda Hazır Bulunan Pay Sahibinin İptal Davası Açmasının Şartları ve Özellikle Muhalefet Şerhi" İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 7 (2), s. 383-430.

Yıldız, Şükrü (2001). "Avrupa Birliğinin Anonim Şirketlerde Kuruluş ve Sermayenin Korunmasına İlişkin 13 Aralık 1976 tarih ve 77/91/EEC İkinci Konsey Yönergesi". Prof. Dr. Hayri Domaniç'e 80. Yaş günü Armağanı. İstanbul: Beta: s. 599-626.

Yıldız, Şükrü (2012). "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler". 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununu Beklerken Marmara Üniversitesi, MÜHFHAD Özel Sayı, 18 (2), s. 809-817.

Yıldız, Şükrü (2018). "Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Anonim ve Limited Şirketlere İlişkin Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi". Makalelerim. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık: s. 477-500.

3. Elektronik Kaynaklar

http://www.hukukturk.com/mevzuat-bilgi-bankasi /02.12.2018.

https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/ /26.03.2020.

Ventoruzzo, Marco (2013). Issuing New Shares And Preemptive Rights: A Comparative Analysis. Bocconi Legal Studies Research Paper N. 76, Penn State Law Research Paper No. 43, s. 517-542. https://ssrn.com/abstract=2231124 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2231124 /04.12.2019.

Andersen, Paul Krüger, Jan Bertil Andersson, Gintautas Bartkus vd (2017). European Model Company Act (EMCA). Nordic & European Company Law Working Paper No. 16-26, LSN Research Paper Series N. 16-26. https://ssrn.com/abstract=2929348/ 03.01.2020.

Booth, Richard A. (2005). "Capital Requirements in United States Corporation Law". U of Maryland Legal Studies Research Paper No. 2005-64, s. 1-31. https://ssrn.com/abstract=864685 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.864685/ 30.12.2019.

ÖZGEÇMİŞ

Nihan Değirmencioğlu Aydın 02.09.1990 tarihinde Aydın'da doğmuştur. Lisans eğitimini 2012 yılında Kocaeli Üniversitesi Hukuk Fakültesinde tamamlamıştır. Aynı yıl Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim dalında yüksek lisans eğitimine başlamıştır. 2014 yılında Pamukkale Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü Ticaret Hukuku Anabilim dalında araştırma görevlisi olarak göreve başlamıştır. 2015 yılında "Anonim Şirketlerde Özel Denetim İsteme Hakkı" konulu tezini savunarak yüksek lisans eğitimini tamamlamıştır. 2015 yılında Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim dalında doktora eğitimine başlamıştır. 2016-2019 yılları arasında Kocaeli Üniversitesi Hukuk Fakültesinde 35. Maddeyle görevlendirme kapsamında araştırma görevlisi olarak görev yapmıştır. Almanca ve İngilizce dillerini bilen Değirmencioğlu Aydın, 2019 yılında DAAD'nin kısa süreli araştırma bursu ile doktora teziyle ilgili araştırmalarını yapmak üzere Potsdam Üniversitesinde bulunmuştur. 2019 yılından beri Pamukkale Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü Ticaret Hukuku Anabilim dalında araştırma görevlisi olarak görev yapmakta olan Değirmencioğlu Aydın'ın yayımlanmış birçok makalesi ve "Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı" isimli kitabı bulunmaktadır.