T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI

ANONİM ŞİRKETLERDE OYDA İMTİYAZ

Doktora Tezi

Hakan BİLGEÇ

Ankara – 2016

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI

ANONİM ŞİRKETLERDE OYDA İMTİYAZ

Doktora Tezi

Hakan BİLGEÇ

Tez Danışmanı
Prof. Dr. Korkut ÖZKORKUT

Ankara – 2016

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI

ANONİM ŞİRKETLERDE OYDA İMTİYAZ

Doktora Tezi

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Korkut ÖZKORKUT

Tez Jürisi Üyeleri

Adı ve Soyadı	**İmzası**
Prof. Dr. Korkut ÖZKORKUT	……
Prof. Dr. Celal GÖLE	……
Prof. Dr. Zehra ŞEKER ÖĞÜZ	……
Yrd. Doç. Dr. Burçak YILDIZ	……
Yrd. Doç. Dr. Başak ŞİT İMAMOĞLU	……

Tez Sınavı Tarihi: 29.06.2016

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim. (29/06/2016)

Hakan BİLGEÇ

KAYNAKÇA……..xiv

KISALTMALAR…….…….....…..xl

GİRİŞ……..1

BİRİNCİ BÖLÜM

OY HAKKINDA İMTİYAZ KAVRAMI VE ÖZELLİKLERİ

I. OY HAKKI…….…….……5

II. İMTİYAZLAR……..……..…8

A. Terminolojik Değerlendirme ve Tercih…….……....8

1. Ticaret Kanunlarında……..……...……8
2. Yargı Kararlarında……...……10
3. Öğretide……..….10
4. Tercihimiz……...12

B. İmtiyazlara Hakim Olan İlkeler……...12

1. İmtiyazların Esas Sözleşmede Belirtilmesi……..……...13
2. İmtiyazlı Payların Adi Paylara Göre Üstünlük Sağlaması Gerekliliği……....16
3. Sadece Oransallık İlkesinin Uygulandığı Haklar Bakımından Tanınabilmesi……..……18
4. Kural Olarak Paya Tanınabilir Olması…….……..….18
5. Özel Korumadan Yararlanması……..…….21

C. İmtiyaz Türleri ……..…….21

1. Kâr Payında İmtiyaz……..……..21
2. Tasfiye Payında İmtiyaz……..……..……..22

3. Yönetim Kuruluna Aday Gösterme İmtiyazı …..…….…23

4. Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkında İmtiyaz……...26

5. Borç veya İntifa Senedi Talep Etmede İmtiyaz…….…….28

a. Borç Senedi Talep Etmede İmtiyaz……..….28

b. İntifa Senedi Talep Etmede İmtiyaz……..…....29

6. Kanunda Düzenlenmeyen Haklarda İmtiyaz……..…....30

III. OY HAKKINDA İMTİYAZIN GENEL ÇERÇEVESİ….....30

A. Genel Olarak……...30

B. Tanım……..…….35

C. Benzer Hukukî Kurumlardan Ayırt Edilmesi…….....36

1. Altın Paylar……..……..….36

a. Ortaya Çıkışı ve Tanımı…….…….36

b. Altın Paylara İlişkin Avrupa Topluğu Adalet Divanı Kararları…...……...40

c. Türk Hukukunda Altın Paylar……..……...42

aa. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 13 Kasım 2003 Tarihli Kararı.....43

bb. Türk Ticaret Kanunu Ön Tasarısı……..……..46

d. Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar İle Arasındaki Farklar……52

2. Oy Hakkından Yoksun Paylar…….…...……53

a. Tanımı……..……..….58

b. Türk Hukukunda Oy Hakkından Yoksun Paylar……58

aa. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Dönemi…..….59

bb. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Dönemi…..….63

cc. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu……..……..65

c. Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar İle Arasındaki Farklar…...…66

3. Sadakat Payları (Loyalty Shares)…….…..…68

a. Tanımı...……..…….……68

b. Oy Hakkında İmtiyaz ile Arasındaki Farklar……..…..……70

4. Oy Hakkında Sınırlamalar……..…..……...71

a. Koşulları……..……..……72

b. Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar İle Arasındaki Farklar……..73

IV. Oy Hakkında İmtiyaza İhtiyaç Doğuran Nedenler……..……75

A. Genel Olarak ……..75

B. Yabancılaşma Tehlikesi…….……..……..78

C. Şirket Üzerinde Belirli Pay Sahiplerinin Kontrol Sağlaması veya Mevcut Kontrolün Korunması……..…85

D. Kamu Yararının Korunması…….……....86

E. Yatırımcıları Teşvik……..……..…88

F. Azınlığın Korunması……..…….....90

V. Eşit İşlem ve Oransallık İlkeleri Karşısında Oy Hakkında İmtiyaz.91

A. Eşit İşlem İlkesi ve Oy Hakkında İmtiyazlar……..…….91

B. Oransallık İlkesi ve Oy Hakkında İmtiyaz……..…….95

VI. Oy Hakkında İmtiyaz Tanıma Modelleri……..…….….97

A. Genel Olarak…….97

B. Açık İmtiyaz…….…….99

1. Terminoloji…….……...…99

2. Oluşturulma Şekli…….…….101

C. Örtülü (Gizli) İmtiyaz……..……...104

1. Terminoloji…….……105

2. Oluşturulma Şekli……..……105

D. Değişken Oy Hakkı Sağlayan İmtiyaz…….…….110

1. Anlamı……..……...110

2. Modelin Türk Hukuku Bakımından Geçerliliği…….…….113

E. Gerçek Olmayan İmtiyaz……..…….116

1. Anlamı……..……..116

2. Modelin Türk Hukuku Bakımından Geçerliliği…….117

VII. Ortak Hukuk Metinlerinde Oy Hakkında İmtiyaza Yönelik Yaklaşımlar……..……..……...120

A. Avrupa Birliği Düzenlemeleri…….……120

1. Genel Olarak Yönergelerde…….120

2. Avrupa Anonim Şirketi'nde…….……123

3. Avrupa Özel Şirketi……..……125

B. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri……127

VIII. KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA OY HAKKINDA İMTİYAZ...130

A. İsviçre Hukukunda……..……...131

1. Düzenleniş Şekli……..…….132

2. Kuruluşta veya Esas Sözleşme Değişikliği İle Oluşturma……..…..133

3. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Oluşturulmasının Sınırları……..…..134

4. Oy Hakkında İmtiyazın Kullanılamayacağı Durumlar……..…...136

5. Oy Hakkında İmtiyazlı Payların İmtiyazlı Pay Olmadığı Görüşü…137

6. Limited Şirketlerde de Aynı Kuralların Geçerli Olması……..…….139

B. Alman Hukuku……..……139

C. Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda..……..……147

D. İngiliz Hukukunda..…….……148

E. İtalyan Hukukunda…..……..……...150

1. 2015 Değişikliği Öncesi Süreç…….....……151

2. Oy Hakkında İmtiyazlı Paylara Dönüş……..…153

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRK HUKUKUKUNDA OY HAKKINDA İMTİYAZIN KAPSAMI VE ÖZELLİKLERİ

I. TÜRK HUKUKUNDA OY HAKKINDA İMTİYAZA İLİŞKİN GÖRÜŞLER……..……158

II. TÜRK TİCARET KANUNU'NDA VE SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDA OY HAKKINDA İMTİYAZA İLİŞKİN DÜZENLEMELER…….……159

A. Türk Ticaret Kanunu……..……...159

B. Sermaye Piyasası Kanunu……..……161

III. TÜRK TİCARET KANUNUNA GÖRE OY HAKKINDA İMTİYAZ TANINMASI…….…….……...163

A. Esas Sermaye Sisteminde……..…….163

1. İlk Esas Sözleşme İle……..……163

a. Taraflar Arasında Mutabakat Sağlanması……..…...164

b. Oy Hakkında İmtiyaza İlişkin Hükmün Açık Bir Şekilde Sözleşmede Yer Alması……..……..165

2. Esas Sözleşme Değişikliği İle……..……...166

a. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay İhracı İçin Alınacak Genel Kurul Kararı……..……170

b. Esas Sözleşme Değişikliği ile Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Tanınmasının Sonuçları……...……171

B. Kayıtlı Sermaye Sisteminde……..…….176

1. İlk Esas Sözleşme İle……..……177

2. Kuruluştan Sonra…….……...177

a. Halk Açık Şirketlerde……...……178

b. Kapalı Anonim Şirketlerde……..……183

IV. OY HAKKINDA İMTİYAZIN SADECE AÇIK İMTİYAZ YÖNTEMİ İLE TANINABİLMESİ KURALI…….…….185

A. Kuralın Gerekçesi……..…..……...187

B. Kuralın Niteliği……189

C. Farklı İtibarî Değerdeki Paylara Eşit Oy Hakkı Veren Esas Sözleşme Hükümlerinin Akıbeti…….……...191

V. OY HAKKINDA İMTİYAZIN SINIRLARI……..…193

A. Türk Ticaret Kanunu'nda Yer Alan Sınırlama Halleri……...…194

1. Nisbi Sınırlama Hali…….……..…194

a. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu Dönemindeki Öneriler……..……...197

b. Türk Ticaret Kanunu'nda Yer Alan Sınırın Değerlendirilmesi……..198

c. Nisbi Sınırın Uygulanmaması……..…….201

aa. Maddi Koşul……..……..201

bb. Şekli Koşul……..204

cc. İstisna Kararının Geri Alınması……..……206

dd. Değerlendirme…….……206

2. Mutlak Sınırlama Halleri……...…….208

a. Açıkça Belirtilen Kararlar……..……...209

aa. Esas Sözleşme Değişiklikleri……..……212

bb. İbra Kararı……..…….218

cc. Sorumluluk Davası Açılması……..…222

dd. Genel Kurul Tarafından Alınacak Fesih Kararı……..…228

b. Denetçi Seçimi Konusunda Oy Hakkında İmtiyazlı Payların Kullanılması Sorunu…….……...229

3. Sermaye Yapısı İtibariyle Oy Hakkında İmtiyazlı Paylara İlişkin Özel Sınırlamaya Tabi Şirketler – Sübjektif Sınırlama……..232

a. Hükmün Kısa Tarihçesi……..…..233

b. SınırlamanınUygulanma Koşulları……...……237

c. Sınırlamanın Değerlendirilmesi……..……...239

B. Esas Sözleşme ile Getirilecek Sınırlar……..…….242

C. Sınırlara Uyulmamasının Yaptırımı……..……...245

1. Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü Halleri……..…245

2. Oy Hakkında İmtiyazın Sınırlarının Aşılması Halinde Hangi Yaptırımın Uygulanacağına İlişkin Görüşümüz…….248

D. Sermaye Piyasası Kanunu'nda Yer Alan Sınırlamalar……..….251

1. İlk Halka Arzda Kamuya Bildirim Yükümlülüğü…..……....251

2. İmtiyaz Tesisinin ve Kapsamının Değiştirilmesinin Önemli Nitelikte İşlem Sayılması ve Sonucu…….……...….254

a. Önemli Nitelikte İşlem Sayılması……...….254

b. Önemli Nitelikte İşlem Sayılmasının Sonucu…….....256

3. Şirketin Üst Üste Beş Yıl Zarar Etmesi…….....262

VI. ÖZEL KANUNLARA TABİ ANONİM ŞİRKETLERDE OY HAKKINDA İMTİYAZA İLİŞKİN DÜZENLEMELER……...…..266

A. Bankacılık Kanununda……...266

1. 3182 sayılı Bankalar Kanununda..……..……267

2. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu……..…….270

a. Esas Sözleşme Değişikliklerinde Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun Onayı…….……...270

b. Yeni İmtiyazlı Pay İhracında Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nu.İzni……..273

c. "Kontrol" – "Hakim Ortak" – "Nitelikli Pay" Kavramları Bakımından Oy Hakkında İmtiyazın Önemi……....274

d. Nitelikli Pay Sahibi Olabilme Koşulları……...277

e. Pay Edinim ve Devirlerinde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun Onayı……...280

f. Risk Gruplarının Belirlenmesi Bakımından Oy Hakkında İmtiyazın Önemi……..…..283

g. Banka Yöneticilerinin Kişisel Sorumlulukları (BankK m.110) Bakımından Oy Hakkında İmtiyazın Önemi……287

3. Değerlendirme…….....288

B. Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanunda……..…289

1. İmtiyazlı Pay Çıkarma Zorunluluğu……...……289

2. Değerlendirme……...……...…...292

C. Türk Sivil Havacılık Kanunu ve İlgili Mevzuatta…….……...……294

1. Sivil Hava Aracının Tabiiyeti……..…295

2. Sivil Hava İşletmeciliği Ruhsatı…….……296

3. Değerlendirme……..…....298

D. Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayın Hizmetleri Hakkında Kanunda……..299

VII. TEK KİŞİLİK ANONİM ŞİRKETTE OY HAKKINDA İMTİYAZLI PAYLAR……..……...302

VIII. YATIRIM ORTAKLIKLARINDA OY HAKKINDA İMTİYAZLI PAYLARA İLİŞKİN DÜZENLEMELER VE ÖZELLİKLE DEĞİŞKEN SERMAYELİ YATIRIM ORTAKLIKLARINDA OY HAKKINDA İMTİYAZLI PAY SORUNU……...….304

A. Yatırım Ortaklıkları ve Yasal Çerçevesi……...306

B. Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerinde Oy Hakkında İmtiyaza Yönelik Yaklaşım…..…..308

1. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III – 48. 5)…….…..309

2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III – 48. 1)…… ……..….310

3. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III – 48.3)……...….313

C. Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıklarında Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Oluşturulması……..315

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

OY HAKKINDA İMTİYAZIN KORUNMASI – İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULU

I. GENEL OLARAK……318

II. GENEL KURUL YERİNE ÖZEL KURUL İFADESİ TERCİHİ ..320

III. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULUNUN HUKUKÎ NİTELİĞİ……..……321

IV. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULUNUN ÜYELERİ……..325

V. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ KURULUNUN KARARINA İHTİYAÇ DUYULAN HALLER……...…….329

A. Esas Sözleşme Değişikliğine İlişkin Kararlar……..…….331

1. Esas Sermayenin Arttırılması……..…332

2. Esas Sermayenin Azaltılması……..……337

3. Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçiş ve Kayıtlı Sermaye Tavanının Arttırılması……..……338

4. İmtiyazların Kaldırılması, Sınırlandırılması ve Yeni İmtiyazlı Pay İhracı……..…….343

5. Şirketin Süresinin Uzatılması ve Sona Ermesi……..…….347

6. Yapısal Değişikliklere İlişkin Kararlarda Durum……..…..349

B. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun Sermaye Arttırımı Kararı ve Yönetim Kuruluna İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi Verilmesi……..…354

1. Kapalı Anonim Şirketlerde…….……356

2. Halka Açık Şirketlerde……...……359

VI. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULUNUN TOPLANTIYA ÇAĞRILMASI……...…361

A. Çağrıyı Yapmaya Yetkili Olanlar……..…361

1. Yönetim Kurulu……..……362

2. İmtiyazlı Pay Sahipleri……363

B. Çağrı Süresi…….……366

1. Yönetim Kurulu Tarafından Yapılacak Çağrıda…….……366

2. İmtiyazlı Pay Sahibi Tarafından Yapılacak Çağrıda……..…370

C. Çağrının Şekli ve İçeriği…….……371

D. Çağrısız İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu……..……372

VII. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULUNUN KARARININ ARANMAYACAĞI DURUMLAR……...….373

A. Numerus Clausus İlkesi Dışında Kalan Kararlar……373

B. Alınan Genel Kurul Kararına İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Olumlu Oy Vermiş Olması……..….375

C. Zorunlu Esas Sözleşme Değişiklikleri……...……378

D. İmtiyazlı Payların Tamamının Tek Bir Pay Sahibine Ait Olması……..……380

E. Çağrıya Rağmen İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Toplanamamış Olması……382

F. Esas Sözleşmeye İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu Kararı Aranmayacağına İlişkin Hüküm Konulması Sorunu……..…383

VIII. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULUNUN TOPLANTI VE KARAR NİSAPLARI VE KARAR ALMA USÛLÜ……..384

A. Toplantı Nisabı……..…...384

B. Karar Nisabı……387

C. Karar Alma Usûlü……..…….387

IX. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULUNUN ONAMA KARARININ HUKUKÎ ETKİSİ……391

A. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu Kararının Geçerlilik Koşulu Olduğu Görüşü……..……..392

B. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu Kararının Uygulanma Koşulu Olduğu Görüşü…….…….....395

C. Değerlendirme……..……...396

D. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Onayını Gerektiren Kararların Onay Kararı Olmaksızın Uygulanması…….397

E. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Onayını Gerektiren Kararların Red Kararına Rağmen Uygulanması……403

X. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULU KARARLARININ HÜKÜMSÜZLÜĞÜ…….……....404

A. Yokluk……..……405

B. Butlan……..…….409

C. İptal Edilebilirlik……412

1. Türk Ticaret Kanunu'nun 454. Maddesinin Yedinci ve Sekizinci Fıkraları Uyarınca Açılacak İptal Davası……...……414

a. Dava Nedeni……..……414

b. Talep…….……418

c. Davacı…….……..419

d. Davalı……..……..421

e. Dava Açma Süresi……..……...422

f. Görevli ve Yetkili Mahkeme……....423

2. Genel Hükümlere Göre Açılacak İptal Davası……..….424

a. Dava Nedeni……..……425

b. Talep…….……425

c. Davacı……..…….426

d. Davalı……..……..427

e. Dava Açma Süresi…….……429

f. Görevli ve Yetkili Mahkeme……430

SONUÇ…….……...431

K A Y N A K Ç A

Genel Eserler

Akbulak, Sevinç/Akbulak, Yavuz: **Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler**, İstanbul 2004.

Altaş, Soner: **Limited Şirketler**, Ankara 2011.

Ansay, Tuğrul: **Anonim Şirketler**, 6. bası, Ankara 1982.

Arar, Kemal: **Kara Ticareti Hukuku**, Ankara 1952.

Arkan, Sabih: **Ticarî İşletme Hukuku**, 18. Bası, Ankara 2013.

Arslanlı, Halil: **Anonim Şirketler, C. I, Umumi Hükümler**, 3. Bası, İstanbul 1960.

Aytaç, Zühtü: **Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri**, Ankara 1988 (Sermaye Piyasası).

Başaran, Şakir M./Aydın, Fazıl**: Limited Şirketler**, Ankara 2011.

Baştuğ, İrfan**: Şirketler Hukukunun Temel İlkeleri**, İzmir 1974.

Bilgili, Fatih/Demirkapı, Ertan: **Şirketler Hukuku**, 9. bası, Bursa 2013.

Barnard, Catherine: **The Substantive Law of EU, The Four Freedoms**, 4. bası, Oxford 2013.

Baumbach, Adolf/Hueck, Alfred: **Aktiengesetz**, 13. bası, Münih 1968.

Berend, Ivan T.: **20. Yüzyıl Avrupa İktisat Tarihi**, 2. baskı, İstanbul 2013.

Bozer, Ali/Göle, Celal: **Ticari İşletme Hukuku**, 3. Bası, Ankara 2015.

Böckli, Peter: **Schweizer Aktienrecht**, 4. bası, Basel 2009.

Bürgi, Wolfhart F.: **Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch**, 5. Teil, b.1, OR Art 660 – 697, Zürih 1957.

Charlesworth/Morse, Geoffrey: **Company Law**, 15. bası, Londra 1995.

Çevik, Orhan Nuri**: Anonim Şirketler**, 3. bası, Ankara 1988.

Çevik, Orhan Nuri/Azık, Kenan: **Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması**, Ankara 1971.

Dignam, Alan/Lowry, John: **Company Law**, 8. Bası, Oxford 2014.

Dillavou, Essel R./Howard, Charles G./Roberts, Paul C./Robert, William J./Corley,

Robert N.: **Principal of Business Law**, 7. bası, ABD 1964.

Domaniç, Hayri: **Anonim Şirketler Hukuku**, İstanbul 1988 (Anonim Şirketler).

Domaniç, Hayri: **Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C. II, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması**, İstanbul 1988 (Şerh II).

Eren, Fikret: **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 12. bası, Ankara 2010.

Eriş, Gönen: **Açıklamalı – İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu**, C.II, Ankara 2010 (TTK).

Eriş, Gönen: **Anonim Şirketler Hukuku**, İstanbul 1995 (AŞ).

Erüreten, Bahir Mazhar: **Açıklamalı – Uygulamalı – İçtihatlı Anonim Şirket ve Davaları,** İstanbul 1988.

Fischer, Willi/Drenckhan, Helke/Gwelessiani, Michael/Theus Simoni, Fabiana: **Handbuch Schweizer Aktienrecht**, Basel 2014.

Forstmoser, Peter/Meier – Hayoz, Arthur: **Schweizerisches Aktienrecht**, 11. bası, Bern 2012.

Forstmoser, Peter/Meier – Hayoz, Arthur/Nobel, Peter**: Schweizerisches Aktienrecht**, 2. bası, Bern 1996.

Forstmoser, Peter/Meier – Hayoz, Arthur: **Einführung in das Schweizerische Aktienrecht**, 2. bası, Bern 1980. (Einführung)

Gnos, Urs P./Vischer, Markus/Caleff, Daniela: **Swiss Law on Limited Liability Companies**, Basel 2010.

Gower, L.C.B/ Davies, Paul L/Worthington, Sarah/Micheler, Eva: **Principles of Modern Company Law**, 8. bası, Londra 2008.

Grundmann, Stefan: **European Company Law**, 2. Bası, Cambridge 2012.

Hannigan, Brenda: **Company Law**, 4. bası, Oxford 2016.

Henssler, Martin/Strohn, Lutz: **Gesellchaftrecht**, 3. bası, Münih 2011.

Hirş, Ernst, E.: **Ticaret Hukuku Dersleri**, 3. Bası, İstanbul 1948.

Hopt, Klaus J.: **Corporate Governance in Context**, Oxford 2005.

Hölters, Wolfgang: **Aktiengesetz**, 2. bası, Münih 2014.

Hüffer, Uwe/Koch, Jens: **Aktiengesetz**, 11. bası, Münih 2014.

İmregün, Oğuz: **Kara Ticareti Hukuku Dersleri**, 13. baskı, İstanbul 2005 (Kara Ticareti).

İmregün Oğuz: **Anonim Ortaklıklar**, 4. bası, İstanbul 1989 (AO).

Karahan, Sami (Editör): **Şirketler Hukuku**, 2. bası, Konya 2013.

Karayalçın, Yaşar**: Özel Hukukda Meseleler ve Görüşler I**, Ankara 1975 (Meseleler I)

Karayalçın, Yaşar: **Şirketler Hukuku**, 2. Bası, Ankara 1973 (Şirketler).

Kemmerer, Donald L./Jones, C. Clyde: **American Economic History**, New York 1959.

Kendigelen, Abuzer: **Yeni Türk Ticaret Kanunu – Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler**, 2. bası, İstanbul 2012 (İlk Tespitler).

Kılıçoğlu, Ahmet: **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 17. bası, Ankara 2014.

Kırca, İsmail/Manavgat, Çağlar/Şehirali Çelik, Feyzan H.): **Anonim Şirketler Hukuku C. I**, Ankara 2013.

Lengauer, Daniel/Schaad, Martin/Amstutz, Therese/Brügger, Denise/Fatzer, Peter/Holderegger, Mirjam/Jowett, Ben/Widmer, Kurt: **Company Law in Switzerland**, Bern 2009.

Meier - Hayoz, Arthur/Forstmoser, Peter: **Schweizerisches Gesellschafttsrecht**, 11. bası, Bern 2012.

Mimaroğlu, Sait Kemal: **Ticaret Hukuku, C. II**, Ticaret Ortaklıkları Hukuku, Ankara 1972.

Moroğlu, Erdoğan: **6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler**, 7. bası, İstanbul 2012 (Değerlendirme)

Peyer, Hans Konrad: **Die Zweimann Aktiengesellchaft**, Zürih 1963.

Poroy, Reha /Tekinalp, Ünal/ /Çamoğlu, Ersin: **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku I**, 13. bası, İstanbul 2014 (Ortaklıklar I).

Poroy, Reha /Tekinalp, Ünal/ /Çamoğlu, Ersin: **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku,** 12. bası, İstanbul 2010 (Ortaklıklar).

Poroy, Reha/Yasaman, Hamdi: **Ticarî İşletme Hukuku**, 13. bası, İstanbul 2010

Pulaşlı, Hasan: **Şirketler Hukuku Şerhi**, C. II, Ankara 2011.

Rajak, Henry: **A Sourcebook of Company Law**, Bristol 1989, s. 699.

Reisoğlu, Seza: **Bankacılık Kanunu Şerhi**, C. I, Ankara 2007 (Şerh).

Reisoğlu, Seza: **3182 sayılı Bankalar Kanunu Şerhi**, Ankara 1988 (3182 Şerh).

Rostow, Walt Withman: **The World War Economy, History & Prospects,** Texas 1978.

Schmidt, Karsten: **Gesellschaftsrecht**, 3. bası, Münih 1997.

Spindler, Geral/Stilz, Eberhard/Bachmann, Gregor/Drescher, Ingo/Schild von Spannenberg, Michael Alexander: **Kommentar zum Aktiengesetz**, 3. bası, Münih 2015.

Şener, Oruç Hami: **Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku**, Ankara 2012 (Ortaklıklar).

Taşdelen, Selim Servet: **Bankacılık Kanunu Şerhi, C. I**, 2. bası, Ankara 2015.

Tekil, Fahiman: **Şirketler Hukuku, C. II, Anonim Şirketler**, 2. bası, İstanbul 1978.

Tekinalp, Ünal: **Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku**, İstanbul 2013 (Yeni Ortaklıklar).

Tekinalp, Ünal: **Tek Kişilik Ortaklık I, Tek Pay Sahipli Anonim Ortaklık**, İstanbul 2011 (Tek Kişilik).

Tekinal, Ünal: **Banka Hukukunun Esasları**, 2. bası, İstanbul 2009 (Banka Hukuku).

Tekinalp, Ünal: **5411 Sayılı Bankacılık Kanunun Dogmatik Mimarisi, Bankalar ve Finansal Kurumlar Mevzuatı**, 3. bası, İstanbul 2006 (Mevzuat).

Tekinalp, Ünal: **Banka Hukukunun Esasları**, İstanbul 1988 (Banka Hukuku, 1. bası).

Tekinalp, Ünal: **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**, İstanbul 1982 (Sermaye Piyasası).

Tekinay, Sulhi/Akman, Sermet/Burcuoğlu, Haluk/Altop,Atilla: **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 7. Bası, İstanbul 1993.

Tosbi, Sadrettin: **Anonim Şirketler**, Ankara 1943.

Üçışık, Güzin/Çelik, Aydın: **Anonim Şirketler Hukuku, C. I**, Ankara 2013.

Üstün, Yusuf/Aydın, Muhittin: **Kooperatifler Hukuku**, Ankara 2014.

Verse, Dirk A.: **Der Gleichbehandlungsgrundsatz im Recht der Kapitallgesellschaften,** Düsseldorf 2006.

Monografiler

Akad, Gül: **6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu**, İstanbul 2013.

Aktaş, Murat M.: **Oydan Yosun Hisse Senetleri**, Ankara 2006.

Algüner, Ayhan: **Kurumsal Yatırımcılar, Finansal Piyasalara Etkileri ve Türkiye Örneği,** Ankara 2006.

Anaral, Hüseyin: **Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye**, Ankara 1982.

Aydoğan, Fatih: **Tek Kişi Ortaklığı**, İstanbul 2012.

Aytaç, Zühtü: **Anonim Ortaklıklarda İbra**, Ankara 1982 (İbra).

Bachmann, Gottlieb: **Die Sonderrechte des Aktionars**, Zürih 1902.

Bahtiyar, Mehmet: **Anonim Ortaklık Ana Sözleşmesi**, İstanbul 2001 (Ana Sözleşme).

Bahtiyar, Mehmet: **Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Arttırımı,** İstanbul 1996 (Kayıtlı Sermaye).

Baums, Theodor: **Corporate Governance und Anlegerschutz**, Tubingen 2013.

Berzek, Ayşe Nur: **Anonim Ortaklıklarda İç Kaynaklardan Esas Sermaye Arttırımı,** İstanbul 1990.

Bodenheimer, Edgar: **Das Gleichheitsprinzip im Aktienrecht**, Leipzig 1933.

Böckli, Peter: **Das Aktienstimmrecht und seine Ausübung durch Stellvertreter,** Basel 1965.

Bumbacher, Hans Franz: **Die Aktie als Grundlage des Stimmrectes nach schweizerischem und deutschem Recht unter Berücksictigung des schweizerischen Entwurfs zur Revision des Obligationenrechts**, Mannheim – Berlin – Leipzig 1925.

Çeker, Mustafa: **Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması**, Ankara 2000 (Oy Hakkı).

Depenbrock, Hartwig: **Zur Entwicklung und Bedeutung der Vorzugsaktie in den Aktienrechten der USA und im deutschen Aktienrecht,** Bielefeld 1975.

Dignam, Alan/Galanis, Michael: **The Globalization of Corporate Governance**, Cornwall 2009.

Doğrusöz, Hanife: **Banka Yöneticilerinin ve Hakim Ortaklarının Şahsî Sorumluluğu**, İstanbul 2010.

Domaniç, Hayri: **Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C. II Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması**, İstanbul 1988 (Şerh II).

Egger, August: **Zur Revision des schweizerischen Aktienrechts,** Bern 1926.

Eminoğlu, Cafer: **Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim (Corporate Governance),** İstanbul 2014.

Erdem, Nuri: **6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu Hükümlerine Göre Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi**, İstanbul 2012.

Frank – Fahle, Günter: **Die Stimmrechtsaktie**, Berlin 1923.

Fukuyama, Francis: **Güven, Sosyal Erdemler ve Refahın Yaratılması**, 3. bası, İstanbul 2005.

Geyer, Willhem: **Die Mehrstimmvorzugsaktie**, Erlangen 1929**.**

Grüter, Erich: **Die Gleichbehandlung im Gesellchaftrechts**, Köln 1959.

Henn, Günter: **Die Gliechbehandlung der Aktionare in Theorie und Praxis**, 1985.

Hopt, Klaus J./Davies, Paul L.: **"Enron and Corporate Law Reform in the UK and the European Community", Corporate Governance in Context,** Oxford 2005.

Horber, Felix: **Die Sonderversammlung im Aktienrecht, Schriften zum neuen Aktienrecht,** Zürih 1995.

Hueck, Götz: **Der Grundsatz der gleichmassigen Behandlung im Privatrecht**, Münih – Berlin 1958.

Hüppi, David: **Die Methode zur Auslegung von Statuten**, Zürih 1971.

İmregün, Oğuz: **Anonim Şirkette Pay Sahipleri Arasında Çıkan Menfaat İhtilafları ve Bunların Telif Çareleri**, İstanbul 1962 (Menfaat İhtilafları).

Jacops, Clarie H.: **Das aktienrechtliche Gleichbehandlungprinzip Aktienrecht**, Zürih 1998.

Jung, Erich: **Die Vorzugsaktien mit vielfachem Stimmrecht**, Berlin – Leipzig 1922.

Karahan, Sami: **Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması,** İstanbul 1991.

Karasu, Rauf: **Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi**, 2. bası, Ankara 2015.

Kemmerer, Donald L./Jones, C. Clyde: **American Economic History,** New York 1959.

Kendigelen, Abuzer: **Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz**, İstanbul 1999.

Kirtil, Neşe: **Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurulu**, İzmir 2005.

Liebi, Martin: **Vorzugsaktien, Schweizer Schriften zum Handels –und Wirtschaft Recht, C. 269**, Zurich 2008.

Manavgat, Çağlar**: Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz**, Ankara 2016 (Halka Açık).

Meyer, Michel: **Vorrechte aus Vorzugsaktien**, Zürih 1933.

Moroğlu, Erdoğan: **Anonim Ortaklıklarda Sermaye Arttırımı**, 3. bası, İstanbul 2015 (Sermaye Arttırımı, 3. bası).

Moroğlu, Erdoğan: **Anonim Ortaklıklarda Sermaye Arttırımı**, 2. bası, İstanbul 2003 (Sermaye Arttırımı, 2. bası).

Moroğlu, Erdoğan: **Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü,** 7. Bası, İstanbul 2014.

Müller – Erzbach, Rudolf: **Die Entartung des deutschen Aktienwesen seit der Inflationszeit**, Berlin 1926.

Nomer, Füsun: **Yatırım Ortaklıkları**, 2. bası, İstanbul 2003 (Yatırım).

Nomer, Füsun: **Oydan Yoksun Paylar**, İstanbul 1994 (Oydan Yoksun).

Özkorkut, Korkut: **6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Açısından Anonim Şirketlerde Bağımsız Denetim**, Ankara 2013 (Bağımsız Denetim).

Özkorkut, Korkut: **Yönetim Kurulu Kararlarının İptali**, Ankara 1996 (Yönetim Kurulu Kararlarının İptali).

Paslı, Ali: **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance)**, 2. bası, İstanbul 2005 (Corporate Governance).

Pestalozzi, Christoph: **Mehrstimmrecht in Generalversammlung und Urabstimmlung der Genossenschaft, Schweizer Schriften zum Handels-und Wirtschaftrecht**, Zürih 1977.

Pfaffhausen, Eric Haymann: **"Der Minderheitsaktionar in der kleinen AG"**, SAG 1974.

Pulaşlı, Hasan: **Corporate Governance – Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model**, Ankara 2003 (Corporate Governance).

Pulaşlı, Hasan: **Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri**, Ankara 1992 (Bağlı).

Pulaşlı, Hasan: **Şarta Bağlı İşlemler ve Hukuki Sonuçları**, Ankara 1989 (Şart).

Ripley, William Z.: **Main Street and Wall Street**, Boston 1927.

Rostow, Walt Withman: **The World War Economy, History & Prospects**, Texas 1978.

Saka, Zafer: **Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul**, İstanbul 2004.

Sevi, Ali Murat: **Anonim Ortaklıkta Payın Devri**, 3. bası, Ankara 2014.

Sirmen, A. Lâle: **Türk Özel Hukukunda Şart**, Ankara 1992 (Şart).

Solomon, Jill: **Corporate Governance and Accountability**, 2. bası, West Sussex 2007.

Spiess, Arnold: **Der Grundsatz der gleichmassigen der Aktionare unter besonderer Berücksichtung des deutschen und des französischen Rechts**, Zürih 1941.

Sprenger, Max: **Das Prioriaetsaktien bei schweizerischen Aktiengesellschaften**, Zürih 1932.

Suluk, Cahit: **Anonim Ortaklıkta Oyda İmtiyazlı Paylar**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 1996.

Şahin, Ayşe: **Anonim Ortaklığın Hakle Sebeple Feshi**, İstanbul 2013.

Şehirali Çelik, Feyzan H.: **Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler**, Ankara 2008 (Önlemler).

Şit, Başak: **Türk Hukukunda Banka Kredisi Kavramı ve Buna Bağlanan Sonuçlar**, Ankara 2011.

Tekinalp, Ünal: **Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları**, İstanbul 2012 (Bağlam).

Tekinalp, Ünal: **Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurullarında Tüzel Kişilerin Temsili**, Ankara 1965.

Teoman, Ömer: **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu**, Ankara 1983 (Yoksunluk).

Teoman, Ömer: **Anonim Ortaklıklarda İntifa Senetleri**, Ankara 1978 (İntifa Senetleri).

Topçuoğlu, Metin: **Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre İşlem Denetçisi ve Sorumluluğu,** Ankara 2011.

Uzel, Necdet: **Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam,** İstanbul 2013.

Whincop, Michael J.: **Corporate Governance in Government Companies,** Cornwall 2005.

Wehrli, Ulrich: **Gleichmassige Behandlung der Aktionare**, Salzburg 1944.

Yanlı, Veliye: **Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Kamunun Aydınlatılması**, İstanbul 2005.

Yasaman, Hamdi: **Anonim Ortaklıkların Birleşmesi,** Ankara 1987 (Birleşme).

Yıldız, Şükrü: **Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi**, Ankara 2004.

Zimmermann, Hans: **Stimmrechtsaktien und ahnliche Rechtsgebilde**, Zürih 1951.

Makaleler

Aksu, Mustafa: **"Türk Borçlar Kanunu'nun Getirdiği Yeniliklerden İbra"**, Prof. Dr. Aydın Zevkliler'e Armağan, Yaşar Üniversitesi Elektronik Dergisi, C. VII, Özel Sayı 2013, s. 97 – 130.

Arslanlı, Halil: **"Anonim Şirkette Pay ve Pay Sahipliği"**, İÜHFM 1958, C. XXIII, S. 3 – 4, s. 248 – 290 (Pay ve Pay Sahipliği).

Aytaç, Zühtü: **"Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Pay Sahipliği Hakları"** Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri, Ankara 2010, s. 59 – 138 (Pay Sahipliği Hakları).

Aytaç, Zühtü: **"Tartışmalar"** (İmtiyazlı Paylar) Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XIII, Ankara 1996, s. 30 (Tartışmalar).

Aytaç, Zühtü: **"Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu"**, Prof. Dr. Ernst Hirsch'in Hatırasına Armağan, Ankara 1986, s. 257 – 290 (Yönetim Kurulu Kararlarının İptali).

Aytaç, Zühtü: **"Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı"**, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Ankara 1985, s. 293 – 340 (Rüçhan Hakkı)

Bahtiyar, Mehmet: **"Risk (Girişim) Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Önemi, Yararları ve Uygulanacak Hükümler"**, Makaleler II, İstanbul 2008, s. 125 – 138 (Risk Sermayesi).

Bahtiyar, Mehmet: **"Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nda Kayıtlı Sermaye Sistemi"**, Doç. Dr. Mehmet Somer'e Armağan, İstanbul 2006, s. 53 – 66 (Tasarı'da Kayıtlı Sermaye).

Bainbridge, Stephen M.: **"The Scope of the SEC's Authority over Shareholder Voting Rights"**, UCLA School of Law Research Paper No. 07 – 16.

Baum, Harald: **"Globalizing Capital Markets and Possible Regulatory Responses"**, Legal Aspects of Globalization, Amsterdam 2000.

van Bekkum, Jaron/Kloosterman, Joost/Winter, Jaap: **"Golden Shares and European Company Law: The Implicants of Volkswagen"**, ECL 2008, C. V, S. 1, s. 6 – 12.

Bilge, Mehmet Emin: **"Anonim Şirketin Sona Ermesi ve Tasfiyesi"**, EÜHFD 2012, C. XVI, S. 3 – 4, s. 261 – 294 (Sona Erme).

Bilge, Mehmet Emin: **"Ticaret Sicili İşlemlerinde İlgililer Kavramı"**, Prof. Dr. Fahiman Tekil'in Anısına Armağan, İstanbul 2003, s. 363 – 376 (İlgililer).

Bilgeç, Hakan: **"Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Toplantıya Çağrılması"**, LMHD 2015, C. XI, S. 132, s. 67 – 84 (Toplantı Çağrısı).

Bilgeç, Hakan: **"Banka Yöneticilerinin İflâsı"**, Prof. Dr. Ramazan Arslan'a Armağan, C. I, Ankara 2015, s. 373 – 399 (Banka Yöneticileri).

Bilgeç, Hakan: **"Türk Ticaret Kanunu'nun 335. Maddesi Hakkında Bir Değerlendirme",** Prof. Dr. Ejder Yılmaz'a Armağan, s. 523 – 538 (Değerlendirme).

Bolton, Patric/Samama, Frederic: **"Loyalty Shares: Rewarding Long Term Investors",** JACF, C. XXV, S. 3, s. 86 – 97.

Bostancıoğlu, Metin: **"Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması"**, V. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ankara 1988, s. 1 – 35.

Cansızlar, Doğan: **"6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Değişiklikler – Yenilikler",** 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Değişiklikler – Yenilikler (Konferans), s. 2 – 18. http://kurumsal.data.atilim.edu.tr/pdfs/130318tm.pdf (Erişim Tarihi: 21.11.2015).

Coffee, John C., Jr.: **"The Future As History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and Its Implications"**, NULR 1999, C. XCIII, S. 3 s. 641 – 708.

Çağa, Tahir: **"Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Oy Hakkı Veren Hisse Senetleri"**, İkt. Mal 1970, C. XVII, S. 1, s. 34 – 35.

Çoştan, Hülya: **"Limited Şirkette Oyda İmtiyazlı (!) Paylar ve İmtiyazlı Paylar"**, AnkBD 2012/4, s. 79 – 90 (İmtiyazlı Paylar).

Çoştan, Hülya: **"Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirmede Özel Hak Sahiplerinin Korunması"** BATİDER 2008, C. XXIV, S. 3, s. 403 – 431 (Özel Hak Sahiplerinin Korunması).

Dittmann, Ingolf: **"Fractional Cointegration of Voting and Non – Voting Shares"**, AFE 2001, Vol. 11, s. 321 – 332.

Domaniç, Hayri: **"Nominal Değerleri Eşit Anonim Şirket Hisselerinde Rey İmtiyazı"**, İkt. Mal. 1970, C. XVII, S. 2, s. 69 – 70 (Rey İmtiyazı).

Erdem, Ercüment H.: **"Türk ve İsviçre Hukuklarında Eşit İşlem İlkesi"**, İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri, İstanbul 2009, s. 393 – 419.

Eriş, Gönen: **"Ayrıcalıklı Pay Senetleri II"**, YD 1980 C. XI, S. 1 - 2, s. 195 – 217 (Ayrıcalıklı Paylar II).

Eriş, Gönen: **"Ayrıcalıklı Pay Senetleri I**", YD 1979, C. V, S. 4, s. 915 – 925 (Ayrıcalıklı Paylar I).

Galander, Anne/Walgenbach, Peter/Rost, Katja: **"A Social Norm Perspective on Corporate Governance Soft Law"**, IJBS 2015, C. XV, S. 1 s. 31 – 51.

Grundmann, Stefan/Möslein, Florian: **"Golden Shares – State Control in Privatized Companies: Comparative Law, European Law and Policy**

Aspects", EUREDIA European Banking and Financial Law Journal 2001 – 2002/4, s. 623 – 676.

Hirsch, Alain: **"Oyda İmtiyazlı Hisse Senedi İhracına İlişkin Bir Görüş"**, BATİDER 1987, C. XIV, S. 1, s. 101 - 104 (Çev: Öçal, Akar).

Hommelhoff, Peter/Teichmann, Christoph: **"Societas Privata Europaea (SPE) – General Report"**, The European Private Company – Societas Privata Europaea (SPE), ECFR, Special Volume 3, Göttingen 2013, s. 1 – 32.

İmregün, Oğuz: **"Anonim Şirketlerde Azınlığın Himayesi"**, III. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Bildiriler – Tartışmalar, Ankara 1964, s. 169 – 199 (Azınlığın Himayesi).

Karahan, Sami: **"Bankacılık Kanunda Nitelikli Pay Sahipliği Kavramı ve Bu Kavrama Bağlanan Hukukî Sonuçlar"**, İTÜSBD 2010, Yıl: 9, S. XVIII, s. 39 – 60 (Nitelikli Pay Sahipliği).

Karahan, Sami: **"Oydan Yoksun İmtiyazlı Paylar"**, BATİDER 1996, C. XVIII, S. 3, s. 17 – 70 (Oydan Yoksun).

Karayalçın, Yaşar: **"İsviçre Borçlar Kanunu'nda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler**", BATİDER 1993, C. XVII, S.1, s. 1 – 37 (Değişilikler).

Kendigelen, Abuzer: **"Anonim Ortaklıkta İmtiyazlı Paylara İlişkin Değişiklik Önerileri"**, Prof. Dr. Fahiman Tekil'in Anısına Armağan, İstanbul 2003, s. 321 – 334 (Tekil'in Anısına Armağan).

Kendigelen, Abuzer: **"İsviçre Hukukunda Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar**", Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan (Stimmrechtsaktie), İstanbul 1998, s. 335 – 387 (İmregün'e Armağan).

Kendigelen, Abuzer: **"İmtiyazlı Paylar"**, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s. 194, 193 – 197 (İmtiyazlı Paylar).

Kırca, İsmail/Gürel, Murat: **"Bazı Pay Sahipleri Diğerlerinden Daha Mı İmtiyazlı?**" – 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun 478. Maddesinin 4. Fıkrası Hakkında Bir İnceleme, Prof. Dr. Erdal Onar'a Armağan, C.II, s. 1029 – 1048.

Kronenberger, Vincent: **"The Rise of the Golden Age of Free Movement of Capital: A Commentonthe Golden Shares Judgments of the Court of Justice of the European Communities"**, EBOR 2013/I, s. 42 – 54.

La Porta, Rafael/Lopez – di – Silanes, Florencio/Shleifer, Andrei/Vishny, Robert W.: **NBER Working Paper, 5611,** Cambridge 1996, s. 1 – 80 (http://www.nber.org/papers/w5661.pdf - Erişim Tarihi: 23.11.2015).

Linciano, Nadia: **"Non-Voting Shares and The Value of Control: The Impact of Corporate Regulation in Italy"**, EFMAM 2003, Paper No: 400, s. 1 – 29.

Loughrey, Joan: **"Accountability in Corporate Governance and Financial Institutions",** LFMR 2015, C. IX, S. 1, s. 8 – 9.

Manavgat, Çağlar: **"Halka Açık Ortaklıklarda Sermaye Koyma Borcu"**, Ticaret Hukukuna Hukukun İlgili Diğer Alanlarıyla Birlikte Bakış Sempozyumu Bildirileri, Gazimağusa 2015, s. 162 – 175 (Sermaye Koyma Borcu).

Manavgat, Çağlar: **"Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulu'nun İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi ve Sınırları"**, Haluk Konuralp Anısına Armağan, C. III, Ankara 2009, s. 671 – 684 (İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi).

Moroğlu, Erdoğan: **"Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçiş ve Kayıtlı Sermaye Tavanının Arttırılmasına İlişkin İmtiyazlı Pay Sahipleri Kurulu Kararı"**,

Hukukî Mütalaalar, İstanbul 2007, s. 238 – 243 (Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçiş).

Moroğlu, Erdoğan: **"Anonim Ortaklığa Mahkemece Atanan Kayyım"**, Hukukî Mütalaalar, İstanbul 2007, s. 339 – 348 (Kayyım).

Moroğlu, Erdoğan: **"Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Paysahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması"**, Makaleler I, 3. bası, İstanbul 2006, s. 215 – 224 (Korunma).

Moroğlu, Erdoğan: **"Anonim Ortaklıkta Yönetim ve Denetim Kurulu Üyelerinin İbralarının Zamanı, Kapsamı ve Geri Alınması"** Makaleler II, İstanbul 2006, s. 57 – 65 (İbra).

Moroğlu, Erdoğan: **"Anonim Ortaklık Anasözleşmesi ve Hukukî Niteliği"**, Prof. Dr. M. Kemal Oğuzman'ın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 515 – 530 (Ana Sözleşme).

Moroğlu, Erdoğan: **"Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu"**, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s. 60 – 68 (40.Yıl).

Moroğlu, Erdoğan: "**Tartışmalar"**, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XIII, Ankara 1995, s. 24 – 25 (Tartışmalar).

Moroğlu, Erdoğan: **"Anonim Ortaklıkta Azınlık Pay Sahiplerinin Genel Kurulu Toplantıya Daveti ve Mahkemenin Davete İzin Kararının Durdurulması"** Prof. Dr. Hayri Domaniç'e Armağan, İstanbul 1995, s. 175 – 198. (Davet).

Moustaki, Guy/Engammare, Valerie: **"Avrupa Birliği Şirketler Hukuku"** (Çev: Huysal Sezgin, Ayşegül) MÜFHD 2005, C. XIV, S. 1 – 2, s. 253 – 289.

Muus, Christian: **"Non – voting Shares in France: An Emprical Analysis of the Voting Premium"**, Working Paper Series: Finance & Accounting, Johann Wolfgang Goethe – Universitat Frankfurt a. m., No:22, s. 1 – 48.

Nomer Ertan, Füsun: **"6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıklığı"**, İÜHFM 2013, C. LXXI, S. 2, s. 131 – 143 (Değişken Sermaye).

Nomer, Füsun: **"Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma İlkesi"**, Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998, s. 469 – 490 (Eşit İşlem).

Oruç, Murat: **"Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre İmtiyazların Korunması",** BATİDER C. XXVI, S. 4, s. 169 – 203.

Papadopoulos, Thomas: **"Privatized Companies, Golden Shares and Property Ownership in the Euro Crisis Era: A Discussion After Commission v. Greece"**, ECFR 2015, S. 1, s. 1 – 18.

Pezard, Alice: **"The Golden Shares of Privatized Companies**", 21 Brook. J. Int'l L., 1995, s. 80 – 92.

Pulaşlı, Hasan: **"Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Oy Hakkında İmtiyazın Sınırı ve Etkisiz Olduğu Haller"**, BATİDER 2008, C. XXIV, S. 3, s. 19 – 31 (Oy Hakkında İmtiyazın Sınırı).

Pulaşlı, Hasan: **"Anonim Şirketlerde Yönetimde İmtiyaz ve Buna İlişkin Esas Sözleşme Düzenlemelerinin Anlam ve Etkisi"**, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 1999, s. 563 – 575.

Putek, Christine O'Grady: **"Limited But Not Last: A Comment on the ECJ's Golden Share Decisions"** FLR 2004, C. 72, S. 5, s. 2218 – 2285.

Reisoğlu, Seza: **"Tartışmalar"**, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XIII, Ankara 1996, s. 27 – 28 (Tartışmalar).

Santoro, di Augusto/Di Palma, Ciro/Guarneri, Paolo/Capogrosso, Alessandro: **"Deviations from <One Share – One Vote> Principle in Italy: Recent Developments – Multiple Voting Rights Shares and Loyalty Shares"**, 5 Bocconi Legal Papers 141 2015, s. 141 – 169.

Straus, André: **"Shares With Privileged Voting Rights In France And Other Industrial Countries From The Beginning Of Twentieth Century Until The Thirties"**, XIV International Economic History Congres, Helsinki 2006, (www.helsinki.fi/iehc2006/papers1/straus.pdf - Erişim Tarihi: 04.11.2015).

Şehirali Çelik, Feyzan H.: **"Ulusal Düzenlemeler ile Topluluk Hukuku Sınırında Altın Paylar"**, BATİDER 2007, C. XXIV, S. 2, s. 349 – 395 (Altın Paylar).

Şehirali Çelik, Feyzan H.: **"Hukukun Ekonomik Gerçekliğe Yanıtı: Tek Kişilik Şirketler",** BATİDER 2007, C. XXIV, S. 1, s. 163 – 216 (Tek Kişilik Şirketler).

Tekil, Fahiman: **"Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi"**, Argumentum 1991, S. 17, s. 258 – 263 (Eşit İşlem).

Tekinalp, Ünal: **"Tarihî Gelişim İçinde Tek Ortaklı Şirketler Sorunsalı ve Türk Hukukunun Bu Konudaki Açılımı"**, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, İstanbul 2007, s. 579 – 610 (Tek Ortaklı).

Tekinalp, Ünal: **"İmtiyazlı Paylar"**, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XIII, Ankara 1996, s. 1 – 23 (İmtiyazlı Paylar).

Tekinalp, Ünal: **"Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Genel Kurullarında Oluşan Güç Boşluğu'na İlişkin Çeşitli Çözümler"**, Kubalı'ya Armağan, İstanbul 1975, s. 467 – 489 (Güç Boşluğu).

Tekinalp, Ünal: **"İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Toplantısının Onaylama Kararı, Yargıtay'ın Bir İçtihadı Üzerine İnceleme"**, İkt. ve Mal, C. XXII, s. 509 – 513 (Onaylama Kararı).

Tekinalp, Ünal: **"Yatırım Ortaklıklarının Düzenlenmesinde Temel Alınabilecek İki Model ve Türk Sistemi"**, İkt.ve Mal., C. XVII, S. 9, s. 388 – 389 (İki Model).

Tekinalp, Ünal: **"Oy Hakkında Zoraki İmtiyaz ve Bazı Problemler"**, İkt. Mal. 1972, C. XIX, S. 10 s. 452 – 455 (Zoraki İmtiyaz).

Tekinalp, Ünal: **"Katılma İntifa Senetleri"**, BATİDER 1971, C. VI, S. 2, s. 297 – 312 (Katılma İntifa).

Teoman, Ömer: **"Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkı"**, Tüm Makalelerim Cilt III: 2002 – 2010, İstanbul 2010, s. 167 – 191 (Tasarıya Göre Oy Hakkı).

Teoman, Ömer: **"Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Tavan Tutarının Yükseltimesi veya Çıkarılmış Sermayenin Artırılmasını Onaylamaların Zorunlu Olup Olmadığı Sorunu"**, Tüm Makalelerim, C. I, İstanbul 2001, s. 387 – 394 (Tavan Tutarı).

Teoman, Ömer: **"Ayrıcalıklı Paylar"**, Yaşayan Ticaret Hukuku, Kitap 8, İstanbul 1997, s. 112 – 122 (Ayrıcalıklı Paylar).

Teoman, Ömer: **"Bir Anonim Ortaklıkta Payların Tümüne Yasada Öngörülenden Daha Fazla Hak Tanınması Ayrıcalık Yaratmak Anlamına Gelir Mi?"** BATİDER 1996, C. XVIII, S. 3, s. 1 – 6. (Fazla Hak)

Teoman, Ömer: **"Bankalar Kanununda Yapılan Değişikliğin Anonim Ortaklıklar Hukuku Alanında Yarattığı Bazı Sorunlar"**, Tüm Makalelerim, C. I – II, İstanbul 2012 (Değişiklik).

Teoman, Ömer: **"Alman ve İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukukunda Pay Bedelinin Ödenme Oranının Oy Hakkına Etkisi ve Türk Sistemi Üzerine Düşünceler"**, Halil Arslanlı'nın Anısına Armağan, İstanbul 1978, s. 599 – 623. (Ödenme Oranı).

Teoman, Ömer: **"BGE 102 II 2688 Kararının Çevirisi"** İkt. ve Mal. 1978, C. XXV, S. 9, s. 390 – 394 (BGE 102 II 2688).

Teoman, Ömer: **"Karar İncelemesi (Yargıtay Ticaret Dairesi, 25.1.1972 gün, E. 1971/4843, K. 1972/356)"** BATİDER 1974, C. VII, S. 4, s. 939 – 968 (Karar İncelemesi).

Teoman, Ömer: **"BGE 99 II 55 Kararının Çevirisi"** İkt. ve Mal. 1973, C. XX, S. 9, s. 342 – 350 (BGE 99 II 55).

Teoman, Ömer: **"Anonim Ortaklıklar Hukukunda Payın Birim (İtibari – Nominal) Değerinin Oy Hakkının Saptanılmasındaki İşlevi ve Türk Sistemi"**, İkt. Mal 1973, C. XIX, S. 12, s. 503 – 506 (Payın Birim Değerinin Etkisi).

Turanboy, Asuman: **"6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Sermaye Piyasası Kanunu Bakımından Değerlendirilmesi"**, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu, Ankara 2011, s. 11 – 28 (Değerlendirme).

Turanboy, Asuman: **"Bankacılık Kanunu'nda Düzenlenen Hakim Ortak Kavramı"**, Prof. Dr. Fırat Öztan'a Armağan, C. II, Ankara 2010, s. 2115 – 2122 (Hakim Ortak).

Turanboy, Asuman: **"Anonim Şirketlerde Temsilci Aracılığıyla Oy Kullanma ve Hissedarlara Çağrı Yoluyla Oyda Vekalet"** AÜHFD 1996, C. XLV, S. 1 – 4, s. 427 – 438 (Temsilci Aracılığıyla Oy Kullanma).

Türk, Hikmet Sami: **"Anonim Ortaklık Pay Senetlerinde İtibarî Değer Farkları"**, Prof. Dr. Mahmut Koloğlu'na 70. Yaş Armağanı, Ankara 1975 (İtibarî Değer Farkları).

Venturuzzo, Marco: **"The Disappearing Taboo of Multiple Voting Shares: Regulatory Responses to the Migration of Chrysler – Fiat"**, Bocconi Legal Studies Reserach Paper 2015, No: 2574236 (Multiple Voting Shares).

Venturuzzo, Marco: **"Experiements in Comparative Corporate Law: The Recent Italian Reform and the Dubious Virtues of a Market for Rules in the Absence of Effective Regulatory Competition"**, TLJ 2004, s. 1 – 67 (Italian Reform).

Winter, Jaap: **"EU Company Law at the Cross – Roads"**, Reforming Company and Takeover Law in Europe, Oxford 2004, s. 3 – 20.

Yasaman, Hamdi: **"Sermaye Arttırımında İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurulunun Onayı"**, Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku (Makaleler – Mütalaalar – Bilirkişi Raporları) İstanbul 2005, s. 92 – 99 (Onay).

Yıldız, Şükrü: **"Avrupa Özel Şirketi"**, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, İstanbul 2007, s. 612 – 630 (Avrupa Özel Şirketi).

K I S A L T M A L A R

AB:	Avrupa Birliği
ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
AER:	American Economic Review
AFE:	Applied Financial Review
AnkBD:	Ankara Barosu Dergisi
ATAD:	Avrupa Topluluğu Adalet Divanı
AÜHFD:	Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
BATİDER:	Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BDDK:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BGE:	Bürgerliches Gesetzbuch
BTHAE:	Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü
bkz:	bakınız
C:	cilt
ÇÜSBED:	Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi
E:	Esas
EBOR:	European Business Organization Review

ECFR: European Company and Financial Law Review

EBFLJ: European Banking and Financial Law Review

ECL: European Company Law

EFMAM: European Financial Management Association Meeting

EÜHFD: Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

FLR: Fordham Law Review

HGB: Handelsgesetzbuch

IJBJ: The International Journal of Business in Society

İkt. Mal.: İktisat ve Maliye

İTÜSBD: İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi

İÜHFM: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası

JACF: Journal of Applied Corporate Finance

K: karar

Krş: karşılaştırınız

LFMR: Law and Financial Market Review

LMHD: Legal Mali Hukuk Dergisi

MÜHFD: Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

MÜSBED: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi

NBER: National Bureau of Econimic Research

NWULR: Northwestern University Law Review

OR: Obligationenrecht

RG: Resmi Gazete

S: sayı

s: sayfa

SEC: Security and Exchange Commission

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

SerPK: Sermaye Piyasası Kanunu

T: tarih

TBK: Türk Borçlar Kanunu

TLJ: Texas Law Journal

TMK: Türk Medeni Kanunu

TTK: Türk Ticaret Kanunu

vd: ve devamı

YD: Yargıtay Dergisi

Yön:	Yönetmelik
YÜED:	Yaşar Üniversitesi Elektronik Dergi

GİRİŞ

Çalışmamızın konusunu oy hakkında imtiyazlı paylar oluşturmaktadır. Hukuk sistemimizde yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı ve kâr payı imtiyazı ile birlikte en sık tercih edilen imtiyaz türü oy hakkında imtiyazlı paylar, karşılaştırmalı hukukta da büyük öneme sahiptir.

Oy hakkında imtiyazlı paylar ilk olarak 19. yüzyılda ortaya çıkmıştır. Diğer imtiyaz türlerinde olduğu gibi, oy hakkında imtiyazlı payların ortaya çıkışındaki neden de şirketlere yeni kaynak sağlamaktadır. Ancak, kâr payında imtiyazlı payların bu amaca ulaşılmasında daha etkin bir araç olması nedeniyle oy hakkında imtiyazlı paylar başlangıçta beklenen ilgiyi görmemiştir.

Oy hakkında imtiyazlı paylara yönelik bu ilgisizlik uzun süre devam etmemiş; özellikle 20. yüzyılın ikinci çeyreğinde oy hakkında imtiyazlı pay uygulaması deyim yerindeyse altın çağını yaşamıştır. Bu yükselişteki en büyük etken yabancılaşma tehlikesidir. Birinci Dünya Savaşı sonrası ekonomik olarak büyük bir yıkıma uğrayan Avrupalı devletler, yabancı kaynak arayışına girmişlerdir. Fakat, özellikle anonim şirketlere yabancı yatırımcı yoluyla kaynak sağlanırken şirket yönetiminin, yabancıların eline geçmesinden büyük endişe duyulmuştur. Bu endişe, ülkelerin kendi vatandaşlarının sahip olacağı oy hakkında imtiyazlı paylar yaratılmasına; böylelikle şirket yönetiminde o ülke vatandaşlarının söz hakkı sahibi olmasına neden olmuştur.

Yabancılaşma tehlikesi nedeniyle uygulamada zirve dönemini yaşayan oy hakkında imtiyazlı paylar, zaman içinde kötüye kullanmaya başlanmıştır. Kötüye kullanımın önüne geçebilmek için çeşitli önlemler alınmış; hatta Almanya ve

İtalya'da oy hakkında imtiyazlı pay uygulaması tamamen yasaklanmıştır. Bu çalışmanın yapıldığı tarihlere denk gelen 2015 yılında ise İtalya oy hakkında imtiyazlı payların uygulanmasının önünü tekrar açmıştır.

Ülkemizde oy hakkında imtiyazlı payların geçmişi, 1926 tarihli 865 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na kadar dayanmaktadır. Resepsiyonist kanunlaştırma hareketleri sonucunda, henüz uygulaması olmayan oy hakkında imtiyazlı paylar yasal olarak düzenlenmiştir. Ancak Cumhuriyetin ilk yıllarındaki ekonomik koşullar nedeniyle anonim şirketlerin henüz yaygın olmaması, oy hakkında imtiyazlı payların rağbet görmemesine neden olmuştur. Oy hakkında imtiyazlı paylar çıkarabilme olanağının devam ettiği 1957 tarihli 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde ise oy hakkında imtiyazlı paylar en çok tercih edilen imtiyazlı paylar arasındaki yerini almıştır.

1957 tarihli Türk Ticaret Kanunu'nda oy hakkında imtiyazlı paylara herhangi bir sınır öngörülmemiş olması, karşılaştırmalı hukukta oy hakkında imtiyazı yasaklayan ya da sınırlandıran ülkelerin tercihleri karşısında sorgulanır hale gelmiştir. 1 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu hazırlanırken de, bu sorgulama dikkate alınmış; fakat yerleşmiş bir uygulama olması nedeniyle yeni Kanun'da da oy hakkında imtiyazlı payların devamına karar verilmiştir. Kanun koyucunun tercihi oy hakkında imtiyazlı payların uygulanmasının devamı yönünde olmakla birlikte, ilk defa söz konusu kurum hakkında Türk Ticaret Kanunu'nda özel bir madde ihdas edilmiş ve çeşitli sınırlamalar getirilmiştir.

Çalışmamız karşılaştırmalı hukukta ve Türk hukukunda oy hakkında imtiyazlı payların gelişimini ve özellikle yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu'nun ve Sermaye

Piyasası Kanunu'nun bu konuda getirdiği sınırlandırmaları ve oy hakkında imtiyazın korunmasını ortaya koyabilmek üzere üç bölüme ayrılmıştır.

Birinci bölümde oy hakkında imtiyazlı payların benzer hukukî kurumlardan ayrılması, ortaya çıkış nedenleri, anonim şirketlere hakim olan ilkelerden "eşitlik ilkesi" ve "oransallık ilkesi" karşısındaki durumu, oluşturulmasına ilişkin modeller ve karşılaştırmalı hukukta düzenleniş biçimleri üzerinde durulmuştur.

Münhasıran Türk hukukuna ayrılan ikinci bölümde oy hakkında imtiyaza ilişkin temel düzenlemelerin yer aldığı Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun ilgili hükümleri detaylı olarak ele alınmıştır. Ayrıca özel kanunlara tabi olan anonim şirketlerde, oy hakkında imtiyaza ilişkin özel düzenlemelere mercek tutulmuş; yatırım ortaklıkları ve tek kişilik anonim şirket bakımından da oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin durum ortaya konulmaya çalışmıştır.

Son bölüm olan üçüncü bölüm oy hakkında imtiyazların korunmasına ayrılmış; bu kapsamda "imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu" konusu, oy hakkında imtiyazlı paylar temelinde analiz edilmiştir. 2012 yılında yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile, imtiyazların korunmasının en önemli aracı olan imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu kurul üzerinde yeni düzenlemeler getirmiştir. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunun benimsediği "genel kurul" yaklaşımından vazgeçilerek, kanun lafzında, imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu kurul "özel kurul" olarak nitelendirilmiştir. İmtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna ilişkin toplantı çağrısı, süreler, kararlarına karşı açılacak olan iptal davası Türk Ticaret Kanununda hükme bağlanmıştır. Ancak bu düzenlemeler uygulamada sorun doğurmaya müsait bir şekilde kaleme alınmıştır. Çalışmamızın kapsamı nedeniyle konu oy hakkında

imtiyaz bakımından ele alınmış olsa da, yeri geldikçe bu aksaklıklara da temas edilmeye çalışılmışır.

BİRİNCİ BÖLÜM

OY HAKKINDA İMTİYAZ KAVRAMI VE ÖZELLİKLERİ

I. OY HAKKI

Sermaye şirketlerinin tipik örneğini oluşturan anonim şirketlerde pay sahiplerinin kural olarak tek borcu şirkete getirmeyi taahhüt ettiği sermaye payını ifa etmektir. Pay sahiplerine bunun dışında bir borç yüklenememesi kuralı "tek borç ilkesi" olarak isimlendirilmektedir. Anonim şirkette pay sahiplerinin şirkete karşı tek bir borcu olmasına rağmen, hakları birden fazladır. Pay sahiplerinin hakları genel olarak malî haklar ve yönetsel haklar olarak iki ana gruba ayrılır. Malî haklar olarak adlandırılan hak grubuna başta kâr payı hakkı olmak üzere, tasfiye bakiyesine katılma hakkı, hazırlık devresi faizi hakkı, rüçhan hakkı (yeni pay almada öncelik hakkı) ve yapısal değişiklik hallerinde talep edilebilen ayrılma akçesi hakları girer. Yönetsel haklar ise, genel kurula katılma hakkı, oy hakkı, bilgi edinme hakkı, genel kurul kararlarının yokluğunun veya butlanın tespitini isteme veya bu kararlara karşı iptal davası açma hakkı, belirli durumlarda şirketten çıkma hakkı ve sorumlulara karşı sorumluluk davası açabilme haklarıdır.

Pay sahiplerine tanınan yönetsel haklar arasından oy hakkı diğer haklara göre daha fazla önem taşımaktadır[1]. Zira, ticaret şirketi olması nedeniyle tüzel kişiliği

[1] Bkz. **Teoman, Ömer:** Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, Ankara 1983, s. 2 – 3; **Çeker, Mustafa**: Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000, s. 5. *Kendigelen*, oy hakkını pay sahibinin kişisel haklarının "merkez"i olarak nitelendirmiştir. Bkz. **Kendigelen**, **Abuzer**: Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, İstanbul 1999, s. 40. *Eriş* de oy hakkını pay sahibinin yönetime ilişkin haklarının en önemlisi olarak

haiz olan bir anonim şirket (TTK m. 124/I, m. 125/I) bizzat pay sahipleri tarafından değil, şirketin organları aracılığı ile yönetilmekte ve temsil edilmektedir. Bu tüzel kişilik yapılarında pay sahiplerinin şirketin gidişatına doğrudan müdahale edebilmelerinin tek aracı oy haklarıdır. Pay sahipleri oy haklarını kullanarak şirkette alınan kararlara katılmakta, şirketin yönetiminde ve temsilinde söz sahibi olacak kişileri belirleyebilmektedirler. Bu nedenle anonim şirketlerde oy hakkı üzerinde özellikle durulması gereken, çok hassas dengeleri içinde barındıran bir alan olarak karşımıza çıkmaktadır. Gerçekten de gerek Türk hukuku, gerekse kaynak İsviçre ve Alman hukukunda anonim şirketlerde oy hakkı konusu öğretide ve uygulamada daima ön planda olmuş bir konudur.

Oy hakkı, adından da anlaşılacağı üzere pay sahibine tanınan bir hak olma özelliğini taşır ve yükümlülük haline getirilemez. Türk Ticaret Kanunu pay sahiplerinin oy haklarını düzenlerken bu hakkın kullanılmasını zorunlu tutmamıştır. Pay sahibi isterse genel kurula katılmayabilir veya katıldığı halde oy hakkını kullanmayabilir. Şirket esas sözleşmesine konulacak bir hükümle de pay sahibinin oy hakkını kullanmasının bir zorunluluk haline getirilmesi mümkün değildir[2].

---

belirtilmiştir. Bkz. **Eriş, Gönen**: "Ayrıcalıklı Pay Senetleri II", YD 1980 C. XI, S. 1 - 2, s. 200.

[2] Bkz. **Tekinalp, Ünal**: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 4. bası, İstanbul 2015, s. 363.

Oy hakkında iki uç olarak olarak nitelendirebileceğimiz oydan yoksun paylar[3] ve çok yüksek miktarlarda oy hakkında imtiyazla donatılmış payların varlığı tarihsel süreç içinde de dikkat çekici sonuçlar doğurmuştur. Bu konuya ilerleyen kısımlarda değinilecektir[4].

Oy hakkına ilişkin olarak Türk Ticaret Kanunu'nda herhangi bir tanım mevcut değildir. Ancak öğretide, oy hakkı ile ilgili birçok tanım yapılmıştır[5].

Biz de oy hakkını, pay sahibinin şirketin yönetime katılmasına olanak veren, genel kurulda bizzat veya temsilci aracılığıyla kullanılabilen vazgeçilemez nitelikte bir pay sahipliği hakkı olarak tanımlıyoruz.

---

[3] Oydan yoksun paylar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Çeker**, Oy Hakkı, s. 103 vd; **Şehirali Çelik**, **Feyzan Hayal**: Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler, Ankara 2008, s. 209 – 210; **Aktaş, Murat M**.: Oydan Yoksun Hisse Senetleri, Ankara 2006, s. 47 vd.

[4] Oy hakkından yoksun paylar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Birinci Bölüm – III – C – 2.

[5] Bunlardan bazıları için bkz. **Tekinalp, Ünal (Poroy, Reha/Çamoğlu, Ersin)**: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku 12. bası, İstanbul 2010, p. 959; **Teoman,** Oy Hakkından Yoksunluk, s. 3; **Turanboy**, **Asuman**: "Anonim Şirketlerde Temsilci Aracılığıyla Oy Kullanma ve Hissedarlara Çağrı Yoluyla Oyda Vekalet" AÜHFD 1996, C. XLV, S. 1 – 4, s. 427; **Çeker,** Oy Hakkı, s. 7.

II. İMTİYAZLAR

A. Terminolojik Değerlendirme ve Tercih

İmtiyazlarla ilgili açıklamalarımıza geçmeden önce, çalışmamızda neden "imtiyaz" terimini tercih ettiğimizi açıklamak istiyoruz. Anonim şirketlerde bazı payların, sahibine adi paylara göre daha fazla hak sağlaması gündeme gelebilir. Bu durumda diğerlerine oranla daha fazla hak sağlayan bu payların nasıl adlandırılacağı sorunu gündeme gelmiştir. Tarihi gelişim içerisinde Türk Ticaret Kanunlarında, yargı kararlarında ve öğretide bu paylar değişik şekillerde adlandırılmıştır. Aşağıda kısaca bu tercihler üzerinde durulacaktır.

1. Türk Ticaret Kanunlarında

1926 tarihli Ticaret Kanunu'nda bazı payların diğerlerine göre daha fazla hak sağlaması olanağı kabul edilmekle birlikte, "imtiyaz" terimine yer verilmemiştir. Bunun yerine "muayyen bir nevi" (1926 tarihli TTK m. 387, 419) veya "muhtelif hukuku haiz müteaddit nevi" (1926 tarihli TTK m. 390, m. 395/II) ve bu paylara sahip olan pay sahiplerine ilişkin düzenlemede ise "bazı nevi pay sahipleri" (1926 tarihli TTK m. 419) ifadeleri tercih edilmiştir.

Görüldüğü üzere 1926 tarihli Türk Ticaret Kanunu döneminde yasal olarak bir terim yeknesaklığından söz etmek mümkün değildir.

1926 tarihli Ticaret Kanunu'nun yerine 1957 yılında yürürlüğe giren 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda anonim şirketlerde bazı payların diğer paylara göre üstünlük sağlayabileceği ilkesi korunmuştur. "İmtiyaz" terimi de yasal olarak ilk defa 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu tarafından kullanılmıştır. Bu Kanun döneminde paylara tanınan haklardaki üstünlükler "imtiyaz" ve "imtiyaz hakları" (6762 sayılı TTK m. 300, 391, 401, 447, 455/II) olarak ifade

edilmiştir. Söz konusu üstün haklara sahip olan paylar ise "imtiyazlı paylar" ve "imtiyazlı hisse senetleri" olarak nitelendirilmiştir (6762 sayılı TTK m. 389, 391, 401)[6]. 393. maddede ise imtiyaz yerine "rüçhan" ifadesi kullanılmıştı[7].

1 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe giren ve günümüzde yürürlükte olan Türk Ticaret Kanunu da artık hukukumuzda yerleşmiş bir kurum olan imtiyaz kelimesini kavramsal olarak korumuştur. Geçmişte yürürlükte olan kanunlarda yapılan terimsel hatalar bu Kanun'da tekrarlanmamış ve yeknesak olarak "imtiyaz" terimi kullanılmıştır. İmtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu kurul da "imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu" ifadesi ile anılmıştır.

Dolayısıyla yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu, bu döneme kadar yasal olarak yaşanmış olan kavram kargaşasına son vererek "imtiyaz" terimini kesin olarak benimsemiştir.

---

[6] "Pay(hisse)" ve "pay (hisse) senedi" terimleri aynı anlamı taşımamaktadırlar. Her ne kadar 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun gerekçesinde "hisse" ve "hisse senedi" ifadeleri arasında hiçbir fark gözetmediği belirtilmiş olsa da Kanun'un bu tercihi isabetli değildi.

[7] Bunun nedeni Kanun'un tasarı aşamasında diğer paylara göre daha üstün hak sağlayan paylar için rüçhan hakları ve rüçhanlı pay ifadelerinin kullanılmış olmasıdır. Ancak Adliye Encümeni'ndeki görüşmeler sırasında terim değişikliğine gidilmiş ve "rüçhan" yerine "imtiyaz" ifadesi tercih edilmiştir. Buna ilişkin tasarı üzerinde değişiklikler yapılırken 393. maddede yer alan "rüçhan" ifadesinin düzeltilmesi unutulmuştur. Bkz. **Karahan, Sami**: Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, İstanbul 1991, s. 4 – 5; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 12 – 13.

2. Yargı Kararlarında

Konuya ilişkin Yargıtay kararları incelendiğinde birkaç karar dışında istikrarlı bir şekilde "imtiyaz" teriminin tercih edildiği gözlemlenmektedir.

3. Öğretide

Terim açısından en yoğun farklılıklar doğal olarak öğretide yaşanmıştır. Yukarıda görüldüğü üzere birkaç istisna dışında 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile birlikte "imtiyaz" terimi yasal olarak ve yargı kararlarında benimsenmiştir. Ancak öğretide bu şekilde bir terim yeknesaklığına ulaşmak mümkün olmamıştır.

İmtiyaz teriminin yerine, "tercihli hisse senetleri"[8], "mümtaz hisse senetleri"[9], "ayrıcalıklı paylar"[10] gibi ifadeler kullanılmıştır.

Terimsel açıdan ilk ayrıntılı incelemeyi yapan *İmregün*, anonim şirkette bazı payların diğerlerine göre sahibine daha farklı ve ek haklar sağlaması durumunda imtiyaz teriminin kullanılabileceğini belirtmiştir. Ancak yazara göre aynı anonim şirkette pay gruplarının hepsi diğerine oranla farklı haklar sağlıyorsa; örneğin bir grup kârdan daha fazla pay alırken, diğer grup oy hakkında daha avantajlı ise bir imtiyazdan söz edilmesinin mümkün olmadığını, bu durumda "hususi nevi pay (özel kategori pay)" teriminin kullanılmasının

[8] **Erüreten**, Bahir Mazhar: Açıklamalı – Uygulamalı – İçtihatlı Anonim Şirket ve Davaları, İstanbul 1988, s. 99.

[9] **Arar, Kemal**: Kara Ticareti Hukuku, Ankara 1952, s. 217.

[10] Bkz. **Eriş, Gönen**: "Ayrıcalıklı Pay Senetleri I", YD 1979, C. V, S. 4, s. 915.

daha doğru olduğunu belirtmiştir[11]. *İmregün*'ün bu görüşü öğretide taraftar da toplamıştır[12].

Kanımızca *İmregün*'ün bu görüşü eleştiriye açıktır. Anonim şirkette birden fazla pay grubu bulunması ve bunların farklı haklar konusunda birbirlerine avantaj sağlaması durumunda da imtiyaz teriminin kullanılmasına bir engel yoktur. Hatta şirketin tüm paylarının belirli konularda farklı ve fazla hak sağlaması durumunda da imtiyaz terimi kullanılabilir. Nitekim böylesi durumlarda örneğin, kârdan daha fazla pay alınmasına olanak veren paylar, diğer paylara göre kârda imtiyazlı; oy hakkında daha fazla hak sağlayan haklar, diğer paylara göre oyda imtiyazlı hale geleceklerdir. Kısacası bu pay grupları imtiyazlı olma özelliklerini kaybetmeyeceklerdir. Oy hakkı konusunda, oy hakkında

---

[11] Bkz. **İmregün**, **Oğuz**: Anonim Şirkette Pay Sahipleri Arasında Çıkan Menfaat İhtilafları ve Bunların Telif Çareleri, İstanbul 1962, s. 86; **İmregün**, Oğuz: Kara Ticareti Hukuku Dersleri, 13. baskı, İstanbul 2005, s. 406. Ayrıca bu terimle ilgili olarak bkz. **Arslanlı**, **Hali**l: Anonim Şirketler, C. I, Umumi Hükümler, 3. bası, İstanbul 1960, s. 154.

[12] Bkz. **Tekinalp, Ünal (Poroy, Reha/Çamoğlu, Ersin)**: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku 12. bası, p. 781. Ancak yazar aynı kitabın bir sonraki baskısında bu terimsel tartışmaya yer vermeden doğrudan "imtiyaz" terimini benimsemiştir. bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 781 vd.; **Teoman**, **Ömer**: "Karar İncelemesi (Yargıtay Ticaret Dairesi, 25.1.1972 gün, E. 1971/4843, K. 1972/356)" BATİDER 1974, C. VII, S. 4, s. 950 – 951**; Aytaç, Zühtü**: Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, s. 87-88, **Ansay**, Tuğrul: Anonim Şirketler, 6. bası, Ankara 1982, s. 252.

imtiyaz sağlayan paylar imtiyazlı konumunda iken, diğer haklar da imtiyaz sağlayan paylar adi pay konumunda olacaklardır[13].

4. Tercihimiz

Çalışmamızın konusunu oluşturan hukukî kurum hakkında öğretide farklı terimler önerilmiş olsa da Yargıtay uygulamasında "imtiyaz" terimi artık yerleşmiştir. Öte yandan yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda unutkanlık sonucu yapılan hatayı da düzelterek yasal olarak "imtiyaz" terimine yeknesak bir uygulama alanı sağlamıştır. Anonim şirketler hukukunun bir diğer temel kanunu olan Sermaye Piyasası Kanunu da "imtiyaz" terimini tercih etmektedir. Türk öğretisinde konuyu kapsamlı şekilde monografilerinde ele alan iki yazar, *Karahan* ve *Kendigelen* de eserlerinde "imtiyaz" terimlerini tercih etmişlerdir[14].

Biz de gerek yargı uygulamasında, gerekse yasal olarak yerleşmiş olması ve öğretide büyük çoğunluk tarafından benimsenmiş olması nedeniyle çalışmamızda "imtiyaz" terimini kullanmayı tercih ediyoruz.

B. İmtiyazlara Hakim Olan İlkeler

Anonim şirketlerde genel olarak imtiyazlara ilişkin ilkelerin tespiti konumuzun ortaya konuluşu bakımından önem arz etmektedir. Bu başlık altında

---

[13] Bu yönde bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 6; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 13.

[14] Anılan yazarların terim tercihi konusunda gerekçeleri için bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 4 – 6; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 12 – 14.

tüm imtiyazlar için geçerli olan temel ilkelerden bahsedilecek olup, oy hakkında imtiyaza ilişkin özel ilkelere ilerleyen bölümlerde değinilecektir.

Genel olarak imtiyazlara hakim olan ilkeleri; imtiyazların esas sözleşmede gösterilmelerinin zorunlu olması, imtiyazlı payların adi paylara göre üstünlük sağlaması, sadece oransallık ilkesinin geçerli olduğu haklarda imtiyazların söz konusu olabilmesi, imtiyazların kural olarak sadece paya tanınabilir nitelikte olması ve imtiyazlı payların özel korumadan yararlanması şeklinde sıralamak mümkündür.

1. Esas Sözleşmede Belirtilmesi

Bir anonim şirkette bazı paylara belirli haklarda diğer paylara göre üstünlük tanınması veya belirli bir grubu oluşturan pay sahiplerine yönetim kuruluna aday gösterme hakkı tanınmasının geçerli olabilmesi için bunların mutlaka esas sözleşmede belirtilmesi gerekir (TTK m. 478/I)[15].

Kural imtiyazın esas sözleşme ile tanınması ise de *Tekinalp*, istisnai olarak mahkeme tarafından da pay sahiplerine imtiyaz tanınabileceği görüşündedir. Yazara göre, anonim şirketin haklı nedenle feshine ilişkin Türk Ticaret Kanunu'nun 531. maddesinde yer alan, mahkemenin şirketin feshine veya davacı pay sahibinin şirketten çıkarılması yerine "duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer bir çözüme karar verebilir" ifadesi kapsamında imtiyazlı pay

[15] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 24; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 35; **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 84; **Böckli, Peter**: Schweizer Aktienrecht, 4. bası, Basel 2009, s. 531; **Forstmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 41, N. 31; **Schindler (Fischer/Drenckhan/Gwelessiani/Theus Simoni)**, s. 230.

oluşturulabilir[16]. Mahkemenin davacı pay sahibi lehine imtiyazlı pay oluşturma kararı vermesi durumunda şirket sözleşmesini değiştirmesi gündeme gelecektir. Mahkemenin haklı nedenle fesih davası kapsamında doğrudan esas sözleşmeyi değiştirme yetkisine Türk hukukunda olumsuz olarak bakılmaktadır[17]. Bizce de, haklı nedenle fesih davasında koşulları varsa imtiyazlı pay oluşturulması yoluna gidilmesi kabul edilebilir bir çözüm olmakla birlikte, imtiyazlı payların oluşturulması için mahkemenin şirkete çağrı yapması ve şirketin Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre esas sözleşme değişikliği yaparak imtiyazlı payları oluşturması daha isabetli gözükmektedir.

İlk esas sözleşme oluşturulurken imtiyazların düzenlenmesi kurucuların iradeleri ile sağlanabilecektir[18]. Şirkette imtiyazlı pay çıkarılmasına karşı olanlar daha en baştan şirket ilişkisinin dışında kalmayı tercih edebilecekleri gibi, diğer kurucuları etkileyerek imtiyazlı pay çıkarılmasını da engelleyebilirler.

Kuruluş aşamasında esas sözleşmede imtiyazlara ilişkin bir düzenleme yer almaması durumunda sonradan imtiyaz tesis edebilmek için esas sözleşme değişikliği yapılması zorunludur. Bu durum imtiyazların kuruluş aşamasında esas sözleşmede yer almasına göre özellik arz etmektedir. Çünkü, söz konusu aşamada imtiyaz tesis edebilmek için öncelikle Türk Ticaret Kanunu'nda belirtilen ağırlaştırılmış yeter sayılara uyarak bir genel kurul kararı alınmalıdır (TTK m.

[16] Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 84.

[17] Bkz. **Erdem, Nuri**: 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu Hükümlerine Göre Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, İstanbul 2012, s. 250 – 251; **Şahin, Ayşe**: Anonim Ortaklığın Hakle Sebeple Feshi, İstanbul 2013, s. 560 – 561.

[18] Bu konuda bkz. **Bahtiyar**, Ana Sözleşme, s. 199 – 201.

421/III – b). Buna göre, sermayenin en az yüzde yetmiş beşini oluşturan payların sahiplerinin olumlu oyuna ihtiyaç duyulacaktır. Hemen belirtelim ki, sonradan imtiyaz tesis edilmesine ilişkin alınacak olan karar aslında bir esas sözleşme değişikliği olduğu için şirkette bağlı nama yazılı pay sahipleri varsa, bunlardan karara olumsuz oy verenler altı ay içinde bağlam kurallarına tabi olmaksızın paylarını devredebilme olanaklarına sahip olacaklardır (TTK m. 421/VI).

İmtiyazların sonradan oluşturulması için yapılacak esas sözleşme değişikliğinin diğer pay sahiplerinin vazgeçilmez ve müktesep nitelikteki haklarına aykırı olmaması ve eşitlik ilkesinin gözetilerek alınmış olması da söz konusu genel kurul kararının geçerliliği açısından önem arz etmektedir[19].

Esas sözleşmede imtiyazlara ilişkin yer alacak hükümde imtiyazın hangi konuda tanındığı, sınırları ve koşullarının ne olduğunun açıkça belirtilmesi gerekir. İmtiyaza ilişkin soyut bir hükmün esas sözleşmeye konulmuş olması yeterli kabul edilmemektedir[20].

Esas sözleşmede hüküm bulunmadığı takdirde, genel kurul imtiyaz tanınmasına ilişkin kararı oybirliği ile almış olsa dahi, imtiyazdan söz edebilmek

[19] İmtiyaz tesisi için yapılacak esas sözleşme değişikliğinin diğer pay sahiplerinin vazgeçilmez ve müktesep haklarını ihlal edip etmediği konusundaki tartışmalar için bkz. İkinci Bölüm – III – B – 2.

[20] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 25; **Aytaç,** Sermaye Piyasası, s. 88; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 36; **Bahtiyar**, Ana Sözleşme, s. 200.

mümkün olmaz[21]. İmtiyazlara ilişkin düzenlemenin esas sözleşmede yer alması Kanun tarafından anonim şirketlere yüklenmiş bir yükümlülüktür[22].

2. Adi Paylara Göre Üstünlük Sağlaması Gerekliliği

Bir anonim şirkette yukarıda tanımladığımız şekilde imtiyazdan söz edebilmek için, imtiyazlı pay olarak adlandırılan paylara, adi paylara göre üstünlük tanıması gerekmektedir[23]. Adi paylar, kanunun tanıdığı asgari pay sahipliği haklarına sahip olan paylardır. Tüm payların, pay sahiplerine eşit haklar tanıması durumunda bir üstünlükten, dolayısıyla imtiyazdan söz edilmesi mümkün olamayacaktır[24]. Tüm paylar için kanunda tanınan haklardan fazlasının

---

[21] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 24 vd; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 35 – 36; **Bahtiyar**, Ana Sözleşme, s. 199. Esas sözleşmede hüküm bulunmadığı takdirde genel kurulun almış olduğu bir tavsiye kararına dayanılarak imtiyaz yaratılamayacağı konusunda bkz. 11. HD. T. 12.11.1992, E.1992/3211, K. 1992/10546 (www.hukukturk.com).

[22] Bkz. **Şener**, **Oruç Hami:** Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku, Ankara 2012, s. 528.

[23] Bkz. **Şener**, Ortaklıklar, s. 526.

[24] Bkz. **Teoman**, Ömer: "Bir Anonim Ortaklıkta Payların Tümüne Yasada Öngörülenden Fazla Hak Tanınması Ayrıcalık Anlamına Gelir Mi?" BATİDER 1996, C. XVIII, S. 3, s. 1 vd; **Moroğlu**, Tartışmalar, s. 24 – 25; **Tekil**, **Fahiman**: Şirketler Hukuku, C. II, Anonim Şirketler, 2. bası, İstanbul 1978, s. 409 – 410; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 27 – 32; **Bahtiyar**, Esas Sözleşme, s. 199. Krş. **Tekinalp, Ünal**: İmtiyazlı Paylara İlişkin Bazı Sorunlar,

tanınmış olması durumunda payların tümünün imtiyazlı olacağı görüşü[25], imtiyazlı paylara tanınan korumanın kapsamının genişletilmesine yol açacaktır.

Bir anonim şirkette tüm payların imtiyazlı olmasının önünde bir engel yoktur. Örneğin şirketteki paylar (A), (B) ve (C) olmak üzere üç gruba ayrılmış olup, bunlardan (A) grubunun oy hakkında, (B) grubunun kâr payında ve (C) grubunun da tasfiye payında imtiyazlı olması mümkündür. Bu durumda oy hakkı konusunda (B) ve (C) grubu paylar adi pay konumunda olacaklar ve (A) grubu paylar bunlara göre üstün hak sağlayan paylar olarak imtiyazlı konuma geleceklerdir.

Tüm payların aynı konuda imtiyazla donatılması durumunda ise şöyle bir soru sorulabilir. Yine payların (A), (B) ve (C) olmak üzere üç gruba ayrıldığı bir anonim şirkette (A) grubu payların 15; (B) grubu payların 10 ve (C) grubu payların 5 oy hakkını haiz oldukları durumlarda imtiyazdan söz etmek mümkün olacak mıdır? Kanımızca bu durumda en az oy hakkı sağlayan payların diğerlerine göre adi pay sayılması mümkündür. Zira bu şirkette 5 oy hakkından daha az oya sahip pay bulunmamakta ve (A) ve (B) grubu paylar bu paylara göre üstün hale gelmektedirler.

XIII. THYKS Ankara 1996, s. 4 vd; **Tekinalp, Ünal (Poroy, Reha/Çamoğlu, Ersin)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 785.

[25] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. Bası, p. 781. Yazar, pay sahipliği haklarında kanunda tanınandan daha fazla hak tanınmasının imtiyaz yaratma niteliğinde olduğunu belirtmekle birlikte, oy hakkında imtiyaz bakımından ölçüt olarak pay sahibinin oy oranının sermayeye katılım oranından fazla olması gerektiğini ileri sürmüştür. Bkz. **Tekinalp, Ünal:** "Oy Hakkında Zoraki İmtiyaz ve Bazı Problemler", İkt. Mal. 1972, C. XIX, S. 10, s. 452 – 453.

3. Sadece Oransallık İlkesinin Uygulandığı Haklar Bakımından Tanınabilmesi

İmtiyazlar anonim şirketlere egemen olan oransallık ilkesinin[26] yasal bir istisnasını oluşturmaktadırlar[27]. Doğal olarak imtiyaz sadece oransallık ilkesinin geçerli olduğu haklarda söz konusu olabilir[28].

Pay sahipleri bakımından mutlak eşitliğin söz konusu olduğu genel kurula katılma, iptal davası açma gibi haklarda bazı paylara üstünlük sağlanması olanaklı değildir.

4. Kural Olarak Paya Tanınabilir Olması Sorunu

İmtiyaz kural olarak pay sahibine değil, paya tanınır. Nitekim bu durum Türk Ticaret Kanunu'nda da açıkça belirtilmiştir (TTK m. 478/I). Bu düzenlemenin sonucunda kural olarak, imtiyazın bir gerçek ya da tüzel kişinin adı, ticaret unvanı belirtilerek tanınması mümkün değildir[29]. İmtiyazın paya bağlanmasının sonucu

---

[26] Oransallık ilkesi hakkında bkz. Birinci Bölüm – V – B.

[27] Bkz. **Şehirali Çelik, Feyzan (Kırca, İsmail/Manavgat, Çağlar):** Anonim Şirketler Hukuku, C. I, Ankara 2013**,** s. 121.

[28] Bu konuda bkz. Birinci Bölüm – II – B – 3.

[29] Bkz. **Tekinalp**, İmtiyazlı Paylar, s. 7. Yargıtay 11. HD, T. 25.12.1987, E. 3565, K. 7565 ve T. 01.03.1995, E. 7391, K. 1777 (www.kazanci.com) sayılı kararlarında pay sahiplerine ismen tanınan hakların imtiyaz değil, sözleşmeden doğan hak niteliğinde olduğunu kabul etmiştir. Bu hakların sözleşmeden doğan hak niteliğinde olmalarının sonucu olarak da, esas sözleşmede böylesi hükümler yer almasına rağmen bu pay senedini satın alan üçüncü kişiler hakkında uygulanması mümkün olmayacaktır. Söz konusu payların imtiyazlı paylara

olarak, bu payın sahibi diğer imtiyazlı pay sahiplerinden bağımsız bir şekilde tek başına bu imtiyazdan yararlanabilecektir[30]. İmtiyaz paya tanınmış olduğu için, payın devri ile birlikte yeni pay sahibi de imtiyazın sağladığı üstün haklardan yararlanma olanağına sahip olacaktır[31].

İmtiyazın paya tanınması kural olmakla birlikte bu kurala önemli bir istisna getirilmiştir. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde uygulama tarafından benimsenen ve yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu'nda açıkça düzenlenen yönetim kuruluna aday gösterme hakkı sadece paya değil, pay sahibine tanınan bir imtiyazı oluşturmaktadır. Bu imtiyazın amacı belirli niteliklere sahip pay sahiplerinin yönetim kurulunda etkin olabilmeleridir.

Yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazının sadece paya değil, pay sahibine de tanınabilmesi nedeniyle öğretide *Pulaşlı,* artık paya tanınmış olmanın imtiyazın unsurlarından birisi olamayacağını ileri sürmüştür. Yazara göre, Türk Ticaret Kanunu'nun 360. maddesinde yer alan bu düzenleme karşısında imtiyazın hem paya hem de pay sahiplerine tanınabileceği açıkça kabul edilmiştir[32]. *Tekinalp* de

---

tanınan özel korumadan da yararlanmaları mümkün olmayacağı gibi haklarında ticaret hukuku hükümleri değil, borçlar hukuku hükümleri uygulama alanı bulacaktır. Bkz. **Moroğlu**, Tartışmalar, s. 25 – 26.

[30] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 26; **Şener**, Ortaklıklar, s. 528.

[31] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 26.

[32] Bkz. **Pulaşlı**, **Hasan**: Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, Ankara 2011, 1180 – 1181. Bu noktada *Kırca* da, TTK m. 360 kapsamında "özellik ve nitelikleriye belirli grup oluşturan pay sahiplerine" tanınacak olan yönetim kuruluna aday gösterme

2013 tarihli eserinde imtiyazın sadece paya değil, belli pay sahipleri gruplarına, azlığa ve bir grubunun tamamına tanınabileceğine dikkat çekerek, imtiyazın paya tanınması kuralından söz etmemiştir[33].

Biz bu görüşe katılmamaktayız. Çünkü kanun koyucunun buradaki amacının istisnai bir düzenleme olduğu açıktır. Bilindiği üzere Türk hukukunda imtiyazlar sınırlı sayı ilkesine tabi değillerdir. Ancak burada pay sahibi lehine tanınacak olan imtiyaz sadece yönetim kuruluna aday gösterme ile sınırlı olarak getirilmiştir. Bunun dışında pay sahipleri lehine kâr payı hakkında, tasfiye payı hakkında, oy hakkında ve diğer pay sahipliği haklarında herhangi bir imtiyaz tanınması mümkün değildir. Hükmün uygulama alanının bu şekilde sınırlandırılması bunun istisna hükmü niteliğinde olduğunun göstergesidir. Ayrıca yönetim kuruluna aday gösterme hakkı 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda açıkça düzenlenmemişken de öğreti ve yargı kararları ile benimsenmiş olması nedeniyle Türk Ticaret Kanunu'nun kapsamına alınmıştır. Süregelen uygulamada bu hakkın bir imtiyaz olduğunun kabulü, Türk Ticaret Kanunu'na da yansımıştır. Bu nedenlerle hüküm, imtiyazların paya tanınması kuralına, pay sahibi lehine istisna getirmekle birlikte, bu kuralı tamamen ortadan kaldıracak nitelikte değildir.

---

imtiyazının TTK ile gelen bir yenilik olduğunu; yeniliğin imtiyazın paya değil adeta pay sahibine tanınma noktasında kendisini gösterdiğini belirtmektedir. Bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)**, s. 427.

[33] Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 84.

5. Özel Korumadan Yararlanması[34]

İmtiyazlı pay sahipleri ve yönetim kuruluna aday gösterme hakkına sahip olan pay sahipleri Türk Ticaret Kanunu'nda öngörülmüş olan özel koruma mekanizmasından faydalanma hakkına sahiptirler.

İmtiyazlı pay sahipleri ve yönetim kurulunda temsil edilme hakkına sahip olan pay sahipleri için oluşturulan bu koruma mekanizması "imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu (TTK m. 454)" ile somutlaştırılmıştır.

C. İmtiyaz Türleri

İmtiyazları tanımlayan Türk Ticaret Kanunu'nun 478. maddesinin II. fıkrasında yer alan "gibi" sözcüğü nedeniyle imtiyaz tanınacak hakların sınırlı sayı ilkesine göre belirlenmediği açıktır. Bu kapsamda anonim şirkette pay sahipleri arasında oransallık ilkesine tabi haklar üzerinde imtiyaz kurulması mümkündür.

Üzerinde imtiyaz kurulabilecek tüm hakları detaylı bir şekilde incelemek bu çalışmanın kapsamını aşacaktır. Bu başlık altında sadece uygulamada yer alan imtiyaz türlerine değinilecektir. Oy hakkında imtiyaz ise aşağıda ayrıntılı olarak inceleneceğinden bu başlık altında değerlendirilmeyecektir.

1. Kâr Payında İmtiyaz

Uygulamada malî haklar konusunda en yoğun tercih edilen imtiyaz türü kâr payında imtiyazdır. Ayrıca aşağıda ayrıntılı olarak inceleyeceğimiz[35] oy hakkından yoksun pay çıkarılabilmesi için, bu payların kâr payında imtiyazlı

[34] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Bölüm III.

[35] Bkz. Birinci Bölüm III – C – 2.

olmaları da zorunludur. Bu nedenlerle kâr payında imtiyaz, genel olarak imtiyazlar arasında önemli bir yere sahiptir.

Anonim şirket esas sözleşmesine konulacak bir hükümle bazı payların, diğer paylara oranla sahiplerine daha fazla kâr payı sağlayabilmesi mümkündür (TTK m. 478/II)[36]. Ancak bu üstünlüğün nasıl sağlanacağı konusunda Kanun'da sınırlayıcı bir yöntem mevcut değildir. Bu nedenle anonim şirketler, çeşitli olasılıklarla kâr payında imtiyazlı pay yaratma olanağına sahiptir. Uygulamada en sık karşılaşılan yöntemler ise şunlardır[37]:

- Kârdan öncelikle yararlanabilmek
- Kârdan daha yüksek oranda pay alabilmek
- Kârdan birikimli yöntemle yararlanabilmek.

2. Tasfiye Payında İmtiyaz

Anonim şirkette malî haklar üzerinde tanınan imtiyazlardan bir diğeri ise tasfiye payında imtiyazdır[38]. Tasfiye payında imtiyaz uygulaması, kâr payında

---

[36] Bkz. **Meyer, Michel**: Vorrechte aus Vorzugsaktien, Zürih 1933, s. 63 – 64; **Liebi**, N. 207; **Böckli,** Aktienrecht, s. 531; **Forstmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 41, N. 29; **Schindler (Fischer/Drenckhan/Gwelessiani/Theus Simoni)**, s 232; **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 83; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 54; **Hannigan**, s. 396; **Gower/Davies/Worthington/Micheler**, s. 821.

[37] Bkz. **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 797.

[38] Bkz. **Liebi**, N. 207; **Böckli,** Aktienrecht, s. 531; **Forstmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 41, N. 29; **Schindler (Fischer/Drenckhan/Gwelessiani/Theus**

imtiyaz kadar yaygın değildir. Kanaatimizce bunun en önemli nedeni psikolojiktir. Anonim şirketi kuranların nihai hedefi kâr elde etmektir; bu nedenle kâr dağıtımı konusu anonim şirketin kurucuları bakımından büyük önem taşır ve şirket esas sözleşmesinde bu konuda özel düzenlemelere gidilmesi çok sık rastlanan bir durumdur. Ancak anonim şirketin tasfiyesi kuruluşta kurucular, daha sonraki dönemde de genel olarak pay sahipleri bakımından arzulanan bir durum değildir. Dolayısıyla genellikle tasfiye payı üzerinde düzenlemeler şirket esas sözleşmesinde yer almayabilir. Ayrıca kuruluşta esas sözleşmede belirli pay sahipleri lehine tasfiye payında imtiyaz tanınması şirkete daha sonradan katılacak potansiyel yatırımcılar bakımından da olumsuz bir değerlendirmeye yol açabilir ve bu yolla şirkete yeni kaynak sağlanmasının önünde engel oluşturabilir. İşte sıralanan bu nedenler dolayısıyla tasfiye payında imtiyaz, kâr payında imtiyaz kadar yaygınlaşamamış olmakla birlikte, malî haklar üzerinde tanınan imtiyazların önemli bir örneğini oluşturmaktadır.

3. Yönetim Kuruluna Aday Gösterme İmtiyazı

Anonim şirketlerde belirli pay gruplarına yönetim kurulunda temsil hakkı tanınabilir. Yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazı farklı modellerle ortaya çıkabilir. Türk Hukuku bakımından benimsenen modeller yönetim kuruluna aday gösterme hakkı ve yönetim kurulu üyelerinin belirli pay sahipleri arasından seçilmesi hakkıdır. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununa göre yönetim kuruluna

---

Simoni), s 232; **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 83; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 74; **Hannigan**, s. 396; **Gower/Davies/Worthington/Micheler**, s. 821.

aday gösterme imtiyazı belirli pay gruplarına veya belirli bir grup oluşturan pay sahipleri lehine tanınabilir (TTK m.360/I).

Yönetime kuruluna aday gösterme imtiyazı, uygulamada sıklıkla karşılaşılan bir imtiyaz türüdür. Kâr payında ve tasfiye payında imtiyaz mâli haklarda imtiyaz türlerine ait iken, yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazı, tıpkı oy hakkında imtiyaz gibi pay sahiplerinin yönetime ilişkin hakları konusunda imtiyazlara örnek oluşturmaktadır.

2012 yılında yürürlüğe girene kadar belirli pay gruplarına yönetim kuruluna aday gösterme hakkının uygulamada var olmasına rağmen yasal bir düzenlemeye sahip olmaması nedeniyle imtiyaz olup olmadığı konusu öğretide tartışmalıydı.

Pay sahiplerinin şirket organlarında temsil edilmesine ilişkin hukukumuzda şu ana kadar ki en geniş kapsamlı incelemeyi yapan *Kendigelen*, yönetim kuruluna aday gösterme hakkının bir imtiyaz sayılamayacağı görüşünü ileri sürmüştü[39]. Yazara göre yönetim kuruluna aday gösterme hakkı bir imtiyaz olmayıp, anonim şirkette özel bir grup hakkı niteliğindeydi, ayrıca esas sözleşmede hüküm altına alındığı için müktesep hak özellikleri taşımaktaydı[40].

[39] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 240. *Kendigelen*, eserinde Alman, İsviçre, Fransız hukukunda ve AB düzenlemelerinde de yönetim kurulunda temsil edilme hakkının imtiyaz değil, sözleşmesel hak olarak ele alındığına ilişkin değerlendirmelere yer vermiştir. Bu konuda bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 189 – 204.

[40] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 241. Yazara göre yönetim kurulunda temsil edilme hakkının müktesep hak olduğuna ilişkin

Kendigelen yönetim kuruluna aday gösterme hakkının ancak hakkın tanındığı grubun temsil ettiği sermaye oranına göre azınlık konumunda bulunduğu olasılıklarda imtiyaz olarak kabul edilebileceğini de belirtmekteydi.

Bu görüşe karşılık öğretideki hakim görüş ve Yargıtay uygulaması yönetim kuruluna aday gösterme hakkının 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde de imtiyaz olduğunu kabul etmekteydi. Bu imtiyaz modeli için "grup imtiyazı" ifadesi de kullanılmaktaydı. *Kendigelen* tarafından ileri sürülen yönetim kuruluna aday gösterme hakkının özel bir grup hakkı olduğuna yönelik görüşe en açık eleştiri *Tekinalp*'ten gelmişti. *Tekinalp* "grup hakkı" kavramının Türk anonim şirketler hukukuna yabancı bir kavram olduğunu, yasal olarak da düzenlenmediğini ve esas sözleşmeye konulacak bir hükümle Türk anonim şirketler hukuku açısından grup hakkının yaratılmasının mümkün olmadığını belirterek *Kendigelen*'in görüşünü reddetmekteydi[41].

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda ilk defa yasal olarak düzenlenen yönetim kurulunda aday gösterme hakkı ile öğretideki tartışmalar sona erdirilmiştir. Bu kapsamda belirli pay gruplarına tanınacak olan yönetim kuruluna aday gösterme hakkı, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde grup imtiyazı olarak adlandırılan haktır[42]. Özellik ve nitelikleri itibariyle belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine tanınacak olan aynı hak ise 6102 sayılı Türk Ticaret

---

Kanun'da açık düzenleme yapılması gerekmekteydi. Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 250.

[41] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 787.

[42] Bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)**, s. 426 – 427.

Kanunu ile hukumuza dahil olmuş bir yeniliktir[43]. Söz konusu hak ister pay grubuna ister pay sahibine tanınmış olsun açık hüküm gereğince imtiyaz olarak nitelendirilecektir. Bunlar arasındaki fark payın devri konusunda ortaya çıkar. Yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı belirli pay gruplarına tanınmış ise, payların devri halinde payı devaralan yeni pay sahibi bu imtiyazdan yararlanmaya devam eder; imtiyazın belirli grup oluşturan pay sahiplerine tanınmış olması durumunda ise payı devaralan yeni pay sahibi grubu oluşturan niteliklere sahip değilse imtiyazdan yararlanması mümkün olmaz[44].

4. Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkında İmtiyaz

Türk Ticaret Kanunun 478. maddesinde sayılan imtiyaz tanınabilecek haklardan bir diğeri ise yeni pay alma (rüçhan) hakkıdır. Yeni pay alma hakkı, dış kaynaklardan yapılan esas sermaye arttırımlarında ortaya çıkan yeni payların mevcut pay sahipleri tarafından sermayeye katılım oranlarına göre öncelikle alınmasını ifade eder (TTK m. 461/I). Yeni pay alma hakkı paya bağlı olan bir hak olup bu hakkın tanınmasındaki amaç dış kaynaklardan yapılacak sermaye arttırımları sonrasında da pay sahibinin şirketteki pay oranını koruyabilmesidir[45].

Yeni pay alma hakkında imtiyazlı paylar, adi paylara göre yeni pay alma hakkının kullanılmasında üstünlük sağlar. Bu üstünlüğün nasıl sağlanacağı

---

[43] Bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)**, s. 427.

[44] Bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)**, s. 427.

[45] Bkz. **Aytaç, Zühtü:** Anonim Ortalıklarda Rüçhan Hakkı, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Ankara 1985, s. 303; **Yıldız, Şükrü:** Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, s. 135 vd.

konusunda öğretide iki görüş mevcuttur. İlki, adi payların yeni pay alma haklarının tamamen veya kısmen kaldırılması durumunda yeni pay alma hakkında imtiyazın doğacağını belirtmektedir[46]. Diğer görüşe göre ise, adi payların yeni pay alma haklarının tamamen ortadan kaldırılması olanaklı değildir, sadece sınırlandırılabilir[47].

Türk Ticaret Kanununun 461. maddesinin ikinci fıkrasına göre yeni pay alma hakkı ancak haklı sebeplerin bulunduğu hallerde sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir. Görüldüğü üzere düzenlemede yeni pay alma hakkının kaldırılması veya sınırlandırılması konusunda ayrım yapılmamıştır. Bu nedenle yeni pay alma hakkında imtiyaz yaratılırken adi payların yeni pay alma haklarının sınırlandırılabileceği ancak kaldıralamayacağı yönündeki ikinci görüşe katılamıyoruz.

Yeni pay alma hakkının kaldırılmasında veya sınırlandırılmasında haklı neden oluşturulabilecek hallere örnekler; halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılması olarak belirtilmiş imtiyaz tanınması olarak sayılmamıştır. Ancak yeni pay alma hakkında

---

[46] Bkz. **Adıgüzel, Burak:** "Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması" GÜHFD 2014, C. XVIII, S. 1, s. 30. *Yıldız* da yeni pay alma hakkında imtiyazın tanınmasının esas sözleşme ile diğer pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının kaldırılabilmesi veya sınırlandırılabilmesi olanağı sağladığı görüşündedir. Bkz. **Yıldız, Şükrü:** "6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler", MÜHFD 2012, C. XVIII, S. 2, s. 813.

[47] Bkz. **Pulaşlı**, Şerh II, s. 1187.

imtiyaz Türk Ticaret Kanununun 478. maddesinde açıkça belirtilmiştir ve diğer payların yeni pay alma hakkı kaldırılmadan veya sınırlandırmadan adi paylara göre üstünlük koşulu sağlanamayacağından imtiyaz oluşturulması mümkün değildir. Dolayısıyla söz konusu imtiyazın tanınabilmesi için esas sözleşmeye konulacak bir hükümle diğer pay sahiplerinin yeni pay alma hakkının kaldırabileceğini veya sınırlandırılabileceğini kabul etmek gerekmektedir. Bununla birlikte Türk Ticaret Kanununun 478. maddesinin ikinci fıkrası ile 461. maddesinin ikinci fıkrası arasında uyum sağlanmasına yönelik bir değişiklik ihtiyacı da hissedilmektedir.

5. Borç veya İntifa Senedi Talep Etmede İmtiyaz

a. Borç Senedi Talep Etmede İmtiyaz

Anonim şirketler, kaynak bulabilmek üzere çeşitli yollara başvurabilir. Bu yollar arasında anonim şirketin tahviller, finansman bonoları, varlığa dayalı senetler ve iskonto esasına göre ihraç edilen borçlanma senetleri çıkarması da yer alır[48]. Bahsi geçen senetler anonim şirketin ödünç para bulmak amacıyla çıkardığı borç senetleri olup Türk Ticaret Kanunu'nun 504 – 506. maddeleri hükümlerine tabiidir. Sayılan borç senetleri ile piyasadan kaynak toplanır ve vadesi geldiğinde toplanan paralar faizi ile sahiplerine iade edilir. Faiz getirisi nedeniyle bu borç senetleri, yatırımcılar tarafından ilgi görürler. Ancak, piyasada yeterli itibara sahip olmayan şirketler tarafından çıkarılacak borç senetleri tercih edilmeyeceklerdir.

---

[48] Bkz. **Böckli**, Aktienrecht, s. 301 – 302; **Rudin, Bettina (Fischer, Willi/Drenckhan, Helke/Gwelessiani, Michael/Theus, Simoni)**: Handbuch Schweizer Aktienrecht, Basel 2014, s. 691.

Esas sözleşmeye konulacak bir hükümle, şirketin borç senedi çıkarmak yoluyla borçlanmaya gitmesi durumunda, çıkarılacak senetlerin öncelikle bazı pay sahipleri tarafından alınma olanağı sağlanabilir[49]. Bu durumda borç senetleri talep etmede imtiyazlı paylardan söz edilir. Tıpkı rüçhan hakkında imtiyazlı paylarda olduğu gibi, bu payların sahipleri bakımından da imtiyazlarını kullanmak bir zorunluluk değildir. İmtiyazlarını kullanmak istemeleri halinde ise şirket, borç senetlerini öncelikle bu pay sahiplerine verecektir.

b. İntifa Senedi Talep Etmede İmtiyaz

Anonim şirket, bedeli kanuna uygun olarak yok edilen pay sahipleri, alacaklılar veya buna benzer şekilde şirket ile ilgili olanlar lehine intifa senedi çıkarabilir (TTK m. 502)[50]. İntifa senetleri pay sahipliği hakları vermez; ancak net kâra, tasfiye sonucunda kalan tutara (tasfiye artığına) katılma hakkı ile yeni çıkarılacak payları alma (rüçhan) hakkı verebilir (TTK m. 503).

Esas sözleşmeye konulacak bir hükümle, intifa senedi çıkarılması halinde bu senetlerin öncelikle bazı pay sahipleri tarafından alınmasına olanak sağlanabilir. Bu durumda ise intifa senedi talep etmede imtiyazlı paylar söz konusu olur[51]. Pay

[49] Bkz. **Eriş**, Ayrıcalıklı II, s. 206; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 135. 6762 sayılı TTK döneminde konuyu ele almış olan yazarlar açıklamalarını tahvillerle sınırlı olarak yapmışlardır. Yürürlükteki TTK ise, borçlanma senetlerinin kapsamını genişletmiştir. O dönemde tahvillere ilişkin olarak yapılan bu açıklamalar, günümüzde de tüm borç senetleri bakımından geçerliliklerini korumaktadır.

[50] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Teoman, Ömer**: Anonim Ortaklıklarda İntifa Senetleri, Ankara 1978, s. 7 vd; **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 164 – 165.

[51] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 135.

sahibi açısından, intifa senedi talep etme konusundaki hakkın kullanılması zorunlu değildir.

6. Kanunda Düzenlenmeyen Haklarda İmtiyaz

Türk Ticaret Kanunu'nda anonim şirketler için sayılan pay sahipliği hakları temel haklardır. Ancak, anonim şirketlerde pay sahiplerine tanınabilecek haklar, Türk Ticaret Kanunu'nda sayılanlarla sınırlı değildir. Esas sözleşmede, yeni pay sahipliği hakları oluşturulabilir. Yeni pay sahipliği hakkı tanınması emredici hükümler ilkesine (TTK m. 340) de aykırı değildir[52]. Zira yeni pay sahipliği yaratma hakkı bizzat Türk Ticaret Kanunu tarafından tanınmış bir olanaktır. Bu yeni pay sahipliği haklarında, bazı paylar lehine imtiyaz hakkı da tesis edilebilir. Türk Ticaret Kanunu'nun imtiyazlı paylara ilişkin 478. maddesinin II. fıkrasında bu durum açıkça belirtilmiştir.

Kanunda sayılmayan pay sahipliği hakları oldukça çeşitli olabilir. Örneğin esas sözleşme ile bazı pay sahiplerine her ay şirket mizanının gönderileceği kararlaştırılmış ise bu payın imtiyazlı olduğu kabul edilmektedir[53].

III. OY HAKKINDA İMTİYAZIN GENEL ÇERÇEVESİ

A. Genel Olarak

Hukuk sistemleri malî hakları konu alan imtiyazları kolaylıkla kabul etmiş olmakla birlikte, yönetsel haklar ve özellikle oy hakkını konu alan imtiyazlar

[52] Türk anonim şirketler hukukunda emredici hükümler konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Karasu, Rauf**: Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, 2. bası, Ankara 2015, s. 45 vd; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat)**, s. 152 vd.

[53] Bk. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 83 – 84.

konusunda bu kolaylığı göstermemişlerdir[54]. Oy hakkında imtiyaz bazı hukuk sistemlerinde kanun tarafından sınırlandırılmış, bazılarında ise tamamen yasaklanmıştır[55].

Anonim şirketlerde, pay sahiplerinin şirkete getirmiş oldukları sermaye payları, onların kişiliklerinden daha çok önem taşır. Öğretide özellikle aile şirketi görünümünde olan anonim şirketlerde belirli pay sahiplerine oy hakkında imtiyaz tanınmasının, sermaye şirketlerine pay sahiplerinin kişisel özelliklerinin dahil edilmesinin yasal bir aracı olduğu belirtilmektedir[56]. Zira belirli pay sahiplerine oy hakkında imtiyaz tanımak suretiyle anonim şirketin yönetiminde pay sahibi/sahiplerine sermayeye katılım oranlarına göre daha fazla hak tanınmaktadır. Ancak bu görüşün benimsenebilmesi için oy hakkında imtiyazlı olan payların bağlam kuralları ile desteklenmesi gerekecektir. Aksi takdirde, oy hakkında imtiyaz pay sahibine değil, paya tanınmış olduğundan[57] ve anonim şirketlerde kural olarak pay sahibinin payını serbestçe devredilebilme olanağı bulunduğundan bu görüşü zayıflamaktadır.

Karşılaştırmalı hukukta oy hakkında imtiyaz da, diğer imtiyaz türleri gibi öncelikle uygulamada ortaya çıkan, daha sonra oluşan ihtiyaç doğrultusunda yasal olarak da düzenlenen bir kurumdur. Dolayısıyla oy hakkında imtiyaz

---

[54] Bkz. **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 130.

[55] Ayrıntılı bilgi için bkz. Birinci Bölüm – VIII.

[56] Bkz. **Pfaffhausen, Eric Haymann:** "Der Minderheitsaktionar in der kleinen AG", SAG 1974, s. 17 – 18.

[57] Bkz. **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 129.

esasında ekonomik gelişmelerin doğurduğu bir ihtiyacın ürünüdür[58]. Oy hakkında imtiyazın yasal olarak düzenlemesine neden olan gelişmeler ise bu imtiyaz türünün kötüye kullanımımın çok kolay olmasıdır[59]. Mevzuatta sınırlayıcı hüküm bulunmaması durumunda oy hakkında imtiyaz aracılığıyla şirket yönetiminin şirkete az miktarda sermaye ile giren pay sahiplerine bırakılması mümkündür. Nitekim, 1930'lu yıllarda oy hakkında imtiyazın bu esnekliği yoğun olarak kullanılmış[60] ve bu tarihten itibaren varlığı sorgulanır hale gelmiştir.

Oy hakkında imtiyazın yaygın olarak kullanılmasının öncülüğünü Almanya yapmıştır[61]. Bunun nedeni Birinci Dünya Savaşı'ndan yenik ayrılarak büyük bir ekonomik bunalımın içine düşen Almanya'nın ekonominin temel direği olarak görülen anonim şirketlerinin yabancılaşması tehlikesidir[62]. Oy hakkında imtiyazlar kullanılarak Almanya'da şirketlere yeni pay sahibi girişi yoluyla kaynak sağlanmış ancak, şirketlerin yönetimi Alman vatandaşlarının elinde

---

[58] Bkz. **Kendigelen, Abuzer:** İsviçre Hukukunda Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar, Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan (Stimmrechtsaktie), İstanbul 1998, s. 336 – 337.

[59] Bkz. **Hueck**, s. 16; **Sprenger**, Max: Das Prioritsaktien bei schweizerischen Aktiengesellschaften, Zürih 1932, s. 65 vd; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 84.

[60] Bkz. **Kendigelen**, İmregün'e Armağan, s. 337.

[61] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 51 ve dn. 11.

[62] Yabancılaşma tehlikesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Birinci Bölüm – IV – B.

kalmaya devam etmiştir[63]. Aynı dönemde Birinci Dünya Savaşı'nın olumsuz etkilerini yaşayan Fransa'da da oy hakkında imtiyazlı paylar yabancılaşma tehlikesini önlemek üzere hükümet tarafından da teşvik edilerek uygulanmıştır[64]. Çağdaş hukuk sistemlerinde de oy hakkında imtiyazın varlığı sorgulanmakta, hatta günümüzde bazı ülkeler tarafından oy hakkında imtiyaz uygulamasına son verilmiş bulunulmaktadır[65]. Ülkelerin genel olarak anonim şirketlere ilişin, özel olarak da oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin tercihlerinde ekonomik koşullar büyük önem taşımaktadır. Oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin olarak bunun en somut örneği 2015 yılında İtalya'da yaşanmıştır. 1940'lı yıllardan beri oy hakkında imtiyazlı payları yasaklamış olan İtalya, ülkedeki önemli şirketlerden birinin merkezini İtalya'dan taşıması sonucunda, benzer olayların önüne geçebilmek için 2015 yılında tekrar bu payların kullanılmasına izin vermek

---

[63] Bkz. **Hueck,** s. 16 – 19.

[64] Bkz. **Straus**, **André:** "Shares With Privileged Voting Rights In France And Other Industrial Countries From The Beginning Of Twentieth Century Until The Thirties", XIV International Economic History Congres, Helsinki 2006, s. 4.

[65] Kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında da bir pay – bir oy (one share – one vote) uygulaması üzerinde de önemle durulmaktadır. Bkz. **Şehirali Çelik**, Önlemler, s. 201 – 202; Kurumsal yönetim ilkelerinin oy hakkı üzerine etkileri için bkz. **Eminoğlu, Cafer**: Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim (Corporate Governance), İstanbul 2014, s. 84 – 86; **Paslı, Ali**: Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance), 2. bası, İstanbul 2005, s. 193 – 194.

durumunda kalmıştır[66]. Oy hakkında imtiyazlı payları yasaklayan hukuk sistemleri aynı sonuca oy hakkından yoksun paylar ile ulaşmaktadırlar. Gerçekten her iki kurumun da ulaşmak istediği sonuç aynıdır:[67] Şirkete yeni kaynak sağlamak, ancak bu kaynak sağlanırken şirket yönetiminin değişmesini engellemek.

Türk Hukukunda ise oy hakkında imtiyazlar da, diğer imtiyaz türlerinde olduğu gibi öncelikle yasal olarak düzenlenmiş[68], yasaların sağladığı bu olanak uygulama tarafından sonradan benimsenmiştir. Günümüzde oy hakkında imtiyaz sıklıkla başvurulan bir yöntem olma özelliğini korumaktadır[69]. İmtiyaz türleri konusunda sınırlı sayı ilkesinin benimsenmediği geçmişte uygulanan Ticaret Kanunlarımızda da "sair, diğer" ifadelerinin kapsamı çerçevesine oy hakkında imtiyaz uygulaması gelişmiştir. 2012 yılında yürürlüğe giren Türk Ticaret Kanunu'nda ise oy hakkında imtiyaz ilk defa açıkça Kanun'da yer almış (TTK m. 478/II) ve oy hakkında imtiyazlara özel bir madde ayrılmıştır (TTK m. 479).

---

[66] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Birinci Bölüm – VIII – E.

[67] Oy hakkında imtiyaz ve oydan yoksun pay konusundaki farklılar ve benzerlikler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Birinci Bölüm – III – C – 2 – c.

[68] Bkz. Oy hakkında imtiyazı da kapsayan ilk yasal düzenleme 1926 tarihli TTK m. 387'de yer almaktaydı.

[69] Bu nedenledir ki, TTK tasarı aşamasındayken oy hakkında imtiyazlı payların kaldırılmasının ileri sürülmesine rağmen, Kanun oy hakkında imtiyazları tamamen yasaklamamış, sınırlandırma yoluna gitmiştir.

Türk Ticaret Kanunu bir bütün olarak incelendiğinde oy hakkında imtiyaz konusuna diğer imtiyaz türlerine göre daha çekimser bir tavır benimsendiği izlenimi doğmaktadır[70].

B. Tanım

Oy hakkında imtiyazlı paylar ile ilgili açıklamalarımıza geçmeden önce oy hakkında imtiyaza ilişkin bir tanım verilmesi gerekmektedir. Oy hakkında imtiyaz ve oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin olarak Türk Ticaret Kanunu'nda bir tanım yoktur. Öğretide ise çeşitli tanımlara yer verilmiştir[71]:

---

[70] Bkz. **Kendigelen**, **Abuzer:** Yeni Türk Ticaret Kanunu – Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2. bası, İstanbul 2012, s. 383. Yazara göre, Gerekçede yer alan açıklamalardan varılan sonuç, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nı hazırlayan Komisyon'un oy hakkında imtiyazı tamamen kaldırmayı dahi düşündüğü ancak, tamamen kaldırma durumunda uygulamada ortaya çıkması muhtemel sorunlar dikkate alınarak sınırlandırılmış hali ile oy hakkında imtiyaz uygulamasına devam edilmesine karar verdiğidir (Bkz. **Kendigelen**, Tespitler, s. 383).

[71] Bkz. **Hueck**, s. 7 – 8; **Meyer, Michel**: Vorrechte aus Vorzugsaktien, Zurich 1933, s. 76; **Böckli**, Aktienrecht, s. 523 – 534; **Forstmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 24 N. 95; **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 86; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 53; **Karahan**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 53; **Şehirali Çelik**, Önlemler, s. 201; **Çeker**, Oy Hakkı, s. 45.

Yukarıda yapılan açıklamalardan hareketle biz de oy hakkında imtiyazı ve oy hakkında imtiyazlı payları şu şekilde tanımlamaktayız:

Oy hakkında imtiyaz, Kanun'da öngörülen sınırlar dahilinde esas sözleşmeye konulacak hükümle, bazı paylara diğerlerine göre, sermayeye katılım oranlarına göre tanınması gerekenden daha fazla oy hakkı verilmesidir. Bu imtiyaza sahip paylar ise, oy hakkında imtiyazlı paylar olarak adlandırılmaktadır.

C. Benzer Hukuki Kurumlardan Ayırt Edilmesi

Oy hakkında imtiyaz, anonim şirketlere ilişkin çeşitli kurumlar ile bazı durumlarda yapısal, bazı durumlarda ise amaçsal olarak benzerlik taşımaktadır. Bu kapsamda; altın paylar (golden shares), oydan yoksun paylar, sadakat payları (loyalty shares) ve oy hakkı sınırlamaları üzerinde durulacaktır.

1. Altın Paylar (Golden Shares)

Altın paylar, görünüş olarak oy hakkında imtiyazlı paylar ile büyük oranda benzerlik göstermektedir. Her iki kurumun amacı da büyük ölçüde örtüşmekle birlikte, hakkın sahibi ve kullanılış şekli bakımından farklıdırlar. Altın paylar, özellikle Avrupa Birliği ülkeleri uygulama ve öğretisi ile Avrupa Topluluğu Adalet Divanı (ATAD/ECJ) kararlarında geniş yer bulmaktadır.

a. Ortaya Çıkışı ve Tanımı

1970'lerin sonundan itibaren altın paylar konusunda öncülük yapan ülke İngiltere'dir. Altın payların ortaya çıkış nedeni özelleştirme hareketleridir. Bilhassa stratejik konularda faaliyet gösteren şirketlerin özelleştirilmesinde bu şirketlerin yönetimlerinin yabancılaşması konusunda kaygılar yaşanmaktadır. Bu

kaygıların önüne geçebilmek için devletler, stratejik konularda faaliyet gösteren şirketlerin özelleştirmesi sonrasında da bu şirketlerin yönetimleri üzerinde etkilerini sürdürmek istemektedirler[72]. Bu amaca ulaşmak üzere geliştirilen en etkili yöntemlerden birisi de altın pay uygulamasıdır[73].

---

[72] Avrupa'da 1980'lerde başlayan özelleştirme hareketlerinde devletlerin görevinin "ulusal çıkarları ve ulusal bağımsızlığı koruma" olduğu yönünde bkz. **Pezard, Alice:** The Golden Shares of Privatized Companies, 21 Brook. J. Int'l L., 1995, s. 85. Devletlerin şirketlerdeki pay sahipliği konumu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz: **Whincop, Michael J**: Corporate Governance in Government Companies, Cornwall 2005, s. 112. vd.

[73] Altın payların özelleştirme ile bağlantısı konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Putek, Christine O'Grady:** "Limited But Not Last: A Comment on the ECJ's Golden Share Decisions" Fordham Law Review 2004, C. 72, S. 5, s. 2221 vd. Bu amaca ulaşmak için altın paylar dışında da çeşitli yöntemler vardır. Örneğin ATAD'ın 2012 tarihli kararına konu olan uyuşmazlıkta, Yunanistan'ın enerji, su, telekomünikasyon ve liman işletmeleri konusunda faaliyet gösteren şirketlerinin oy haklarının veya sermayenin yüzde yirmisinden fazlasını kapsayacak pay devirleri için önceden İçişleri Bakanlığı Özelleştirme Dairesi'nden izin alınması gerekmektedir. Bkz. Case C – 244/11 Commission vs. Greece. Bu davada ATAD, söz konusu hükmü teşebbüs özgürlüğü ve sermayenin serbest dolaşımı ilkelerine aykırı bulmuştur. Karar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Papadopoulos, Thomas**: "Privatized Companies, Golden Shares and Property

Devletlerin genellikle, sağlık, ulusal güvenlik ve milli güvenlik konularında faaliyet gösteren şirketlerin özelleştirilmeleri sırasında altın paylara başvurdukları gözlemlenmektedir[74].

İngiltere'yi takiben Fransa'da da benimsenen altın paylar, Avrupa Birliği'nin bir diğer büyük ekonomisi olan Almanya'da ise sınırlı bir şekilde uygulama alanı bulmuştur[75]. Doğu Avrupa ülkeleri bakımından ise altın pay uygulaması 1990'li yıllarda başlamıştır[76].

Avrupa Birliği ülkeleri anonim şirketler hukukunda bir fenomen haline dönüşen[77] altın payları şu şekilde tanımlanmak mümkündür: Altın paylar, bölgesel veya ulusal yönetimlere (devlete/kamuya) veya onlar tarafından belirlenen kişilere tanınan ve özelleştirme durumunda, özelleştirilen şirketin kontrolünün elde tutulmasına yönelik olarak üstün oy hakkı ve veto hakkı veren

---

Ownership in the Euro Crisis Era: A Discussion After Commission v. Greece", European Company and Financial Law Review (ECFR) 2015, S. 1, s. 1 – 18.

[74] **van Bekkum, Jaron/Kloosterman, Joost/Winter, Jaap**: Golden Shares and European Company Law: The Implicants of Volkswagen, European Company Law 2008, C. V, S. 1, s. 6.

[75] Bkz. **Grundmann, Stefan/Möslein, Florian:** "Golden Shares – State Control in Privatised Companies: Comparative Law, EuropeanLaw and Policy Aspects", EUREDIA Europan Banking and Financial Law Journal 2001 – 2002/4, s. 624.

[76] Bkz. **Şehirali Çelik, Feyzan H.**: Ulusal Düzenlemeler ile Topluluk Hukuku Sınırında Altın Paylar, BATİDER 2007, C. XXIV, S. 2, s. 352.

[77] Niteleme için bkz. **Grundmann/Möslein**, s. 624.

paylardır[78]. Altın payların bu tanımda sayılanların yanı sıra, şirket paylarının üçüncü kişiler tarafından devralınmasını engelleyici haklar tanıması da söz konusu olabilir[79]. Devletler, bu haklar aracılığıyla özelleştirdikleri stratejik konularda faaliyet gösteren şirketlerin yönetimindeki etkilerini devam ettirmeyi hedeflerler[80].

Payların pay sahiplerine genel kurulda alınan kararlara karşı veto hakkı sağlaması "gerçek altın paylar" olarak nitelendirilmektedir[81]. Veto hakkı tanınması oransallık ilkesinin bozulmasından daha öte bir durumdur. Veto hakkına sahip pay sahiplerinin muhalefeti halinde kararın alınması mümkün olmaz. Veto hakkı tanıyan payların yaygın olarak kullanıldığı ülke İngiltere'dir[82]. Veto hakkı sağlayan payların bir ileri boyutu ise paya bağlı

---

[78]Altın payların tanımı için bkz. Report on the Proportionality Principle in the EU, Proportionalitly Between Ownershipand Control in EU Listed Companies, External Study Commissioned by the European Commission, ISS Europe, ECGI, Shearman&Sterling, 18 May 2007, s. 21. (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/study/final_report_en.pdf - Erişim Tarihi: 25.11.2014). Bu yönde ayrıca bkz. **Papadopoulos,** , s. 2 – 3.

[79] Bkz. **van Bekkum/Kloosterman/Winter**, s. 6

[80] Bkz. **van Bekkum/Kloosterman/Winter**, s. 6.

[81] Bkz. **Şehirali Çelik**, Altın Paylar, s. 356.

[82] Bkz. **Şehirali Çelik**, Altın Paylar, s. 356.

olmayan veto hakkıdır[83]. Paya bağlı olmayan veto hakkı uygulamasına ilişkin hükümler İtalya ve İspanya yasalarında yer almıştır[84].

b. Altın Paylara İlişkin Avrupa Topluluğu Adalet Divanı Kararları

2000 yılından beri özelleştirmeler kapsamında Avrupa Topluluğu Adalet Divanı'nın (ATAD) önüne altın paylarla ilgili çeşitli uyuşmazlıklar gelmektedir[85]. ATAD'ın bu uyuşmazlıklardan üç tanesine ilişkin verdiği kararlar içerikleri itibariyle önem taşımaktadır[86]. ATAD altın paylara ilişkin olarak önüne gelen bu üç dosyanın ikisinde[87] altın paylar aleyhine karar verirken, bir kararda[88] altın payları hukuka uygun bulmuştur.

---

[83] Paya bağlı olmayan ve veto hakkı tanıyan bu durum geniş anlamda altın pay sınıflandırılması altında ve "*pay*dan bağımsız altın *pay*lar" olarak adlandırılmıştır. Bkz. **Şehirali Çelik**, Altın Paylar, s. 362. Ancak böylesi bir hakkın varlığından altın paydan söz edilebileceği konusunda kuşku duymaktayız. Zira burada ortada bir pay söz konusu değildir, ayrıca "paydan bağımsız altın pay" ifadesi de kendi içinde anlamsal olarak çelişki yaşamaktadır.

[84] Ayrıntılı bilgi için bkz. **Şehirali Çelik**, Altın Paylar, s. 357.

[85] Bkz. **Papadopoulos**, s. 3.

[86] Kuşkusuz altın paylara ilişkin verilen ATAD kararları bu üç dosya ile sınırlı değildir. Ancak içerik itibariyle bu üç karar ön plana çıkmaktadır. ATAD'ın altın paylarla ilgili olarak verdiği diğer bazı kararlar hakkında bkz. **Putek,** s. 2220, dn. 2.

[87] Case C – 483/99 Commission vs. France, ECR 2002, I-4781; Case C – 367/98 Commission vs. Portugal, ECR 2002, I – 4731.

Altın payların oy hakkında imtiyazlı paylara olan benzerlikleri nedeniyle ATAD'ın bu konu ile ilgili vermiş olduğu kararların konumuz açısından önem taşıdığını düşünmekteyiz.

Kararlardan daha yeni tarihli olan Alman Volkswagen AG kararında da ATAD, şirketin esas sözleşmesinde yer alan altın pay hükümlerinin aleyhine karar vermiştir[89]. ATAD altın paylara ilişkin bu kararlarında altın payları Avrupa Birliği'nin Kurucu Anlaşması çerçevesinde ve özellikle "teşebbüs özgürlüğü ile "sermayenin serbest dolaşımı[90]" ilkeleri (m. 56) kapsamında incelemiştir[91]. Bunun yanında üye devletlerin hukuk sistemlerindeki farklılıkların giderilmesi

---

[88] Case C – 503/99 Commission vs. Belgium, ECR 2002, I-4809.

[89] Case C – 112/05 Commission vs. Germany, ECR 2007, I-8995. Volkswagen AG'nin özelleştirme süreci hakkında bkz. **Baums, Theodor**: Corporate Governance und Anlegerschutz, Tubingen 2013, s. 8 – 9; **van Bekkum/Kloosterman/Winter,** s. 7 vd.

[90] Avrupa Birliği ülkelerinde sermayenin serbest dolaşımı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz: **Barnard, Catherine**: The Substantive Law of EU, The Four Freedsoms, 4. bası, Oxford 2013, s. 579 vd.

[91] Bkz. **Kronenberger, Vincent:** "The Rise of the Golden Age of Free Movement of Capital: A Commentonthe Golden Shares Judgments of the Court of Justice of the European Communities, European Business Organization Law Review 2013/I, s. 116.

ve bu suretle üye ülkeler mevzuatı bakımından "silahların eşitliği"nin sağlanması da ATAD'ın dikkate aldığı bir kriterdir[92].

Avrupa Birliği hukukunun imtiyazlar ve özellikle altın paylar karşısındaki tutumu gerek gerçek kişiler gerekse tüzel kişiler lehine tanınan imtiyazların "teşebbüs özgürlüğü" ve "sermayenin serbest dolaşımı" ilkelerini ihlal ettiği yönündedir[93]. Gerçekten üye devletlerden herhangi birinde özelleştirilmekte olan bir anonim şirkette altın paylar aracılığı ile yönetimin devlette kalacak olması yatırımcılar açısından bu şirkete yatırım yapılması konusunda tereddüte yol açar niteliktedir. Bunun sonucu olarak da bu şekilde yapılan özelleştirmelere diğer üye ülkelerden kaynak sağlanması zora girecektir.

ATAD'ın, altın payların kurucu anlaşma kapsamında sermayenin serbest dolaşımını engellemediğine hükmettiği Belçika kararında, dava konusu olaydaki altın payların etkisinin ülkenin enerji politikası gibi önemli bir konuda sınırlı ve sıkı süre koşullarına ilişkin olduğuna dikkat çekilmiştir[94].

c. Türk Hukukunda Altın Paylar

Altın paylara ilişkin tek düzenleme yürürlükteki Türk Ticaret Kanununun Geçici 4. maddesinde yer almaktadır. Buna göre Türk Ticaret Kanununun

---

[92] Bkz. **Şehirali Çelik,** Altın Paylar,s. 350.

[93] Bkz. Communication of the Commission on Certain Legal Aspects Concerning Intra-EU Investments (OJ 19.07.1997, C 220); Ayrıca bkz. **Grundmann/Möslein**, s. 649 – 650; **Papadopoulos**, s. 2 – 3.

[94] Case C-503/99 Commission vs. Belgium, ECR 202, I – 4809 p. 52. Ayrıca bu konuda bkz. **Kronenberger**, s. 122.

yayımı tarihinden itibaren iki yıl içinde eski türlerine dönecek olan ticaret şirketleri ve kooperatiflerde tür değiştirme kararı alınırken veto hakları kullanılamayacaktır. Bu kuralın istisnasını ise kamu kuruluşlarına tanınan altın paylardan doğan istisnalar oluşturmaktadır.

Yürürlükte olan Türk Ticaret Kanunu ön tasarı halindeyken altın paylara ilişkin bir hüküm taslağı hazırlanmış[95] ancak, daha sonra bu taslak tasarıdan çıkarılmıştır.

Altın paylara ilişkin herhangi bir yargı kararı mevcut değildir. Aşağıda inceleyeceğimiz bir Yargıtay kararında "altın oy" ifadesine yer verilmiştir. Ancak kararda ifade edilen "altın oy", altın paya ilişkin yukarıda yapılan açıklamalar ile örtüşmemektedir.

aa. 11. Hukuk Dairesinin 13 Kasım 2003 Tarihli Kararı

2003 yılında verilen bir Yargıtay kararında "altın oy" ifadesi kullanılmıştır[96]. Kavram olarak altın payı çağrıştırsa da kararın içeriğine bakıldığında, "altın oy"un altın pay ile bağlantısı olmadığı açıktır. Anonim şirketler hukukuna yabancı bir kavram "altın oy" ifadesi, uyuşmazlık konusu olay incelediğinde altın paydan ziyade oy hakkında imtiyazlı paya daha yakın durmaktadır. Karara konu olan olayda, "Galatasaray Sportif ve Sınai Yatırımlar A.Ş." esas sözleşme değişikliği ile şirkette daha önce mevcut bulunmayan (C) ve (D) grubu paylar oluşturulmuş ve bu pay gruplarına olağanüstü yetkiler verilmiştir. Şöyle ki; bazı

[95] Bkz. Birinci Bölüm – III – C – 1 – c – bb.

[96] Bkz. 11 HD., T. 13.11.2003, E. 2003/7508, K. 2003/10845 (www.hukukturk.com).

kararların alınmasının genel kurul gündeminde bulunması halinde toplantı nisabının sağlanabilmesi için mutlaka (D) grubu pay sahiplerinin de toplantıda temsil edilmeleri gerekmekte; yönetim kurulu kararlarının alınabilmesi için (D) grubu pay sahiplerinin göstereceği adaylar arasından seçilen yönetim kurulu üyelerinin toplantıda hazır bulunup karara olumlu oy vermeleri gerekmekte; (B) grubu pay sahiplerinin paylarını devredilmesi için de (D) grubu pay sahiplerinin onaylarına ihtiyaç olduğu düzenlenmektedir. Bunun yanında, (D) grubu payların devredilmesi halinde ise bu imtiyazların kendiliğinden geçersiz hale geleceği hüküm altına alınmıştır.

Yapılan esas sözleşme değişikliğine karşı, bu yeni imtiyazlı paylardan yararlanmayacak pay sahipleri, söz konusu hükümlerin iptali için iptal davası açmış, davaya yeni imtiyazlı payların sahipleri müdahil olarak katılmak istemiş, ancak bu istekleri ilk derece mahkemesi tarafından reddedilmiş, uyuşmazlık Yargıtay'ın önüne gelmiştir. Yargıtay, ilk derece mahkemesinin kararını, yeni çıkarılan imtiyazlı payların sahiplerinin davaya müdahil olarak katılmasının reddedilmiş olması gerekçesiyle bozmuş; kararında bu imtiyazlı paylara ilişkin değerlendirmelerde de bulunmuştur.

Yargıtay somut olayda (D) grubu pay sahiplerinin yönetim kurulu ve genel kurul kararlarında "altın oy" a sahip olduğunu ve bu altın oyun 6762 sayılı Türk Ticaret Kanununun 401. maddesi uyarınca grup imtiyazı niteliğinde olduğunu belirtmiştir[97]. Ancak esas sözleşme değişikliği incelendiğinde bu imtiyazların

[97] "… bir kısım paylara yönetim ve denetim kurulu [kararın 6762 sayılı TTK dönemine ait olması nedeniyle denetim kurulu ifadesine yer verilmiştir] için

Yargıtay kararında "grup imtiyazı" olarak nitelendirilen yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı çatısı altında toplanması oldukça zor gözükmektedir. Yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı bakımından bu niteleme doğru olsa da, genel kurul kararlarında olumlu oy arama koşulu grup imtiyazı olarak nitelendirilemeyecektir. Ayrıca kararda kullanılan "altın oy" ifadesi de Türk hukukuna yabancıdır. Bu payların yönetim kuruluna ve denetim kuruluna[98] aday gösterme konusunda grup imtiyazına, genel kurul kararları bakımından ise oy hakkında imtiyaza sahip olduklarını kabul etmek gereklidir. Nitekim, bu hakların kullanılması konusunda Türk Medeni Kanununun 2. maddesine yapılan atıfta bu görüşümüzü destekler niteliktedir. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanununda oy hakkında imtiyazlı paylar konusunda herhangi bir sınırlama getirilmediği için, bu payların sınırları Türk Medeni Kanununun 2. maddesi uyarınca çizilmekteydi.

Sonuç olarak bu karara konu olan olayda (D) grubu paylar altın paylara yaklaşmakla birlikte Yargıtay açık olarak bu şekilde bir niteleme yapmamış ve bu payların grup imtiyazına sahip olduklarını ifade etmiştir. Kanımızca

---

aday gösterme hakkı tanınması mümkün olduğu gibi, genel kurul ve yönetim kurulu toplantı ve karar yeter sayılarının buna göre düzenlenmesi "altın oy" şeklinde mevsuf nisap kabul edilmesinin olanaklı olduğu ve TTK'nun 401. maddesi karşısında, grup imtiyazı olarak kabul edilmesi gerektiği…" (11. HD, T. 13.11.2003, E. 2003/7508, K. 2003/10845 – www.hukukturk.com).

[98] Düzenleme 6762 sayılı TTK döneminde yapıldığı için "denetim kurulu" ifadesine yer verilmiştir.

yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda Yargıtay'ın bu nitelemesine katılmak olanaklı değildir. Genel kurul kararları bakımından (D) grubu payların oy hakkında imtiyazlı olduğunun kabulü gerekmektedir. Ancak bu paylara verilen olağanüstü hakların da Türk Medeni Kanununun 2. maddesinde öngörülen sınırları aştığı açıktır. Yargıtay bu kararında (D) grubu pay sahiplerinin davaya müdahil olarak katılmalarının kabul edilmemesinin bozma için yeterli olduğu gerekçesiyle imtiyazlı paylar konusunda etraflıca bir değerlendirme yapmamıştır. Nitekim daha sonraki dönemde pay sahiplerinin anlaşması sonucunda getirilen bu esas sözleşme hükümleri esas sözleşmeden çıkarılarak, şirkette sadece (A) ve (B) grubu pay sahiplerinin devamı sağlanmıştır[99].

bb. Türk Ticaret Kanunu Ön Tasarısı

Yürürlükte bulunan Türk Ticaret Kanunu'nun ön tasarı aşamasında iken altın paylara ilişkin bir hükme yer verilmiş olup, söz konusu hüküm şu şekilde idi:

"Altın pay; özelleştirme, yap-işlet-devret ve imtiyaz sözleşmeleri ile benzer sözleşme ve ilişkiler dolayısıyla ve kamu menfaati bulunduğu hallerde, Devlete veya onun belirlediği kişiye tanınan, esas sözleşmede açıkça yazılmış belli

[99] " İmzalanan sulh anlaşmasına göre özetle: 1) Kulüp, A… ve AI…'in elinde bulunan % 21,05'lik hisselerden B grubu hisseleri hisse başına 50.000,-TL (USD karşılığı 0,038) bedel ile, C ve D grubu hisseleri de hisse başına 4.799.525.000.000,-TL (USD karşılığı 3.636.004) bedel ile satın alacak, 2) Şirket, A.. ve AI…'e toplam tazminat olarak 9.000.000 USD ödeyecektir." Galatasaray Sportif ve Sınai Yatırımlar A.Ş. – 16.02.2004 tarihli kamuyu bilgilendirme yazısı.

kararların alınmasında, şirketteki oyların çoğunluğunu temsil ettiği kabul edilen ve sahibi veya temsilcisi tarafından olumsuz oy kullanıldığında veya toplantıda temsil edilmediğinde söz konusu kararları geçersiz kılan hakları içeren paydır. Altın payın hangi payları oluşturduğu, hangi payları geçersiz kıldığı esas sözleşmede ayrı ayrı gösterilir.

Altın pay birden fazla olabilir.

Devletin rızası olmadan altın pay kaldırılamaz, verdiği haklar sınırlandırılamaz, yok edilemez, işlemez hale getirilemez. Kamu menfaatinin bulunduğu durumlarda Devletin belirleyeceği kişiye yapılan devirler hariç, devir ile altın pay içerdiği hakları yitirir."[100]

Görüldüğü üzere ön tasarıdaki düzenleme altın payın sahibine oldukça geniş yetkiler sağlamaktaydı. Bu payın sahibi olabilecek olan devlet veya onun belirlediği kişi, esas sözleşmede belirtilen haklarda olumsuz oy kullandığında veya kendisinin yahut temsilcisinin kararın alındığı toplantıda bulunmaması durumunda konu ile ilgili olumlu karar alınması mümkün değildi. Başka bir deyişle, esas sözleşmede belirtilen konulara ilişkin kararlarda tek söz sahibi altın payın sahibi olacaktı.

Ön tasarıda yer alan hüküm imtiyazın paya tanınması kuralına da bir istisna teşkil etmekteydi. Daha önce değindiğimiz üzere imtiyazlar kural olarak paya tanınmaktadır. Ancak özünde bir imtiyazlı pay olan altın paylar bu kuralın dışında kalır. Zira altın paylar ile amaçlanan bazı paylara diğerlerine göre

[100] Bkz. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Ön Tasarısı m. 403.

üstünlük sağlamak değil, bilakis belirli pay sahiplerini[101] diğerlerine göre üstün hale getirmektir. Bunun doğal sonucu olarak da altın payın devredilmesi durumunda içerdiği hakları yitireceği açıkça düzenlenmiştir; meğerki kamu menfaatinin bulunduğu durumlarda devletin belirlediği kişilere devredilmiş olsun.

Ön tasarıda yer alan bu hüküm daha yasalaşmamıştır[102].

Öğretide *Pulaşlı,* Türk Ticaret Kanunu kapsamında altın paylara yer verilmemekle birlikte, sözleşme serbestisi ilkesi çerçevesinde, esas sözleşme ile altın pay düzenlemesine hukukî bir engel bulunmadığını belirtmektedir. Yazara göre bu kapsamda çıkarılacak olan altın paylar sadece ön tasarıda yer alan çerçeve içinde sınırlı tutulmalıdır[103].

Altın paylara Türk Ticaret Kanunu'nda yer verilmemesi bilinçli bir tercihtir. Ayrıca altın paylar, diğer imtiyazlı paylara göre özellik arz eden[104] ve anonim

---

[101] Sadece devlet veya onun belirlediği kişilerden oluşan pay sahipleri. Bkz. TTK Ön Tasarısı m. 403/I.

[102] Avrupa Birliği müktesebatına uyum amacı taşıyan Türk Ticaret Kanunu'nda böyle bir hükmün yer alması Kanun'un hazırlanış amacı ile bağdaşmazdı. Söz konusu maddenin ön tasarıdan çıkarılmasında, bu uyum amacının etkili olduğunu düşünmekteyiz.

[103] Bkz. **Pulaşlı,** Şerh II, s. 1206.

[104] Payı değil pay sahibini diğer pay sahiplerine karşı üstün konuma getirmeyi hedeflemesi ve payın devri halinde kural olarak altın payın sağladığı

şirketin yapısına radikal bir istisna getiren paylar olduğu için, bu payların oluşturulması ancak Kanun'da özel düzenleme bulunması halinde mümkün olmalıdır. Ayrıca Türk Ticaret Kanununun 340. maddesi uyarınca, esas sözleşmede yer alacak hükümler, Kanun hükümlerinden ancak Kanunda buna açıkça izin verilmişse sapılabilir. Bu nedenlerle hali hazırda imtiyazlı pay niteliğinde altın pay oluşturulması bizce olanaklı değildir. Uygulamada özelleştirme sırasında devlet lehine tanınacak bu nitelikteki hakları, esas sözleşmede yer alacak hükümler çerçevesinde sözleşmesel hak olarak adlandırmak kanımızca daha doğrudur.

Türk Ticaret Kanunu'nda altın paylara yer verilmemekle birlikte "sermayesinin yarısından fazlası[105] tek başına veya birlikte; Devlet, il özel

---

imtiyazların devralan pay sahibine geçmemesi altın payı diğer imtiyazlı paylardan ayırmaktadır.

[105] Hükmün ilk halinde bir anonim şirkette Devlet, il özel idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri, sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatiflerin pay sahibi olması durumunda diğer pay sahipleri lehine imtiyaz tanınamayacağı düzenlenmişti. Bunun yanında herhangi bir ayrım yapılmaksızın tüm anonim şirketler bakımından uygulanacağı kabul edilmişti. Bkz. 29.03.2011 tarihinde kabul edilen 6215 sayılı "Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" m. 15 ile değişik, 6762 sayılı TTK m. 401. Ayrıca bkz. Bu düzenlemeye karşı olarak hazırlanan 15.09.2011 tarihli TÜSİAD Raporu (http://www.tusiad.org.tr/__rsc/shared/file/TUSIADGorusu-15092011.pdf - Erişim Tarihi: 25.11.2014)

idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri, sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatifler ve bunların üst kuruluşlarına ait anonim şirketlerde" bunların sahip oldukları imtiyazlar hariç diğer pay sahipleri lehine hiçbir imtiyazın tesis edilemeyeceği hükme bağlanmıştır. Söz konusu sınırlama payları borsada işlem gören anonim şirketlere, Bankacılık Kanunu'na göre kredi kuruluşu olarak sayılan anonim şirketlere ve finansal kuruluşlara uygulanmaz (TTK m. 478/IV). Bu hüküm karşısında, sayılan şirketlerde diğer pay sahiplerine lehine oy hakkında imtiyaz tanınması suretiyle şirket yönetiminde etkinlik sağlanması da mümkün hale gelemeyecektir[106]. Ancak Türk Ticaret Kanunu'nda oy hakkında

[106] Nitekim söz konusu düzenlemenin gerekçesi incelediğinde, asıl amacın diğer pay sahipleri lehine tanınacak imtiyazlarla şirket yönetiminde hakimiyet sağlamalarının engellenmesidir. 6215 sayılı Kanun'un Gerekçesi'nde şu ifadeler yer almaktadır: "Devlet, il özel idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri ile kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşları, sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatifler veya bunların iştiraklerinin kaynaklarıyla anonim şirketler kurulabilmekte ve bu anonim şirketlerce de başka anonim şirketlere iştirak edilebilmektedir. Bu şirketlerde düşük pay sahibi olan diğer bazı hissedarlar lehine şirket esas sözleşmesinde tesis edilebilen çeşitli imtiyazlarla şirket yönetiminde hâkimiyet sağlanmakta ve bu şekilde diğer pay sahipleri şirket yönetim ve karar sürecinden kısmen veya tamamen uzaklaştırılabilmektedir.

Sevk edilen bu düzenleme ile bu tür şirketlerde büyük pay sahibi olan özellikle kamu kurum ve kuruluşları ile maddede sayılan diğer kuruluşların kaynaklarının kötüye kullanımının önlenmesi amaçlanmaktadır. Ayrıca, Avrupa ülkelerinde imtiyazlı payların hem konusu hem de sağladığı ayrıcalıkların

imtiyazı açıkça sınırlayan hükümler (TTK m. 479/II, m. 479/III) yanında böylesi bir hükmün varlığı dahi sorgulanmaktadır[107].

---

sınırlandırılması eğilimi ile Avrupa Toplulukları Mahkemesinin bu konuya ilişkin kararlarına uyum sağlanmaktadır.

Yapılan düzenleme ile Türk Medeni Kanunu ve Borçlar Kanununda yer alan hükümler çerçevesinde diğer ortakların, üçüncü kişilerin ve şirket tüzel kişilerinin, kanunun amacını aşarak tanınacak imtiyazlar nedeniyle zarara uğramamaları amaçlanmıştır.

Diğer taraftan, mevcut şirket sözleşmelerinde gerekli değişikliklerin yapılması için süre tanınmış, bu süre içinde gerekli değişikliklerin yapılmaması halinde, ilgili esas sözleşme hükümlerinin kendiliğinden geçersiz hale geleceği hükme bağlanmıştır." (TBMM Tutanak Dergisi, Yasama Dönemi: 23, Yasama Yılı: 5, S. Sayısı 698, s. 7).

Diğer pay sahiplerinin şirket yönetiminde etkinliğini oy hakkında imtiyaz veya belirli pay sahiplerinin yönetim kurulunda temsili (grup) imtiyazı ile sağlanabilir. Ancak hükümde imtiyaz türüne ilişkin bir ayrım yapılmadığı için artık diğer pay sahipleri lehine malvarlığı haklarında imtiyaz tanımak da mümkün olmayacaktır.

[107] Bkz. **Kırca, İsmail/Gürel, Murat:** "Bazı Pay Sahipleri Diğerlerinden Daha Mı İmtiyazlı? – 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun 478. Maddesinin 4. Fıkrası Hakkında Bir İnceleme", Prof. Dr. Erdal Onar'a Armağan, C.II, s. 1036 – 1037. Söz konusu hüküm hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. İkinci Bölüm – V – A – 3.

d. Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar ile Arasındaki Farklar

Altın paylar sahiplerine verdikleri yetkiler itibariyle, oy hakkında imtiyazlı paylarla büyük benzerlik taşır. Ancak her iki hukukî kurum arasında önemli farklılıklara rastlanmaktadır. Öncelikle hak sahibi olacaklar bakımından iki kurum arasında önemi bir farklılık vardır. Altın payların sahibi sadece devlet veya onun belirlediği kişiler olabilirken, oyda hakkında imtiyazlı paylar konusunda böyle bir sınırlandırma söz konusu değildir. Devlet veya diğer pay sahiplerinin oy hakkında imtiyazlı pay sahibi olması önünde herhangi bir engel yoktur. Bir diğer fark, uygulamada altın payların sadece özelleştirme durumlarında ortaya çıkmasıdır. Devlet tarafından kurulan ve daha sonra çeşitli gerekçelerle özelleştirilen anonim şirketlerde altın pay oluşturulması mümkündür. Oy hakkında imtiyazda ise böyle bir koşul aranmamaktadır. Tamamen serbest girişimciler tarafından kurulan anonim şirketlerde oy hakkında imtiyazlı payların, gerek kuruluş aşamasında gerek sonradan esas sözleşme değişikliği ile oluşturulması olanaklıdır. Son olarak altın paylar sahiplerine veto hakkı tanırken, oy hakkında imtiyazlı paylar pay sahiplerine bu kadar geniş yetki tanımamaktadırlar. Türk Ticaret Kanunu Ön Tasarısı'nda da görüldüğü gibi altın payların devri halinde[108], tanıdığı bu üstün yetkiler payı devralan pay sahibine geçmez. Oy hakkında imtiyazlı paylarda ise, esas sözleşmede özel hüküm veya

[108] Altın paylar genellikle şirket sermayesinin çok küçük bir kısmını teşkil etmekle birlikte, Devlete şirketi yönetimi üzerinde geniş yetkiler veren paylardır. Dolayısıyla uygulamada bu payların devredilmesi olasılığı yok denecek kadar azdır.

bağlam kuralları yoksa kural olarak imtiyazlı oy hakları, payı devralan yeni pay sahibi tarafından da kullanabilir.

Bu farklılıklardan anlaşıldığı üzere altın paylar da amaç şirketin karar alma mekanizmalarında etkin olunmasıdır[109]. Ancak yukarıda sayılan farklılıklar nedeniyle altın paylar oy hakkında imtiyazlı paylardan ayrılmakta olup; sözleşmesel hak olarak nitelendirilmesi daha isabetlidir.

2. Oy Hakkından Yoksun Paylar

Oy hakkından yoksun paylar, sahiplerine oy hakkı dışındaki tüm pay sahipliği haklarını veren paylardır. Pay sahiplerini oy hakkından yoksun bırakan bu paylar, uygulamada genellikle malî haklar konusunda sağladıkları avantajlar ile bu oydan yoksunluğu telafi ederler.

Amaçsal bakımından oy hakkında imtiyazlı paylar ve oy hakkından yoksun paylar büyük bir benzerlik göstermektedir. Bu benzerlik o denlidir ki, karşılaştırmalı hukukta bu iki kurumun birbirinin ikamesi olarak kullanıldığı da gözlemlenmektedir. Örneğin Almanya'da 1998 yılında yapılan düzenleme ile oy hakkında imtiyazlı paylar tamamen yasaklandıktan sonra[110], bunlar yerine oy hakkından yoksun paylar kullanılmaya başlanmıştır.

Oy hakkından yoksun paylar ilk kez Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkmıştır[111]. Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda da kural olarak bir pay bir

[109] Bkz. **Grundmann/Möslein**, s. 627 – 628.

[110] Bu konuda bkz. Birinci Bölüm – VIII – B.

[111] Bkz. **Nomer**, **Füsun**: Oydan Yoksun Paylar, İstanbul 1994, s. 16 – 17.

oy ilkesi (one share one vote) geçerli olmakla birlikte[112], bu kuralın emredici nitelikte olmaması nedeniyle oy hakkından yoksun pay çıkarmak olanaklı olmuştur[113]. Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkan bu pay tipi Alman hukukunda da büyük ilgi görmüş[114] ve hatta yaygın kullanımları oy hakkında imtiyazlı payların yasaklanmasında etkili olmuştur[115]. İsviçre hukuku bakımından ise oy hakkından yoksun pay çıkarılması olanaklı değildir. Zira, İsviçre hukukunda her pay sahibinin yalnız bir hisseye sahip olsa bile en az bir

---

[112] Bkz. **Depenbrock**, **Hartwig**: Zur Entwicklung und Bedeutung der Vorzugsaktie in den Aktienrechten der USA und im deutschen Aktienrecht, Bielefeld 1975, s. 89. Bir pay bir oy ilkesinin kural niteliğinde birçok ülkenin yasal düzenlemelerinde yer aldığı, ancak çoğunda katı bir şekilde uygulanmadığı hakkında karşılaştırmalı bilgi için bkz. **La Porta, Rafael/Lopez – di – Silanes, Florencio/Shleifer, Andrei/Vishny**, Robert: National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper, 5611, s. 16, (http://www.nber.org/papers/w5661.pdf - Erişim Tarihi: 23.11.2015).

[113] Bkz. **Nomer**, Oydan Yoksun, s. 17.

[114] Bkz. **Karahan, Sami**: "Oydan Yoksun İmtiyazlı Paylar", BATİDER 1996, C. XVIII, S. 3, s. 22; **Muus, Christian:** "Non-voting Shares in France: An Emprical Analysis of the Voting Premium", Working Paper Series: Finance & Accounting, Johann Wolfgang Goethe – Universitat Frankfurt a. m., No:22, s. 5. Öğretide, Amerika Birleşik Devletleri, "oysuz payların ülkesi" olarak da anılmaktadır. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, p. 775b.

[115] Birinci Bölüm – VIII – B.

oy hakkına sahip olduğu emredici hükümle düzenlenmiştir (OR m. 646)[116]. Oy hakkından yoksun pay ihracına yasal olarak olanak sağlayan Fransa'da ise bu pay tipinin uygulama alanı istenilen düzeye ulaşamamıştır[117].

Oy hakkından yoksun payların ortaya çıkışının nedenlerini genel olarak iki başlık altında toplamak mümkündür. Bunlardan ilki, oy hakkından yoksun paylar ile anonim şirketlerde oluşan güç boşluğunun önüne geçilebilmesidir[118]. Özellikle borsada işlem gören anonim şirketlerde yatırımcı pay sahibi olarak adlandırdığımız pay grubu, şirket yönetimine ilgi duymamakta, alacakları kâr payını ön planda tutmakta; dolayısıyla şirketin karar alma süreçlerinde etkin olarak görev almamaktadırlar. İşte bu pay sahipleri için oy hakkında yoksun paylar ideal bir seçenek oluşturmaktadır[119]. İkinci ve ekonomik açıdan önem taşıyan neden ise, anonim şirkete bu payların ihracı yoluyla kaynak sağlanmakla

---

[116] Bu konuda bkz. **Forstmoser, Peter/Meier-Hayoz**, Arthur: Einführung in das Schweizerische Aktienrecht, 2. bası, Bern 1980, § 20, N. 2.

[117] Bkz. **Muus,** 31.

[118] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, p. 775b; **Aktaş**, s. 30. Ayrıca anonim şirketlerde pay sahiplerinin genel kurula katılmamaları nedeniyle ortaya çıkan güç boşluğu konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Tekinalp, Ünal:** "Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Genel Kurullarında Oluşan Güç Boşluğu'na İlişkin Çeşitli Çözümler", Kubalı'ya Armağan, İstanbul 1975, s. 469 vd. **Akbulak, Sevinç/Akbulak, Yavuz:** Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul 2004, s. 13 – 14.

[119] Bkz. **Nomer**, Oydan Yoksun, s. 8.

birlikte[120], bu payların oy hakkından yoksun olmaları nedeniyle şirket yönetimindeki mevcut güç dengelerinin değişmesinin önlenmesi[121] ve bu suretle şirketin yabancılaşma[122] tehlikesinin de önüne geçilebilmesidir.

Oy hakkından yoksun payları hukuk sistemlerine dahil eden ülkeler, bu doğrultuda yatırımcı pay sahibi ve yönetici pay sahibi ayrımını da kabul etmiş olmaktadırlar[123]. Gerçekten oy hakkından yoksun payların sahipleri kural olarak şirket yönetiminde herhangi bir etki sahibi olamayacaklardır. Bu nedenle bu pay sahiplerini yatırımcı pay sahibi olarak adlandırmak mümkündür. Yatırımcı pay sahiplerinin amacı şirketteki paylarının zaman içinde değerlenmesi yoluyla gelir elde etmek veya şirketin kâr etmesi durumunda bu kârdan pay alarak gelir sağlamaktır. Bunun yanında yönetici pay sahipleri ise, doğrudan şirket yönetiminde etkili olan, şirketin politikalarını belirleyen pay sahipleridir. Bu özellikleri nedeniyle yönetici pay sahiplerinin şirket ile olan ilişkilerinin

---

[120] Bkz. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 56; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, p. 775b; **Nomer**, Oydan Yoksun, s. 7 – 8.

[121] Bu amacı nedeniyle oy hakkından yoksun paylar şirket ele geçirmelerine karşı bir önlem mekanizması görevini de görmektedirler. Bkz. **Muus**, s. 3.

[122] Özellikle İskandinav ülkeleri oydan yolsun payları bu özellikleri nedeniyle yabancı yatırımcıların o ülkelerde yatırım yapabilmelerinin tek yolu olarak da kullanmışlardır. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Muus**, s. 3.

[123] Bkz. **Aktaş**, s. 32. Yazar yatırımcı ve yönetici pay sahipleri için "aktif pay sahibi" ve "pasif pay sahibi" ifadelerini kullanmaktadır.

yatırımcı pay sahiplerine göre daha sıkı olduğunu ifade etmek yanlış olmayacaktır.

Bir anonim şirkette oy hakkından yoksun payların bulunması durumunda oy hakkı veren paylar fiilen esas sermayeye katılım oranlarından daha yüksek oranda oy hakkı tanınmış olmaktadır[124]. Ancak bu durumda oy hakkına sahip olan payların oy hakkında imtiyazlı hale geldiğinden söz edilemez[125]. Zira oy hakkından yoksun paylar kural olarak toplantı ve karar nisaplarında dikkate alınmazlar. Ayrıca daha önce değindiğimiz üzere bir anonim şirkette imtiyazdan söz edilebilmesi için esas sözleşmede buna ilişkin açık bir hükmün bulunması da gereklidir.

Oy hakkından yoksun paylar, sahiplerini oy hakkında yoksun bırakmakla birlikte oy hakkına sahip payların sahipleri aradaki dengenin kurulması amacıyla genellikle mâli haklarda avantaj sağlarlar. Alman hukukunda oy hakkından yoksun pay çıkarılması için bu payların mutlaka kâr payında imtiyazlı olması gerekmektedir (AG § 139/I). İngiliz hukukunda ise oy hakkından yoksun paylar, oy hakkından yoksun adi paylar ve oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar olarak ikiye ayrılır. Oy hakkından yoksun adi paylar, pay sahiplerine malî haklarda herhangi bir ayrıcalık getirmez. Oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar ise, kâr payında imtiyazlı paylardır. İngiliz uygulamasında oy hakkından yoksun adi paylar yaygın değildir. Genellikle çıkarılan oy hakkından yoksun paylar, kâr

[124] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 56.

[125] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 57.

payında imtiyazlıdır, yani oy hakkından yoksun imtiyazlı paylardır[126]. Amerika Birleşik Devletleri Hukuku'nda da oy hakkından yoksun paylara, malî haklarda imtiyaz tanınması zorunlu olmamakla birlikte, uygulamada genellikle bu payların kâr payında imtiyazlı olarak çıkardıkları gözlemlenmektedir.

Oy hakkından yoksun paylar nitelikleri gereği sınırlı olmak durumundadır. Bir sınır öngörülmediği takdirde şirketin sermayesini temsil eden payların büyük bir bölümünün oy hakkından yoksun olarak çıkarılıp, şirket yönetiminin tamamiyle sermayenin çok küçük bir bölümünü temsil eden pay sahiplerinin eline bırakılmasının önüne geçilemez[127].

a. Tanımı

Yukarıda sayılan genel özelliklerinden hareketle oy hakkından yoksun payları aşağıdaki şekilde tanımlayabiliriz:

"Oy hakkından yoksun paylar, mevzuatın izin verdiği çerçevede ihraç edilebilen, sahiplerine kural olarak oy hakkı tanımayan ancak bunun yanında genellikle malî haklara katılım konusunda imtiyaz sağlayan paylardır."

b. Türk Hukukunda Oy Hakkından Yoksun Paylar

Türk hukukunda oy hakkından yoksun paylar ilk olarak sadece sermaye piyasası mevzuatında düzenlenmiştir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu bu konuda farklı yaklaşımlar benimsemiştir. Dolayısıyla bu başlık altında öncelikle 2499 sayılı Sermaye

[126] Bu konuda bkz. **Hannigan**, s. 395.

[127] Bkz. **Aktaş**, s. 33.

Piyasası Kanunu dönemindeki düzenlemeler ve takiben mevcut Sermaye Piyasası Kanunu düzenlemeleri dikkate alınacaktır.

aa. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Dönemi

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda başlangıçta oy hakkından yoksun paylar konusunda herhangi bir düzenleme yer almamaktaydı. Aynı dönemde yürürlükte olan 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 373. maddesi "her hisse senedi en az bir rey hakkı verir" ifadesini içermekteydi. Dolayısıyla bu dönemde Türk hukuku bakımından oy hakkından yoksun pay ihracı mümkün değildi[128].

1992 yılında 3794 sayılı Kanun ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na aşağıdaki hüküm eklenmişti:

[128] Bu dönemde öğretide *Tekinalp*, "düzenlenmemiş bulunma nedeni ile oysuz pay senetlerinin bu sistemde kabul edilmediğini ileri sürmek sadece dayanaksız bir varsayımda bulunmak demektir." ifadesini kullanarak bu dönemde oy hakkından yoksun payların düzenlenmemiş olması nedeniyle Kanun tarafından tamamen reddedildiği gibi sonuca varılamayacağını belirtmişti. Bkz. **Tekinalp, Ünal:** "Katılma İntifa Senetleri", BATİDER 1971, C. VI, S. 2, s. 311. Buna karşılık *Teoman* söz konusu dönemde TTK'da yer alan her payın oy hakkına sahip olduğu ve buna istisna getiren herhangi bir düzenlemenin mevcut olmaması nedeniyle oy hakkından yoksun payların çıkarılmasının mümkün olmadığı görüşünü savunmaktaydı. Bkz. **Teoman, Ömer**: Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri, İstanbul 1978, s. 210 – 211. Aynı görüşte bkz. **Karahan**, Oydan Yoksun, s. 25.

"Anonim ortaklıklar esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla, kâr payı imtiyazı sağlayarak, oy hakkından yoksun paylar ihraç edebilir ve bunları temsil eden hisse senetlerini halka arz edebilirler.

Oydan yoksun payların ihracı ve bunların sermaye içindeki oranı bu payları temsil eden hisse senetlerine kâr payı dağıtımında tanınacak imtiyazın mahiyeti ve oranı, senetlerin şekil, kapsam ve türü, kâr payı imtiyazı dışındaki pay sahipliği haklarında tanınabilecek diğer imtiyazlar ve bunların kullanım esasları ile bu senetlerin halka arz, satış şart ve usulleri Kurul tarafından belirlenir".

Sermaye Piyasası Kanununun Türk Ticaret Kanunu karşısında özel kanun niteliği taşıması nedeniyle, bu düzenlemeyle birlikte Sermaye Piyasası Kanunu kapsamına giren halka açık şirketler bakımından oy hakkından yoksun pay ihraç edilebilmesi olanaklı hale gelmişti[129]. Düzenlemenin gerekçesinde ise şu ifadelere yer verilmişti:

"Türk Ticaret Kanunu sistemimizde oy hakkı vermeyen hisse senedi çıkarılması mümkün olmadığı için özel yasal bir düzenleme yapılmadan, oydan yoksun payın sermaye piyasasına ithali söz konusu değildir. Bu nedenle, sermaye piyasası araçlarına yeni bir enstrüman katmak, yönetimin ele geçirilmesi ihtimali nedeniyle halka açılmak istemeyen ortaklıkları halka açılmaya teşvik etmek amacıyla, Kanuna "Oydan Yoksun Paylar" adı altında yeni bir madde eklenmektedir. Oy hakkından yoksun olan hisse senetlerinde denge, kâr payı imtiyazı ile sağlanmıştır.

[129] Bkz. **Karahan,** Oydan Yoksun, s. 35.

Bu madde uyarınca çıkarılacak menkul kıymetin ana nitelikleri ilgili maddede belirtilerek düzenleme konusunda Kurula yetki verilmiştir".

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenen bu düzenlemeyi takiben Sermaye Piyasası Kurulu oy hakkından yoksun paylar ile ilgili esasları düzenleyen iki tebliğ çıkarmıştır[130].

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu döneminde oy hakkından yoksun pay çıkarılabilmesi için belirli koşulların birlikte bulunması gerekliydi. Bu koşullar; halka açık bir şirketin varlığı, esas sözleşmede oy hakkından yoksun pay çıkarılması konusunda hüküm bulunması, kâr payında imtiyaz tanınması, Kurul kaydına alınması şeklindeydi[131]. Şirketin üst üste üç yıl kâr edememesi veya kâr elde edildiği halde bir yıl kâr dağıtımı yapılmaması halinde oy hakkından yoksun imtiyazlı payların oy hakları doğacaktı. Bu tebliğler ile oy hakkının olmaması kâr payında imtiyazla denkleştirilmiş olan pay sahibinin korunması

[130] Bu tebliğlerden ilki 31.07.1992 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: I, No: 15 "Oydan Yoksun Hisse Senetlerine İlişkin Esas Tebliği"dir. Bu tebliğ 20.03.2003 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: I, No: 30 "Oydan Yoksun Hisse Senetlerine İlişkin Esaslar Tebliği" ile yürürlükten kaldırılmıştır. Anılan tebliğ ise, 21.01.2009 tarihli Seri: I, No: 36 "Oydan Yoksun Paylara İlişkin Esaslar Tebliği" ile yürürlükten kaldırılmıştır. Nihayet bu tebliğ de, 19.12.2009 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan "Oydan Yoksun Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" ile değişikliğe uğramıştır.

[131] Bkz. **Nomer**, Oydan Yoksun, s. 23 – 27; **Çeker**, Oy Hakkı, s. 100 – 113.

amaçlanmıştı[132]. Oy hakkından yoksun paylar için bir sınır da öngörülmüştü. Oy hakkından yoksun pay ihraç eden şirket üst üste üç yıl boyunca kâr dağıtamazsa oy hakkından yoksun payların oy haklarının doğacağı hüküm altına alınmıştı[133].

Ancak 2499 sayılı Sermaye Piyasası'nın yürürlükte olduğu dönemde yapılan bu düzenlemelere rağmen oy hakkından yoksun pay uygulaması beklenen ilgiyi görmemiştir. Buna gerekçe olarak Türkiye'de kurulu anonim şirketlerin genellikle büyük yatırımları finanse edebilmek için gerekli kaynak ihtiyacını sağlamak amacından uzak, sadece sınırsız sorumluluk rejimini bertaraf etmek amacıyla kurulan aile anonim şirketleri niteliğinde oldukları gösterilmiştir[134]. Bu gerekçe kabul edilebilir olmakla birlikte, Türk hukukunda oy hakkında imtiyazlı payların kabul edilmiş olmasının da, oy hakkından yoksun payların gelişmesinin önünde bir engel oluşturduğunun göz ardı edilmemesi gerekir. Zira her iki kurum da özünde büyük ölçüde aynı amaca hizmet etmekte iken, uygulama tercihini yıllardır bilinen ve uygulanmakta olan oy hakkında imtiyaz lehine kullanmış ve tamamen yeni bir sistem olan oy hakkında yoksun paylara sıcak bakılmamıştır. Oy hakkından yoksun payların kâr payında imtiyazlı olarak ihraç edilecek olmalarının da kuşkusuz bu tutumda büyük etkisi olmuştur.

---

[132] Bkz. **Nomer**, Oydan Yoksun, s. 49 – 50.

[133] 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu döneminde oy hakkından yoksun paylara ilişkin olarak bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar 12. bası, p. 776 – 776d; **Karahan**, Oydan Yoksun, s. 35 vd.; **Aktaş**, s. 109 vd.

[134] Bkz. **Aktaş**, s. 34.

Özetle 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu döneminde gerek kanunî gerek ikincil düzenlemeler ile oy hakkından yoksun paylar konusunda hükümler getirilmiş, ancak sermaye piyasasının aktörleri bu payları arz konusunda istekli davranmamışlar ve oy hakkından yoksun pay uygulaması beklenen düzeye ulaşamamıştır[135].

bb. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Dönemi

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile oy hakkından yoksun pay uygulaması konusunda farklı bir durum gündeme gelmiştir.

Yürürlükteki Sermaye Piyasası Kanunu, önceki 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun aksine oy hakkından yoksun paylar ile ilgili herhangi bir düzenleme içermemektedir. Bununla birlikte Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan "(VII – 128.1) Pay Tebliği"nde[136] de oy hakkından yoksun paylara ilişkin herhangi bir düzenleme yer almamaktadır. Anılan tebliğ ile birlikte 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu döneminde oy hakkından yoksun paylara ilişkin düzenlemeleri içeren "Seri: I, No: 36 Oydan Yoksun Paylara İlişkin Tebliğ" de yürürlükten kaldırılmıştır (Pay Tebliği m. 51).

Oy hakkından yoksun paylar Sermaye Piyasası Kanununda yer almadığı için oy hakkından yoksun paylara ilişkin tebliğin Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yürürlükten kaldırılması isabetlidir. Zira, Kanun'da böyle bir açıklık olmadıkça Türk Ticaret Kanunu'nun 434. maddesinin II. fıkrası hükmü gereğince Kurul

[135] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar 12. bası, p. 776.

[136] RG, T. 22.06.2013, S. 28685.

tarafından bir tebliğ ile oy hakkından yoksun payların dahil edilmesi uygun gözükmemektedir[137].

Oy hakkından yoksun payların VII – 128.1 Pay Tebliği kapsamında, "pay benzeri menkul kıymet" kavramı altında değerlendirilebileceği de düşünülebilir. Pay benzeri menkul kıymet, "sermayede temsil edilmesi zorunlu olmayan, sabit bir getiri taahhüdü barındırmayan, pay sahipliği haklarından birini ya da bir kısmını veren ve bu nitelikte olduğu Kurulca belirlenen menkul kıymetler" olarak tanımlanmıştır (VII – 128.1 m. 4/I – r). Tanımın pay sahipliği haklarından birini ya da bir kısmını veren ifadesi oy hakkından yoksun paylarla örtüşmektedir. Ancak yukarıda değindiğimiz gibi oy hakkından yoksun paylar, özünde "pay"dır[138]. Bu payları, pay "benzeri" olarak nitelemek oldukça güçtür. Ayrıca Türk Ticaret Kanunu'nda her payın en az bir oy hakkını haiz olduğu kuralına (TTK m. 434/I) karşı istisna getirecek olan oy hakkından yoksun payı, bu şekilde yapılacak bir yorumla pay benzeri menkul kıymetler çatısı altında dahil etmek zor gözükmektedir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun Genel Gerekçesi'nde bu değişikliğe ilişkin herhangi bir açıklama yer almamaktadır. Ancak 1992'den 2012'ye kadar geçen yirmi yıllık süreçte oy hakkından yoksun payların uygulama tarafından benimsenememiş olmasının bu tercihte büyük rol oynadığı düşüncesindeyiz.

[137] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, p. 775.

[138] Bkz. **Çeker**, Oy Hakkı, s. 107 – 108.

cc. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

Yürürlükteki Sermaye Piyasası Kanunu oy hakkından yoksun paylar konusunda suskun kalmayı tercih etmişken, Türk Ticaret Kanunu öncekilerden farklı olarak ilk defa oy hakkında yoksun paylar konusunda düzenlemeler içermektedir.

Türk Ticaret Kanunu'nda oy hakkından yoksun paylar yapısal değişiklik hallerinde pay sahiplerinin haklarının devamı ilkesi çerçevesinde düzenlenmiştir. Buna göre Türk Ticaret Kanununun 140, 146, 167 ve 183. maddelerinde birleşme, bölünme ve tür değiştirme kapsamında pay sahiplerinin hukuki durumlarının sürekliliğini sağlayabilmek için haklarının oy hakkından yoksun paylarla devam ettirilebileceği kabul edilmiştir. Ancak sayılan maddelerde oy hakkından yoksun paylara sadece ismen yer verilmiş; bu payların hangi koşullarda nasıl oluşturulacakları konusunda herhangi bir düzenleme yapılmamıştır.

Türk Ticaret Kanunu sistemine göre her pay sahibi en az bir oy hakkına sahiptir (TTK m. 434/II). Dolayısıyla oy hakkından yoksun pay ihraç edilmek isteniyorsa Türk Ticaret Kanunu'na göre "özel" nitelikli bir düzenleme ile bunun sağlanması gerekmektedir.

Özetle yürürlükteli Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu birlikte değerlendirildiğinde oy hakkından yoksun paylar konusunda bir düzenleme eksikliği söz konusudur. En kısa sürede bu konunun yasal alt yapısının oluşturulması isabetli olacaktır.

c. Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar ile Arasındaki Farklar

Oy hakkında imtiyazlı paylar ve oy hakkından yoksun paylar lafzi olark birbirinin zıttı gibi gözükmektedirler. Ancak her iki kurumun ulaşmak istediği amaç özdeştir. Yukarıda değindiğimiz oy hakkından yoksun payların ekonomik amacı ile oy hakkında imtiyazlı payların amacı örtüşmektedir. Gerçekten her ikisinde de şirkete yeni pay sahibi katılması yoluyla kaynak sağlanırken, şirket yönetimi üzerindeki mevcut güç dengelerinin korunması hedeflenmektedir. Ancak amaçları büyük ölçüde aynı olmakla birlikte her iki kurum arasında önemli farklılıklar da mevcuttur.

İlk olarak oy hakkında imtiyazlı paylar, imtiyazlı paylardır. Oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulabilmesi için imtiyazlı pay oluşturulmasına ilişkin prosedür uygulanmalıdır. Oy hakkından yoksun paylar ise imtiyazlı paylardan farklıdır[139]. İngiltere örneğindeki oy hakkından yoksun adi pay ihraç edilmesi halinde bu payların sahiplerinin imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu üyesi olmaları mümkün olmayacaktır. Başka bir anlatımla, bu paylar imtiyazların sağlamış oldukları korumadan yararlanamayacaklardır. Ancak 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu döneminde oy hakkından yoksun pay sahiplerinin imtiyazlı pay sahiplerinden ayrı bir kurul oluşturup, kendi durumlarını etkileyen genel kurul kararları hakkında karar alma yetkisine sahip oldukları öngörülmüştü (Seri:I, No: 36 m. 21).

[139] Birçok hukuk sisteminde oy hakkından yoksun pay ihraç edilebilmesinin koşulu bu payların kâr payı, tasfiye payı gibi malî haklarda imtiyazlı olmalarıdır.

Bir diğer farklılık ise oy hakkında imtiyazlı payların sağladığı üstün oy hakkı belirli kararların alınmasında kullanılamaz[140]. Ancak oy hakkından yoksun paylar kural olarak[141] hiçbir konuda genel kurulda oy kullanma hakkı sağlamaz.

Oy hakkından yoksun pay ihraç edilirken genellikle bu payların kâr payında imtiyazlı olarak ihraç edilmeleri zorunlu tutulmaktadır. Oysa oy hakkında imtiyazlı pay ihraç edilmesi durumundai bu payların karşısında yer alacak adi payları için böyle bir zorunluluk öngörülmemektedir.

Nihayet oy hakkında imtiyazlı paylar, şirket sermayesine katılım oranına göre daha yüksek oranda oy hakkı tanırken, oy hakkından yoksun paylar sahiplerine hiçbir oy hakkı sağlayamamaktadır[142].

---

[140] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. İkinci Bölüm – V.

[141] 2499 sayılı SerPK döneminde şirketin üst üste kâr edememesi, kâr payı imtiyazının kaldırılması durumunda oy hakkının doğumu durumları hariç. Bu konuda bkz. **Nomer**, Oydan Yoksun, s. 46 ve s. 50.

[142] Bu özellikleri nedeniyle her ne kadar genellikle malî haklarda imtiyazlı olarak ihraç edilseler bile, oy hakkından yoksun payların piyasa değeri, oy hakkına sahip paylara göre daha düşük olmaktadır. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Dittmann, Ingolf**: "Fractional Cointegration of Voting and Non – Voting Shares", Applied Financial Economics 2001, Vol. 11, s. 322. Buna ilişkin en çarpıcı örnek İtalya'da yaşanmıştır. İtalya'da 1984 – 1992 yılları arasında oy hakkından yoksun olarak ihraç edilen payların piyasa değerleri, oy hakkı sağlayan paylara göre %80 oranında daha az olmuştur. Bu konuda bkz. **Linciano, Nadia**: Non-Voting Shares and The Value of Control: The Impact of

3. Sadakat Payları (Loyalty Shares)

a. Tanımı

Sadakat payları da oy hakkında imtiyazlı paylar ile büyük benzerlik taşıyan pay türleridir. Çeşitli hukuk sistemlerinde uygulanmakta olan sadakat payları oy hakkında imtiyazlı paylara örnek olarak gösterilmektedir. Sadakat paylarını uygulayan ülkelerin başında Amerika Birleşik Devletleri, İngiltere, Hollanda ve Fransa gelmektedir. İtalya'da kapalı şirketlerde oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılması mümkün iken, borsa şirketlerinde aynı amaca sadece sadakat payları ile ulaşılabilmesi öngörülmüştür.

Sadakat payları, yönetici pay sahibi konumundaki uzun süreli pay sahipleri ile spekülatör olarak da adlandırılan kısa süreli pay sahipleri (yatırımcı pay sahipleri) arasında yönetici pay sahipleri lehine farklılık yaratır. Bu özelliği itibariyle sadakat payları, uzun süreli pay sahiplerine yasa tarafından verilen bir hediye olarak da yorumlanmaktadır[143]. Sadakat payları aracılığıyla pay

---

Corporate Regulation in Italy, European Financial Management Association Meetings 2003, Paper No: 400, s. 5. Ayrıca çeşitli ülkelerde oy hakkından yoksun paylar ve oy hakkı sağlayan payların piyasa fiyatları oranı konusunda bkz. **Linciano,** s. 5, dn. 6.

[143] Bkz. **Bolton, Patric/Samama, Frederic**: "Loyalty Shares: Rewarding Long Term Investors", Journal of Applied Corporate Finance, C. XXV, S. 3, s. 86 (http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/jacf.12033/epdf - Erişim Tarihi: 06.11.2015).

sahiplerinin daha uzun süre şirketlerde kalması ve şirket yönetiminde söz sahibi olmaları konusunda teşvik edilmeleri amaçlanmaktadır[144].

Sadakat payları da oy hakkında imtiyazlı paylar gibi pay sahiplerine sermaye katılım oranlarından daha fazla oy hakkı tanımaktadır. Genellikle sadakat payları uygulaması pay sahibinin sermayeye katılım oranının iki katı kadar oy hakkı olması şeklinde gelişmektedir.

Sadakat paylarına sahip olabilmek için şirkette pay sahibi olarak geçirilmesi gereken süreler farklılık arz eder. Örneğin Fransa'da kapalı şirketlerde en az iki yıldır, borsa şirketlerinde ise en az dört yıldır pay sahibi olmayanlar sadakat payı edinemezler. Sadakat paylarını sadece borsa şirketlerinde uygulayan İtalya'da ise bu süre iki yıl olarak belirlenmiştir. Hollanda'da da sadakat payına sahip olabilmek için en az iki yıl süre ile şirkette pay sahibi olmak gerekmektedir[145].

Sadakat paylarının sağladığı üstün oy hakları, paya değil, pay sahibine tanınmış olduğu için bu paylar devredilemez. Sadakat payına sahip olan pay sahibi, payını devrederse yeni pay sahibi bu üstün oy haklarından yararlanamaz.

Yukarıda sıraladığımız özelliklerden hareketle, sadakat paylarını şu şekilde tanımlayabiliriz:

Sadakat payları, yasal düzenlemeler tarafından öngörülen asgari süreleri şirkette pay sahibi olarak geçirmiş olan pay sahiplerine, sermayeye katılım

---

[144] Bkz. **Loughrey, Joan**: "Accountability in Corporate Governance and Financial Institutions", Law and Financial Market Review 2015, C. IX, S. 1, s. 8 (http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/17521440.2015.1032062 - Erişim Tarihi: 06. 11. 2015).

[145] Bkz. **Bolton/Samama**, s. 96.

oranlarına göre daha fazla oy hakkı veren, ancak devredilmesi halinde bu üstün nitelikleri sona eren paylardır.

b. Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar ile Arasındaki Farklar

Pay sahibine sermayeye katılım oranından daha fazla oy hakkı sağlaması nedeniyle oy hakkında imtiyazlı paylar ile benzerlik taşıyan sadakat payları, paya değil pay sahiplerine tanınan bir hak niteliğinde olduğundan imtiyazlı pay değildir. Bu özellikleri sadakat payları ile oy hakkında imtiyazlı payları birbirinden ayırmaktadır. İmtiyazlı payların tanıdığı üstün oy hakkı paya tanınırken, sadakat paylarının sağladığı üstün oy hakkı doğrudan pay sahibine yöneliktir. Sadakat payının devredilmesi halinde, tanınan üstün oy hakkı kendiliğinden kaybolur.

Sadakat paylarının imtiyazlı pay olmamasının bir diğer sonucu da, bu paylar anonim şirkette ayrı bir sınıf oluşturmazlar[146]. Dolayısıyla imtiyazlı pay sahiplerine ilişkin özel korumadan (imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu) yararlanmaları mümkün değildir.

---

[146] Bkz. **Santoro, di Augusto/Di Palma, Ciro/Guarneri, Paolo/Capogrosso, Alessandro:** "Deviations from <One Share – One Vote> Principle in Italy: Recent Developments – Multiple Voting Rights Shares and Loyalty Shares", 5 Bocconi Legal Papers 141 2015, s. 165 (http://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/bocclp5&div=10&g_sent=1&collection=journals – Erişim Tarihi: 06.11.2015).

4. Oy Hakkında Sınırlamalar

Anonim şirkette pay sahibinin oy hakkı üç şekilde sınırlandırılabilir. Bunlar, Türk Ticaret Kanunu'nda öngörülen yoksunluk halleri, esas sözleşme ile getirilen sınırlandırmalar ve pay sahibinin kendi iradesi ile diğer pay sahipleri ile yapacağı oy sözleşmeleridir. Oy hakkında imtiyazlı paylar ile benzerlik gösteren, esas sözleşme ile getirilen sınırlandırmalardır. Zira, Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenen yoksunluk halleri sadece belirli durumlarda ve belirli kararlar hakkında söz konusu olur, süreklilik taşımaz. Oy sözleşmeleri sadece pay sahiplerinin iradeleri ile oluştuğundan, şirketin bu konuda herhangi bir etkisi olmaması nedeniyle oy hakkında imtiyazlı paylardan farklıdır.

Birden fazla payı bulunan pay sahibinin oy haklarına esas sözleşme ile bir sınırlandırılma getirilebilmesi 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile birlikte hukuk sistemimize dahil olmuştur. Ancak bu düzenleme yapılmadan önceki dönemde İsviçre, Almanya ve Fransa tarafından kabul edilmiş bir yöntemdi[147]. Türk hukuku bakımından 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde yaşanan tartışmalar ise yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu ile birlikte olumlu olarak sonuçlandırıldı[148]. Buna göre artık birden fazla paya sahip olan pay sahibinin oy haklarının esas sözleşme ile sınırlandırılabileceği kabul edilmiş oldu.

Pay sahibinin oy hakkının sınırlandırılması durumunda oy hakkının sermayeye katılım oranına göre kullanılması ilkesinden bir ayrılma

[147] Bu konuda bkz. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 54; **Çeker**, Oy Hakkı, s. 213.

[148] Bkz. TTK m. 434 Gerekçe.

yaşanacaktır[149]. Bu durumda, oy hakkı sınırlandırılmayan pay sahipleri bakımından sermayeye katılım oranlarından daha yüksek bir oranda oy gücüne sahip olmaları söz konusu olur.

Oy hakkının sınırlandırılması çeşitli şekillerde gerçekleştirilebilir. Pay sahibinin oy hakkına üst sınır getirilmesi, oy hakkının kademeli olarak sınırlandırılması, her pay sahibine bir oy tanınması veya oy hakkının doğumu için pay bedelinin tamamının ödenmiş olması oy hakkının sınırlandırılması yöntemleridir[150]. Bunlar arasında en çok tercih edileni oy hakkına üst sınır getirilmesidir[151].

a. Koşulları

Hukukumuzda anonim şirket pay sahiplerinin oy hakkının her durumda sınırlandırılması mümkün değildir. Geçerli bir sınırlandırmadan söz edebilmek için iki koşulun bir arada varlığı aranır.

Öncelikle, oy hakkı sınırlandırılacak olan pay sahibinin anonim ortaklıkta birden fazla payının bulunması gerekmektedir. Buna göre sadece tek bir paya sahip olan pay sahibinin oy hakkının sınırlandırılması mümkün değildir. Kanunda yer alan bu düzenlemenin amacı her pay sahibinin mutlaka oy hakkını haiz olması gerekliliğinin bir sonucudur. Başka bir deyişle, oy hakkı

[149] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 55.

[150] Bkz. **Çeker**, Oy Hakkı, s. 214 – 218.

[151] Bkz. **Forstmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 24, N. 63.

sınırlandırılırken oy hakkının özüne dokunulmayacaktır[152], pay sahibinin asgari oy hakkı varlığını koruyacaktır. Bu da oy hakkının vazgeçilmez hak niteliği ile örtüşmektedir.

Diğer koşul ise bu sınırlandırmanın mutlaka esas sözleşmede yer alacak olan bir hükümle yapılması gerekliliğidir. Eğer oy hakkında sınırlandırmaya ilişkin hüküm sonradan konulacaksa mevcut pay sahiplerinin oy hakları bakımından dikkatli davranılmalıdır[153]. Özellikle birden fazla paya sahip olan pay sahiplerinden hangilerinin oy haklarının sınırlandırılacağı konusunda eşit işlem ilkesi ve dürüstlük kurallarına uygun olarak davranılması gerekir[154].

b. Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar Arasındaki Farklar

Her ne kadar yöntemler farklı olsa da, oy hakkında imtiyazlı paylar ve oy hakkına ilişkin sınırlandırılmalar ile ulaşılan nihai sonuç örtüşmektedir. Nitekim, oy hakkında imtiyaza ilişkin herhangi bir sınırın olmadığı 6762 sayılı Kanun döneminde, oy hakkında aşırı imtiyaz tanınmasının, diğer pay sahipleri bakımından oy hakkı konusunda bir sınırlandırma oluşturacağı haklı olarak belirtilmiştir[155].

Gerek oy hakkında imtiyaz gerekse oy hakkına ilişkin sınırlandırmalar ancak esas sözleşmede yer alacak hükümlerle sağlanmaktadır. Oy hakkında

---

[152] Bkz. **Çeker**, Oy Hakkı, s. 213.

[153] Bkz. **Fortstmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 24, N. 66.

[154] Bkz. **Fortstmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 24, N. 66.

[155] Bkz. **Çeker**, Oy Hakkı, s. 218.

sınırlandırmalar da, tıpkı oy hakkında imtiyazda olduğu gibi yabancılaşma tehlikesinin önüne geçilebilmesi için bir araç olarak kullanılmıştır[156]. Her iki yöntemde de pay sahiplerinin oy hakları ile sermayeye katılım oranları arasındaki denge bozulmaktadır. Oy hakkında imtiyazda imtiyaza sahip olanlar için bu bozulma olumlu yönde iken, oy hakkı sınırlandırılan pay sahipleri için olumsuzdur.

Oy hakkında imtiyazlı paylar ve oy hakkının sınırlandırılması arasında farklılıklar da bulunmaktadır. İlk olarak, oy hakkında imtiyaz kural olarak paya tanınır; oysa Türk Ticaret Kanunu sisteminde oy hakkının sınırlandırılması konusunda pay değil pay sahibi esas alınmaktadır. Bu nedenle oy hakkı sınırlandırılmış olan pay sahibinin paylarını devretmesi durumunda devralan pay sahipleri bakımından sınırlamalar geçerli olmayacaktır[157]. Bununla birlikte her iki yöntemin yaklaşımı da birbirine taban tabana zıttır. Oy hakkında imtiyazda belirli payların sahiplerinin şirket üzerinde etkilerinin arttırılması hedeflenirken, oy hakkına ilişkin sınırlamalarda bunun tam tersi olarak belirli pay sahiplerinin şirket üzerinde hakimiyet kuracak ölçüde oy hakkına sahip olmalarının önüne geçilmek istenmektedir[158] Oy hakkında imtiyazlı paylar, imtiyazlı pay

---

[156] 1975 yılında Alman Mercedes-Benz AG paylarının Kuveytli yatırımcılar tarafından satın alınmasında şirket kontrolünün elde tutulabilmesi amacıyla oy hakkında sınırlandırma yöntemine başvurulmuştur. **Baums,** s. 2 – 3.

[157] Bkz. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 55 – 56.

[158] Oy hakkında sınırlandırma nedenleri konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Baums,** s. 1 vd.

niteliğinde iken, oy hakkı sınırlandırmalarında böyle bir durum söz konusu değildir. Dolayısıyla oy hakkı sınırlandırılan pay sahiplerinin ayrı bir kurul oluşturması ve imtiyazlı paylara tanınan gibi özel bir korumadan yararlanmaları söz konusu da değildir.

IV. OY HAKKINDA İMTİYAZA İHTİYAÇ DOĞURAN NEDENLER

A. Genel Olarak

19. yüzyılda oy hakkında imtiyaza ilişkin tek örnek 1864 tarihinde çift oy hakkını haiz olarak "Berlin Götzlinger Eisenbahn Gesellschaft" tarafından ihraç edilen paylardır[159].

Oy hakkında imtiyazlı paylar özellikle Birinci Dünya Savaşı sonrası büyük uygulama alanı bulmuştur. 1914 – 1918 yılları arasında, dört yıl süren Birinci Dünya Savaşı sonrası kazanan ve kaybeden ayrımı yapılmaksızın savaşa katılan tüm ülkelerin ekonomisi ciddi sorunlar yaşamıştır. Bu dönemde şirketlere yeni kaynak sağlanması arayışları hızlanmış, ancak Avrupa ülkelerinin iç ekonomilerinde bu kaynakları sağlayacak yeterli kaynaklara ulaşmak mümkün olmamıştır. Bu da şirketlere yabancı yatırımcıların girmesine neden olmuştur. Avrupa ülkelerinde, şirketlerin yabancı yatırımcılar aracılığıyla kaynak sıkıntısını giderilmeye çalışılırken, uzun vadede şirketlerin yönetiminin de

[159] Bkz. **Kendigelen**, İmtiyazlı Paylar, s. 50, dn. 8.

yabancılaşması sonucu doğmuştur[160]. Bu yabancılaşma tehlikesi, oy hakkında imtiyazlı payların yükselişinin asıl nedenini oluşturmaktadır.

Bunun yanında bir anonim şirket üzerinde belirli pay sahiplerinin hakimiyet sağlaması veya mevcut hakimiyetlerini korumak istemeleri de oy hakkında imtiyazın nedenlerinden birini oluşturmaktadır.

Ekonomik hayatın önemli aktörleri arasında yer alan anonim şirketlerin ülke ekonomileri üzerinde etkileri de büyüktür[161]. Hatta küreselleşen ekonomik sistemde[162] anonim şirketlerin yaşadıkları ekonomik sıkıntılar zaman zaman tüm dünya ekonomisi üzerinde dahi etkili olmaktadır[163]. Bu nedenle anonim

---

[160] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Berend, Ivan T.**: 20. Yüzyıl Avrupa İktisat Tarihi, 2. baskı, İstanbul 2013, s. 57 vd.

[161] Bkz. **Pulaşlı**, Corporate Governance, s. 7 – 8.

[162] Ekonomik anlamda küreselleşme I. Dünya Savaşı öncesi dönemde başlar. Ancak, I ve. II. Dünya Savaşları'nın etkileri ile sınır ötesi yatırımlar ve dolayısıyla küreselleşme büyük ölçüde gerilemiştir. 1970'li yıllardan itibaren ise sınır ötesi yatırımlar tekrardan yükselmeye başlamıştır. Bkz. **Baum, Harald**: "Globalizing Capital Markets and Possible Regulatory Responses", Legal Aspects of Globalization, Amsterdam 2000, s. 80 – 81. Ayrıca Küreselleşme ve küreselleşmenin anonim şirketler üzerine etkileri için bkz. **Dignam, Alan/Galanis, Michael**: The Globalization of Corporate Governance, Cornwall 2009, s. 89 – 92.

[163] Özellikle Amerika Birleşik Devletleri merkezli Enron ve İtalya merkezli Parmalat şirketlerinin muhasebe kayıtlarında yaşanan usulsüzlükler sonucu

şirketlere egemen olan ilkelerden biri de "devletin ilgilenmesi" ilkesidir. Bu ilke kapsamında devletler zaman zaman anonim şirketlerde imtiyazlarla ilgili olarak düzenlemeler de yapmakta; ve çeşitli sınırlandırmalar ve hatta yasaklar getirebilmektedir.

Şirkete yeni sermaye girişimi sağlanabilmesi için müstakbel pay sahiplerini teşvik etmek amacıyla da oy hakkında imtiyaza başvurulabilmektedir. Böylelikle oy hakkında imtiyazın teşvik edici özelliği kullanılarak yeni sermaye girişi sağlanmaktadır.

Son olarak ise azınlığın korunmasından hareketle oy hakkından imtiyaza başvurulması ve bu kapsamda şirket esas sözleşmelerinde oy hakkında imtiyaza ilişkin hükümlere yer verilmesi de oy hakkında imtiyazın doğumuna ilişkin bir başka neden olarak ileri sürülmektedir.

Aşağıda oy hakkında imtiyaz kavramının doğmasına neden olan bu beş neden üzerinde durulacaktır.

---

ortaya çıkan sonuçlar tüm dünya üzerinde etkili olmuş ve anonim şirketler hukukunda yeni bir yaklaşıma yol açmıştır. Bu konuda ayrıntılı bilgi için **Solomon, Jill:** Corporate Governance and Accountability, 2. bası, West Sussex 2007, s. 31 – 45. Özellikle Enron skandalının İngiltere ve Avrupa Birliği şirketler hukukuna etkileri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz: **Hopt, Klaus J./Davies, Paul L.**: "Enron and Corporate Law Reform in the UK and the European Community", Corporate Governance in Context, Oxford 2005, s. 163 vd; **Eminoğlu**, s. 5.

B. Yabancılaşma Tehlikesi

Genel olarak yabancılaşma ile anlatılmak istenen anonim şirket paylarına istenmeyen kişilerin sahip olması yoluyla şirketin yönetiminin ele geçirilmesidir[164]. Ekonomik bir anlam taşıyan yabancılaşma tehlikesi anonim şirketler bakımından iki farklı şekilde ortaya çıkar. Bunlar iç yabancılaşma ve dış yabancılaşmadır. Dış yabancılaşma, bir ülkede kurulu anonim şirketin pay sahibi çoğunluğunun o ülke dışındaki ülkelerin vatandaşlarının eline geçmesi, bu suretle şirketin yönetim bakımından merkezinin bulunduğu ülkeden yabancılaşmasıdır[165]. İç yabancılaşma ise ülkede kurulu olan anonim şirketin yönetiminin mevcut yönetimden farklı bir yaklaşıma sahip olan kişilerin eline geçmesidir[166]. İç yabancılaşma büyük ölçüde şirkette belirli bir kesimin hakimiyet sağlaması veya sağlanan hakimiyetin korunması ile de büyük

---

[164] Bkz. **Jung, Erich**: Die Vorzugsaktien mit vielfachem Stimmrecht, Berlin – Leipzig 1922, s. 5; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 59.

[165] Bkz. **Pulaşlı**, **Hasan**: Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara 1992, s. 117; **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 59.

[166]Bkz. **Jung,** s. 6; **Pulaşlı**, Bağlı, s. 117; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 59. Ayrıca, "ele geçirme" kavramının hukukî ve ekonomik anlamları için bkz. **Şehirali Çelik**, Önlemler, s. 51 – 52. *Karahan* ise iç yabancılaşmayı pay sahiplerinin şirkete karşı ilgisiz kalması, karar alma süreçlerinde yer almaması olarak tanımlamıştır. Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 85. Yazarın getirdiği bu tanım esasında anonim şirketler hukukunda artık yerleşmiş bir kavram olan "güç boşluğu"nun tanımıdır.

benzerlik gösterir. İç yabancılaşma tehlikesi genellikle küçük çaplı, aile şirketlerinde yaşanmaktadır.

Oy hakkında imtiyazların yaygınlaşmasında temel neden iç yabancılaşmadan ziyade dış yabancılaşmadır. Bu nedenle aşağıda esas olarak dış yabancılaşma konusu ele alınacaktır[167].

Şirketlerin yabancılaşması esas olarak Birinci Dünya Savaşı'nı izleyen dönemde Avrupa'da yaşanmıştır[168]. 1918 yılında Avrupa ülkelerini ekonomik açıdan tüketerek sona eren savaş sonrası yıllar ülkelerin kendilerini toparlama süreci olarak geçmiştir. 1918 yılından başlayarak daha büyük bir felaket olan İkinci Dünya Savaşı'nın başladığı 1939 yılına kadar geçen yaklaşık yirmi yıllık süreç oy hakkında imtiyazlı paylar açısından büyük önem taşımaktadır.

Birinci Dünya Savaşı sonrası Avrupa'da ekonomik liberalizm kıtanın tamamında terk edilerek himayecilik, devlet müdahaleciliği ve denetimli piyasa

---

[167] İç yabancılaşma bazı yazarlar bakımından oy hakkında imtiyazın nedenleri arasında değil, sonuçları arasında gösterilmektedir. Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 85; **Suluk, Cahit**: Anonim Ortaklıkta Oyda İmtiyazlı Paylar, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 1996, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), s. 88. Bu görüşe krş. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 59, dn. 54.

[168] Bkz. **Hueck**, s. 28; **Meyer**, s. 76 – 77.

ekonomisine geçildi. Bu dönemde ekonomik liberalizm yerini, ekonomik milliyetçiliğe bıraktı[169].

Bu dönemde ekonominin kalkınması amacıyla anonim şirketler de teşvik edilmekle birlikte bu şirketlerin yatırım yapabilmeleri için gerekli olan sermaye birikimi savaştan yeni çıkmış ülkelerde bulunmamaktaydı. Almanya'nın Birinci Dünya Savaşı öncesi dönemde uygulamış olduğu şirketlerin fon ihtiyacının yerel bankalardan kredi ile karşılanması yöntemi de savaş ile birlikte iflâs etmişti. Artık, sermayenin toplanması amacıyla anonim şirketlere ülke dışından sermaye bulunması yoluna gidilmesi ihtiyacı duyulmuştu. Ancak ekonomik milliyetçilik yaklaşımı, dışarıdan gelen bu sermayenin şirketlerin yönetiminde söz sahibi olmasını da engellemek istiyordu[170]. Buna hizmet eden hukukî kurum ise oy hakkında imtiyazlar olarak ortaya çıktı. Buna göre, şirkete yabancı sermaye girişine izin veriliyor, ancak şirketlerdeki o ülkenin vatandaşları olan pay sahiplerinin veya bizzat devletlerin paylarına oy hakkında imtiyaz tanınmak yoluyla şirketlerin "milli" olma özelliğine zarar verilmemesi hedefleniyordu[171]. Özellikle şirket yönetiminin el değiştirmesi konusunda oldukça muhafazakar bir yaklaşıma sahip olan Almanya'nın öncülüğünde gelişen ve kısa sürede tüm

[169] Bkz. **Berend**, s. 58; **Rostow**, s. 204.

[170] Bkz. **Frank – Fahle, Günter**: Die Stimmrechtsaktie, Berlin 1923, s. 18

[171] Bu yönde bkz. **Meyer**, s. 76 – 77; **Eriş, Gönen**: Ayrıcalıklı Pay Senetleri I, Yargıtay Dergisi 1979, C. V, S. 4, s. 917.

Avrupa ekonomileri tarafından benimsenen bu yöntemle[172] birlikte oy hakkında imtiyazlar kısa sürede anonim şirketler hukuku bakımından büyük öneme kavuşmuş oldu.

Aslında şirketlerin yabancılaşması Birinci Dünya Savaşı öncesinde de var olan bir olguydu. Özellikle sanayi devriminin ardından zenginleşen ülkelerin diğer ülkelerden hammadde temini ihtiyacı ile o ülkelere yatırım yaptıkları gözlemlenmekteydi[173]. Yalnız, savaş sonrası gelişen ekonomik milliyetçilik akımı bunu ciddi bir tehlike gördüğü için şirketlerin yabancılaşmasının önlenmesi ülke politikaları bakımından önemli bir yere sahip oldu.

Birinci Dünya Savaşı sonrası başlayan bu akım, İkinci Dünya Savaşı ertesine kadar sürdü.

İkinci Dünya Savaşı sonrası küresel ekonomi ya da ekonomik küreselleşmenin etkisiyle birlikte şirketlerin yabancılaşması bir sorun olarak

---

[172] Savaş sonrası Almanya tarafından benimsenen genel olarak ekonomik milliyetçiliğe hizmet eden tedbirler tüm Avrupa ülkeleri tarafından benimsenmiştir. Bkz. **Berend**, s. 58. Oy hakkında imtiyaz da bu ekonomik tedbirler içinde yer almaktaydı.

[173] Örneğin Birinci Dünya Savaşı öncesinde İngiltere, Hollanda ve Amerika Birleşik Devletleri, Romanya'da petrol arama faaliyetlerine girişmişti. Bununla birlikte, yine aynı dönemde İspanyol madencilik şirketlerinin yarısı yabancıların elindeydi. Bkz. **Berend**, s. 41 – 42.

görülmekten çıktı[174]. Yabancılaşma sorunun ortadan kalkması, oy hakkında imtiyazlı paylara olan ilginin azalmasına neden oldu. Ancak, bu önemin azalmasında tek etken yabancılaşma tehlikesinin ortadan kalkması değildi. Süreç içinde oy hakkında imtiyazın sınırlarının çizilmemiş olması nedeniyle kötüye kullanılmış olması; ayrıca oy hakkında imtiyazlı paylarla benzer amaçlara hizmet eden yeni hukukî enstrümanların ortaya çıkması da bu oy hakkında imtiyazlara olan ilginin azalmasında etkili oldu.

Oy hakkında imtiyazın tek başına yabancılaşmayı engelleyebilmesi için sadece aslen iktisap şekliyle pay sahibi olunmalıdır. Zira bu imtiyazlı paylar, yabancı olarak adlandırılacak kişilere devredilirse devralan yeni pay sahibinin şirket yönetiminin ele geçirilmesi mümkün hale gelir. Dolayısıyla oy hakkında imtiyaz tanınması tek başına başlangıçta yabancılaşma tehlikesini bertaraf edebilir nitelikte görülse de uzun vadede, bu payların devri halinde aksine şirketin yabancılaşmasını çok daha kolay hale getirebilecek niteliktedir. Bu nedenle yabancılaşmanın önlenmesi amacıyla oy hakkında imtiyaz tanınıyorsa mutlaka bunun başka hukukî araçlarla da desteklenmesi gerekecektir[175].

[174] Bkz. **Baums**, Globalization, s. 82; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 60.

[175] Bkz. **Şehirali Çelik,** Önlemler, s. 295.

Bu hukukî araçların başında kuşkusuz oy hakkında imtiyazlı payların bağlam kuralları ile desteklenmesi gelir[176]. Böylelikle en azından şirket bu payların devrinde bir söz sahibi olabilecektir. Anonim şirket paylarının bağlam kuralları ile donatılabilmesi için de öncelikle nama yazılı olarak ihraç edilmeleri zorunludur.

Ancak bağlam kuralları da tek başına bunu engellemeye yetmeyebilir. Zira, anonim şirkete hakim olan ilkelerden biri de "payların serbestçe devredilebilmesi ilkesidir"[177]. Bu ilkenin istisnası niteliğinde olan bağlı nama yazılı payların uygulama alanı sınırlandırılmıştır. Ancak belirli hallerin varlığı halinde nama yazılı payların devri şirketin onay vermesi kuralına bağlanabilir[178].

Esas sözleşmeye konulacak bir hükümle, oy hakkında imtiyazlı payın devredilmesi halinde, imtiyazların sona ereceğine ilişkin bir hüküm de konulabilir. Ancak, böyle bir hükmün, imtiyazın paya tanınması ile ilkesi birlikte

---

[176] Bağlı nama yazılı paylar konusunda ayrıntılı bilgi için; **Tekinalp, Ünal**: Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları, İstanbul 2012, s. 15 – 24; **Pulaşlı**, Şerh II, s. 1445 vd.

[177] Söz konusu ilke hakkında bkz. **Meier-Hayoz/Forstmoser,** § 39, N. 28; **Tekinalp**, Bağlam, s. 1 – 13. Bağlı nama yazılı paylar bu ilke ile örtüşmemektedir. Bu konuda bkz: **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat)**, s. 102.

[178] Bağlam kurallarının hangi hallerde geçerli olacağı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Tekinalp**, Bağlam, s. 35 vd; **Uzel, Necdet**: Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam, İstanbul 2013, s. 204 – 206.

düşünüldüğünde ne kadar isabetli bir tercih olacağı tartışmaya açıktır. Bu nedenle bu olasılığa tereddütle yaklaşmak gerekir.

Kendigelen, oy hakkında imtiyazlı payların yabancılaşma tehlikesini önleyebilmesi adına bu paylara ilişkin ön alım hakkının sınırlandırılması ve bu payların oyların mutlak çoğunluğunu elde edecek şekilde bizzat yönetim kurulu üyelerine veya yönetime yakın pay sahiplerine ya da bir bankaya tahsis edilmesi gerektiğini belirtmektedir[179]. Buradaki "tahsis edilme" ifadesi ile ne anlatılmak istendiği açık değildir. Eğer tahsis etmekten kasıt payların mülkiyetinin sayılanlara ait olması ise, bu kişilerin de payları devretmesi gibi bir olasılık çıkabilir ki, bu durumda yukarıda açıklanan tehlike gündeme gelmiş olur. Eğer "tahsis edilme" ile anlatılan oy hakkında imtiyazlı payların sağladığı oy hakkının temsilci aracılığı ile kullanımasında ise bunun da yabancılaşma üzerinde nasıl bir etkisinin olacağı anlaşılamamaktadır.

Bunun yanında şirketteki yabancılaşma tehlikesini önlemek üzere oy sözleşmeleri yapılması da mümkündür[180]. Oy sözleşmeleri pay sahipleri arasında, pay sahipliği haklarının ve özellikle oy hakkının belirli yönde kullanılmasına yönelik sözleşmelerdir[181]. Oy sözleşmelerinin amacı pay sahipleri arasında birlikte hareket etme olgusunun sağlanabilmesidir. Pay sahipleri arasında yapılacak oy sözleşmeleri ile, birlikte hareket sağlanarak

---

[179] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 61.

[180] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 62; **Şehirali Çelik**, Önemler, s. 65.

[181] Bkz. **Çeker**, Oy Hakkı, s. 233

yabancılaşmanın önüne geçilmesi hedeflenebilir, ancak bu yöntemin de mutlak olarak yabancılaşma tehlikesini engelleyemeyecek nitelikte olduğu açıktır.

Kanımızca yabancılaşma tehlikesinin mutlak bir biçimde engellenebilmesi sadece üstün oy hakkının pay sahibine tanınması yoluyla olabilirdi ki, bu da bir imtiyaz olmayıp, sözleşmesel bir hak olarak ortaya çıkardı.

C. Şirket Üzerinde Belirli Pay Sahiplerinin Kontrol Sağlaması veya Mevcut Kontrolün Korunması

Oy hakkında imtiyazı ortaya çıkaran nedenlerden ikincisi şirket üzerinde belirli pay sahiplerinin kontrol sağlaması veya mevcut kontrolün devamının sağlanmasıdır.

Kendi içinde iki farklı durum barındıran bu nedenin ilki özellikle anonim şirketin kuruluşu aşamasında kendisini gösterir. Anonim şirketin piyasada dağınık olan tasarrufları bir araya toplama özelliğinden[182] yararlanmak isteyen yatırımcılar şirkete çok sayıda pay sahibini çekmeyi hedeflemekte, fakat şirketin yönetimi üzerinde belirleyici konumda kalmayı da arzu etmektedirler. İşte bu durumda şirketin daha kuruluşu aşamasında esas sözleşmeye konulacak hükümlerle oy hakkında imtiyaz tanınması mümkün olabilecektir[183]. Böylelikle şirkete toplanılacak sermayelerin sahipleri şirket yönetimi üzerinde kısıtlı olarak söz sahibi olabilecek, başka bir deyişle yatırımcılar pay sahibi konumunda tutulacaklardır.

---

[182] Bkz. **İmregün,** Kara Ticareti, s. 248.

[183] Bkz. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 64.

İkinci durum ise aile şirketlerinin halka açılması sırasıında kendisini gösterir[184]. Şirket halka açık hale gelirken mevcut, yönetimde etki sahibi olan pay sahipleri bir esas sözleşme değişikliği ile kendi sahip oldukları paylar lehine oy hakkında imtiyaz tanıma yoluna gidebilirler. Mevcut pay sahiplerine oy hakkında imtiyaz tanınması ile şirkete sonradan dahil olacak pay sahipleri, sermayeye katılım oranına göre daha az oy hakkına sahip olur. Dolayısıyla sonradan katılan pay sahiplerinin şirket yönetimi üzerinde etkileri oldukça azdır. Bu durumda yeni pay sahipleri şirkette yatırımcı pay sahibi konumunda olacaklardır.

Her iki durum arasındaki fark ise, ilkinde genellikle başlangıçta oy hakkında imtiyaz tanınırken, ikincisinde sonradan yapılan bir esas sözleşme değişikliği ile bu yola başvurulacak olmasıdır.

D. Kamu Yararının Korunması

Büyük çaplı ekonomik faaliyetleri dolayısıyla anonim şirketlerin kamu yararı üzerinde etkisi bulunmaktadır. Bu etki bazı anonim şirketlerde devletin etkili olması sonucunu doğurabilmektedir. Bunun en önemli örneğini Avrupa ülkelerinde, özellikle büyük uygulama alanı bulan ve yukarıda incelediğimiz altın paylar oluşturmaktadır[185]. Ancak altın paylar yanında klasik oy hakkında imtiyazlı paylarla da devletin anonim şirket yönetimi üzerinde etkinliğinin sağlanabilmesi veya korunabilmesi gündeme gelebilir.

---

[184] Bkz. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 65.

[185] Bkz. Birinci Bölüm III – C – 1.

Oy hakkında imtiyazın kamu yararını sağlama fonksiyonu özellikle Alman ve İsviçre hukukunda önem kazanmıştır. Alman hukukunda 1937 ve 1965 yıllarında gerçekleştirilen anonim şirketler reformlarında oy hakkında imtiyazlı paylara istisnai bir şekilde izin verilmesinin temel gerekçelerinden birisi, kamu hizmeti niteliğinde faaliyetlerde bulunan anonim şirketler üzerindeki devlet etkisinin korunabilmesi idi. İsviçre hukukunda da 1928 yılında oy hakkında imtiyazların tamamen yasaklanmasına ilişkin kanun tasarısının yasalaşamamasının nedenlerinden birisi de, bazı kantonların demiryolları şirketlerinin yönetimindeki etkinliklerini oy hakkında imtiyaz aracılığı ile korumak istemeleridir[186].

Türk hukuku bakımından ise oy hakkında imtiyazın önemi özelleştirmeler sırasında ortaya çıkar[187]. 4046 sayılı "Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun"[188] stratejik öneme sahip işletmelerin özelleştirilmesi sırasında devletin sahip olacağı imtiyazlı payların oluşturulması ilkesini benimsemiştir (ÖUHK m. 2/I – g). Burada imtiyazın türü konusunda herhangi belirtme yapılmamıştır. Ancak 4046 sayılı Kanun'un 13. maddesinde söz konusu imtiyazın "karar alma sürecine yönelik imtiyaz" olacağı belirtilmektedir. Karar alma sürecine yönelik imtiyaz denildiğinde ise iki imtiyaz türü akla gelmektedir. Bunlar, oy hakkında imtiyaz ve yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazıdır. Hangi konu ve kuruluşların stratejik önemi haiz olduklarının tespit etme yetkisi Özelleştirme Yüksek Kuruluna tanınmıştır (ÖUHK m. 13/I – a). Ancak kural olarak bu yetki

[186] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 66.

[187] Bu konu ikinci bölümde ayrıntılı olarak incelenecektir.

[188] RG, T. 27.11.1994, S. 22124.

Özelleştirme Yüksek Kurulu'na ait olmakla birlikte bazı işletmeler bizzat kanun tarafından sayılarak belirtilmiş ve bunların %49'dan fazla paylarının özelleştirilmesi durumunda karar alma sürecine yönelik imtiyazlı pay oluşturulmasının zorunlu olduğu hüküm altına alınmıştır[189].

Dolayısıyla kamu yararının korunması genel olarak oy hakkında imtiyazın önemli bir nedeni olmakla birlikte ülkemiz açısından da oy hakkında imtiyaz ve yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazını adeta yasal bir zorunluluk haline getirmektedir.

Ayrıca yukarıda ayrı bir neden olarak alınan ve Avrupa'da oy hakkında imtiyazın yaygınlaşmasının asıl nedeni olan dış yabancılaşma tehlikesi de kamu yararının korunmasından çok farklı değildir. Nitekim o süreçte de, ekonomik bakımdan savaş yorgunu ülkelerin ekonomilerini yeniden inşa etme çabaları kapsamında dış yabancılaşmanın önlenmesinin nedeni kamu yararının korunmasıdır.

E. Yatırımcıları Teşvik

Anonim şirketlerde oy hakkında imtiyazın ortaya çıkma nedenlerinden biri de yatırımcıların teşvikidir. Esasında yatırımcıları teşvik anonim şirketlerde imtiyaz kavramının ortaya çıkmasındaki ilk ve en önemli nedenlerdendir. Ancak söz konusu bu teşvik genellikle malvarlığı haklarında imtiyaz tanınması suretiyle gerçekleşmektedir. Bunların yanında anonim şirkete yeni sermaye girişini

[189] Kanun tarafından sayılan bu işletmeler: Türk Hava Yolları A.O., T.C. Ziraat Bankası, Türkiye Halk Bankası A.Ş., T.M.O. Alkoloid Müessesi, Türkiye Petrolleri A.O.'dur (ÖUHK m. 13/II).

sağlayabilmek için ihraç edilecek paylara oy hakkında imtiyaz tanınarak bu payların daha kolay alıcı bulması hedeflenebilir.

Oy hakkında imtiyazın doğum nedenleri arasında yatırımcıları teşvik günümüzde yukarıda ele aldığımız üç neden kadar büyük bir öneme sahip değildir.

Şirket bakımından ele alırsak, yeni sermaye girişi ile sermayesini arttırmak isteyen şirketlerde, bu kararı verecek pay sahipleri genellikle yönetim üzerindeki mevcut etkilerini korumak isteyeceklerdir. Sermaye artırımı sonucu yeni çıkarılacak payların oy hakkında imtiyazlı olmasında ise şirkete yeni sermaye girmekle birlikte, mevcut pay sahiplerinin şirket yönetimi üzerindeki etkileri de azalmış olacaktır.

Yatırımcılar açısından ise hali hazırda kurulmuş ve faaliyet gösteren, bir başka bir ifade ile oturmuş bir yönetim yapısına sahip şirketin yönetimi üzerinde bir anda söz sahibi olmanın çok büyük bir albenisi bulunmamaktadır. Yatırımcı pay sahibinin amacı genellikle en yüksek oranda kâr elde edebilmektedir.

Şirkete yeni kaynak sağlanmasında hem şirketin hem de yatırımcıların ortak amaçlarına en uygun hukukî araç kâr payında imtiyazlı olarak ihraç edilen oy hakkından yoksun paylardır. Ancak yukarıda değindiğimiz gibi günümüz mevzuatı kapsamında ülkemizde oy hakkından yoksun pay ihracı oldukça zor gözükmektedir[190]. Bu nedenle ülkemizde kâr payında imtiyazlı paylar şirkete yeni kaynak sağlanması bakımından yatırımcıları teşvik için en uygun araçtır.

[190] Bkz. Birinci Bölüm – III – C – 2 – b – cc.

Yukarıda sayılan gerekçelerle yatırımcıları teşvik olgusu oy hakkında imtiyazın doğumu ve yaygınlaşması için etkin bir neden olmamakla birlikte[191], varlığı da göz ardı edilememelidir. Sınırlı olarak da olsa, oy hakkında imtiyaz sağlayan paylar ile de yatırımcıların şirkete çekilmesi mümkündür[192].

F. Azınlığın Korunması

Oransallık ilkesinin geçerli olduğu anonim şirketlerde azınlık durumunda olan pay sahiplerinin karar alınma sürecinde etkinlikleri yok denecek kadar azdır. İşte bu nedenle anonim şirketler hukukunda azınlığa bazı haklar tanınmıştır. Bunun yanında azınlık durumundaki pay sahiplerinin şirket kararlarına katılabilmeleri ve aidiyet duygularının arttırılabilmesi için belirli konularda kendilerine oy hakkında imtiyazlı pay tanınabilir. Ancak bu yöntem teorik olarak oy hakkında imtiyazı ortaya çıkaran nedenlerden biri olarak ele alınsa da[193] uygulamada başvurulma oranı oldukça düşüktür.

[191] Bkz. **Suluk**, Oyda İmtiyaz, s. 63.

[192] Özellikle malî durumu zora giren şirketlerin bu yola başvurabileceği konusunda bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 68.

[193] Bkz. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 67 – 68.

V. EŞİT İŞLEM VE ORANSALLIK İLKELERİ KARŞISINDA OY HAKKINDA İMTİYAZ

A. Eşitlik İlkesi ve Oy Hakkında İmtiyaz

Anonim şirketler hukukunda eşit işlem ilkesi ile anlatılmak istenen, aynı durumdaki pay sahipleri arasında eşit davranılmasıdır. Bu tanımdan anlaşıldığı üzere pay sahipleri arasında mutlak eşitlik değil, nisbi eşitlik söz konusudur[194].

Eşit işlem ilkesi anonim şirketler hukuku bakımından adeta evrensel bir nitelik taşımaktadır. Avrupa Birliği düzenlemeleri[195], OECD Kurumsal Yönetim

---

[194] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar 12. bası, p. 881; **Yıldız, Şükrü:** Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi, Ankara 2004, s. 39 vd. **Nomer, Füsun:** Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi, Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998, s. 469 – 470; **Erdem, Ercüment H.:** "Türk ve İşviçre Hukukunda Eşit İşlem İlkesi", İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Kanunu'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri, İstanbul 2009, s. 383.

[195] 2012/30/EU *Directive 2012/30/EU of the European Parliament and of the Council of 25 October 2012 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 54 of Treaty on the Functioning of the European Union, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and altereation of their capital, with a view to making such safeguards equivalent"* m. 46, OJ L 315, 14.11.2012.

İlkeleri[196] gibi ortak hukuk metinlerinin yanı sıra Alman[197] ve İsviçre[198] mevzuatında da eşit işlem ilkesi açıkça düzenlenmiştir.

Türk Ticaret Kanununun 357. maddesi eşit işlem ilkesi başlığını taşımaktadır. Anılan madde, "Pay sahipleri eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulur." şeklindedir.

Eşit işlem ilkesi karşısında oy hakkında imtiyazın geçerliliği incelenirken üzerinde durulması gereken ilk husus, pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesi ve anonim şirkette paylar arası eşitliğin aynı kavramlar olmadığıdır. Pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesi modern hukukta kanun ile güvence altına alınmış bir ilkedir. Anonim şirketteki tüm payların birbirine eşit olmasını ifade eden paylar arası eşitlik ise uyulması gereken bir zorunluluk değildir. Nitekim kanunlar, başta imtiyazlar olmak üzere çeşitli konularda payların farklı koşullarla ihracına olanak sağlamaktadır[199].

İsviçre hukukunda imtiyazların eşit işlem ilkesine getirilen bir istisna olduğu görüşü hakimdir[200]. Aynı görüş Türk hukukunda da taraftar bulmuştur. Türk

---

[196] OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri III – A – 1 http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf (Erişim Tarihi: 21.12.2015).

[197] AlmPOK m. 53/a.

[198] İsvBK m. 706/III ve m. 717/II.

[199] Bkz. Eşit işlem ilkesi ve paylar arası eşitlik ilkesi konusunda bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 893; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 37.

[200] Bkz. **Erdem**, Eşit İşlem, s. 417 ve dn. 74'te anılan yazarlar.

hukukunda da imtiyazların eşit işlem ilkesini ihlal ettiği ancak kanun tarafından sunulan bir olanak olmaları nedeniyle eşit işlem ilkesinin istisnasını oluşturdukları yönünde görüş yerleşmiştir[201].

Öğretide, Türk ve İsviçre hukukunda ileri sürülen bu görüşe karşı çıkan yazarlar da mevcuttur. Söz konusu yazarlara göre göre imtiyazlar eşit işlem ilkesine istisna teşkil etmezler. Zira, eşit işlem ilkesi sadece aynı koşullar altındaki pay sahipleri açısından geçerlidir. Dolayısıyla imtiyazlı pay sahipleri ve adi pay sahipleri arasında eşitlik ilkesinden söz etmek mümkün değildir[202].

Kanımızca ileri sürülen bu ikinci görüş isabetlidir. Yukarıda da incelediğimiz üzere ulusal ve uluslararası düzenlemelerin tamamında "pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesi" ifadesinde geçen eşitliğin kural olarak nisbi eşitlik olarak algılanması gerektiği[203], yalnızca oransallık ilkesinin uygulanamadığı pay sahipliği hakları bakımından mutlak eşitlik olarak uygulanacağı belirtilmiştir. Dolayısıyla pay sahipleri arasında eşit işlem yapılması zorunluluğunun ön koşulu pay sahiplerinin eşit koşullara sahip olmalarıdır. İmtiyazlar ise doğrudan

---

[201] Bkz. **Aytaç, Zühtü**: "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Pay Sahipliği Hakları" Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri, Ankara 2010, s. 83; **Yıldız**, Eşit İşlem, s. 57 vd; **Erdem**, Eşit İşlem, s. 396.

[202] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. Bası, p. 788 ; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar; s. 38.

[203] Bkz. **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 127; **Yıldız**, Eşit İşlem, s. 75.

kanundan kaynaklanmakta ve paylar arasında farklılık yaratmaktadır[204]. İmtiyazlı pay sahipleri ve adi pay sahiplerinin eşit koşullara sahip olduklarından söz edebilmek mümkün değildir. Bu nedenle imtiyazlı pay sahipleri ve adi pay sahipleri arasından eşit işlem ilkesinden söz edilemez.

İster imtiyazların eşit işlem ilkesine istisna getirdiği iddia edilen birinci görüş, isterse bunun aksini savunan ikinci görüş benimsensin imtiyazların geçerliliği konusundaki sonuç değişmeyecektir. Her iki görüş de eşit işlem ilkesi ve imtiyazların anonim şirkette birlikte ve geçerli olarak uygulanacak kavramlar olduğu sonucuna varmaktadır[205]. Ancak yukarıda belirttiğimiz gerekçelerle biz ikinci görüşü daha isabetli bulmaktayız.

İmtiyazlı paylar ve adi paylar arasında eşitlik ilkesi uygulanmayacak olmakla birlikte, aynı imtiyaza sahip payların sahipleri arasında eşit işlem ilkesi yine geçerli olacaktır[206]. Örneğin bir anonim şirkette (A) tipi payların pay sahiplerine 10 oy hakkı, (B) tipi payların ise 2 oy hakkı vereceği kararlaştırılmışsa, (A) tipi paylara sahip olan pay sahiplerinin kendi aralarında, (B) tipi paylara sahip olan pay sahiplerinin ise kendi aralarında eşit işleme tabi tutulmaları gerekecektir.

---

[204] Bkz. **Eminoğlu**, s. 125. Yazara göre, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri de hem farklı kategori paylar oluşturulabileceğini ifade ederek imtiyazlı payları engellememektedir (**Eminoğlu**, s. 125).

[205] TTK'da yer alan imtiyazların Anayasa'da yer alan eşitlik ilkesi (AY m.10) ve "Ekonomik Hükümler" başlıklı ikinci bölümün ilk düzenlemesi olan m. 166'ya da uygun olduğu yönünde bkz. **Karahan,** İmtiyazlı Paylar s. 37.

[206] Bkz. **Erdem**, Eşit İşlem, s. 403.

Kanımızca burada üzerinde durulması gereken bir diğer önemli nokta da imtiyazlı pay sahipleri ve adi pay sahipler arasında eşit işlem ilkesinin sadece imtiyaz konusu hak bakımından uygulanmayacağı ile sınırlı oluşudur. Yukarıdaki örnek üzerinden devam edecek olursa oy hakkı konusunda (A) ve (B) tipi payların sahipleri eşit koşullarda olmadıkları için eşit işlem ilkesine tabi tutulmayacaklardır. Ancak bu pay sahipleri kâra katılma konusunda ise aynı koşullara sahiptirler. Zira (A) tipi payların sahipleri sadece oy hakkı konusunda imtiyaza sahiptirler. Bu nedenle kâr dağıtımı sırasında genel kurulun (A) ve (B) tipi pay sahipleri arasında eşit olmayan şekilde kâr dağıtımı hukuka aykırı olacaktır.

B. Oransallık İlkesi ve Oy Hakkında İmtiyaz

Anonim şirkette pay sahipleri haklardan, nitelikleri gereği tüm pay sahiplerinin eşit olarak yararlandıkları haklar hariç, şirkete getirmeyi taahhüt ettikleri sermaye miktarı ile orantılı olarak yararlanırlar. İşte bu ilke anonim şirketlerde "oransallık ilkesi" olarak adlandırılmaktadır[207].

Oransallık ilkesi de eşitlik ilkesi gibi karşılaştırmalı hukukta da genel kabul görmüş bir ilkedir[208].

---

[207] Bkz. **Tekil**, Anonim Şirketler, s. 47; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat)**, s. 118. "Oransallık ilkesi" ifadesi yerine "Haklardan Sermayeye Katılma Oranına Göre Yararlanma İlkesi" de kullanılmaktadır. Bkz. **Pulaşlı,** Şerh I, s. 557.

[208] Eşit işlem ilkesinden farklı olarak oransallık ilkesini tanımlayan hükümlere rastlanmamaktadır. Ancak birçok hüküm oransallık ilkes esas alınarak düzenlenmiştir. Karşılaştırmalı oransallık ilkesinin esas alındığı düzenlemelere

Türk Ticaret Kanununda oransallık ilkesine özel bir madde ayrılmamıştır. Ancak, rüçhan hakkına ilişkin Türk Ticaret Kanunu'nun 461. maddesinin birinci fıkrası, mevcut pay sahiplerinin sermaye arttırımı sonucu yeni çıkarılan payları, mevcut paylarının sermayeye katılım oranına göre alma hakkını haiz olduğunu düzenlemektedir. Önerilmeye muhatap olma hakkı, kâr ve tasfiye payına katılım hakkı konusunda da paralel düzenlemeler yer almaktadır (TTK m. 466; m. 507).

Oransallık ilkesi, anonim şirketlere hakim olan ilkelerden olmakla birlikte her durumda mutlak olarak uygulama alanı bulması da söz konusu değildir. Genel kurula katılma, genel kurulda söz alma, inceleme, genel kurul kararlarına karşı iptal davası açma, özel denetim gibi nitelikleri gereği nisbi eşitlik ilkesinin uygulanmasına olanak olmayan haklar bakımından oransallık ilkesinin uygulanması da mümkün değildir. Bu haklardan tüm pay sahipleri sermayeye katılım oranına bakılmaksızın eşit olarak yararlanırlar[209].

Türk Ticaret Kanunu'nun 478. maddesinin II. fıkrasında imtiyazların paya tanınan bir üstün hak olduğu açıkça belirtilmiştir. Hükümde geçen bu "üstünlük" ifadesi paylar arasında hiyerarşik bir üstünlüğü ifade etmemektedir.

şu örnekler verilebilir: Avrupa Birliği'nin 2012/30/EU sayılı Yönergesind rüçhan hakkının düzenlendiği m. 33. Alman hukukunda kâr payının düzenlendiği AlmPOK m.60, rüçhan hakkının düzenlendiği m. 186, tasfiye payının düzenlendiği 271/II. İsviçre hukukundakâr payına ilişkin İsvBK §, 660 rüçhan hakkına ilişkin § 652b, oy hakkına ilişkin § 692.

[209] Bkz. **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat)**, s. 119 – 120.

Üstünlük, adi paya göredir[210]. Adi paylar ise oransallık ilkesine göre haklardan yararlanan payları ifade eder. Başka bir deyişle imtiyazlı pay oluşturabilmek için gereken üstünlük, ancak oransallık ilkesi bozulmak suretiyle gündeme gelebilir. Bu nedenle oransallık ilkesinin varlığı genel olarak imtiyazların, özel olarak da oy hakkında imtiyazın varlığına engel olmaz. Hatta imtiyazdan söz edebilmek için mutlaka oransallık ilkesine tabi hakların varlığı aranır. Dolayısıyla imtiyazlar, oransallık ilkesine kanun tarafından getirilmiş bir istisna olarak karşımıza çıkmaktadır[211].

Genel kurula katılma, genel kurul kararlarına karşı iptal davası açma gibi oransallık ilkesinin geçerli olmadığı haklar üzerinde imtiyaz oluşturulması da mümkün değildir.

Oransallık ilkesi genellikle malvarlığına ilişkin haklarda uygulama alanı bulmakla birlikte, yönetime ilişkin olan oy hakkı bakımından da uygulanacağı bizzat Türk Ticaret Kanunu tarafından hüküm altına alınmıştır (TTK m. 434/I). Bu özelliği nedeniyle bir yönetim hakkı olmasına rağmen oy hakkı üzerinde imtiyaz kurulması olanaklıdır.

VI. OY HAKKINDA İMTİYAZ TANIMA MODELLERİ

A. Genel Olarak

Oy hakkında imtiyazlı payların çıkarılması konusunda çeşitli yöntemler mevcuttur. Hukuk sistemleri kendi politikaları doğrultusunda bu yöntemlerden birini veya birkaçını yahut tamamını benimsemiş olabilirler. Yöntemlerden

[210] Bkz. TTK m. 478 Gerekçe.

[211] Bkz. **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat)**, s. 119 – 121.

hangisi kabul edilmiş olursa olsun varılan sonuç değişmez. Sonuç olarak anonim şirkette bazı paylar adi paylara nazaran oy hakkında imtiyazlı hale gelir.

Oy hakkında imtiyaz tanıma modelleri temelde dört başlık altında toplanabilir. Bunlar açık imtiyaz, gizli imtiyaz, değişken oy hakkı sağlayan imtiyaz ve gerçek olmayan imtiyazlardır. Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu oy hakkında imtiyazın sadece açık imtiyaz yöntemi ile oluşturulabileceğini kabul etmiştir. Ancak aynı Kanun, sermaye şirketlerinin bir diğer türü olan limited şirketler bakımından ise oy hakkında imtiyaz tanınmasının yegane yolu olarak gizli imtiyazı benimsemiştir[212]. İsviçre anonim şirketler hukukunda da oy hakkında imtiyaz sadece gizli imtiyaz yöntemi ile tanınabilir; açık imtiyaz yönteminin bu hukuk sisteminde uygulanması mümkün değildir. Alman hukukunda oy hakkında imtiyazlı paylara izin verildiği dönemde, oy hakkında imtiyazın açık yöntem ile tanınabileceği konusunda herhangi bir tereddüt yoktu. Ancak gizli imtiyaz yönteminin kullanılıp kullanılamayacağı tartışmalıydı[213].

---

[212] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Limited şirkette oy hakkında imtiyazlı paylar hakkında bkz. **Çoştan, Hülya:** "Limited Şirkette Oyda (!) İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazlı Paylar", AnkBD 2012/IV, s. 83 vd.

[213] *Karahan* ve *Kendigelen*, Alman Hukukunda gizli imtiyaz yöntemi ile oy hakkında imtiyaz tanınabileceği görüşündedir. Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 51; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 105. *Çeker* ise, gizli imtiyaz yönteminin Alman Hukukunda uygulanamayacağını savunmuştur. Bkz. **Çeker**, Oy Hakkı, s. 49.

B. Açık İmtiyaz

Oy hakkında imtiyazın açık imtiyaz modeli ile tanınması yürürlükte Türk Ticaret Kanununun anonim şirketler bakımından benimsediği yegane yöntemdir (TTK m. 479). Buna göre anonim şirketlerde oy hakkında imtiyaz sadece eşit itibari değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkı tanınması ile oluşturulabilir (TTK m. 4797/I).

1. Terminoloji

Bu imtiyaz modeline ilişkin olarak öğretide çeşitli adlandırmalar ileri sürülmüştür. Bunlar; "açık imtiyaz"[214], "gerçek imtiyaz"[215], "doğrudan imtiyaz"[216] ve "oy sayısında imtiyaz"[217] olarak sıralanabilir.

Kendigelen açık imtiyaz ifadesini eleştirmektedir. *Kendigelen*'in bu eleştirisinin nedeni sadece açık imtiyaza değil, bu ifadenin kullanılması durumunda aşağıda inceleyeceğimiz diğer modele verilecek olan "gizli imtiyaz" ifadesinden kaynaklanmaktadır. Yazara göre, gizli imtiyazdan söz edebilmek

---

[214] Bkz. **Meyer**, s. 78 – 80; **Karayalçın**, **Yaşar**: "İsviçre Borçlar Kanunu'nda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler, BATİDER 1993, C. XVII, S.1, s. 14; **Bürgi, Wolfhart F**.: Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, 5. Teil, b.1, OR Art 660 – 697, Zürih 1957, OR Art. 693 N. 11; **Böckli,** Aktienstimmrecht, s. 6 – 7; **Forstmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 12, N. 158; Bkz. **Karahan,** İmtiyazlı Paylar, s. 92; **Pulaşlı,** Şerh II, s. 1198.

[215] Bkz. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 100.

[216] Bkz. **Böckli,** Aktienrecht s. 526.

[217] Bkz. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 102.

mümkün değildir. Herhangi bir istisnası olmaksızın imtiyaz tanınabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması gerekir. Dolayısıyla tüm imtiyazlar zaten "açık" tır; açık imtiyaz ve gizli imtiyaz ifadelerini kullanmak bu nedenle doğru değildir[218]. Bu nedenle *Kendigelen,* "oy sayısında imtiyaz" ifadesini önermiştir.

Kanımızca bu yöntem için gerçek imtiyaz ifadesinin kullanılması doğru değildir. Zira böylesi bir tercihte, aşağıda inceleyeceğimiz ikinci modelin gerçek olmayan imtiyaz olarak adlandırılması gerekir. Ancak her iki yöntemle oluşturulan imtiyaz da oy hakkında imtiyaz "gerçek"tir[219]. Bu nedenle gerçek ve gerçek olmayan imtiyaz terimlerinin kullanılmasını doğru bulmuyoruz.

Kendigelen açık ve gizli imtiyaz kavramlarına yönelik eleştirilerini Türk hukuku bakımından getirmiştir. Ancak, aşağıda inceleyeceğimiz çeşitli ülke sistemlerinde de esas sözleşmede hüküm bulunmaksızın imtiyazdan söz edebilmek mümkün değildir. Bizce burada ifade edilen gerçek ve örtülü (gizli) imtiyazların gizliliği ve açıklığı esas sözleşmede yer alıp – almamalarıyla ilgili değildir. Açık imtiyazda tüm payların itibarî değerleri eşit olup, sağladıkları oy hakları birbirinden farklıdır. Dolayısıyla esas sözleşmede doğrudan bu yönde bir hüküm yer alması gerekir. Örneğin (A) grubu paylar sahiplerine 1 oy; (B) grubu paylar 3 oy hakkı verir gibi. Bu nedenle esas sözleşme okunduğunda başkaca hiçbir açıklamaya gerek kalmaksızın doğrudan oy hakkında imtiyazlı payların

---

[218] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 101. Ayrıca yazar bu görüşünü İsviçre Hukuku'nda *Zimmermann*'ın görüşü ile desteklemektedir. Bu yönde bkz. **Zimmermann, Hans**: Stimmrechtsaktien und ahnliche Rechtsgebilde, Zürih 1951**,** s. 35 – 36.

[219] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 101.

tespiti mümkün olmalıdır. Örtülü (gizli) imtiyazda ise tüm payların oy hakları eşittir; ancak payların itibarî değerleri birbirinden farklılık arz eder. Farklı itibarî değerlere sahip payların bulunması durumunda tüm payların eşit oy hakkına sahip olacağı şeklinde esas sözleşmede yer alacak bir hüküm, düşük itibarî değerli paylar bakımından oy hakkında imtiyaz anlamına gelir. Bunun tespiti de esas sözleşmede çok zor olmamak ile birlikte, ilk model kadar kolay da değildir. Öncelikle payların itibarî değerleri incelenmeli, daha sonra temsil ettikleri oy haklarına bakılmalıdır. Açık ve örtülü (gizli) imtiyaz ifadelerinin benimsenme nedenlerinin bu olduğunu düşünüyoruz ve artık hukukumuzda yerleşmiş bir ifade olduğu için biz de çalışmamızda açık imtiyaz ifadesini tercih ediyoruz.

2. Oluşturulma Şekli

Tüm modellerde olduğu gibi, oy hakkında imtiyazın, açık imtiyaz şeklinde oluşturulması için mutlaka esas sözleşmede bir hüküm bulunması gerekir. Bu yöntemin tercih edilmesi halinde itibarî değerleri birbirine eşit olan payların, oy haklarının farklılaştırılması söz konusu olur.

Örneğin bir anonim şirkette tüm payların itibarî değeri 100 TL olarak belirlenmiştir. Ancak esas sözleşmede paylar (A) ve (B) olmak üzere iki gruba ayrılmış ve (A) grubu payların bir oy hakkını; (B) grubu payların ise üç oy hakkı sağlayacakları hüküm altına alınmıştır. İşte bu durumda (B) grubu paylar, (A) grubu paylara göre oy hakkında imtiyazlıdır ve bu imtiyaz açık imtiyaz yöntemi ile oluşturulmuştur.

Türk Ticaret Kanunu'nda her payın asgari bir oy hakkını haiz olduğu açıkça belirtilmiştir (TTK m.434/II). Şirketteki tüm paylara birden fazla oy hakkı

tanınması durumunda ise oy hakkında imtiyazdan söz etmek mümkün değildir[220].

Öğretide *Domaniç*, itibarî değerleri eşit payların tümüne birden fazla oy hakkı tanınmasını, gelecekteki sermaye arttırımlarında yeni ihraç edilecek paylar karşısında mevcut payların oy hakkında imtiyazlı hale getirilmesini kolaylaştırma amacı taşıyabileceğini belirtmiştir[221]. Ancak bu esas sermaye arttırımı yapılıp, yeni ihraç edilecek payların mevcut paylardan daha az oy hakkı içermediği sürece oy hakkında imtiyazdan söz etmek mümkün olmaz. Örneğin bir anonim şirket sözleşmesinde itibarî değerleri eşit olan tüm payların üç oy hakkına sahip oldukları belirtilmişse burada oy hakkında imtiyazdan söz edebilmek olanaklı değildir. Zira, bu hüküm nedeniyle oransallık ilkesinden herhangi bir sapma söz konusu değildir. Tüm pay sahipleri oy hakkından sermayeye katılım oranlarına göre yararlanmaya devam edeceklerdir. Esas sözleşmede yapılmış olan bu düzenleme sadece şirketteki toplam oy sayısını arttırmış, pay sahiplerinin oy güçleri üzerinde herhangi bir etkisi olmamıştır. *Domaniç*'in verdiği örnekte sermaye arttırımı sonrası çıkarılan yeni payların eski paylara göre daha az oy hakkı tanıması durumda ise, artık oransallık ilkesi bozulduğu ve oy hakkı konusunda eski paylar, yeni ihraç edilen paylara göre

---

[220] Bkz. **Domaniç**, **Hayri**: Türk Ticaret Kanunu Şerhi. C. II, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, İstanbul 1988, s. 856; **Çeker**, Oy Hakkı, s. 53 – 34; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 104. Krş. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. Bası, p. 785.

[221] Bkz. **Domaniç**, Anonim Şirketler, s. 856.

üstün konuma taşındığı için artık oy hakkında imtiyazın varlığı tartışmasız olarak kabul edilecektir.

Karşılaştırmalı hukukta bazı ülkeler oy hakkında imtiyazı tamamen yasaklamakta, bazıları ise uygulanabileceğini kabul etmektedir.

Türk hukuku ikinci gruba dahil olmakla birlikte, Türk Ticaret Kanunu oy hakkında imtiyaz konusunda bazı sınırlamaları da beraberinde getirmiştir[222]. Bu sınırlardan ilki oluşturma modeline ilişkindir. Mevcut Türk Ticaret Kanunu'na göre oy hakkında imtiyaz ancak açık imtiyaz modeli ile oluşturabilir (TTK m. 479/I). Eşit itibarî değerdeki paylara farklı oy hakkı sağlanması yolunun tercih edilmesi bir zorunluluktur. Bu hususa uyulmaksızın çıkarılan oy hakkında imtiyazlı paylar geçersiz olur[223].

İsviçre hukukunda ise tam tersi bir düzenleme söz konusudur. Oy hakkında imtiyaz tanınabilmesi, ancak farklı itibarî değerli paylara eşit oy hakkı tanınması yöntemi olan örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi[224] ile söz konusu olabilmektedir (OR Art. 693).

Alman anonim şirketler hukukunda ise 1998 yılında yapılan reform ile oy hakkında imtiyaz tanınabilmesi yasaklanmıştır. Ancak bu yasaktan önce hem açık hem de örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile oy hakkında imtiyaz

---

[222] TTK'nın anonim şirketlerde oy hakkında imtiyaza ilişkin hükümleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. İkinci Bölüm.

[223] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 793.

[224] Bkz. Birinci Bölüm – VI – C.

tanınabiliyordu[225]. Ancak Alman hukukunda oy hakkında imtiyaza izin verilmiş olan dönemde oy hakkında imtiyaza ilişkin sınırlar getirilmiş olup, sadece istisnai hallerde ve gerekli izinlerin alınması halinde varlığı söz konusu olabiliyordu[226].

B. Örtülü (Gizli) İmtiyaz

Oy hakkında imtiyazın en çok tercih edilen modellerinde bir diğeri ise oy hakkında imtiyazın örtülü (gizli) modeli ile tanınmasıdır. Bu halde oy hakkında imtiyazın tespiti açık imtiyaz kadar kolay olmamak ile birlikte, esas sözleşmede payların itibarî değerleri ve sahip oldukları oy hakkı karşılaştırılarak hesaplama yapmak suretiyle oy hakkında imtiyazı tespit etmek mümkündür. Örtülü (gizli) yöntem ile oy hakkında imtiyaz tanınıp tanınamayacağı konusunda 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu herhangi bir düzenleme içermemekteydi. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ise anonim şirketler bakımından bu yöntemin önünü kesin olarak kapatmıştır. Ancak limited şirketlerde oy hakkında imtiyazın bu yöntem ile tanınabilmesi mümkün olduğu için (TTK m. 618/II), örtülü (gizli) yöntem Türk hukuku bakımından önem taşımaya devam etmektedir.

---

[225] Bkz. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s . 105; Krş. **Karahan,** İmtiyazlı Paylar, s. 89, dn. 33'te anılan yazarlar.

[226] Alman Hukukunda oy hakkında imtiyazlı paylar için bkz. Birinci Bölüm – VIII – B.

1. Terminoloji

Bu modele ilişkin terminolojik tespitlerde, açık imtiyaz konusunda yaptığımız açıklamalar önem taşımaktadır. Zira yazarlar genel olarak her iki modeli birlikte değerlendirip, birbirlerine karşıt anlamlı sözcüklerle nitelemişlerdir.

Öğretide bu yönteme ilişkin olarak terminolojik tespitler "örtülü (gizli) imtiyaz"[227], "gerçek olmayan imtiyaz"[228], "dolaylı imtiyaz"[229] ve "oy gücünde imtiyaz"[230] olarak sıralanabilir.

Kendigelen, yukarıda belirttiğimiz gerekçelerle "gizli imtiyaz" ifadesine karşı olduğunu belirterek "oy gücünde imtiyaz" ifadesini önermiştir.

Biz yukarıda belirttiğimiz aynı gerekçelerle "gerçek olmayan imtiyaz" ifadesinin kullanılmasının doğru olmayacağı düşüncesindeyiz. Zira model ne olursa olsun, tanınan oy hakkında imtiyaz gerçektir. "Dolaylı imtiyaz" ifadesi de hukukumuzda yerleşmiş bir ifade olmadığı için biz çalışmamızda genel kabul gören "örtülü (gizli) imtiyaz" ifadesini kullanmayı tercih etmekteyiz.

2. Oluşturulma Şekli

Örtülü (gizli) modeli ile oy hakkında imtiyaz oluşturabilmesi için şirket sözleşmesinde açık hüküm bulunması gerekmektedir. Bu hükümle, itibarî değerli birbirinden farklı olan payların sahiplerine eşit oy hakkı tanınarak

---

[227] Bkz. **Karayalçın**, Değişiklikler, s. 14; **Bürgi**, OR Art. 693 N. 11; **Böckli,** Aktienstimmrecht, 6/7, **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 100; Bkz. **Karahan,** İmtiyazlı Paylar, s. 87; **Pulaşlı,** Şerh II, s. 1199.

[228] Bkz. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 100.

[229] Bkz. **Böckli,** Aktienstimmrecht Rz. 325.

[230] Bkz. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 102.

bunların, itibarî değeri düşük paylara nazaran oy hakkında imtiyazlı konuma gelmeleri sağlanır.

Bu durumu bir örnekle somutlaştırmak gerekirse; bir anonim şirkette tüm paylar, pay sahiplerine bir oy hakkı sağlamaktadır. Paylar (A) ve (B) grubu olarak ikiye ayrılmıştır. (A) grubu payların itibarî değeri 100 TL, (B) grubu payların itibarî değerleri ise 200 TL'dir. Her payın bir oy hakkı sağlaması durumunda, (A) grubu payların sermayeye katılım oranları (B) grubu payların yarısı kadar olması nedeniyle oy hakkında imtiyazlı hale gelmektedirler.

Şirketlerin bu modeldeki hareket sınırını itibarî değere yönelik emredici hükümler belirler[231]. Payın en düşük ve en yüksek değerlerine ilişkin emredici sınırlar örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile oy hakkında imtiyaz oluşturulmasının da sınırını çizecektir.

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu oy hakkında imtiyaz tanınması yöntemi konusunda sessiz kalmıştı. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde açık imtiyaz yöntemi ile oy hakkında imtiyaz tanınabileceği genel kabul görmekle birlikte, örtülü (gizli) imtiyaz modeli konusunda tartışmalar yaşanmıştır.

Öğretide bir kısım yazar bu dönemde örtülü (gizli) imtyaz modeli ile oy hakkında imtiyaz tanınmasının mümkün olmadığını ileri sürmüştür[232].

---

[231] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 102.

[232] Bkz. *Çağa*, esas sözleşmenin değiştirilmesi sırasında tüm payların bir oy hakkı sağlayacağına ilişkin 6762 sayılı TTK m. 387'den hareketle bu model ile oy hakkında imtyaz tanınmasının mümkün olmadığını belirtimişir. Aksi durumda, esas sözleşme değişikliklerinde düşük itibarî değerli hisselere oy hakk tanınmayacağını ileri sürmektedir. **Çağa, Tahi**r: "Anonim Şirketlerde İmtiyazlı

Buna karşılık 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde oy hakkında imtiyazın gizli (örtülü) imtiyaz modeli ile tanıbileceğini kabul eden bir görüş de mevcuttur[233]. Hatta *Tekinalp* bunun bir zorunluluk olarak ortaya çıkabileceğini belirtimiştir[234].

Oy Hakkı Veren Hisse Senetleri", İkt. Mal 1970, C. XVII, S. 1, s. 34; **Çevik, Orhan Nuri/Azık, Kenan**: Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, Ankara 1971, s. 214 – 215. Ancak Çevik, sonraki tarihli bireysel eserinde gizli (örtülü) imtiyaz modeli ile de oy hakkında imtiyaz tanınmasının olanaklı olduğunu savunmuştur. Bkz. **Çevik, Orhan Nuri:** Anonim Şirketler, 3. bası, Ankara 1988, s. 73. *Türk* ise, 6762 sayılı TTK döneminde payların itibarî değerlerinin farklı olmasının fiili bir durum olduğunu ve bunun oy hakkında imtiyaz olarak nitelendirilmesinin mümkün olmadığını ileri sürmüştür. Bkz. **Türk, Hikmet Sami:** "Anonim Ortaklık Pay Senetlerinde İtibarî Değer Farkları", Prof. Dr. Mahmut Koloğlu'na 70. Yaş Armağanı, Ankara 1975, s. 577 vd.

[233] **Domaniç, Hayri:** "Nominal Değerleri Eşit Anonim Şirket Hisselerinde Rey İmtiyazı", İkt. Mal. 1970, C. XVII, S. 2, s. 69 – 70; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. Bası, p. 981; **Teoman, Ömer**: "Anonim Ortaklıklar Hukukunda Payın Birim (İtibarî – Nominal) Değerinin Oy Hakkının Saptanmasındaki İşlevi ve Türk Sistemi", İkt. Mal. 1973, C. XIX, S. 12, s. 503 – 504; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 67; **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 119 – 120.

[234] *Tekinalp*' e göre, anonim şirketin mali durumunun bozulması durumunda şirket esas sermayesinin azaltılması durumunda ortaya çıkacak durum sonuç olarak oy hakkında örtülü (gizli) imtiyaza yol açacaktır. 6762 sayılı TTK'nın

Kanımızca esas sözleşme değişikliği sırasında her payın bir oy hakkı vereceğine ilişkin 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunun 387. maddesinin, esas sözleşme değişikliği sırasında her payın bir oy hakkına sahip olduğu değil; oy hakkında imtiyazların kullanılamacağı şeklinde yorumlanması gerekmekteydi[235]. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde örtülü (gizli) imtiyaz modeli ile oy hakkında imtiyaz oluşturulmasını engelleyen başkaca bir düzenlemenin

---

payların asgari değerinin 500 TL olarak öngördüğü dönemde şirketin mali durumunun bozulması halinde yapılacak esas sermaye azaltımında payların değerlerinin 500 TL'nin altına dahi indirilebileceği kabul edilmişti (6762 sayılı TTK m. 399/3). Şirketin mali durumunun düzeltilmesinden sonra yapılacak sermaye arttırımı çıkarılacak olan payların asgari itibarî değerlerinin 500 TL'nin altında olamayacaklarının sonucu olarak, itibarî değeri 500 TL'nin altına düşürülmiş eski paylar oy hakkında imtiyazlı hale geleceklerdi. Bkz. **Tekinalp, Ünal**: "Oy Hakkında Zoraki İmtiyaz ve Bazı Problemler", İkt. Mal. 1972, C. XIX, S. 10 s. 452 – 453. Teoman ise haklı olarak, bu durumda esas sözleşmede imtiyaza ilişkin hüküm bulunmaması nedeniyle ortaya çıkacak fiili durumun imtiyaz olarak nitelendirilmesini eleştirmektedir. Bkz. **Teoman**, Payın Birim Değerinin Etkisi, s. 503 – 505.

2004 yılında 6762 sayılı TTK'da değişiklik yapan 5274 sayılı Kanun ile anonim şirkette payların itibarî değerlerinin bir kuruş olabileceği kabul edilmiştir. Yürürlükteki TTK'da bu düzenleme geçerliliğini koruduğundan (TTK m. 476/III), *Tekinalp* tarafından verilen bu örneğin uygulama alanı ortadan kalkmıştır.

[235] Bu konuda bkz. **Domaniç**, Rey İmtiyazı, s. 69 – 70.

bulunmaması nedeniyle biz de örtülü (gizli) imtiyaz modeli ile oy hakkında imtiyaz oluşturulmasının önünde bir engel bulunmadığı düşüncesindeyiz.

Yürürlükte olan Türk Ticaret Kanunu ise anonim şirketlerde örtülü (gizli) yöntemi ile oy hakkında imtiyaz oluşturulmasını kesin olarak yasaklamıştır. Anonim şirketlerde oy hakkında imtiyaz, "eşit itibarî değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkı verilerek tanınabilir" (TTK m. 479/I).

Bunun yanı sıra anonim şirket paylarının asgari itibarî değeri bir kuruş olarak belirlendiğinden (TTK m. 476/III), 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde Tekinalp'in incelediği zoraki imtiyaz olasılığı da ortadan kalkmıştır[236]. Daha da önemlisi, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda *Teoman* tarafından ileri sürülen[237] oy hakkının payın itibarî değeri ile orantılı olarak kullanılacağı[238] görüşü de açıkça Kanun'da yerini almıştır (TTK m. 434/I).

Limited şirketlerde ise oy hakkında imtiyaz sadece örtülü (gizli) model ile tanınabilmektedir (TTK m. 618/II). Bu noktada Türk Ticaret Kanununun oy hakkında imtiyaz konusunda limited şirketler için öngördüğü hükümlerin kıyas yoluyla anonim şirketlere uygulanıp uygulanamayacağı sorusu gündeme gelir.

---

[236] Esasında bu olanak Türk Ticaret Kanunu ile birlikte gelmemiştir. 2004 yılında 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda değişiklik yapan 5274 sayılı Kanun anonim şirkette payların itibarî değerlerinin bir kuruş olabileceğini kabul etmiştir. Dolayısıyla *Tekinalp*, tarafından örneklenen olay 2004 yılından itibaren fiilen olanaksız hale gelmiştir. Türk Ticaret Kanunu da 2004 yılından yapılan bu değişikliği bünyesine dahil etmiştir.

[237] Bkz. **Teoman**, Payın Birim Değernin Etkisi, s. 504.

[238] Bkz. **Teoman**, Payın Birim Değerinin Etkisi, s. 503 – 504.

Özellikle anonim şirkette farklı itibari değerde payların bulunması durumunda limited şirketler için öngörülen düzenlemelerden yararlanmak olanaklı mıdır? Bizce bu soruya olumlu yanıt vermek güçtür. Zira Türk Ticaret Kanunu oy hakkında imtiyaz konusunda her iki şirket tipi için de özel hükümler getirmiştir. Özel hüküm ile düzenlenen bir konunun yorum yolu ile farklı esaslara tabi tutulması mümkün değildir. Dolayısıyla günümüzde anonim şirketlerde oy hakkında imtiyazın örtülü (gizli) imtiyaz modeli ile tanınabilme olanağı yoktur.

İsviçre anonim şirketler hukukunda ise itibarî değeri ne olursa olsun her payın bir oy hakkı sağlaması ilkesi geçerli olduğundan[239], oy hakkında imtiyaz sadece örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile tanınabilmektedir.

Alman hukuku ise 1998 yılında oy hakkında imtiyazların tamamen yasaklanmasına kadar açık ve örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile oy hakkında imtiyaz tanınmasına izin veriyordu. Ancak örtülü (gizli) yöntem uygulamada oldukça ender kullanılan bir yöntem olup, asıl tercih edilen açık yöntemdi[240].

C. Değişken Oy Hakkı Sağlayan İmtiyaz

1. Anlamı

Oy hakkında imtiyazın açık veya örtülü (gizli) imtiyaz modelleri ile tanınması durumunda, payın pay sahibine sağladığı oy hakkı sabittir. Bu modellerden hangisi tercih edilirse edilsin oluşturulan imtiyazlı paylar, sermaye arttırımı sonucu yeni payların ihracı ile zayıflar. Bir örnekten hareket edecek olursak; Pay sahibi A'nın 3 oyu vardır, şirketteki toplam oy sayısı ise 30.000'dir. Dolayısıyla

[239] Bkz. **Forstmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 2 – 30.

[240] Bkz. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 105.

A'nın karara katılım oranı 3/30.000 iken, sermaye arttırımı sonucu 30.000 pay daha ihraç edilmesi durumunda bu oran yarı yarıya azalacak ve rüçhan kullanmaması durumunda 3/60.000'e kadar gerileyecektir. Aynı durum örtülü (gizli) imtiyaz modeli ile oluşturulan paylar için de söz konusu olur. Bu nedenledir ki, imtiyazları kabul eden hukuk sistemleri bu imtiyazların özel olarak korunmasına yönelik mekanizmaları da kabul etmiştir. Örneğin yukarıdaki durumun Türh hukukunda söz konusu olduğu durumlarda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onama kararı aranmaktadır[241].

Oy hakkında imtiyazın değişken oy hakkı sağlayan imtiyaz modeli ile oluşturulması, oy hakkında imtiyazlar bakımından mevcut bulunan bu tehlikenin önüne geçilebilmesi için geliştirilen bir yöntemdir. Bu yöntemle oy hakkında imtiyaz oluşturulurken esas sözleşmede payın sahip olacağı oy sayısı değil, toplam oyların kaçına sahip olduğu belirtilir[242]. Şirketin daha sonra yapacağı sermaye arttırımlarında da oy hakkında imtiyazlı payların oy hakları bu doğrultuda kendiliğinden artar. Sermaye azaltımı söz konusu olduğunda da aynı şekilde bu payların oy hakları kendiliğinden düşer. Burada oy hakkında imtiyazlı payların oy hakları sabit olmayıp şirket sermayesinde yapılacak değişikliklerle birlikte kendiliğinden değişmektedir[243]. Modelin amacı, oy hakkında imtiyazlı

[241] Genel kurulun alacağı esas sermaye arttırımı kararlarının uygulanabilmesi için TTK m. 454/I'e göre imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına ihtiyaç duyulur. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Üçüncü Bölüm – V – A – 1.

[242] Bkz. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 122 – 123.

[243] Bkz. **Frank – Fahle**, s. 64; **Depenbrock**, s. 202.

pay sahiplerine sermayeye katılım oranları ne olursa olsun, şirketteki toplam oyların bir kısmını garanti etmektir[244].

Değişken oy hakkı sağlayan imtiyaz modelinin geçerliliği 1998 yılında oy hakkında imtiyazların tamamen yasaklanmasından önce Alman öğretisinde tartışılmış ve iki görüş ortaya çıkmıştır. İlk görüşe göre, değişken oy hakkı sağlayan imtiyaz modeli rüçhan hakkını ihlâl etmektedir ve rüçhan hakkı emredici hüküm olduğundan bu modelin geçerli olması mümkün değildir[245]. Bu modelin rüçhan hakkı üzerindeki etkisi şu şekilde özetlenmiştir: Değişken yöntemle tanınacak oy hakkında imtiyazlı payların bulunması durumunda, sermaye arttırımı sonucu yeni çıkarılacak paylar üzerinde rüçhan hakkını kullanan pay sahipleri, bunun karşılığı olarak tüm haklara sahip bir payı değil, oy hakkında oransallık ilkesinin aleyhine bozulduğu bir payı iktisap etmek zorunda kalacaklardır.

İkinci görüş ise, bu modelin rüçhan hakkını ihlal etmediğine ve oy hakkında imtiyaz tanınması ile ulaşılmak istenen amaca en uygun model olması nedeniyle geçerli olacağını savunmuşlardır[246].

---

[244] Bkz. **Hueck**, s. 45.

[245] Bkz. **von Gierke**, s. 313 – 314; **Frank – Fahle**, s. 65.

[246] Bkz. **Hueck,** s. 45; **Bumbacher**, **Hans Franz**: Die Aktie als Grundlage des Stimmrectes nach schweizerischem und deutschem Recht unter Berücksictigung des schweizerischen Entwurfs zur Revision des Obligationenrechts, Mannheim – Berlin – Leipzig 1925, s. 41; **Geyer, Willhem:** Die Mehrstimmvorzugsaktie, Erlangen 1929**,** 18 – 19.

Kanımızca değişken imtiyaz modeli rüçhan hakkını tamamen ortadan kaldırmamakta, sadece sınırlandırmaktadır. Oy hakkında imtiyazlar esasında diğer pay sahiplerinin oy hakkını da sınırlamaktadırlar. Oy hakkı bakımından kabul edilen bu durumun, rüçhan hakkı bakımından kabul edilmesine bir engel yoktur. Rüçhan hakkını kullanacak olanlar da esasında sermaye arttırımından önce şirketin pay sahipleri olduğundan bu modelle getirilmiş tanınan oy hakkında imtiyazı da kabul etmiş durumdadırlar[247]. Bu nedenle biz de ikinci görüşe katılıyoruz.

Oy hakkında imtiyazın bu modelle oluşturulabileceğinin kabulü halinde kanımızca artık sermaye arttırımı kararlarının uygulanabilmesi için oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin bu kararı onaylamasına da gerek kalmayacaktır. Bu yöntem tercih edildiğinde sermaye değişikliği kararlarının oy hakkında imtiyazlı paylar üzerinde herhangi bir etkisi olmayacaktır.

2. Modelin Türk Hukuku Bakımından Geçerliliği

Türk Hukukunda oy hakkında imtiyazın değişken oy hakkı sağlayan imtiyaz yöntemi ile tanınıp tanınamayacağı konusu ilk olarak *Kendigelen* tarafından işlenmiştir. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlükte olduğu dönemde konuyu inceleyen yazar Türk hukukunda rüçhan hakkının genel kurul kararı ve esas sözleşme değişikliği ile sınırlandırılabilmesinin söz konusu olduğundan

[247] Bu yönde bkz. **Bumbacher,** s. 41 ve Türk hukuku bakımından **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 126.

hareketle[248], bu yöntemin "çoğunluk ilişkisinin sürekliliğinin sağlanması yönündeki en uygun araç" olduğunu belirterek, uygulanmasının önünde herhangi bir engel bulunmadığını savunmuştur[249].

Değişken oy hakkı sağlayan yöntemi günümüzde yürürlükte bulunan Türk Ticaret Kanunu bakımından şu şekilde değerlendirilebiliriz. Öncelikle, *Kendigelen*'in belirttiği 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu tarafından kabul edilen rüçhan hakkının sınırlandırılabilir olma niteliği yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu tarafından da kabul edilmiştir. Ancak yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu bu konuda daha ayrıntılı bir düzenleme getirmiştir. Öncelikle rüçhan hakkını sınırlandıracak olan genel kurul kararının nisabını açıkça belirlemiştir. Bu karar en az sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile alınabilecektir. Ancak sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu pay sahibinin rüçhan hakkının sınırlandırılması açısından yeterli değildir; kararın geçerli olabilmesi için "haklı sebepler"in bulunması gerekmektedir. Bunun yanında rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılmasıyla, hiç kimse haklı görülemeyecek şekilde yararlandırılamaz veya kayba uğratılmaz (TTK m. 461/II). Bu düzenlemelerden çıkan en önemli sonuç rüçhan hakkının sınırlandırılmasının sadece istisnaî durumlarda söz konusu olabileceğidir[250].

---

[248] Bu konu hakkında bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 1047 – 1048.

[249] Bkz. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 125 – 126.

[250] Bkz. TTK m. 461 Gerekçe.

Ayrıca 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde olduğu gibi artık esas sözleşmeye konulacak bir hükümle de baştan rüçhan hakkının sınırlandırılması mümkün değildir. Rüçhan hakkının sınırlandırılması için söz konusu olan haklı nedenlerin neler olacağı ise belirlenmemiştir. Her somut olayın koşulları dikkate alınarak inceleme yapılması gerekmektedir. Maddenin gerekçesinde haklı nedenlere örnek olarak; şirketin finansal menfaatleri, ödeme dar boğazından kurtulması ve teknoloji alımı verilmiştir[251]. Değişken yöntemle tanınacak oy hakkında imtiyazları bu haklı sebeblerin içine gireceği konusuna tereddütle yaklaşmaktayız. Zaten, Türk Ticaret Kanunu'nun oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin getirdiği yeni sistem kapsamında söz konusu yöntem hakkında rüçhan hakkı bakımından değerlendirme yapılmasına da gerek yoktur. Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinin birinci fıkrasında oy hakkında imtiyazların sadece açık imtiyaz yöntemi ile tanınacağı öngörülmüştür. Açık imtiyaz yöntemi ile tanınan oy hakkında imtiyazın değişken oy hakkı sağlaması da olanaklı gözükmemektedir. Oy hakkında imtiyazın nasıl oluşturulacağını düzenleyen 479. maddenin birinci fıkrasında "eşit itibarî değerdeki paylara farklı *sayıda* oy hakkı verilmesi"nden söz etmektedir. Hükümde yer alan "sayı" ifadesi bizce değişken oy hakkı yönteminin hukukumuzda uygulanmasını engeller. Çünkü değişken oy hakkı sağlayan imtiyaz yönteminde oy hakkı sayı ile sınırlandırılmadan toplam sermayeye oranla verilmektedir. Bu nedenle Türk Ticaret Kanunu sisteminde değişken oy hakkı tanıma yöntemi ile oy hakkında imtiyaz tanınamayacağı düşüncesindeyiz.

[251] Bkz. TTK m. 461 Gerekçe.

D. Gerçek Olmayan İmtiyaz

1. Anlamı

Oy hakkında imtiyaz ile ilgili olarak üzerinde durulması gereken son model ise gerçek olmayan imtiyazdır. Adından da anlaşılacağı gibi aslında bu modelle gerçek anlamda oy hakkında imtiyaz oluşturulması mümkün değildir, ancak doğan sonuçlar yönünden oy hakkında imtiyaz ile büyük ölçüde benzerlik göstermektedir.

Gerçek olmayan oy hakkında imtiyaz ile kastedilen özünde, bedelinin henüz tamamı ödenmemiş olan payların, pay sahibine tüm oy haklarını sağlaması durumudur. Bunu bir örnekle açıklamamız gerekirse;

Anonim şirkette payların itibarî değerleri 1.000 TL olarak belirlenmiştir. Kurucu pay sahipleri (A) ve (B) 100'er adet paya sahip olacaktır. (A) şirketin tescilinden önce 100 payın ederi olan 100.000 TL'yi şirkete ödemiştir. (B) ise tescilden önce sadece zorunlu olan 25.000 TL'yi ödemiş ve geri kalan 75.000 TL'yi bir yıl sonra ödeyeceğini taahhüt etmiştir. Bu durumda, tüm paylara oy hakkı tanınması durumunda bir yıl boyunca 25.000 TL'yi ifa eden (B) ile 100.000 TL'yi ifa eden (A) aynı oranda oy hakkına sahip olacaklarından burada (B)'nin sahip olduğu paylar lehine oy hakkında imtiyaz olacağı ileri sürülmüştür.

Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'nda yer alan düzenleme ile bu ihtimalin önü kapatılmıştır. Zira AG § 134/II hükmü oy hakkının kural olarak pay bedelinin tamamının ödenmesiyle doğacağını belirtmektedir. Ancak kısmî ödemeler

halinde de oy hakkı sadece payın ödenen kısmı ile orantılı olarak doğacaktır[252]. Dolayısıyla oy hakkında imtiyazı tamamen yasaklamış olan Alman hukukunda gerçek olmayan imtiyaz modeli ile dahi oy hakkında imtiyaz oluşturulması mümkün değildir.

2. Modelin Türk Hukuku Bakımından Geçerliliği

Türk Ticaret Kanunu anonim şirketlerde oy hakkının doğumunu payın kanunen veya esas sözleşme ile belirtilen asgari bedelinin ödenmesine bağlamıştır (TTK m. 434). Bilindiği üzere esas sözleşmede aksine bir düzenleme yoksa kanunen payların bedellerinin en az yüzde yirmi beşinin tescilden önce, henüz tüzel kişiliği bulunmayan "şirket" adına açılacak banka hesabına yatırılması gerekmektedir[253].

Oy hakkının doğumu konusunda pay sahibinin taahhüt ettiği nakdi sermaye borcunun asgari kısmını ödemesi yeterlidir. Bu asgari kısım ödendikten sonra oy hakkı, ödenen kısımla orantılı değil, taahhüt edilen sermaye payının tamamı için doğacaktır. Oysa Türk Ticaret Kanununun 508. maddesi uyarınca, esas sözleşede aksine bir hüküm yoksa kâr payı tasfiye payı hakkı pay sahibinin sermaye koyma borcu kapsamında şirkete yaptığı ödemelerle orantılı olarak

---

[252] Bu konuda bkz. **Hüffer/Koch,** AktG § 134 Rn. 17 – 17a; **MüKoAktG/Schröer,** AktG § 134 Rn. 4.

[253] Anonim şirketin tüzel kişiliğini tescil ile kazanacağı belirtilmişken, tescilden önce şirket adına banka hesabının nasıl açılabileceği tartışmaya açıktır. Bu konuda bkz. **Bilgeç, Hakan:** "Türk Ticaret Kanunu'nun 335. Maddesi Hakkında Bir Değerlendirme", Prof. Dr. Ejder Yılmaz'a Armağan, s. 386.

hesap edilir. Dolayısıyla oy hakkı bakımından hukukumuzda yukarıda verdiğimiz örneğin yaşanması kaçınılmazdır. Ancak bu durumda teknik olarak bir imtiyazdan söz edilip edilemeyeceğinin tespiti gerekmektedir.

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda pay sahibinin oy hakkının doğumu konusunda herhangi bir düzenleme yer almamaktaydı. Bu dönem ile ilgili olarak *Teoman*, pay bedellerinin ödenme oranlarının oy hakkı üzerinde bir etkisi olacağını ve kâr payı karşılığı ödenen tutarın oy hakkının hesaplanmasında "anahtar işlev" göreceğini ileri sürmüştür[254]. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda buna ilişkin bir düzenleme bulunmadığı için bu görüşe katılmak zordur[255]. Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu da oy hakkının doğumunu açıkça hükme bağladığı için günümüzde bu görüş uygulanma kabiliyetini kaybetmiştir.

Taahhüt edilen sermaye payının tamamının ödenmeden oy hakkının tamamının kullanılması durumunda, hukukî açıdan imtiyazdan söz edilebilmesi kanımızca mümkün değildir. Zira imtiyazın olmazsa olmaz koşullardan birisi esas sözleşmede açıkça gösterilmesidir[256]. Bizce Türk Ticaret Kanunu oy hakkının doğumu için asgari bedelin ödenmesini yeterli görmekle, oy hakkı ve

---

[254] Bkz. **Teoman, Ömer:** "Alman ve İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukukunda Pay Bedelinin Ödenme Oranının Oy Hakkına Etkisi ve Türk Sistemi Üzerine Düşünceler", Halil Arslanlı'nın Anısına Armağan, İstanbul 1978, s. 621 – 623.

[255] Bu yönde bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 128 - 129. Ancak, olması gereken hukuk bakımından görüşün haklı olduğu konusunda bkz. s. 131.

[256] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 93.

rizikoya katılma arasındaki bağın taahhüt ile kurulacağını öngörmektedir. Böylelikle oy hakkı bakımından pay sahibinin şirkete sermaye borcunun ne kadarını ödediği değil, ne miktarda sermaye payını taahhüt ettiğini esas almıştır. Yukarıdaki örneğimize dönecek olursak (A) ve (B) şirkete karşı 100.000 TL sermaye payı koymayı taahhüt ederek borçlanmışlardır, (A) bu borcunu tescilden önce ödemiş, (B) ise tescilden bir yıl sonra ödeyecek olduğundan sorumluluk rejimi bakımından ikisinin de üstlendiği risk arasında herhangi bir fark yoktur. Dolayısıyla hem (A)'nın hem de (B)'nin üstlendikleri riziko 100.000 TL olup eşittir. Bu nedenle oy hakkı konusunda oransallık ilkesinden herhangi bir sapma söz konusu değildir.

Ayrıca bu noktada esas sözleşmede taahhüt edilmiş olup, şirketin tescilinden itibaren iki ay içinde halka arz edilecek paylara ilişkin Türk Ticaret Kanununun 346. maddesi de önem arz etmektedir. Bu düzenlemeye göre söz konusu paylar iki ay içinde halka arz edilmediği takdirde bedelleri; halka arz edilmiş olup da süresinde satılamayan payların ise yüzde yirmi beşi esas sözleşmede payı taahhüt etmiş kurucu tarafından iki aylık süreyi izleyen üç gün içinde ödenmelidir (TTK m. 3467II). Böylelikle, halka arz edilmiş olduğu halde satılamayan payların oy hakları, asgari bedellerinin ödenmesi ile kullanılabilir hale gelmektedir.

Halka açık olan şirketlerde ise tıpkı Alman Hukukunda olduğu gibi, gerçek olmayan imtiyaz modelinin ortaya çıkmasına olanak yoktur. Halka açık şirketlerde ihraç edilen payların bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi gerektiği Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenmiştir (SerPK m. 12/I).

Dolayısıyla yukarıdaki örnek sadece kapalı anonim şirketler bakımından söz konusu olabilecektir.

Sadece pay bedelinin asgari kısmını ödediği halde oy hakkının tamamının kullanılması durumunda, fiilen sermayeye katılım oranına göre bir üstünlük ortaya çıkmaktadır. Ancak imtiyazdan söz edebilmek için mutlaka esas sözleşmede hüküm bulunması kuralından hareketle bunu imtiyaz olarak nitelemek mümkün değildir. Halka açık şirketlerde ise taahhüt edilen sermaye payının tamamen ve peşin olarak ödenmesi zorunlu olduğundan böyle bir olasılığın gündeme gelmesi söz konusu olamayacaktır.

Sonuç olarak Türk hukukunda gerçek olmayan imtiyaz modeli ile oy hakkında imtiyaz tanınması mevcut düzenlemeler karşısında mümkün değildir.

VII. ORTAK HUKUK METİNLERİNDE OY HAKKINDA İMTİYAZA YÖNELİK YAKLAŞIMLAR

A. Avrupa Birliği Düzenlemeleri

1. Genel Olarak Yönergelerde

Avrupa Birliği'nin temel hedefleri arasında üye devletler arasında ticaret ile mal ve hizmetlerin serbest dolaşımı önündeki engellerin kaldırılması yer almaktadır. Bu hedef doğrultusunda şirketler hukuku açısından üye ülke mevzuatının birbirine uyumlu hale getirilmesi ve şirketler hukukuna ilişkin temel konularda tek tip uygulamanın sağlanması amacıyla çeşitli düzenlemeler yapılmaktadır.

Avrupa Birliği'ne tam üyelik hedefi olan ülkemiz açısından da bu düzenlemeler büyük önem taşımaktadır. Zira, üyelik hedefinde olan ülkelerin

Avrupa Birliği müktesabatına uyum yükümlülükleri de bulunmaktadır. Türk Ticaret Kanunumuzun hazırlanma gerekçelerinden biri de bu uyumun gerçekleştirilebilmesidir[257].

Şirketler hukukuna ilişkin bu düzenlemelerden ilki 9 Mart 1968 tarihli ve 68/151/EEC sayılı Yönerge'dir (Birinci Yönerge)[258]. Bu Yönerge 21 Ekim 2009'da yürürlükten kaldırılmış ve yerini 2009/101/EEC sayılı Yönerge'ye bırakmıştır[259]. Şirketler hukukuna ilişkin yayınlanan ikinci yönerge ise 13 Aralık 1976 tarihli ve 77/91/EEC sayılı Yönerge'dir (İkinci Yönerge)[260]. Bu Yönerge

[257] Bkz. TTK Genel Gerekçe.

[258] Yönergenin tam adı şu şekildedir: "First Council Directive 68/151/EEC of 9 March 1968 on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent throughout the Community".

[259] Yönergenin tam adı şu şekildedir: "Directive 2009/101/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and third parties, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 48 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent".

[260] Yönergenin tam adı şu şekildedir: "Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in

de yürürlükten kalkmış ve yerini 25 Ekim 2012 tarihli ve 2012/30/EU tarihli Yönerge almıştır[261]. Anılan yönergelerin hiçbirisinde oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin açık hükümler yer almamaktadır. Bununla birlikte oy hakkında imtiyazlı paylar ile doğrudan ilgili olan oy hakkı ve pay sahipleri arasında eşit işlem konularına ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. İkinci Yönerge'nin ilk halinde pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesinin sadece aynı grup içindeki pay sahipleri arasında sağlanacağı hükmü ile anonim şirkette farklı pay gruplarının oluşmasına izin verilmiştir (77/91/EEC m. 42). Bu düzenleme yürürlükten kaldırıldıktan sonra yerini alan Yönerge'de de aynı düzenleme tekrarlanmıştır (2012/30/EU m. 46).

---

respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent".

[261] Yönergenin tam adı şu şekildedir: "Directive 2012/130/EU of the European Parliament and Council of 25 October 2012 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 54 of the Treaty on the Functioning of the European Union, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent".

Konumuzla ilgili bir diğer düzenleme ise 2007/36/EU Yönergesi'nde[262] yer almaktadır. Anılan Yönerge'de borsa şirketlerinin genel kurul toplantılarında oy hakkının kullanılması konusunda eşit koşullar altındaki pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulması gerekliliği özellikle vurgulanmıştır. (2007/36/EU m. 4). Pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesine yönelik bu vurgunun nedeni özellikle yabancı pay sahiplerinin, şirketin merkezinin bulunduğu ülkenin vatandaşı olan pay sahipleriyle oy hakkı konusunda eşit işleme tabi tutulmalarının sağlanmasıdır[263]. Söz konusu düzenlemenin amacı aynı gruptaki pay sahiplerine oy hakkı konusunda eşit şekilde davranılmasıdır. Dolayısıyla bu hüküm payların oy hakkı konusunda çeşitli gruplara ayrılıp bir gruba diğerine göre daha fazla oy hakkı sağlanması, başka bir ifadeyle oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulmasına engel değildir.

2. Avrupa Anonim Şirketi'nde

Avrupa Birliği'nin şirketler hukuku çalışmaları kapsamında ortaya çıkan Avrupa Anonim Şirketi (Societas Europea – SE), üye ülkelerin milli mevzuatlarından bağımsız Avrupa Birliği'nin hukukî rejimine tabi bir şirket

---

[262] Yönergenin tam adı şu şekildedir: "Directive 2007/36/EU of the European Parliament and Council of 11 July 2007on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies".

[263] Bu konuda bkz. **Grundmann, Stefan**: European Company Law, 2. Bası, Cambridge 2012, s. 285.

türüdür[264]. Avrupa Şirketi'ne ilişkin olarak iki temel düzenleme yer almaktadır. Bunlar; 8 Ekim 2004 tarihli ve Avrupa Şirketi Statüsüne İlişkin 2157/2001/EC sayılı Tüzük ve bunu tamamlayıcı nitelikte olan Çalışanların Katılımına İlişkin 2001/86/EC sayılı Yönerge'dir.

Avrupa Şirketi asgari sermayesi 120.00 avro olan, yalnızca tüzel kişiler tarafından kurulabilen, kurulduktan sonra gerçek kişilerin de pay sahibi olabildikleri sermayesi paylara bölünmüş bir sermaye şirketidir[265].

1991 yılında sunulan ancak o tarihte kabul edilmeyen "Avrupa Anonim Ortaklığı Statüsü Hakkında Kararname Önerisi"nde bu şirket tipinde oy hakkında imtiyazın yasaklandığı açıkça hükme bağlanmıştı (m. 52/III)[266]. Fakat bu kararname önerisi kabul görmemiştir. Kabul edilen 2157/2001/EC sayılı Tüzükte ise oy hakkında imtiyazı yasaklayıcı herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Bahsi geçen Tüzüğün 9. maddesinde Avrupa Şirketi'ne Tüzük hükümlerinin yanı sıra tescil edildiği üye ülkenin hukukunun da uygulanacağı öngörülmektedir[267]. Bu nedenle Avrupa Şirketi'nin tescil edildiği

---

[264] Bkz. **Moustaki, Guy/Engammare, Valerie**: "Avrupa Birliği Şirketler Hukuku" (Çev: **Huysal Sezgin, Ayşegül**) MÜFHD 2005, C. XIV, S. 1 – 2, s. 281.

[265] Avrupa Şirketi konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Moustaki/Engammare**, s. 281.

[266] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 87.

[267] Tüzüğün bu maddesi nedeniyle üye devlet sayısı kadar farklı formda Avrupa Şirketi ortaya çıkacağı yönünde bkz. **Winter**, **Jaap**: "EU Company Law at the

ülkenin hukuku oy hakkında imtiyaza izin vermiyorsa, o Avrupa Şirketi açısından da oy hakkında imtiyazdan söz etmek mümkün olmayacaktır.

Avrupa Birliği düzenlemelerinde oy hakkında imtiyazı açıkça yasaklayan herhangi bir hüküm bulunmamakla birlikte, bu kurumun varlığına ilişkin olumlu bir hüküm de yer almamaktadır. Bu nedenle Avrupa Birliği düzenlemelerinde oy hakkında imtiyaza sıcak bakıldığını söylemek kanımızca doğru değildir. Pay sahipleri demokrasisi, oransallık ilkesi gibi anonim şirketlerin temel ilkelerine ciddi istisna getiren böylesi bir kurumun varlığının devam ettirilmesi istenildiğinde bunun açık hükümlerle sağlanması gerekeceğini düşünmekteyiz.

3. Avrupa Özel Şirketi

Avrupa Birliği hukukunda, Avrupa Anonim Şirketi yanında, daha küçük çaplı ve halka açılma amacı olmayan ortak bir şirket tipinin oluşturulması gerekliliği 1970'li yıllardan itibaren tartışılan bir konudur[268]. Bu kapsamda üye ülkeler mevzuatında yer alan limited şirketler ile büyük benzerlik gösteren ortak bir şirket modeline ilişkin çalışmalar 2000'li yıllar ile birlikte hız kazanmıştır. Avrupa Anonim Şirketi düzenlemeleri yanında ilk olarak 2008 yılında hazırlanan bir taslak ile Avrupa Özel Şirketine (European Private Company; Europaische Privatgesellschaft) ilişkin düzenleme çalışmalarına da başlanmıştır; ancak bu çalışmanın hazırlandığı tarihte söz konusu düzenleme henüz kabul edilmemiştir. Avrupa Özel Şirketinin, Avrupa Anonim Şirketi'nde farkı, bu

---

Cross – Roads", Reforming Company and Takeover Law in Europe, Oxford 2004; s. 5; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat)**, s. 22.

[268] Bkz. **Karayalçın**, Şirketler, s. 338; **Yıldız, Şükrü**: "Avrupa Özel Şirketi", Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, İstanbul 2007, s. 611.

şirket türünün daha küçük çaptaki anonim şirketleri kapsamasıdır[269]. Avrupa Özel Şirketi de tüzel kişiliğe sahip ve sermayesi paylara bölünmüştür. Bu şirkette de pay sahiplerine şirkete getirmeyi taahhüt ettikleri sermaye paylarının ötesinde bir sorumluluk yüklenmesi mümkün değildir. Ancak Avrupa Özel Şirketi düzenlemesi kapsamına giren şirketlerin paylarının halka arz edilmesi olanaklı değildir[270].

Avrupa Özel Şirketi Yönergesi Tekfinde de, şirket paylarının birden fazla gruba ayrılmasına ve her gruba farklı haklar tanınmasına olanak sağlanmaktadır (Teklif m. 10/II – d). Bu hükümden hareketle Avrupa Özel Şirketi'nde imtiyazlı paylara ve özel olarak da oy hakkında imtiyazlı paylar oluşturulmasına bir engel bulunmamaktadır. Ancak söz konusu Teklifte Avrupa Özel Şirketi'nin paylarının itibarî değerlerinin eşit olacağı düzenlemesi göz önünde bulundurulduğunda (Teklif m. 3), bu şirkette oy hakkında imtiyazlı pay

---

[269] Avrupa özel şirketi, orta büyüklükteki ticarî işletmeleri işletmek üzere kurulan ve halkın tasarruflarına ihtiyaç duymayan, daha doğru bir ifade ile halka açılma amacı olmayan şirketleri kapsamaktadır. Bu konuda bkz. **Yıldız,** Avrupa Özel Şirketi, s. 611.

[270] Bkz. Proposal for a Council Regulation on the Statue for a European Private Company, Brüksel 2008, s. 5. (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/epc/proposal_en.pdf - Erişim Tarihi: 25.11.2015); **Hommelhoff, Peter/Teichmann, Christoph**: "Societas Privata Europaea (SPE) – General Report", The European Private Company – Societas Privata Europaea (SPE), European Company and Financial Law Review, Special Volume 3, Göttingen 2013, s. 7.

çıkarılabilmesinin tek yolu, tıpkı Türk anonim şirketler hukukunda olduğu gibi, açık imtiyaz yönteminin kullanılmasıdır.

B. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde doğrudan oy hakkında imtiyaza ilişkin açık bir hüküm yoktur; ancak bir takım dolaylı hükümler mevcuttur. OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde oy hakkında imtiyaz ile bağlantılı hükümler şu şekilde özetlenebilir:

Öncelikle Kurumsal Yönetim İlkelerinin "bir paya, bir oy ilkesi" açıkça benimsenmediğini söylemek mümkündür. Buna ilişkin herhangi bir düzenleme mevcut değildir. Kurumsal Yönetim İlkelerinde oy hakkı, pay sahibinin temel hakları arasında sayılmaktadır (G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, II/A/4).

2004 tarihli OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, bir grup içindeki tüm payların aynı haklara sahip olması gerektiğini belirterek, anonim şirkette payların çeşitli gruplara ayrılabilmesine olanak sağlamış ve sadece aynı grup içindeki payların haklarının eşit olması gerektiğini belirtmiştir. Başka bir deyişle Kurumsal Yönetim İlkelerinin de eşit işlem ilkesi bakımından aradığı nispi eşitliktir. Şirkette payların birden fazla gruba ayrılıp bu gruplardan birinin diğerlerine göre sermayeye katılım oranı dikkat alındığında daha fazla oy hakkı ile donatılması OECD Kurumsal Yönetim İlkelerine aykırılık oluşturmaz (2004 OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri III/A/I c.1).

2015 tarihli G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde de, eşit işlem ilkesi korunmakla birlikte bir ekleme de yapılmıştır. Söz konusu ekleme taslak metinde, şirketteki sermaye yapısı ve esas sözleşmede yer alacak düzenlemelerle pay sahiplerinin şirket yönetimi üzerinde, sermayeye katılım oranlarından daha

fazla etki sahibi olmaları durumunda bunun açıklanması gerekir şeklinde idi (Taslak II/E/c.2)[271]. Taslak metinde yer alan bu yeni cümle ile anlatılmak istenen esasında oy hakkında imtiyazlar ile yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazlarıydı. Bu iki imtiyaz türü pay sahiplerine şirket yönetiminde sermayeye katılım oranlarından daha fazla etki sağladıkları için, kamuoyuna açıklanmaları gerektiğini belirtmekteydi. Bu yaklaşım kabul edilmekle birlikte kapsamı da genişletilmiştir. G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkelerine göre, "bazı pay sahiplerinin pay sahipliklerine orantısız bir şekilde kontrol veya etki derecesi elde etmesini sağlayan sermaye yapıları veya düzenlenmeleri açıklanmalıdır" (G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri II/E/c.2). Bunun yanında tüm yatırımcılar pay satın almalarından önce herhangi bir gruptaki paylara ait haklar ile ilgili bilgi sahibi olabilmelidir (G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri II/E/1/c.2). Kabul edilen metne göre yatırımcılar sadece yönetime katılma konusundaki imtiyazlarla sınırlı olarak değil, şirkette bulunan tüm imtiyazlar hakkında bilgilendirileceklerdir. İmtiyaz türlerinin açıklanması konusunda önemli bir farklılık söz konusudur. Yönetime katılma hakları dışındaki haklar konusundaki imtiyazlar sadece yatırımcılara açıklanacaktır. Oy hakkı ve yönetim kurulunda temsil edilme hakkı gibi yönetime katılma haklarında imtiyazlar ise sadece yatırımcılara değil tüm kamuoyuna açıklanmalıdır. G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin bu düzenlemeleri kesin olarak oy hakkında imtiyaza karşı olmadığını göstermektedir.

[271] Bkz. http://www.oecd.org/daf/ca/OECD-Principles-CG-2014-Draft.pdf, s. 11 (Erişim Tarihi: 26.11.2015).

Anonim şirkette oy haklarında yapılacak değişikliklerin pay sahiplerinin onaylamasına bağlı olacağı da Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde ifade edilmekteydi (2004 OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri III/A/1, c.3). Bu konu kuşkusuz şirket genel kurulunda görüşülecek ve pay sahipleri tarafından karara bağlanacaktı.

G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri Taslak metninde ise buna ilişkin genel kurul kararının ağırlaştırılmış nisapla alınması gerektiği belirtilmişti (Taslak II/E/1, p. 29)[272]. Kabul edilen metinde ise genel kurul kararları hakkında ağırlaştırılmış nisaplara ilişkin bir hüküm yoktur. Bunun yerine "Ekonomik veya oy haklarındaki herhangi bir değişiklik, olumsuz şekilde etkilenecek pay grubunun onayına sunulmalıdır." ifadesine yer verilmiştir (G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri II/E/1 c. 3). Bu düzenleme de, anonim şirket kurulduktan sonra da oy hakkında imtiyaz oluşturulmasına izin verildiğine dayanak olarak gösterilebilir. Yine şirkette oy hakkında imtiyazlı payların bulunması durumunda bunların haklarını ihlal edecek genel kurul kararlarının onaylanması için oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin onayına ihtiyaç duyulacaktır. Dolayısıyla G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin, Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinde getirilen düzenlemeye[273] paralel olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

Ayrıca 2004 OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde yer alan düzenlemelerin genelinde "bir pay, bir oy hakkı sağlar" (one share, one vote) ilkesine katı bir

[272] Bkz. http://www.oecd.org/daf/ca/OECD-Principles-CG-2014-Draft.pdf, s. 11 – 12. (Erişim Tarihi: 26.11.2015).

[273] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Üçüncü Bölüm.

şekilde uyulmamakla birlikte söz konusu ilkeye karşı olumsuz bir tavır takınılmadığı da açıkça belirtilmişti (2004 OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri III/A/1). Taslakta "one share, one vote" ilkesinden hiç söz edilmemiştir (Taslak II/E/1, p. 28)[274]. Nitekim, kabul edilen metinde bahsi geçen ilke artık yer almamaktadır.

Tüm bu düzenlemelerden çıkan sonuç, 2004 OECD ve 2015 G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin oy hakkında imtiyazı kesin olarak yasaklamadığıdır. Ancak İlkeler'de açık bir şekilde oy hakkında imtiyazlardan bahsedilmemektedir. Oysa oydan hakkından yoksun paylara ilişkin açıklamalara yer verilmiştir[275]. Dolayısıyla sermayeye katılım oranı ve oy hakkı dengesinin bozulması konusunda oy hakkından yoksun paylara öncelik verildiğini söylemek yanlış olmayacaktır.

VIII. KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA OY HAKKINDA İMTİYAZ

Türk Hukukunda oy hakkında imtiyaza ilişkin ayrıntılı açıklamalara geçmeden önce son olarak karşılaştırmalı hukukta konunun nasıl düzenlendiğine değinmek istiyoruz. Karşılaştırma hukukta konunun farklı ele alınış şekillerine değinilmesinin Türk Hukukunda oy hakkında imtiyazın daha iyi anlaşılmasına da yardımcı olacağı düşüncesindeyiz. Bu kapsamda öncelikle ticaret hukukumuzun kaynağını oluşturan İsviçre ve Alman düzenlemelerine temas edilecek, daha sonra Anglo-Amerikan sistemi ile karşılaştırma yapılabilmesi

[274] Bkz. http://www.oecd.org/daf/ca/OECD-Principles-CG-2014-Draft.pdf , s. 11 (Erişim Tarihi: 26.11.2015).

[275] Bkz. http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-TUR.pdf , s. 29 (Erişim Tarihi: 26.11.2015).

amacıyla Amerika Birleşik Devletleri ve İngiliz hukuk sistemleri incelenmeye çalışılacaktır. Nihayet 2015 yılında oy hakkında imtiyazlı paylara yeniden izin veren İtalyan düzenlemelerine de temas edilecektir.

A. İsviçre Hukukunda

İsviçre Hukuku'nda kural olarak "sermaye katılım oranında haklardan yararlanma (so viel Kapital, so viel Recte) ilkesi" geçerli olmakla birlikte[276] imtiyazlı pay ve oy hakkında imtiyazlı pay uygulamaları da devam etmektedir[277]. İsviçre Hukuku'nda oy hakkında imtiyazlı paylar, öncelikle uygulamada doğmuş, daha sonra hissedilen boşluk nedeniyle yasal olarak düzenlenmiştir. İsviçre Hukuku'nda oy hakkında imtiyazlı paylar yalnızca örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile oluşturulabilmektedir.

---

[276] Bkz. **Forstmoser Arthur/ Meier – Hayoz**, **Arthur:** Schweizerisches Aktienrecht, 11. bası, Bern 2012, § 3 – 59; **Fischer, Willi/Drenckhan, Helke/Gwelessiani, Michael/Theus Simoni, Fabiana**: Handbuch Schweizer Aktienrecht, Basel 2014, s. 226.

[277] Bkz. **Böckli,** s. 531; **Forstmoser, Meier – Hayoz**, § 41, N. 30; **Fischer/Drenckhan/Gwelessiani/Theus Simoni**, s. 230; **Lengauer, Daniel/Schaad, Martin/Amstutz, Therese/Brügger, Denise/Fatzer, Peter/Holderegger, Mirjam/Jowett, Ben/Widmer, Kurt**: Company Law in Switzerland, Bern 2009, s. 138; **Horber, Felix**: Die Sonderversammlung im Aktienrecht, Schriften zum neuen Aktienrecht, Zürih 1995, s. 22 – 23.

1. Düzenleniş Şekli

İsviçre Hukuku'nda pay sahipleri oy haklarını payların itibarî değerlerinin şirket sermayesine olan oranına göre kullanmaktadırlar (OR Art. 692/I)[278]. Her pay sahibi yalnızca tek bir paya sahip olsa dahi en az bir oy hakkını haizdir; ancak birden fazla paya sahip olan pay sahiplerinin oy haklarının sınırlandırılması mümkündür (OR Art. 692/II). Payların oy hakkının doğumu esas sözleşme veya kanun tarafından belirtilen asgari bedelin ödenmesi ile doğar (OR Art. m. 694). Görüldüğü gibi, oy hakkı konusunda Türk Hukuku, İsviçre Hukukunun izinden gitmiştir ve iki ülkenin oy hakkı sistemi büyük ölçüde örtüşmektedir. Ancak anonim şirkette oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulması konusunda İsviçre ve Türk düzenlemeleri tamamen farklı bir yaklaşıma sahiptirler.

Oy hakkında imtiyazlı paylar OR Art. 693'de ayrı bir madde halinde düzenlenmiştir. Ancak maddenin içeriğine geçmeden önce başlığına değinmek ihtiyacını hissetmekteyiz. OR'nin Almanca orijinal metninde Art. 693'ün başlığı "Stimmrechtsaktien"[279] olarak belirtilmiştir. Stimmrechtsaktien, dilimize "oy

---

[278] Bu konuda bkz. **Böckli**, Aktienrecht, s. 538; **Fortsmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 24, N. 11 vd.

[279] Bkz. http://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19110009/index.html (Erişim Tarihi: 21.01.2015). Kanunun bu tercihi doğrultusunda İsviçre öğretisi de oy hakkında imtiyazlı payları "Stimmrechtsaktien" başlığı ile incelemektedir. Bkz. **Böckli,** Aktienrecht, s. 523; **Forstmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 24, N. 95; **Schindler (Fischer/Drenckhan/Gwelessiani/Theus Simoni)**, s. 227.

hakkı sağlayan paylar" olarak çevrilebilir. Ancak yukarıda da belirttiğimiz gibi zaten İsviçre hukukunda her pay kural olarak oy hakkını haizdir. Maddenin içeriğinde ise oy hakkında, adi paylara göre imtiyazlı paylar düzenlenmektedir. Dolayısıyla Almanca orijinal metindeki başlığın düzenlemenin içeriği ile uyuşmadığını belirtmek yanlış olmayacaktır. Kanımızca bu başlığın tercih edilmesinin nedeni, oy hakkında imtiyazlı payların, adi payların sağladığı oy hakkından daha fazlasını sağlamasıdır. Oy hakkında yoksun pay bulunmadığı için daha fazla oy sağlayan paylar "oy hakkı sağlayan paylar" olarak adlandırılmıştır. OR'nin resmi İngilizce çevirisinde ise Art. 693'ün başlığı "Shares with privileged voting rights"[280] şeklindedir. Bu ifade, maddenin içeriğine uygun olarak "Oy hakkında imtiyazlı paylar" anlamına gelmektedir. Resmi çeviride böylesi bir farklılığın yer alması da ayrıca düşündürücüdür.

OR Art. 693/I'de esas sözleşmede payların itibarî değerleri ne olursa olsun, tüm payların bir oy hakkı sağlayacağı belirtilmiştir. Bu düzenlemeden hareketle İsviçre hukukunda örtülü (gizli) imtiyaz yönteminin benimsendiği açıktır. OR Art. 693 ile, OR Art. 692/I'de yer alan oy hakkının sermayeye katılım oranına (oransallık ilkesi) göre kullanılacağı hükmüne açık bir istisna getirilmiştir.

2. Kuruluşta veya Esas Sözleşme Değişikliği İle Oluşturma

Oy hakkında imtiyazlı paylar şirket kuruluşunda OR Art. 693/I'de öngörülen şekilde esas sözleşmede yer alacak bir hükümle oluşturulabilir[281]. Kuruluşta esas sözleşme kurucuların iradelerini yansıtan bir metin olduğu için böyle bir

---

[280] Bkz. http://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/19110009/index.html (Erişim Tarihi: 21.01.2015).

[281] Bu konuda bkz. **Fortsmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 24, N. 117 – 118.

imtiyazın varlığını istemeyenler başlangıçta şirket ilişkisinin dışında kalmayı tercih edebilirler. Oy hakkında imtiyazlı payları kabul eden kurucular ise şirkete girerken başta bunu kabul ettikleri için herhangi bir sorun çıkmayacaktır.

Ancak oy hakkında imtiyazlı paylar her zaman şirketin kuruluşunda çıkarılmamış olabilirler. Nitekim OR, şirket kurulduktan sonra yapılacak esas sözleşme değişikliği ile de oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulabileceğini kabul etmektedir. Bu durumda şirketteki mevcut pay sahiplerinin oy hakları üzerinde olumsuz bir etki yaratacağından hareketle ilgili genel kurul kararının alınabilmesi için ağırlaştırılmış nisap öngörülmüştür. Esas sözleşme değişikliği ile oy hakkında imtiyazlı pay ihraç edilmek isteniyorsa buna ilişkin genel kurul kararının genel kurulda temsil edilen payların üçte ikisinin ve herhalde sermayenin mutlak çoğunluğunun olumlu oyu ile alınması gerekecektir. Oy hakkında imtiyaz oluşturulabilmesi için çifte yetersayı koşulu bulunmaktadır (OR Art. 704/I). Ayrıca böyle bir kararın alınması durumunda karara olumsuz oy veren nama yazılı pay sahipleri hakkında kararın yayınlanmasından itibaren altı ay süre bağlam kuralları uygulanmayacaktır (OR Art. 704/III)[282].

3. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Oluşturulmasının Sınırları

OR Art. 693/II'de oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulabilmesi için gerekli koşullar sıralanmıştır. Buna göre, öncelikle eşit oy hakkına sahip olmasına rağmen diğer paylardan daha düşük itibarî değere sahip paylar çıkarılması isteniyorsa bu paylar mutlaka nama yazılı şekilde düzenlenmiş olmalı ve pay bedellerinin tamamının ödenmesi gereklidir. Ayrıca itibarî değer konusunda da

[282] Esas sözleşme değişikliği ile oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulması konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Böckli**, Aktienrecht, s. 527 – 228.

bir sınır getirilmiştir. Bu şekilde ihraç edilen payların itibarî değerleri, adi payların itibarî değerlerinin onda birinden az olmamalıdır[283].

OR'de yer alan düzenlemeler şu şekilde somutlaştırılabilir: Paylarının itibarî değeri 1000 Frank olan ve her payın bir oy hakkı sağladığı anonim şirkette oy hakkında imtiyazlı pay oluşturabilmek için, nominal değeri en az 100 Frank olan, nama yazılı şekilde payların oluşturulması ve bu payların bedellerinin pay sahibi tarafından tamamen ödenmesi gerekir. Bununla birlikte şirket esas sözleşmesinde de tüm payların bir oy hakkı sağladığına ilişkin bir hükme ihtiyaç vardır.

Oy hakkında imtiyazlı payların nama yazılı olarak düzenlenmesi isabetlidir. Zira bu paylar sahibinin şirket yönetimi üzerinde söz sahibi olma amacına hizmet etmektedir ve tarihsel süreçte şirket yabancılaşmasının önüne geçilmesinde oy hakkında imtiyazlı payların en önemli ihraç nedeni olduğu yukarıda incelenmiştir. Ancak payların sadece nama yazılı olması şirket yönetiminin sadece belirli kişiler elinde kalmasını sağlamaya yetmeyebilir. Anonim şirketlere hakim olan payların serbestçe devredilmesi ilkesinin sonucu olarak nama yazılı paylar da ciro ve senet zilyetliğinin devri yoluyla devredilebilirler (OR Art. 684/II). Bu nedenle oy hakkında imtiyazlı payların mutlaka bağlam hükümleri ile de desteklenmesi gerektiği görüşü ileri sürülmüştür[284].

---

[283] Bkz. **Böckli**, Aktirenrecht, s. 525 – 526; **Fortsmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 24, N. 105 – 116.

[284] Bkz. **Kendigelen**, İmregün'e Armağan, s. 357.

Kanımızca payların bağlam hükümleri ile desteklenmesi de kesin bir çözüm sunmayabilir. Çünkü, şirketin işletme konusunun değiştirilmesi veya yeni imtiyaz oluşturulmasına ilişkin esas sözleşme değişikliği kararına olumsuz oy veren nama yazılı pay sahipleri, bu kararın yayınlanmasından itibaren altı ay içinde bağlam hükümlerine tabi olmaksızın oy hakkında imtiyazlı paylarını da devredebileceklerdir (OR Art. 704/III). Her ne kadar uygulamada gündeme gelmesi zor bir durum da olsa, teorik açından böyle bir olasılığın varlığının da göz ardı edilmemesi gerektiği düşüncesindeyiz. Ayrıca özellikle payları borsaya kote edilmiş olan anonim şirketlerde bağlam kuralları olsa bile nama yazılı payların devri, yalnızca payı devralan kişinin şirket esas sözleşmesinde belirtilen yüzdesel sınırı aşması nedeniyle reddedilebilir (OR Art. 685d). Bu nedenle oy hakkında imtiyazlı payların bağlı nama yazılı halde ihraç edilmesinde dahi, bu payların devri aracılığıyla şirket kontrolünün değişmesi ihtimali tamamen bertaraf edilmeyecektir.

4. Oy Hakkında İmtiyazın Kullanılamayacağı Durumlar

OR Art. 693 oy hakkında imtiyazın bazı kararlarda kullanılamayacağını düzenlemiştir[285]. Bu kararlar bakımından anonim şirketteki tüm paylar itibarî değerlerinin sermayeye olan oranına göre oy kullanmak durumundadırlar. Oy hakkında imtiyazın kullanılamayacağı kararlar şunlardır:

1. Bağımsız denetçilerin seçimi,
2. Şirket yönetiminin ve bazı işlemlerinin denetlenmesi için bilirkişi atanması

[285] Bkz. **Böckli**, Aktienrecht, s. 526 – 527**; Forstmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 24, N. 109 – 114.

3. Özel denetim talebi

4. Sorumluluk davası açılması.

Görüldüğü gibi OR, ibra kararlarının oylamasında oy hakkında imtiyazların kullanılmayacağına ilişkin herhangi bir düzenleme içermemektedir. Bu nedenle ibra oylamasında oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri, bu imtiyazlarını kullanabileceklerdir[286]. İbra kararlarının yalnızca bu karara olumlu oy veren ve ibra kararının varlığını bilerek pay iktisap eden pay sahipleri açısından bağlayıcı olması (OR Art. 758/I), diğer pay sahiplerinin ise sorumluluk davası açma haklarının varlığının devam etmesi nedeniyle ibra kararlarında oy hakkında imtiyazların kullanılabilecek olması pay sahipleri açısından herhangi bir zarar doğurmayacaktır[287].

Bu maddede belirtilen konularda oy hakkının imtiyazlı olarak kullanılıp karar alınması durumunda ise karara karşı süresi içinde iptal davası açılması gerekecektir. İptal davası açılmaması halinde, bu şekilde alınan kararlar geçerli hale gelecektir[288].

5. Oy Hakkında İmtiyazlı Payların İmtiyazlı Pay Olmadığı Görüşü

İsviçre öğretisinde ileri sürülen bir görüşe göre imtiyazlar yalnızca mali haklar konusunda tanınabilir. Bu nedenle bir yönetsel hak olan oy hakkı konusunda imtiyaz tanınması mümkün değildir[289]. OR'de imtiyazlı paylara

---

[286] Türk hukukunda oy hakkında imtiyazların ibra kararlarında geçerli olmayacağına ilişkin açıklamalar için bkz. İkinci Bölüm VI – A – 2 – a – bb.

[287] Bkz. **Kendigelen**, İmregün'e Armağan, s. 373.

[288] Bkz. **Kendigelen**, İmregün'e Armağan, s. 374.

[289] Bkz. **Çoştan**, İmtiyazlı Paylar, s. 86 – 87.

ilişkin genel hükümler niteliğinde olan Art. 654 – 656 arasında da oy hakkında imtiyazın düzenlenmemiş olması bu görüşün dayanağını oluşturmaktadır. Buna göre, kanun koyucu bilinçli bir tercih ile oy hakkında imtiyazı, imtiyazlara ilişkin genel hükümlerde zikretmemiş, özel bir düzenleme ile hüküm altına almıştır. Böylelikle de zımnen oy hakkında imtiyazlı payların esasında imtiyazlı pay olmadığını vurgulamıştır. Ayrıca diğer imtiyazların aksine, oy hakkında imtiyazın esas sözleşmede yer alacağına ilişkin bir düzenleme mevcut değildir (OR Art. 627). Bu görüş, oy hakkında imtiyazlı payların, imtiyazlı payların alt türü olmayıp tamamen ayrı bir pay kategorisi oluşturduğunu savunmaktadır[290].

Oy hakkında imtiyazlı payların hukukî niteliğinin tespiti oldukça önemlidir. Eğer imtiyazlı payların alt türünü oluşturmadıkları, ayrı bir pay kategorisi oluşturduklarının kabulü halinde bu payların, imtiyazlı paylara ilişkin olarak öngörülen özel korumadan yararlanmaları mümkün olamayacaktır.

Ancak yukarıda açıkladığımız özellikleri nedeniyle oy hakkında imtiyazların İsviçre Hukuku'nda da imtiyaz sayılması gerektiği düşüncesindeyiz. Ayrıca, oy hakkında imtiyazlı payların aslında imtiyazlı pay olmadığı görüşünün hareket noktasının sistematik yorum yöntemi olduğu dikkate alındığında, OR'nin resmi İngilizce çevirisinde Art. 693'ün başlığında "privileged" (imtiyaz) kelimesinin kullanılmış olmasının da kanun koyucunun iradesinin bu payları imtiyazlı pay olarak kabul ettiği şeklinde yorumlanması gerektiğini düşünüyoruz.

[290] Bu görüş hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Kendigelen**, İmregün'e Armağan, s. 350 – 351.

6. Limited Şirketlerde de Aynı Kuralların Geçerli Olması

İsviçre Hukuku'nda anonim şirketlerde oy hakkında imtiyaza ilişkin olarak yaptığımız yukarıdaki açıklamalar limited şirketler için de aynen geçerlidir. Limited şirketlerde de itibarî değerleri farklı olan paylara eşit oy hakkı tanınmak suretiyle, itibarî değeri düşük olan paylara oy hakkında imtiyaz tanınması mümkündür (OR Art. 809/II). Anonim şirketlerde olduğu gibi limited şirketlerde de bu şekilde oluşturulacak oy hakkında imtiyazlı payların itibarî değeri, diğer payların değerinin onda birinden az olamaz (OR Art. 809/II). Bu sınırlama hükmünün amacı limited şirketlerde oy hakkında imtiyazlı olmayan paylara sahip olan pay sahiplerinin korunması ve sermayeye katılım oranı ve alınan risk arasındaki dengenin büyük ölçüde bozulmamasıdır[291].

Aynı Kanun içinde düzelenmiş olan ve yapısal olarak büyük benzerlikler arz eden anonim ve limited şirketler hakkında oy hakkında imtiyaz konusunda bu şekilde uyumlu bir düzenleme yapılmış olması isabetlidir. Aşağıda değineceğimiz üzere Türk Ticaret Kanunu'nda maalesef bu uyum sağlanamamıştır.

B. Alman Hukukunda

Yirminci yüzyılın başlarında Kıta Avrupası Hukuku'nda oy hakkında imtiyazın en yoğun olarak uygulandığı hukuk sistemlerinin başında Almanya gelmekteydi. Bu özelliği nedeniyle Almanya'nın oy hakkında imtiyazlı payların "ana vatanı" olduğu da belirtilmektedir[292]. Başlangıçta, Alman Hukuku'nda

---

[291] Bkz. **Gnos, Urs P./Vischer, Markus/Caleff, Daniela**: Swiss Law on Limited Liability Companies, Basel 2010, s. 52 – 23.

[292] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 71.

herhangi bir yasal düzenleme olmaksızın oy hakkında imtiyazlı paylar yoğun olarak uygulanmış, sonra yasal olarak yasaklanmış, ardından tekrar önü açılmış bu dönemde ise sınırsız bir şekilde yoğun olarak uygulanmıştır. Takip eden düzenlemelerde ise oy hakkında imtiyazlı paylar önce ciddi bir şekilde sınırlandırılmıştır ve ardından tamamen yasaklanmıştır. Bu hareketli gelişmeler nedeniyle, oy hakkında imtiyazın "en uzun ve ilginç serüveni" Alman Hukuku'nda yaşadığı belirtilmektedir[293].

Anglo - Amerikan Hukuku'nda imtiyaz uygulaması genellikle kâr payında imtiyaz üzerinden gelişirken Alman Hukuku'nda ise bunun yerine oy hakkında imtiyazlı paylar ön plana çıkmıştır[294]. Özellikle Birinci Dünya Savaşı ortaya çıkan yabancılaşma tehlikesi ile birlikte yoğun olarak uygulanan oy hakkında imtiyazlı paylar, süreç içerisinde önce sınırlanmış 1998 yılında yapılan reform çalışması ile Alman Hukuku'nda tamamen yasaklanmıştır. Oy hakkında imtiyazın yasaklanması ile sonuçlanan süreç şu şekilde gerçekleşirmiştir:

Alma Hukuku'nda tüm imtiyazlı paylara ilişkin ilk yasal düzenleme 1884 tarihli Aktiennovelle'dir. Bu Kanun ile Alman anonim şirketler hukukunda imtiyazlı paylar ilk defa özel bir pay kategorisi olarak kabul edilmiştir. Ancak anılan Kanun, her payın itibarî değerine göre oy hakkı vereceği kuralını getirerek oy hakkında imtiyazlı payları ve oy hakkında yoksun payları yasaklamıştır[295]. Oy hakkında imtiyazlı paylar bakımından yasal olarak getirilen

[293] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 71.

[294] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, 8.

[295] Bkz. **Depenbrock**, s. 172 – 173.

bu yasak yaklaşık on üç boyunca devam etmiş, 1897 tarihli Handelsgezetzbuch farklı bir yaklaşım benimsemiştir.

1897 tarihli Handelsgeseztbuch (HGB) o dönemde oy hakkında imtiyazlı paylara açıkça izin veren bir kanun olarak dikkat çekmiştir[296]. Bu Kanun ile birlikte oy hakkında imtiyaz Alman Hukuku'nda yasal olarak tanınmıştır[297]. 1897 tarihli bu düzenleme ile oy hakkında imtiyazlı paylara tekrar izin verilmesinin nedenleri arasında, şirket sermayelerinin büyümesi, pay senedi ihracında artış, bankalar ile büyük pay sahiplerinin şirket yönetimleri üzerindeki etkilerini devam ettirme arzusu ve yabancılaşma tehlikesinin önlenmesi ön plana çıkmıştır[298]. Ancak yasal olarak oy hakkında imtiyazlı paylara izin verilmesine rağmen uygulamada bu paylara beklenen ilgi görülmemiştir[299]. Bunun nedeni olarak 1897 tarihli Handelsgesetzbuch'un oy hakkında imtiyazlı payların sadece oy hakkında değil, aynı zamanda kâr payında ve tasfiye payında da adi paylardan farklı olmasına ilişkin düzenlemeleri gösterilmektedir[300].

Kanımızca bu nedenin yanında söz konusu yıllarda henüz yabancılaşma tehlikesinin ön plana çıkmış olmaması, imtiyazlı payların şirkete kaynak temini

---

[296] Yürürlükte olduğu dönemde karşılaştırmalı hukukta oy hakkında imtiyazlı paylara açıkça izin veren tek hükmün HGB § 252'de yer alan bu hüküm olduğu konusunda bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 71.

[297] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 9.

[298] Bkz. **Tekinalp, Ünal**: Halka Açık Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunları, İstanbul 1979, s. 21.

[299] Bkz. **Depenbrock**, s. 173.

[300] Bkz. **Depenbrock**, s. 173.

için kullanılması da oy hakkında imtiyazlı payların tercih edilmemesinde önemli bir etken olabilir. 1884 yılında Aktiennovelle ile gelen yasak sonucunda şirketler yatırımcıları çekebilmek için oy hakkında imtiyazlı paylar yerine malî haklarda, özellikle de kâr payında imtiyazlı paylara yönelmişlerdir. Oy hakkında imtiyazlı payların yasak olduğu ön üç yıllık süreçte, kâr payında imtiyazlı payların kaynak sağlamak için daha doğru bir araç olduğunun anlaşılması nedeniyle 1897 tarihinden sonra oy hakkında imtiyazlı paylara yönelik ilginin azalmış olması muhtemeldir[301].

Uygulamada oy hakkında imtiyazlı paylara yönelik bu ilgisizlik Birinci Dünya Savaşı ertesinde radikal bir biçimde değişmiş ve savaşın yarattığı ekonomik düzende şirketlerin yeni kaynak bulmaları için etkin bir araç olarak kullanılmaya başlanmıştır. Bu dönemde şirketlerin dış yabancılaşmasının engellenmesi konusunda mevzuatta herhangi bir hüküm bulunmaması[302] nedeniyle oy hakkında imtiyazlı paylara yoğun olarak başvurulmuştur[303].

---

[301] Nitekim 1884 yılından Birinci Dünya Savaşı'nın ertesine kadar geçen süreçte Almanya'da genellikle kâr payında imtiyazlı paylar çıkarıldığı konusunda bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 9.

[302] Birinci Dünya Savaşı sonrasında Almanya'nın İtilaf Devletleri ile imzaladığı Versailles Barış Antlaşması hükümleri nedeniyle, yabancı yatırımcıların farklı muamaleye tabi tutulup, şirket yönetimlerinin yabancılaşma tehlikesini önlemeye yönelik yeni düzenlemeler de yapılamıyordu. Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 72.

[303] Bkz. **Depenbrock**, s. 174.

Birinci Dünya Savaşı sonrası Alman anonim şirketleri büyük miktarlarda sermayeye ihtiyaç duyuyordu. Sermaye arttırımı yapılması halinde mevcut Alman pay sahiplerinin çıkarılan yeni payları alacak ekonomik güçleri bulunmuyordu. Çıkarılacak payların yabancılar tarafından satın alınması halinde ise özellikle şirketlere ait ticarî sırlar ve patentlerin ele geçirilmesi, şirket yönetimine yabancıların hakim olup şirket faaliyetlerini sonlandırması ya da ülke kaynaklarının sömürülmesinden büyük endişe duyuluyordu[304]. Yukarıda da incelediğimiz üzere oy hakkında imtiyazlı paylar anonim şirketler bakımından yabancılaşma tehlikesine karşı önemli bir savunma aracıdır[305]. Oy hakkında imtiyazlı paylar ile Alman anonim şirketlerine yabancı ülkelerden kaynak temini gerçekleşirken şirketlerin yönetiminin yabancılaşması önlenmiştir[306]. Ancak bu dönemde oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin herhangi bir sınır olmadığı için kurum kötüye kullanılmaya da başlamıştır.

Başlangıçta oy hakkında imtiyazlarla bir paya on ila yirmi oy tanınması söz konusu iken[307] zamanla milyonlarca oy hakkı veren imtiyazlı payların varlığı ve şirket yönetiminde söz sahibi olmanın ancak bu paylara sahip olmak ile

---

[304] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 72.

[305] Bkz. Birinci Bölüm – IV – B.

[306] Bu dönemde Almanya'da payları borsada işlem gören 1595 anonim şirketin 860'ında oy hakkında imtiyazlı paylara rastlanmaktadır ki, bu da yaklaşık %54'lük bir orana denk gelmektedir. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 73, dn. 127).

[307] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 10.

sağlanabilmesi gibi durumlar ortaya çıkmıştır[308]. Bu nedenle oy hakkında imtiyazlı paylar yoğun eleştirilere maruz kalmaya başlamıştır. Bu eleştirilerin ilk sonucu olarak 1931 tarihli "Notverordnung"ta şirketteki oy hakkında imtiyazlı payların bilançoda gösterilmesi zorunluğu getirilmiştir[309]. Ancak bu tedbir beklenen sonucu vermemiş ve 1937 yılında kabul edilen Aktiengesetz ile oy hakkında imtiyazlı payların istisnai nitelikli bir izin ile ihraç edilebileceği öngörülmüştür.

Aktiengesetz üzerinde 1965 tarihinde yapılan değişiklikte de bu yaklaşım korunmuştur[310]. Buna göre artık Alman Hukuku'nda oy hakkında imtiyaz kural olarak yasaklanmıştır. Ancak istisnai olarak uygulamasına devam edilebilmesi mümkündür. Bu istisnanın ne olduğu ve hangi koşullar altında oy hakkında imtiyazlı pay ihraç edilebileceği AG § 12/II,'nin ikinci cümlesinde belirtilmiştir: *Oy hakkında imtiyazlı paylar, üstün ekonomik menfaatlerin korunması için, şirket merkezinin bulunduğu eyaletin en yüksek idari makamının izni ile ihraç edilebilir*[311]. Anılan hükümle Alman Hukukunda oy hakkında imtiyazlı pay

---

[308] Kötüye kullanımlar konusunda bkz. **Müller – Erzbach**, Rudolf: Die Entartung des deutschen Aktienwesen seit der Inflationszeit, Berlin 1926, s. 11.

[309] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 10.

[310] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 10.

[311] "*Die für Wirtschaft zuständige oberste Behörde des Landes, in dem die Gesellschaft ihren Sitz hat, kann Ausnahmen zulassen, soweit es zur Wahrung überwiegender gesamtwirtschaftlicher Belange erforderlich ist.*" (1965 AG §12/II, c.2)

uygulaması oldukça daraltılmıştır. Bu nedenle oluşacak boşluğun ise oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar ile doldurulabileceği görüşü hakim olmuştur.

Oy hakkında imtiyazlı paylar, ana vatanı olarak nitelendirilen Almanya'da 1998 yılında yapılan değişiklik ile tamamen yasaklanmıştır. Alman Hukukunda tercihin bu yönde olmasında Avrupa Birliği düzenlemelerinde genel olarak oy hakkında imtiyazlı paylara yönelik soğuk tutum ve kurumsal yönetim ilkeleri bakımından oy hakkında imtiyazlı payların varlığının sorgulanması etkin olmuştur.

Kurumsal yönetime ilişkin Alman Hukukunda yapılan ilk yasa çalışması olan ve 30 Nisan 1998'da yayınlanan "Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich" dır (İşletmelerde Şeffaflık ve Kontrolün İyileştirilmesine İlişkin Kanun). Kısaca KonTraG olarak da adlandırılan bu Kanun[312], 1965 yılında yapılan değişiklikle birlikte uygulanmakta olan Aktiengesetz üzerinde kurumsal yönetimin gerçekleşmesi adına değişiklikler yapan bir kanundur. Oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin düzenleme KonTrag Art. 1/3'de yer almaktadır. Buna göre, 1965 yılından beri yürürlükte olan Aktiengesetz § 12/II, c. 2 yürürlükten kaldırılmıştır. Bu cümle yukarıda değindiğimiz, istisnai olarak oy hakkında imtiyazlı payların ihraç edilebileceğini düzenleyen hükümdür ve kaldırılmasıyla birlikte artık Alman Hukukunda oy hakkında imtiyazlı pay ihracı olanağı tamamen ortadan kalkmıştır. KonTrag'ın getirdiği düzenleme sonrasında oy hakkını düzenleyen AG §12 hükmü şu şekildedir:

" §12 Oy Hakkı. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Yasağı

[312] Bkz. **Pulaşlı**, Corporate Governance, s. 25.

(1) Her pay, oy hakkına sahiptir. Bu Kanun hükümlerine uyarınca, oy hakkında yoksun imtiyazlı paylar düzenlenebilir.

(2) Oy hakkında imtiyazlı paylara izin verilemez"[313].

Bu gelişmeler ışığında oy hakkında imtiyazlı pay konusunda Kıta Avrupası hukukuna yön veren hukuk sistemi olan Alman Hukuku'nda oy hakkında imtiyazlı payların gelişimi şu şekilde özetlenebilir. Oy hakkında imtiyazlı payların tam olarak ne zaman ortaya çıktığı tespit edilememek ile birlikte 19. yüzyılın ortalarında şirketlere kaynak sağlamak için kullanılmışlardır. 1884 tarihli Aktiennovelle oy hakkında imtiyazlı payları yasaklamıştır. Bu yasak 1897 tarihine kadar sürmüştür. 1897 tarihli HGB ile oy hakkında imtiyazlı paylar Alman Hukukunda herhangi bir sınırlama yapılmaksızın yasal bir zemine kavuşmuş ancak uygulamada beklenen ilgiyi görmemiştir. Birinci Dünya Savaşı oluşan ekonomik düzende adeta bir kurtarıcı olarak kabul edilmiş; lakin sınırlarının çizilmemiş olması nedeniyle kötüye kullanılmaya başlanmış ve bunun üzerine 1937 yılında yasaklanması yönünde ilk adım atılmış, istisnai hallerde ise uygulaması kabul edilmiştir. 1965 tarihinde de bu tercih devam etmiştir. 1998 yılında kurumsal yönetim hareketlerinin de etkisiyle anonim şirketlerde oy hakkında imtiyazlı pay uygulamasına tamamen son verilerek, bu kurumun yerine oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar almıştır.

---

[313] AG § 12 "*Stimmrecht. Keine Mehrstimmrechte*

(1) Jede Aktie gewährt das Stimmrecht. Vorzugsaktien können nach den Vorschriften dieses Gesetzes als Aktien ohne Stimmrecht ausgegeben werden.

(2) Mehrstimmrechte sind unzulässig."

C. Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda

Amerika Birleşik Devletleri Hukuku'nda oy hakkında imtiyazlı payların geniş uygulama alanına sahip olduğu gözlemlenmektedir. Ancak oy hakkında imtiyazlı paylar borsa şirketleri (listed companies) dışındaki şirketler tarafından kullanılabilmektedirler. Payları borsada işlem gören şirketler bakımından ise bir pay – bir oy (one share – one vote) kuralı geçerlidir. Bu şirketlerin oy hakkında imtiyazlı pay ihraç etmeleri olanaklı değildir. Ancak şirket sözleşmesinde yer alacak hükümler veya pay sahiplerinin kendi aralarında yaptıkları anlaşmalarla birlikte hareket ederek oy güçlerinin etkilerini arttırması mümkündür.

Borsa şirketleri dışındaki şirketlerde ise oy hakkında imtiyazlı paylar çıkarılabilir. Amerika Birleşik Devletleri uygulamasında oy hakkında imtiyazlı pay çıkarmak isteyen şirketler paylarını iki gruba ayırır. İlk grup payları, Türk Hukuku'nda adi pay olarak adlandırdığımız paylar oluşturur. İkinci gruptaki paylar ise pay sahiplerine, sermayeye katılım oranlarından daha fazla oy hakkı sağlar. Ancak bu payların en önemli özelliği payın devredilmesi halinde oy hakkında sağladığı bu imtiyazın sona ermesidir. Başka bir anlatımla oy hakkında imtiyaz bir anlamda kişiye özel çıkarılmakta ve devredilememektedir[314]. Bu durum imtiyazın pay sahibine değil, paya bağlı olması ilkesi ile çelişmektedir.

Amerika Birleşik Devletleri Hukuku'nda oy hakkında imtiyaz, payın devri halinde sona erecek olması nedeniyle genellikle uzun süreli olarak şirkete yatırım yapan ve şirket yönetiminde söz sahibi olmak isteyen yatırımcılar

[314] Bkz. **Venturuzzo**, Multiple Voting Rights, s. 5.

tarafından tercih edilir. Kısa süreli yatırımcılar bakımından ise bu özelliği nedeniyle oy hakkında imtiyazlı payların pratik bir anlamı yoktur[315].

D. İngiliz Hukukunda

İngiliz Hukuku'nda da kural olarak "bir pay bir oy ilkesi" geçerlidir. İngiliz Şirketler Yasası'na göre her pay, sahibine bir oy hakkı sağlar (Companies Act. 284/I - a). Ancak şirket sözleşmesinde yapılacak özel düzenlemeler ile pay sahiplerinin oy oranlarının değiştirilmesi mümkündür (Companies Act 285/III).

İngiliz Hukuku'nda şirketteki payların farklı sınıflara ayrılması ve her sınıfa belirli konularda ayrıcalıklı haklar tanınması suretiyle imtiyazlı pay çıkarılması da mümkündür. Ancak Londra Borsası'nda işlem gören şirketler, paylarını sınıflara ayırmaması, tüm paylara aynı hakları tanıması ve sermaye yapısının ve özellikle pay sahiplerinin haklarının[316] şeffaf tutulması konusunda teşvik edilmektedir[317].

İngiliz Şirketler Hukuku Yasası (Companies Act) şirkette imtiyazlı payların bulunması durumunda bu imtiyazlı payları oluşturan sınıfların korunması, imtiyazlı pay sahiplerinin yapacakları toplantılar, onay ve veto yetkisi hakkında ayrıntılı hükümler içermesine rağmen[318], pay sahiplerine hangi konularda imtiyaz tanınacağı konusunda bir düzenleme öngörmemiştir. Bu boşluk öğreti ve içtihatlar tarafından doldurulmuştur. İngiliz Hukuku'nda paylara tanınan

---

[315] Bkz. **Venturuzzo**, Multiple Voting Rights, s. 5.

[316] Bkz. **Rajak, Henry**: A Sourcebook of Company Law, Bristol 1989, s. 699.

[317] Bkz. **Hannigan, Brenda**: Company Law, 4. Bası, Oxford 2016, s. 395.

[318] Bu konular hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Gower/Davies/Worthington/Micheler**, s. 664 – 667.

imtiyazlar genellikle kâr payı ve tasfiye payı gibi mali haklar üzerinden gerçekleşmektedir. Yalnız oy hakkında imtiyaz da, paya tanınabilecek imtiyazlar arasındadır[319].

Oy hakkında imtiyazın tanınmasının önünde herhangi bir engel bulunmamasına rağmen, imtiyazın genellikle malî haklarda tanınmasının bir sonucu olarak İngiliz Hukuku'nda imtiyazlı pay denince malî haklarda, özellikle de kâr payında imtiyaz anlaşılmaktadır[320]. Oy hakkında imtiyazlı paylar ise uygulamada yok denecek kadar azdır. Oy hakkında imtiyazlı paylar ile varılmak istenen amaca genellikle oy hakkından yoksun paylar ile ulaşılması tercih edilmektedir.

İngiliz Hukuku'nda şirket sözleşmesinde payların sınıflara ayrılması ve her sınıfın sahip olduğu hakların belirtilmesine olanak sağlanmıştır[321]. Eğer şirkette paylar birden fazla sınıfa ayrılmışsa, bir sınıf belirli konularda diğerlerine göre üstün haklara sahip olacağından imtiyazlı paylardan söz edilecektir[322]. Teknik olarak imtiyazlı payın oluşabilmesi için her sınıfın hangi haklara sahip olduğunun belirtilmiş olması gerekir. Eğer sözleşmede sadece payların sınıflara ayrılmış olduğu belirtmiş, ancak hangi haklara sahip oldukları belirtilmemiş ise

---

[319] Bkz. **Gower/Davies/Worthington/Micheler**, s. 821 – 822.

[320] Bkz. **Gower/Davies/Worthington/Micheler**, s. 821; **Hannigan**, s. 396; **Dignam, Alan/Lowry, John**: Company Law, 8. Bası, Oxford 2014.

[321] Bkz. **Gower/Davies/Worthington/Micheler**, s. 821; **Hannigan**, s. 396 ve s. 398; **Dignam/Lowry**, s. 176; **Rajack**, s. 678.

[322] Bkz. **Rajak**, s. 678.

imtiyazlı paydan söz edilemez. Bu durumda "eşitlik karinesi"[323] gereği şirketteki tüm payların eşit haklara sahip olduğu kabul edilir[324] (Companies Act 629). Yine şirket sözleşmesinde payların bir sınıf oluşturduğu (örneğin A grubu) belirtilmiş, fakat bundan başka bir sınıfa yer verilmemiş ise yine tüm payların eşit olduğu kabul edilir ve teknik anlamda pay sınıfından söz edilemez[325].

Yukarıda belirttiğimiz gibi şirket sözleşmesinde yer alacak bir hükümle bir pay bir oy ilkesinden sapılması mümkündür. İngiliz uygulamasında bu hükmün genellikle oy hakkını sınırlamak üzere kullanıldığı görülmektedir[326]. Özellikle malî haklarda imtiyazlı paylarda oy hakkı sınırlamasına gidilmesi yaygın bir uygulamadır[327]. Ancak İngiliz Şirketler Yasası'nın 285. maddesine dayanarak oy hakkının arttırılmasının önünde de herhangi bir engel yoktur. Bu olanak İngiliz Hukuku'nda oy hakkında imtiyazın yasal temelini oluşturmaktadır.

E. İtalyan Hukukunda

Oy hakkında imtiyaz konusunda en yeni gelişme bu çalışmanın hazırlandığı sırada İtalyan Hukuku'nda yaşanmıştır. 2015 yılının Ağustos ayında İtalyan şirketler hukukunda yapılan reformla, bir tabu haline gelmiş olan[328] oy hakkında imtiyazlı payları reddeden anlayış yıkılmış ve kapalı anonim şirketlerle sınırlı da olsa oy hakkında imtiyazlı payların çıkarılmasının önü açılmıştır. Modern

[323] Kavram ve anlamı hakkında bkz. **Hannigan**, s. 398.

[324] Bkz. **Gower/Davies/Worthington/Micheler**, s. 821 – 823.

[325] Bkz. **Hannigan**, s. 396.

[326] Bkz. **Hannigan**, s. 421.

[327] Bkz. **Dignam/Lowry**, s. 177.

[328] Niteleme için bkz. **Venturuzzo,** Multiple Voting Rights**,** s. 1.

şirketler hukuku yaklaşımında oy hakkında imtiyazlı payların tamamen yasaklandığı veya sınırlandırıldığı bu dönemde, İtalyan hükümetinin aksi yönde attığı adım kanımızca üzerinde durulmaya değerdir. Zira ilk defa, oy hakkında imtiyazlı payları tamamen yasaklamış olan bir hukuk sistemi, tekrardan bu payların oluşturulmasının önünü açmıştır. Bu yaklaşımın oy hakkında imtiyazlı payları tamamen yasaklayan bir diğer sistem olan Alman Hukuku üzerindeki olası etkileri ilerleyen süreçte gözlemlenecektir.

Esasında İtalyan Hukuku, oy hakkında imtiyazlı payların yasaklanmış olduğu dönemde de bir pay bir oy ilkesinin mutlak olarak uygulandığı bir sistem değildi. Oy hakkından yoksun paylar, sınırlı oy hakkına sahip paylar gibi mekanizmalarla oy hakkı konusunda oransallık ilkesine istisnalar tanınabiliyordu. Pay sahiplerinin kendi aralarında yaptıkları anlaşmalar da oy güçlerinin etkili olmasında büyük önem taşımaktaydı[329].

1. 2015 Değişikliği Öncesi Süreç

İtalyan Hukuku 2015 tarihine kadar, oy hakkında imtiyazlı paylara tamamen yabancı bir hukuk sistemi değildi. İtalya'nın bir kısmında uygulanan 1807 tarihli Fransız Ticaret Kanunu ile 1865 ve 1882 tarihli İtalyan Ticaret Kanunları oy hakkında imtiyazlı payların çıkarılmasına izin vermekteydi. Bu kanunlar döneminde oy hakkında yoksun paylar tanınmadığı için şirket yönetiminin elde tutulmasındaki en önemli araç oy hakkında imtiyazlı paylardı. Söz konusu kanunlarda oy hakkında imtiyazlı paylar konusunda herhangi bir sınırlama da getirilmemişti. Tüm Avrupa'da olduğu gibi Birinci Dünya Savaşı sonrası

[329] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Santoro, /Di Palma /Guarneri /Capogrosso,** s. 11 – 12.

yaşanan ekonomik gelişmeleirn sonucu olarak İtalyan şirketleri de yabancı kaynaklardan sermaye arayışına girmişlerdi. Ancak İtalyan vatandaşlarınca şirket yönetimlerinin kaybedilmemesi ve şirket ele geçirmelerinin (hostile take – over) önüne geçebilmek adına oy hakkında imtiyazlı paylar yoğun olarak kullanılmıştı[330].

Birinci Dünya Savaşı sonrası yaşanan krizin etkilerinin sona ermesi ile birlikte, İtalya'da oy hakkında imtiyazlı payların varlığı sorgulanır hale geldi. Zira, bu paylar konusunda herhangi bir sınır olmaması nedeniyle tıpkı Almanya'da olduğu gibi kötüye kullanımlar ortaya çıkmaya başlamıştı. Bu gelişmeler üzerine 1942 yılında yapılan düzenleme ile oy hakkında imtiyazlı paylar yasaklandı[331].

Oy hakkında imtiyazın yasaklandığı dönem olan 1942 – 2015 yılları arasında İtalya'da bir pay bir oy (one share – one vote) kuralının katı bir biçimde uygulandığından söz etmek mümkün değildir. Zira bu dönemde, yukarıda da değindiğimiz üzere oy hakkında imtiyazlı paylar ile çok yakın sonuçlar doğuran oydan yoksun payların ihracı olanaklı hale getirilmiştir. Bununla birlikte, bazı kararlarda oy hakkı sınırlandırılmış olan pay, koşullu oy hakkı sağlayan pay ve bir pay sahibinin şirkette sahip olacağı azami oy hakkının belirlenmesi gibi kurallarla oy hakkında imtiyazlı paylarla varılmak istenen amaca yönelik düzenlemeler mevcuttu[332].

---

[330] Bkz. **Venturuzzo**, Multiple Voting Shares, s. 1.

[331] Bkz. **Venturuzzo**, Multiple Voting Shares, s. 4.

[332] İtalyan hukukunda bu düzenlemeler hakkında detaylı bilgi için bkz. **Venturuzzo, Marco**: "Experiements in Comparative Corporate Law: The

2. Oy Hakkında İmtiyazlı Paylara Dönüş

2015 yılında yapılan düzenleme ile İtalya'da oy hakkında imtiyazlı payların yasal olarak önünün açılması, yaklaşık yetmiş yıldır var olan yasaklayıcı anlayışın sona ermesi anlamına gelmektedir. İtalya'nın oy hakkında imtiyazlı paylara dönüşünün görünürdeki en önemli nedeni, ülkenin en önemli çok uluslu şirketlerinden olan Chrysler – Fiat şirketinin merkezini İtalya'dan Hollanda'ya taşımasıdır[333]. Bu merkez değişikliğinin sebeplerden birisi olarak Hollanda'nın oy hakkında imtiyazlı paylara olanak sağlayan hukuk yapısı gösterilmektedir. İtalya, oy hakkında imtiyazlı payların yeniden hukuk sistemine dahil etmekle Chrysler – Fiat şirketini geri döndüremeyecek olsa da, benzeri merkez değişikliklerinin önüne geçmek istemiştir[334].

Oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin olarak günümüzde yürürlükte olan İtalyan düzenlemelerini özetlemek gerekirse;

Oy hakkında imtiyazlı paylar İtalyan Medeni Kanunu (ItaCC) Art. 2351 ve borsada işlem gören şirketlere ilişkin olarak Birleşik Finans Düzenlemesi

---

Recent Italian Reform and the Dubious Virtues of a Market for Rules in the Absence of Effective Regulatory Competition", Texas Law Journal 2004, s. 118 vd.

[333] Bkz. **Venturuzzo**, Multiple Voting Shares, s. 3

[334] Bkz. **Venturuzzo**, Multiple Voting Shares, s. 3.

(Consolidated Law on Finance / Testo Unico della Finanze – CLF) Art. 127 – quinquies[335] ve Art. 127 – sexies'de düzenlenmiştir.

Oy hakkında imtiyazlı pay çıkarabilmek için şirket sözleşmesinde hüküm bulunması gerekir[336]. Bu hükümde, oy hakkında imtiyazlı payların sayısı, şirket sermayesine oranı gibi detayları belirtilmelidir[337]. ItaCC Art. 2351/IV'e göre oy hakkında imtiyazlı paylar, en fazla üç oy hakkı sağlar. Şirketteki oy hakkında imtiyazlı payların oranı sermayenin yüzde ellisinden fazla olamaz (ItaCC Art. 2351/II)[338]. Oy hakkında imtiyazlar paya bağlı olup, payın devri halinde payı devralan da oy hakkını imtiyazlı olarak kullanmaya devam eder. Oy hakkında imtiyazlı paylar, tıpkı hukukumuzda olduğu gibi anonim şirkette ayrı bir sınıf oluşturur[339] ve imtiyazlı paylara ilişkin ItaCC Art. 2376'da getirilen özel korumadan yararlanırlar. Bu korumanın kapsamı, imtiyazlı pay sahiplerinin kendilerini ilgilendiren kararlar hakkında özel bir toplantı yapıp bu kararı onaylama veya reddetme olanağı şeklindedir.

---

[335] İtalyan Hukukunda mevcut yasal düzenlemelere sonradan eklenen maddelerin, madde numaralarını bozmaması amacıyla bu tür ekler yapılmaktadır.

[336] Bkz. **Santoro/Di Palma/Guarneri/Capogrosso,** s. 157.

[337] Bkz. **Santoro/Di Palma/Guarneri/Capogrosso,** s. 157, dn. 55.

[338] Bu konuda bkz. **Santoro/Di Palma/Guarneri/Capogrosso,** s. 154.

[339] Bkz. **Venturuzzo**, Multiple Voting Shares, s. 16; **Santoro/Di Palma/Guarneri/Capogrosso,** s. 154.

Bir anonim şirkette birden fazla sınıfta oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulabilir. Örneğin A grubu paylar adi pay statüsünde olup pay sahibine bir oy hakkı tanıyorken, B grubu paylar 2 oy, C grubu paylar ise 3 oy hakkı sağlayabilir. Bu durumda B ve C grubu payların ayrı birer sınıf oluşturacağı ve ItaCC Art. 2376'daki korumadan ayrı ayrı yaralanacakları ileri sürülmektedir[340].

İtalyan Hukuku'nda getirilen bu yeni düzenleme kapalı anonim şirketlere ilişkindir. CLF Art. 127 – sexies'e göre halka açık şirketlerde oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılması günümüzde de olanaklı değildir. Fakat şirket, borsada işlem görmeden önce oy hakkında imtiyazlı paylara sahip ise borsaya kote olduktan sonra da bu imtiyazlı paylar varlıklarını sürdürebilir[341].

CLF halka açık şirketlerde oy hakkında imtiyazlı payları yasaklamakla birlikte, sadakat payı (loyalty share) çıkarılmasına olanak sağlamaktadır. CLF Art. 127 – quinquies'e göre, halka açık şirkette en az yirmi dört ay süre ile kayıtlı pay sahibi olanlar lehine, oy haklarını sermayeye katılım oranlarının iki katına kadar sadakat payı çıkarılabilir. Sadakat paylarının ortak özelliği gereği

---

[340] Oy hakkının tam sayı olarak belirlenmesi zorunluluğu olmadığı, bir paya 1,5 – 2,5 oy gibi kesirli sayılarla da oy hakkı tanınabileceği konusunda bkz. **Venturuzzo**, Multiple Voting Shares, s. 16; **Santoro/Di Palma/Guarneri/Capogrosso,** s. 153, dn. 46. Türk Hukuku'nda ise oy hakkında tam sayı kuralı geçerlidir. Oy hakkı kesirli sayılarla ifade edilemez. Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 86.

[341] Bkz. **Santoro/Di Palma/Guarneri/Capogrosso,** s. 154.

bu payların devri halinde sağladıkları fazla oy hakkı kendiliğinden sona erer[342]. Sadakat payları imtiyazlı pay konumunda olmadıkları için, imtiyazlı paylara ilişkin özel korumadan da yararlanamazlar[343].

Halka açılmadan önce oy hakkında imtiyazlı paylara sahip olduğu için, halka açıldıktan sonra bu payları bünyesinde barındıran şirketlerde sonradan oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri lehine sadakat payı çıkarılamaz. Oy hakkında imtiyazlı paylar ile sadakat payının birleştirilmesi de mümkün değildir[344].

[342] Sadakat payı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Birinci Bölüm III – C – 3.

[343] Bkz. **Santoro/Di Palma/Guarneri/Capogrosso,** s. 157.

[344] Bkz. **Venturuzzo**, Multiple Voting Shares, s. 16.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRK HUKUKU'NDA OY HAKKINDA İMTİYAZIN KAPSAMI VE ÖZELLİKLERİ

Anonim şirketler hukukunda oransallık ilkesine önemli bir istisna getiren ve sınırlandırılmadığı takdirde kötüye kullanılmasının önüne geçilmesinin hayli zor olduğu oy hakkında imtiyazlı paylar Türk Hukuku'nda kapsamlı bir şekilde tartışılmış ve bu konuya ilişkin değişik görüşler ortaya çıkmıştır. Gerek ortak hukuk metinlerinin oy hakkında imtiyazlı paylara olan yaklaşımı gerek bazı ülke uygulamalarında bu kurumun yasaklanmış olmasına rağmen 2012 yılında yürürlüğe giren Türk Ticaret Kanununda oy hakkında imtiyazlı pay uygulamasının devamına ilişkin bir tutum benimsenmiş olması konunun Türk hukuku bakımından taşıdığı önemin devam ettiğini göstermektedir. Hatta, Türk Ticaret Kanununun oy hakkında imtiyazı düzenlerken önceki Türk Ticaret Kanununlarında farklı olarak ilk defa sınırlandırma hükümlerine yer vermesi konunun önemini daha da artmıştır.

Bu bölümde, Türk Ticaret Kanunu'nun oy hakkında imtiyazlara ilişkin düzenlemeleri esas alınarak, anonim şirketlerde oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulma şekli, sınırlandırılması ve özel kanunlarda oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin düzenlemelere mercek tutmayı hedeflemekteyiz. Bunu yaparken sadece mevcut Türk Ticaret Kanunu değil, oy hakkında imtiyazlar konusunda öğretide ve uygulamada önemli bir yere sahip olan 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun konuya yaklaşımı ve mevcut Türk Ticaret Kanunundan ayrılan noktalarını da incelemeyi amaçlamaktayız.

I. TÜRK HUKUKUNDA OY HAKKINDA İMTİYAZLI PAYLARA İLK İLİŞKİN GÖRÜŞLER

Türk öğretisinde oy hakkında imtiyazlı paylarla ilgili çalışmaların tarihi 1950'li yıllara kadar dayanmaktadır. *Arslanlı,* 1958 yılında yayınlanan makalesinde oy hakkında imtiyazlı payları incelemiş ve bu uygulamanın isabetli olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Yazara göre, oy hakkında imtiyazlı payların, pay sahipleri lehine şirket üzerinde sağladığı hakimiyet, bir sermaye şirketi olan anonim şirketin ekonomik ve hukukî bünyesine ve fonksiyonlarına aykırıdır. Anonim şirkette rizikoyu taşıyanın sermaye olduğundan hareketle, şirket yönetimi de sermayenin çoğunluğuna sahip olanlara ait olmalıdır[345].

Arslanlı'nın bu görüşü *İmregün* tarafından eleştirilmiştir. *İmregün*, oy hakkında imtiyazlı payların uygulamanın ihtiyacından doğduğunu[346] belirtmiştir. Anonim şirkette her türlü hakkı konu alan imtiyazlı paylar oluşturulmasının sakıncaları olduğu gibi, oy hakkında imtiyazlı payların da sakıncaları mevcuttur. Ancak bu sakıncalar oy hakkında imtiyazlı payların tamamen ortadan kaldırılmasına yeterli değildir[347]. *İmregün*, bu görüşlerini dile getirdiği dönemde Alman uygulamasına dikkat çekerek orada da ekonomik zorunluluklar nedeniyle oy hakkında imtiyazlı

---

[345] Bkz. **Arslanlı, Halil**: "Anonim Şirkette Pay ve Pay Sahipliği", İÜHFM 1958, C. XXIII, S. 3 – 4, s. 263.

[346] Bu görüş karşılaştırmalı hukukta oy hakkında imtiyazlı paylar teorisi için geçerli olmakla birlikte, Türk hukukunda oy hakkında imtiyazlı paylar uygulamadan bu yönde bir talep gelmeksizin öncelikle Kanun tarafından düzenlenmiştir. Bu nedenle görüşe Türk hukuku bakımından ihtiyatlı yaklaşmak gerekir.

[347] Bkz. **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 134, dn. 16a.

payların tamamen kaldırılamadığını belirtmiştir[348]. Dolayısıyla *İmregün*'e göre oy hakkında imtiyazlı paylar ekonomik koşulların bir zorunluluğu olarak ele alınmalı ve sakıncalarına rağmen uygulanmaya devam edilmelidir. Yazara göre, *Arslanlı* tarafından ileri sürülen görüşler ise temenni niteliğinde kabul edilmelidir[349].

Arslanlı ve İmregün ile başlayan oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin çalışmalar özellikle 6762 sayılı Türk Ticaret Kanununun kabulünden sonra artmıştır. İncelememiz kapsamında yeri geldikçe bu çalışmalara temas edilmektedir.

II. TÜRK TİCARET KANUNU'NDA ve SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDA OY HAKKINDA İMTİYAZA İLİŞKİN DÜZENLEMELER

A. Türk Ticaret Kanunu

Anonim şirketler hukukunda köklü değişiklikler getiren yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu, imtiyazlar konusunda da öncekilerden farklı düzenlemeler getirmiştir. Türk Ticaret Kanunu'nun özellikle oy hakkında imtiyaza ilişkin düzenlemeleri hem yeni hem de mehaz İsviçre Hukuku'ndaki düzenlemelerden bağımsızdır[350].

---

[348] Alman Hukukunda oy hakkında imtiyazlı payların tarihsel gelişimi hakkında bkz. Birinci Bölüm – VIII – B .

[349] Bkz. **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 134, dn. 16a.

[350] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 792. Ancak anonim şirkette oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin bu özgünlük, limited şirketler bakımından söz konusu değildir. Limited şirketlerde oy hakkında imtiyaz mehaz İsviçre Hukuku'ndakine paralel bir şekilde tesis edilecektir.

Önceki Türk Ticaret Kanunlarında diğer imtiyazlarla birlikte düzenlenen oy hakkında imtiyaza ilk defa ayrı ve özel bir madde ayrılmıştır. Bunun yanı sıra önceki kanunlarda imtiyaz tanımlarında, imtiyaz tanınabilecek haklar arasında oy hakkı açıkça sayılmazken, Türk Ticaret Kanunu'nun 478. maddesinde oy hakkı konusunda imtiyaz tanınabileceği ilk defa açık olarak belirtilmiştir (TTK m. 478/II).

Tercihini oy hakkında imtiyazların devamı yönünde kullanmış olan Türk Ticaret Kanunu bakımından bu iki yenilik önemlidir. Oy hakkında imtiyazlı paylar Türk Ticaret Kanununda açıkça düzenlenmeseydi son dönemde karşılaştırmalı hukukta oy hakkında imtiyazların sorgulanır hale gelmiş olması nedeniyle, hukukumuzda da yeni bir tartışmanın kapıları aralanmış olacaktı. Oy hakkında imtiyazlı paylara atfedilen Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesi, süregelen oy hakkında imtiyaz uygulamasına önemli sınırlamalar getirmiştir. Bu madde ile artık Türk anonim şirketler hukukunda oy hakkında imtiyazın örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile oluşturulabilmesi olanağına son verilmiş, sadece açık imtiyaz modeli ile oluşturulabilmesi benimsenmiştir (TTK m. 479/I).

Maddenin getirdiği bir diğer önemli sınırlama ise bir paya en fazla on beş oy hakkı tanınabilecek olmasıdır. Bu düzenleme ile oy hakkında imtiyazlı payların kötüye kullanılmasının önüne geçilmesi hedeflenmiştir. Bu sınır amaçsal olarak isabetli olmakla birlikte, hangi objektif kriterler dikkate alınarak böylesi bir sınır belirlendiği tespit edilememektedir. Ayrıca sınır, kural olarak getirilmiş ve istisnai durumlarda bertaraf edilebilmesinin önü de açık tutulmuştur[351]. Kurumlaşmanın gereği olarak veya haklı bir nedenin varlığının ispatlandığı hallerde şirketin merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesi tarafından bu sınırın

[351] Bu konuda bkz. İkinci Bölüm V – A – 1 – c.

uygulanmayacağına ilişkin karar verilebilecektir (TTK m. 479/II)[352]. Bu iki istisna hali de, ucu açık nedenler olup, özellikle "haklı neden" kavramı sübjektif değerlendirme payı içeren kavramdır. Dolayısıyla on beş oy sınırının uygulanmaması konusunda çeşitli uyuşmazlıkların doğması olasıdır.

Son olarak, oy hakkında imtiyazlı payların hangi genel kurul kararlarında kullanılamayacağı belirtilmiştir. Esas sözleşme değişikliği, ibra ve sorumluluk davası açılmasına ilişkin genel kurul kararlarında oy hakkında imtiyazlar kullanılamaz (TTK m.479/III). Bu kararlar bakımından oransallık ilkesi uygulama alanı bulacak ve her pay, itibari değerinin sermayeye olan oranına göre oy hakkını haiz olacaktır.

B. Sermaye Piyasası Kanunu

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, halka açık şirketler bakımından oy hakkında imtiyaza ilişkin ek düzenlemeler getirmektedir. Bu Kanun, oy hakkında imtiyazı tüm koşulları ile baştan düzenlemeyerek Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan düzenlemelerin halka açık şirketler bakımından ana hatları ile uygulanacağını kabul etmiştir. Ancak bazı özel düzenlemelerle, oy hakkında imtiyazların halka açık şirketler bakımından uygulanma koşullarını belirtmiştir.

İmtiyazlı paylara ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan ilk düzenleme kayıtlı sermaye sisteminde, esas sözleşmede gösterilmek koşuluyla yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarabileceğine ilişkindir (SerPK m.18/V).

---

[352] Kanun metninde "kurumsallaşma" kelimesi kullanılmıştır. Fakat, kurumsallaşma kelimesi doğru bir ifade değildir. Türk Ticaret Kanunu hazırlayan Komisyonun başkanlığını yapmış olan *Prof. Dr. Ünal Tekinalp* de Kanun'da geçen ifadenin yanlış olduğunu, doğrusunun ise "kurumlaşma" olduğunu belirtmektedir. Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 87, dn. 7.

Halka açık şirketlerde imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam ve konusunun değiştirilmesi, "önemli nitelikte işlem" sayılarak, özel bir prosedüre tabi tutulmuştur (SerPK m.23/I – ç).

Özellikle oy hakkında imtiyaz ve yönetim kurulunda aday gösterme imtiyazı bakımından önemli olan düzenlemeye göre, şirketin yönetim kontrolünün payların çoğunluğu veya bu imtiyazlı payların iktisabı suretiyle el değiştirmesi halinde diğer pay sahiplerine zorunlu pay alım teklifi yapılması öngörülmüştür (SerPK m. 26/II).

Halka açık şirketlerde sermaye piyasası araçlarının ilk halka arzında tüm imtiyazların şeffaf bir biçimde ve anlaşılır detaylarla kamuya duyurulması zorunlu tutulmuştur (SerPK m.28/I).

Halka açık şirketlerde oy hakkında imtiyaza ilişkin olarak Türk Ticaret Kanunu'ndaki sınırlamalara ek bir sınırlama nedeni daha getirilmiştir. Buna göre, faaliyetlerin makul ve zorunlu kıldığı haller saklı kalmak üzere, usulüne uygun olarak hazırlanmış finansal tablolara göre üst üste beş yıl zarar eden şirketlerde, Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararı ile oy hakkında imtiyazların kaldırılacağı düzenlenmiştir. Ancak bu payların kamu kurum ve kuruluşlarına ait olması durumunda bu düzenlemenin uygulanamayacağı da belirtilmiştir (SerPK m. 28/II).

Sermaye Piyasası Kanunu'nda oy hakkında imtiyazlara ilişkin genel düzenlemeler bu yönde olmakla birlikte, bu Kanun'un çerçeve kanun niteliğinde olduğu göz önünde tutularak ikincil düzenlemelerde konuya ilişkin hükümlerin incelenmesi de zorunludur. Bu kapsamda biz de bu bölüm altında yeri geldikçe bu düzenlemelere dikkat çekmeyi hedeflemekteyiz.

III. TÜRK TİCARET KANUNU'NA GÖRE OY HAKKINDA İMTİYAZ TANINMASI

Anonim şirkette oy hakkında imtiyazlı paylar şirketin kuruluş görüşmeleri aşamasında taraflarca görüşülüp ilk esas sözleşmede yer verilmek suretiyle tanınabileceği gibi, şirket kurulduktan sonra yapılacak bir esas sözleşme değişikliği ile de oluşturulabilir. İkinci ihtimal 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda açıkça düzenlenmediği için bu konuda başlangıçta tartışmalar yaşanmış, ancak, o dönemde de esas sözleşme değişikliği yolu ile oy hakkında imtiyaz tanınabileceği kabul edilmişti. Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu ise konuyu açıkça düzenleyerek tartışmaları sona erdirmiştir (m. 478/I). Ancak imtiyazın sonradan tanınması halinde diğer ortakların vazgeçilmez ve müktesep haklarının ihlal edilmemesi büyük önem taşımaktadır.

A. Esas Sermaye Sisteminde

Türk Ticaret Kanunu'nda anonim şirketler için benimsenen temel sistem esas sermaye sistemidir. Oy hakkında imtiyazlı payların kuruluşta çıkarılması ile sonradan çıkarılması farklı usule tabiidir:

1. İlk Esas Sözleşme İle

Türk Ticaret Kanunu'na göre oy hakkında imtiyaz, anonim şirketin ilk esas sözleşmesinde bu konuda hükümlere yer verilmek suretiyle tanınabilir. Oy hakkında imtiyaz tanınmasının en sorunsuz şekli de budur. Zira, henüz anonim şirket kurulmamış olduğu için, tüm kurucular esas sözleşmede yer alacak hükümler üzerinde serbestçe tasarruf edecek ve çoğunluktan farklı düşünen pay sahipleri daha en baştan bu şirket ilişkisinin dışında kalma yolunu tercih edebileceklerdir. Ayrıca oy

hakkında imtiyaz esas sözleşme değişikliği ile tanındığında ortaya çıkması muhtemel olan müktesep hakların ihlali sorunu da bu aşamada gündeme gelmeyecektir.

Oy hakkında imtiyazın ilk esas sözleşme ile tanınabilmesi için iki koşulun birarada bulunması gereklidir. Bunlar, taraflar arasında mutabakatın sağlanmış olması ve oy hakkında imtiyaza ilişkin hükmün esas sözleşmede açık bir şekilde yer almasıdır.

a. Taraflar Arasında Mutabakat Sağlanması

Anonim şirket ilk esas sözleşmesi her şeyden önce bir "sözleşme"dir[353]. Bu nedenle metninde yer alan ifadeler kurucuların ortak iradelerini yansıtacak şekilde düzenlenmelidir. İlk esas sözleşmede yer alacak oy hakkında imtiyaza ilişkin hüküm de, sözleşmenin tamamında olduğu gibi tüm kurucular tarafından benimsenmelidir. İlk esas sözleşme öngörülen şekle uygun olarak hazırlanıp, şirket kurulduktan sonra pay sahibi olacak tüm kurucuları bağlar. Bu noktada bazı payların oy hakkında

[353] Anonim şirket sözleşmesinin başlangıçta kurucular tarafından hazırlanıp imzalanmasının bir borçlar hukuku sözleşmesi niteliğinde olduğu konusunda bkz. Bkz. **Moroğlu**, Ana Sözleşme, s. 523. **Baştuğ**, **İrfan**: Şirketler Hukukunun Temel İlkeleri, İzmir 1974, s. 22; **Pulaşlı, Hasan**: "Anonim Şirketlerde Yönetimde İmtiyaz ve Buna İlişkin Esas Sözleşme Düzenlemelerinin Anlam ve Etkisi", Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 1999, s. 567; **Bahtiyar**, Ana Sözleşme, s. 31. Anonim şirket esas sözleşmesinin kuruluşundan itibaren borçlar hukuku sözleşmelerinden farklı bir nitelik taşıdığı konusundaki görüşler için bkz. **Mimaroğlu, Sait Kemal**: Ticaret Hukuku, C. II, Ticaret Ortaklıkları Hukuku, Ankara 1972, s. 55 – 56; **İmregün**, AŞ, s. 431.

imtiyazlı olmasına sıcak bakmayan kurucular sözleşme görüşmeleri aşamasında bu ilişkinin dışında kalmayı seçebilirler. Ancak uygulamada genellikle oy hakkında imtiyazlı payların ilk esas sözleşme ile tanınması durumunda, bu imtiyazlı payların kurucu pay sahiplerine ait olacağı düzenlenerek kurucuların oy hakkında imtiyazlı payların tanınması teşvik edilmektedir.

İlk esas sözleşmeyi oluşturan taraflar oy hakkında imtiyaz konusundaki iradelerini açık veya örtülü bir biçimde beyan edebilirler (TBK m. 1, c. 2). İlk durumda taraflar sözleşme görüşmeleri sırasında açıkça bu yöndeki iradelerini yazılı veya sözlü olarak ortaya koyarak, ileride kurulacak anonim şirkette oy hakkında imtiyazlı payların bulunmasını belirtirler. İkinci olasılıkta ise, taraflar bu konuda herhangi bir beyanda bulunmasa bile içinde oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin hüküm bulunan sözleşmeyi imzalayarak bunu kabul etmiş olurlar. Herhangi bir beyanda bulunulmaksızın, bu sözleşmeyi imzalayanlar da oy hakkında imtiyazın varlığını örtülü bir şekilde kabul etmiş olacaklardır.

b. Oy Hakkında İmtiyaza İlişkin Hükmün Açık Bir Şekilde Sözleşmede Yer Alması

Oy hakkında imtiyaz tanınabilmesi için buna ilişkin esas sözleşme hükmünün açık bir şekilde kaleme alınmış olması gerekmektedir. Örneğin şirket sözleşmesinde "Şirket paylarından bir kısmı oy hakkında imtiyazlıdır" şeklinde bir hükmün yer alması yeterli değildir. Esas sözleşmede şirkette imtiyazlı payların bulunduğuna ilişkin bir hüküm yer alıp, bu imtiyazların nitelikleri ve kapsamları açıkça belirtilmemişse, daha sonra mahkemeye başvurularak da bunların somutlaştırılması istenemez[354].

[354] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 783.

Şirketin hangi paylarının oy hakkında imtiyazlı olduğu, bu imtiyazlı payların adi paylara oranla ne kadar oy hakkının bulunduğu açıkça belirtilmelidir; ancak unutulmamalıdır ki, oy hakkında imtiyazlı payların oy hakkı sayısı da on beşi geçemez (TTK m. 479/II).

Şirket sözleşmesinde yer alacak hüküm ile bazı pay sahiplerine ait payların oy hakkında imtiyazlı olacaklarına ilişkin bir hüküm konulmak suretiyle de oy hakkında imtiyazlı pay oluşturmak mümkün değildir. Yukarıda değindiğimiz gibi imtiyazlar kural olarak paya tanınabilir. Dolayısıyla bazı pay sahiplerinin daha fazla oy hakkına sahip olacağına ilişkin sözleşme hükmü oy hakkında imtiyaz oluşturmaz. Yukarıda incelediğimiz altın paylar[355] ve sadakat paylarına[356] büyük ölçüde benzeyen bu olasılığı pay sahibi lehine tanınan sözleşmesel bir hak olarak nitelemek gerekir.

İlk esas sözleşmede oy hakkında imtiyaza ilişkin hüküm bu iki koşula uygun olarak yer almışsa şirketin kuruluşundan itibaren oy hakkında imtiyazlı payların varlığı da sağlanmış olur. Esas sözleşme, şirketteki tüm pay sahiplerini kapsadığı için şirketin kuruluşundan sonra pay sahibi olacaklar için de oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin hükümler aynı şekilde uygulama alanı bulur.

2. Esas Sözleşme Değişikliği İle

Anonim şirket kuruluşunu tamamlayıp faaliyete geçtikten sonra da oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulması mümkündür. Genellikle başlangıçta birbirini tanıyan az sayıda pay sahibi tarafından kurulan anonim şirketlerde ve aile şirketlerinde, sonraki dönemde yeni pay oluşturulması, payların devredilmesi gibi durumlarda yeni oy hakkında imtiyazlı paylara ihtiyaç duyulabilir.

---

[355] Bkz. Birinci Bölüm – III – C – 1.

[356] Bkz. Birinci Bölüm – III – C – 3.

Kuruluştan sonra esas sözleşme değişikliği ile oy hakkında imtiyazlı paylar çeşitli şekillerde çıkarılabilir. Dış kaynaklardan yapılacak sermaye arttırımı sonucu çıkarılacak payların oy hakkında imtiyazlı olarak çıkarılması, iç kaynaklardan yapılan sermaye arttırımlarında oluşturulan payların oy hakkında imtiyazlı olması veya herhangi bir sermaye arttırımı yapılmaksızın mevcut bazı payların oy hakkında imtiyazlı paylara dönüştürülmesi söz konusu olabilir[357].

Şirket kurulduktan sonra genel olarak imtiyazlı, özel olarak da oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulabilmesi için mutlaka esas sözleşme değişikliği gerekir. Bu imtiyazların, esas sözleşmede yer alması kuralının bir sonucudur. Esas sözleşme değişikliği yapılmadıkça pay sahiplerinin genel kurulda oy birliği ile alacakları karar ile dahi imtiyazlı pay oluşturulamaz[358]. Ancak bu yöntemle imtiyazlar oluşturulurken, mevcut payların sahiplerine sağladığı müktesep hakların gözetilmesi gerekir.

Esas sözleşme değişikliği ile imtiyazlı pay çıkarılması durumunda dikkat edilmesi gereken bir diğer konu da Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinde yer alan düzenlemedir. Anılan düzenlemeye göre, şirkette başka konularda veya oy hakkında da imtiyazlı paylar varsa, esas sözleşme değişikliği ile yeni imtiyazlı pay çıkarılması bu payların haklarını ihlâl ediliyorsa imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararını onaylaması gerekir. Özellikle şirkette oy hakkında imtiyazlı payların mevcut olması durumunda

[357] Bkz. **Kendigelen,** Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 140.

[358] Bkz. **Bahtiyar**, Ana Sözleşme, s. 199; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 140.

yeni çıkarılacak oy hakkında imtiyazlı payların, bu payların imtiyaz haklarını ihlal edecekleri açıktır[359].

Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu, esas sözleşme değişikliği ile imtiyazlı pay yaratılıp yaratılamayacağı konusunda 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde yaşanan tartışmaları[360] dikkate alarak konuyu açık bir şekilde düzenlemiştir. Türk

---

[359] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Üçüncü Bölüm – V – A – 4.

[360] 6762 sayıl TTK döneminde esas sözleşme değişikliği ile oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılıp çıkarılamayacağı konusunda farklı görüşler mevcuttu. Bu görüşlerden ilki oy hakkının müktesep hak olmasından hareket ederek, ilk esas sözleşmede oy hakkında imtiyazlı paylara yer verilmemiş olması halinde sonradan yapılacak esas sözleşme değişikliği ile oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılmasına tereddütle yaklaşmaktaydı. Bu görüş için bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p 783. **Aytaç**, **Zühtü**: "Tartışmalar", Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XIII, Ankara 1996, s. 35; **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye Sistemi, s. 161. *Eriş*, oy hakkının müktesep hak olarak kabul edilmesinden hareketle, sonradan yapılacak esas sözleşme değişikliği ile oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılabilmesi için bu konuda pay sahiplerinin oy birliği ile karar vermesi gerektiğini ileri sürmüştür. Bkz. **Eriş**, Ayrıcalıklı Paylar I, s. 922.

Buna karşılık öğretide çoğunluk 6762 sayılı TTK döneminde de esas sözleşme değişikliği ile oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılmasının önünde bir engel olmadığı görüşündeydi. Bu görüş için bkz. **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 96 – 97; **Domaniç**, Şerh II s. 1059 - 1060; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 26 – 27; **Bostancıoğlu, Metin**: "Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması", V. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ankara 1988, s. 8; **Tekil**, s.

Ticaret Kanunu'nun bu düzenlemesi imtiyazlı paylar alanında getirdiği önemli yeniliklerden biridir.

Türk Ticaret Kanunu'nun 478. maddesinin I. fıkrasında *"....esas sözleşme değiştirilerek bazı paylara imtiyaz tanınabilir"* hükmü yer almaktadır. Bu hüküm karşısında oy hakkında imtiyazlı payların da artık esas sözleşme değişikliği ile tanınabileceği konusundaki tartışmalar sona ermiştir.

Esas sözleşme değişikliği ile oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılmasına ilişkin genel kurul kararı ve bu kararın sonucuna ilişkin özel düzenlemeler öngörülmüştür:

410; **Çevik**, s. 913; **Çeker**, Oy Hakkı, s. 62; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 142.

Kanımızca 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde oy hakkında imtiyazlı payların esas sözleşme değişikliği ile oluşturulmasına herhangi bir engel yoktu. 6762 sayılı Kanun'un 373. maddesine göre her pay, pay sahibine en az bir oy hakkı vermekteydi. Ayrıca bu emredici hüküm gereği, oy hakkının müktesep hak olarak değil vazgeçilmez hak olarak kabul edilmesi gerekmekteydi. Bkz. **Forstmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 39, N. 110 – 112. Payın bir oy hakkı sağlaması kuralı ihlal edilmediği sürece sonradan yapılacak esas sözleşme değişikliği ile oy hakkında imtiyazlı paylar oluşturulabilmeliydi. Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 143. Bu noktada pay sahibinin asgari oy hakkının müktesep hak değil, vazgeçilmez hak niteliğinde olduğu ve oy hakkında imtiyazın pay sahiplerinin asgari oy hakkını ihlal etmediği gerekçesiyle *Eriş* tarafından ileri sürülen görüşe de katılamıyoruz.

a. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay İhracı İçin Alınacak Genel Kurul Kararı

Türk Ticaret Kanunu, oy hakkında imtiyazın esas sözleşme değişikliği ile tanınacağını düzenlemekle kalmamış buna ilişkin genel kurul kararının nasıl alınacağını da düzenleyerek 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde özellikle nisap konusundaki tereddütlerin ortadan kalkmasını sağlamıştır.

Esas sözleşme değişikliği ile imtiyazlı pay tanınabilmesi için ilgili genel kurul kararının sermayenin en az yüzde yetmiş beşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oyları ile alınmalıdır (TTK m. 421/III – b). Türk Ticaret Kanununun 421. maddesinin III. fıkrasında böylesi ağır bir karar nisabının öngörülmüş olması nedeniyle esas sözleşme değişikliği ile oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulmasının önemli nitelikte bir değişiklik olarak değerlendirildiği anlaşılmaktadır[361]. Söz konusu tutum, yukarıda belirttiğimiz oy hakkında imtiyazlı paylarla şirketin yönetim kontrolü üzerinde etkinin sağlanması açısından olumludur.

Oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılmasına ilişkin esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul toplantılarında eğer şirket, kuruluş ve esas sözleşme değişikliği Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın iznine tabi olan şirketlerden ise[362] bakanlık

---

[361] Aynı nisaba bağlanan diğer değişiklik halleri ise şirketin işletme konusunun tamamen değiştirilmesi ve nama yazılı payların devrinin sınırlandırılmasıdır (TTK m. 421/III – a ve c).

[362] Bu şirketler Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından yayınlanan " Anonim ve Limited Şirketlerin Sermayelerini Yeni Asgari Tutarlara Yükseltmelerine ve Kuruluşu ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tabi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ" (RG, T: 15.11.2012, S: 28468) m. 5'te belirlenmiştir. Buna göre, bankalar, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, tüketici finansmanı ve kart

temsilcisinin bulunması zorunludur (Genel Kurul Toplantısı Yönetmeliği m. 32/I – a). Bununla birlikte genel kurul toplantısının yurt dışında yapılması veya toplantı yurt içinde yapılsa bile toplantı çağrısı yapan kişilerin talep etmesi ve bu talebin görevlendirme makamınca uygun bulunması durumunda tüm anonim şirketler bakımından söz konusu toplantıda bakanlık temsilcisi hazır bulunmalıdır (Genel Kurul Toplantısı Yönetmeliği m. 32/II). Bu durumlarda oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılmasına ilişkin genel kurul toplantı tutanağının bakanlık temsilcisi tarafından imzalanması gerekir (Genel Kurul Toplantısı Yönetmeliği m. 26/I). Aksi takdirde alınan genel kurul kararı geçersiz olur (Genel Kurul Toplantısı Yönetmeliği m. 26/V).

b. Esas Sözleşme Değişikliği İle Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Tanınmasının Sonuçları

Esas sözleşme değişikliği ile oy hakkında imtiyazlı payların tanınması durumunda bundan tüm pay sahipleri etkilenecektir. Öncelikle oy hakkında imtiyazlı paylara sahip olan pay sahipleri sermayeye katılım oranından daha yüksek oy gücüne sahip olacak, buna bağlı oy hakkında imtiyazlı paylar karşısında yer alan adi payların sahipleri ise sermayeye katılım oranlarından daha düşük oy gücüne

---

hizmetleri şirketleri, varlık yönetim şirketleri, sigorta şirketleri, anonim şirket şeklinde kurulan holdingler, döviz büfesi işleten şirketler, umumi mağazacılıkla uğraşan şirketler, tarım ürünleri lisanslı depoculuk şirketleri, ürün ihtisas borsası şirketleri, bağımsız denetim şirketleri, gözetim şirketleri, teknoloji geliştirme bölgesi yönetici şirketleri, Sermaye Piyasası Kanununa tabi şirketler ile serbest bölge kurucusu ve işleticisi şirketlerin kuruluşları ve esas sözleşme değişiklikleri Bakanlığın iznine tabidir.

sahip olacaklardır. Başka bir deyişle, oy hakkında imtiyazlı payların tanınması ile birlikte oy hakkı konusundaki oransallık ilkesi zedelenecektir.

Oy hakkında imtiyazlı paylara sahip olan pay sahipleri bakımından avantajlı olan bu durum, diğer pay sahiplerinin şirket yönetimi üzerindeki etkileri bakımından olumsuz bir etki doğurmaktadır. Bu nedenle de, ilgili genel kurul kararının ağırlaştırılmış nisapla alınması gerektiği öngörülmüştür. Ancak her ne kadar ağırlaştırılmış nisap öngörülmüş olsa da şirket sermayesinin yüzde yirmi beşini elinde tutan pay sahipleri bu karara katılmasalar da oy hakkında imtiyazlı pay tanınması söz konusu olabilir. Bu olasılıkta karara muhalif kalan pay sahibinin sahip olduğu olanak, anonim şirkette payların serbestçe devredilebilir olmasından hareketle payını devretmek suretiyle şirketten ayrılmayı tercih etmektir.

Oy hakkında imtiyazlı pay tanınmasına ilişkin karara muhalif kalan şirket sermayesinin en fazla yüzde yirmi beşini elinde bulunduran pay sahiplerinin durumunun ne olacağı da Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenmiştir:

Oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulmasına ilişkin genel kurul kararına karşı olumsuz oy vermiş olan nama yazılı pay sahipleri, bu kararın Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayımlanmasından itibaren altı ay boyunca payların devredilebirliği hakkındaki sınırlamalarla bağlı değildirler (TTK m. 421/VI). Dolayısıyla oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulmasına olumsuz oy veren pay sahipleri hakkında kararın Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayımından itibaren altı boyunca bağlam kuralları uygulanmayacaktır[363].

[363] TTK'da bu olanak konusu ne olursa olsun sonradan oluşturulacak tüm imtiyazlar için geçerlidir. Oysa İsviçre Hukuku'nda sadece esas sözleşme değişikliği ile oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulması durumunda bağlam kurallarının geçerli

Bu düzenleme şirket yönetimi üzerinden büyük etki doğurabilecek oy hakkında imtiyazlı paylar oluşturulduktan sonra, karara katılmayan pay sahipleri bakımından bir "kurtulma" olanağıdır. Bu kararla yönetim yapısı değişebilecek bir şirkette, bağlam kuralları nedeniyle pay sahibinin şirkette kalmak zorunda kalması adil bir davranış olarak görülmemiştir[364].

Bağlı nama yazılı pay sahibi payını serbestçe devrederek şirketten ayrılabilmek için iki koşulun varlığını sağlamalıdır: Bunlardan ilki, oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulmasına ilişkin karara olumsuz oy vermiş olmak; ikincisi ise, bu kararın Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayınladığı tarihten itibaren altı ayın

---

olmayacağı düzenlenmiştir (OR art. 704/III). Diğer konularda imtiyazlı pay oluşturulması durumunda ise bağlam kuralları uygulanmaya devam edecektir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Böckli**, Aktienrecht, s. 527 – 528; **Forstmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 24, N. 36 – 39.

[364] Bkz. TTK m. 421 Gerekçe. *Kendigelen*, kanun koyucunun imtiyazlı pay oluşturulmasına muhalif kalan pay sahipleri bakımdan getirdiği bu olanağı olumlu görmekle birlikte kapsamını eleştirmektedir. Yazara göre özellikle daha önce esas sözleşmesel bağlam kuralları bulunmayan bir anonim şirkette esas sözleşme değişikliği ile paylar hakkında bağlam kuralları oluşturulması durumunda da karara muhalif kalan pay sahiplerinin bu bağlam kurallarına tabi olmaksızın paylarını devredilebilecekleri bir süre tanınması gereklidir. Bkz. **Kendigelen**, Tespitler, s. 321. Krş. **Tekinalp**, Bağlam, s. 37 – 38; **Uzel**, s. 148.

dolmamış olmasıdır. Bu iki koşuldan birisi sağlanamadığı takdirde, pay açısından bağlam kuralları varlığını koruyacaktır[365].

Örneğin pay sahibinin genel kurulda karar hakkında olumlu ya da olumsuz oy kullanmaması veya usulüne uygun olarak yapılan çağrıya rağmen toplantıya katılmamış olması halinde, bağlam kuralları uygulanmaya devam edecektir[366].

Türk Ticaret Kanununun 421. maddesinin altıncı fıkrasında pay sahibinin imtiyaz oluşturulmasına ilişkin karara olumsuz oy vermesi bağlam kurallarının askıya alınması için yeterli görülmüştür[367]. Bu noktada pay sahibinin karara olumsuz oy verdiği halde muhalefet şerhini toplantı tutanağına kaydettirmemişse bağlam kurallarının uygulanıp uygulanmayacağı sorusu gündeme gelmektedir. Hükmün lafzında olumsuz oy vermek bağlam kurallarının uygulanmaması için yeterli kabul edilmektedir. Kanımızca burada muhalefet şerhinin varlığını aramak isabetli olmayacaktır[368]. Muhalefet şerhi pay sahibinin toplantıda olumsuz oy verdiğine ilişkin büyük bir ispat kolaylığı sağlamakla birlikte, söz konusu durum başka yollarla da ispat edilebilirse (örneğin genel kurul toplantısına ilişkin ses veya görüntü kayıtlarından pay sahibinin karara olumsuz oy kullandığı açıkça anlaşılıyorsa) o pay sahibinin bağlam kurallarına tabi olmayacağının kabulü gerekir.

---

[365] Bu konuda bkz. **Tekinalp**, Bağlam, s. 37 – 38; **Kendigelen**, Tespitler, s. 321; **Uzel**, s. 145.

[366] Bkz. **Uzel**, s. 145.

[367] Bkz. **Tekinalp**, Bağlam, s. 37 – 38; **Uzel**, s. 145.

[368] Krş. **Sevi, Ali Murat**: Anonim Ortaklıkta Payın Devri, 3. bası, Ankara 2014, s. 263.

Çağrı usulüne uygun yapıldığı halde toplantıya katılmamış, toplantıda oy hakkında imtiyaz pay oluşturulmasına ilişkin karara olumlu oy vermiş veya oy bu karara oy vermekten imtina etmiş pay sahipleri hakkında bağlam kuralları uygulanmaya devam edecektir.

Çağrının usulüne uygun olarak yapılmamış, toplantı çağrısında gündeme oy hakkında imtiyaz oluşturulacağı hakkında madde konulmamış ya da toplantıya katılma yetkisi olmayan kişilerin toplantıya katılmış olması durumlarında pay sahipleri Türk Ticaret Kanununun 446. maddesi uyarınca bu aykırılıkların oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulması kararında etkili olması durumunda genel kurul kararına karşı iptal davası açabileceklerdir.

İki koşulun bir arada varlığı halinde şirket, payını devretmek isteyen pay sahibinin payını üçüncü kişilere devrini engellemek üzere payları satın alma teklifinde bulunabilir. Ancak şirketin satın alma teklifinde bulunmuş olması payların üçüncü kişiye devrini kesin olarak engellemez[369]. Payını devretmek isteyen pay sahibi Türk Ticaret Kanunu'nun 421. maddesinin altıncı fıkrasına göre payını devretme konusunda tam bir serbestiye sahiptir. Böyle bir teklifin varlığı halinde, payını isterse şirket, isterse başka bir pay sahibine veya üçüncü bir kişiye satma konusunda serbesttir.

Esas sözleşmede bağlam kurallarının etkisizleştiği durumlarda nama yazılı pay sahiplerinin paylarının şirket veya mevcut pay sahipleri tarafından satın alınacağı kararlaştırılabilir[370]. Eğer böyle bir hüküm varsa, payını devredecek olan kişi de devre kadar pay sahibi sıfatını haiz olduğundan bu hükümle bağlıdır. Ancak

[369] Krş. **Uzel**, s. 147.

[370] Bkz. **Uzel**, s. 147 – 148.

şirketin kendi paylarını devralması konusunda Türk Ticaret Kanunun 379. maddesinde öngörülen sınırlamalar burada da uygulama alanı bulacaktır. Mevcut pay sahiplerinin devredilecek olan payları satın almak istememesi ve 379. maddede öngörülen sınırlamalar nedeniyle şirket tarafından da satın alınamaması halinde ise pay sahibinin payını üçüncü kişilere devredileceğinin kabulü zorunludur.

Temelinde yabancılaşmayı önlemek düşüncesiyle oluşturulan bağlam kurallarının, hedeflerinden biri şirket yabancılaşmasını önlemek olan oy hakkında imtiyazlar nedeniyle kaldırılması da kanun koyucunun pay sahipleri lehine bir tercih yaptığını göstermektedir. Sonradan oluşturulacak oy hakkında imtiyazlı paylarla, yönetim konusunda iç yabancılaşma yaşanması ihtimalinin ortaya çıkması halinde, dış yabancılaşmayı önleyici bağlam kurallarının belirli bir süreliğine etkisiz hale geleceği kabul edilmiştir. Türk Ticaret Kanunu bu tercihi ile pay sahiplerinin menfaatlerini, şirket menfaatinin üstünde tutmuştur. Ayrıca oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulmasından menfaat sağlayacak pay sahipleri diğer pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmasında dengeleyici bir tavır sergilemiştir.

B. Kayıtlı Sermaye Sisteminde

Kayıtlı sermaye sisteminde oy hakkında imtiyazlı ve diğer imtiyazları kapsayan payların ihracı, esas sermaye sistemine göre kolaylaştırılmıştır. Yönetim kuruluna sermaye arttırımı yetkisini veren kayıtlı sermaye sisteminde ise esas sözleşmede hküm bulunması koşuluyla yönetim kurulu kararı ile yeni imtiyazlı payların çıkarılması olanaklıdır[371]. Dolayısıyla kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yeni oy hakkında imtiyazlı paylar çıkarması söz konusu olabilir. Ancak,

[371] Bkz. **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 160 – 161.

yönetim kuruluna verilen bu yetki sınırsız değildir. Yönetim kurulu imtiyazlı pay ihraç etme yetkisini belirli koşulların yerine getirilmiş olması durumunda kullanabilecektir. Aşağıda bu koşullar üzerinde durulacaktır.

1. İlk Esas Sözleşme İle

Kuruluşta kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan anonim şirketlerde, daha kuruluş aşamasındayken oy hakkında imtiyazlı paylar öngörülmüş olabilir. Kuruluşta bu payların oluşturulması esas sermaye sistemini benimseyen şirketlerdeki kuruluşta oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılması ile aynıdır. Dolayısıyla orada yapmış olduğumuz açıklamalar aynen burada da geçerlidir[372].

2. Kuruluştan Sonra

Kuruluştan sonra oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılması noktasında esas sermaye sistemi ile kayıtlı sermaye sistemi arasında bir takım farklılıklar söz konusudur. Kayıtlı sermaye sisteminde kuruluştan sonra oy hakkında imtiyaz oluşturma konusunda esas sözleşmede yetki verilmek kaydıyla yönetim kurulu oy hakkında imtiyazlı pay çıkarabilecektir[373].

Ancak, tabi oldukları düzenlemelerin farklılıkları nedeniyle özellikle imtiyazlı pay ihracı konusunda kayıtlı sermaye sistemine tabi olan halka açık şirketler ve halka açık olmayan anonim şirketler bakımından farklılıklar bulunmaktadır. Bu nedenle kayıtlı sermaye sisteminde oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasını halka açık şirketler ve kapalı anonim şirketler olarak ikiye

---

[372] Bkz. İkinci Bölüm III – A – 1.

[373] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 143.

ayrılarak incelenmesinin konunun ortaya konuluşu bakımından gerekli olduğunu düşünüyoruz.

a. Halka Açık Şirketlerde

Payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim şirketler, halka açık şirket statüsündedir (SerPK m. 3/I – e)[374]. Halka açık şirketler Türk Ticaret Kanununun anonim şirketlere ilişkin hükümleri yanında, sermaye piyasası mevzuatına tabidir. Genel – özel kanun ilişkisi nedeniyle bu şirketler hakkında Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri, Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre öncelikle uygulanır. Hatta, Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanılarak çıkarılan ikincil mevzuatta yer alan hükümlerin dahi halka açık şirketler bakımından, Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre öncelikle uygulanacakları öngörülmüştür (SerPK m. 2/II). Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabi olan halka açık şirketlerde imtiyazlı payların ihracı konusunda yönetim kuruluna yetki verilmesi olanaklıdır. İmtiyazın konusunda herhangi bir sınırlama getirilmediği için yönetim kurulunun çıkaracağı imtiyazlı payların oy hakkında imtiyazlı olmalarının önünde herhangi bir engel yoktur (SerPK m. 18/V).

Yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma yetkisi öğretide farklı şekillerde yorumlanmıştır. *Bahtiyar*, Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan bu düzenlemenin Türk Ticaret Kanunu'nun imtiyazlara olan genel yaklaşımından ayrıldığı anlamını

---

[374] Halka açık şirketlerin tanımı hakkında bkz. **Turanboy, Asuman**: "6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Sermaye Piyasası Kanunu Bakımından Değerlendirilmesi", 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu, Ankara 2011, s. 14 – 16.

taşıdığını ileri sürmüştür[375]. Zira Türk Ticaret Kanunu'na göre, imtiyazlı paylar ancak esas sözleşmede gösterilmek koşulu ile çıkarılabilirken, halka açık şirketlerde yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi verilmiş olması durumunda yönetim kurulu kararı ile de imtiyazlı pay çıkarılması olanaklıdır[376].

Ancak bu görüş *Manavgat* tarafından eleştirilmektedir. *Manavgat*, halka açık şirketlerde yönetim kurulunun imtiyazlı pay ihraç etme yetkisinin, kayıtlı sermaye sisteminin temel özelliği olan yönetim kurulu kararı ile sermaye arttırımı yetkisinin uzantısı olduğunu belirtmektedir[377]. Yazara göre, halka açık şirketlerde yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararından bağımsız olarak imtiyazlı pay çıkarabilme yetkisi yoktur[378]. Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan bu hükme dayanılarak yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınması durumunda, bu

---

[375] Yazara göre, 2499 sayılı SerPK m. 12/V'te yer alan hüküm 6762 sayılı TTK m. 401 maddesine istisna getirmektedir. Anılan hükümler yürürlükte bulunan kanunlarda aynen korunduğu için yazarın bu görüşü, günümüzde de geçerliliğini korumaktadır. Bkz. **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 161.

[376] Bkz. **Bahtiyar,** Kayıtlı Sermaye, s. 161; Ayrıca bu yönde bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 141.

[377] Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin verilmiş olmasının nedeni mevcut imtiyazlı payların sermayedeki oransallığının sermaye arttırımı sonrasında da korunabilmesidir. Bkz. **Manavgat, Çağlar**: Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016, s. 460.

[378] Bkz. **Manavgat, Çağlar**: "Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulu'nun İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi ve Sınırları", Haluk Konuralp Anısına Armağan, C. III, Ankara 2009, s. 673.

imtiyazların konusunun ve hangi pay veya pay gruplarına tanındığının Türk Ticaret Kanunu hükümleri uyarınca esas sözleşmede belirtilmesi gerekmektedir[379]. Bu düzenlemenin amacı, esas sözleşmede düzenlenmiş imtiyazlı payların, sermaye arttırımlarında sermayedeki oransallığının korunmasına yardımcı olunmasıdır[380]. *Manavgat*, bu hususa uyulmadan sadece yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi veren esas sözleşme değişiklikleri için Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun görüş vermekten kaçınması gerektiğini haklı olarak belirtmektedir[381]. Ayrıca, yönetim kurulu tarafından çıkarılacak olan imtiyazlı payların esas sözleşmede ayrıntılı bir şekilde düzenlenmesiyle birlikte, bu yetkinin kullanılıp imtiyazlı pay çıkarılması durumunda pay sahiplerinin müktesep hakları zarar görmeyecek ve şirket içindeki mevcut imtiyaz yapısı da değiştirilmemiş olacaktır[382].

Yukarıda belirttiğimiz üzere imtiyazlara ilişkin en temel ilkelerden birisi, imtiyazların açık bir şekilde esas sözleşmede gösterilmesi zorunluluğudur. Bu ilke karşılaştırmalı hukukta da tartışmasız bir şekilde benimsenmektedir. Ayrıca, imtiyazların varlığını sorgulayan görüşler eleştirilerini özellikle halka açık şirketler bakımından getirmektedir. Nitekim, Sermaye Piyasası Kanunu da imtiyazlara yönelik olumlu bir yaklaşım içinde değildir. Bunu özellikle imtiyazların açık ve

---

[379] Bkz. **Manavgat**, İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi, s. 674 ve dn. 3.

[380] Bkz. **Manavgat**, İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi, s. 676.

[381] Bkz. **Manavgat**, İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi, s. 675. Halka açık şirketlerde esas sözleşme değişikliklerinde 2499 sayılı SerPK m.11/son hükmü gereğince SPK'nın uygun görüşünün alınması gerekmektedir. Aynı hüküm SerPK'da da korunmuştur. Bkz. SerPK m. 33/II.

[382] Bkz. **Manavgat**, İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi, s. 676.

şeffaf bir biçimde gösterilmesi gerekliliği ve şirketin üst üste beş yıl zarar etmesi durumunda oy hakkında imtiyazlı payların imtiyazlarının kaldırılması kuralından anlamak olanaklıdır.

Bahtiyar'ın ileri sürdüğü şekilde imtiyazlara ilişkin bu denli önemli bir ilkeye istisna getirilmek isteniyorsa bunun açık bir şekilde yapılması gerektiği de açıktır[383]. Sermaye Piyasası Kanunu'nun oy hakkında imtiyaz ve genel olarak imtiyazlı paylara yönelik yaklaşımından hareketle, yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarabilmesi için bunların konusunun ve hangi pay ve pay gruplarına tanındığının esas sözleşmede gösterilmesi gerekir[384]. Esas sözleşmeye konulacak "yönetim kurulu imtiyazlı pay çıkarmaya yetkilidir" şeklinde genel bir hüküm olması durumunda, bu hüküm yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi vermemelidir. Kayıtlı sermaye sisteminin oluşturulma amacının da yönetim kurulunun keyfi bir biçimde imtiyazlı pay çıkarmasına hizmet etmediği konusunda da herhangi bir tereddüt olmamalıdır[385]. Bu nedenle esas sözleşmede yönetim

---

[383] Örneğin SerPK m. 18/V aynı zamanda pay sahiplerinin rüçhan haklarının yönetim kurulu tarafından sınırlandırılabileceğini ve bu konuda TTK 461/II ve III hükümlerinin uygulanmayacağını açıkça öngörmüştür. Oysa yönetim kurulu tarafından oluşturulacak olan imtiyazlar konusunda TTK hükümlerinin uygulanmayacağına ilişkin herhangi bir düzenleme yoktur.

[384] Bu yönde bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 50 vd.

[385] Krş. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 29. *Karahan*, kayıtlı sermaye sisteminin yönetim kuruluna keyfi olarak imtiyazlı pay çıkarma yetkisi verdiğini belirtmemekle beraber, kayıtlı sermaye sisteminin hızlı ve etkin bir şekilde sermaye arttırımı kararı

kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi verilirken, imtiyazların hangi konularda olacağı, imtiyazlı payların şirket sermayesine oranının ne olacağı gibi konuların açıkça belirtilmesi gerektiği düşüncesindeyiz. Ayrıca yönetim kuruluna bu yetki şirketteki imtiyazlı payların sermayeye olan oranlarının, sermaye arttırımı kararından sonra da korunması nedeniyle verilmiştir. Bu yetkiye dayanarak yönetim kurulunun şirkette mevcut olmayan konularda yeni imtiyazlı paylar çıkarması mümkün değildir[386].

Yürürlükteki Sermaye Piyasası Kanunu'nun oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılmasıyla ilgili bir diğer önemli düzenmelesi ise 23. maddede yer almaktadır. 18. maddesinin beşinci fıkrası dışında bir düzenlemesi daha mevcuttur. Her ne kadar 18. maddenin beşinci fıkrası ile yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi verilmiş olsa da 23. madde incelendiğinde yönetim kurulunun bu konuda tek başına karar alamayacağı da anlaşılmaktadır. Zira, imtiyazlı pay çıkarılması ve mevcut imtiyazların kapsam ve konularının değiştirilmesi Sermaye Piyasası Kanunu bakımından önemli nitelikte işlem sayılmıştır (SerPK m 23/I – ç)[387]. Önemli nitelikte işlemlere ilişkin olarak ayrıntılı düzenlemeler Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nde (II – 23 – I)"[388] yer almaktadır. Buna göre, önemli nitelikte sayılan işlemler konusunda karar alınabilmesi için esas sözleşmede daha

---

alabilmesi amacına yönelik olarak yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin SerPK'nın ruhuna aykırı düşeceğini belirtmektedir.

[386] Bkz. **Manavgat,** Halka Açık, s. 460.

[387] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. İkinci Bölüm – V – D – 2 – b.

[388] RG, T. 24.12.2013, S. 28861.

ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, toplantı nisabı aranmaksızın, ortaklık genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranır. Ancak, toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması hâlinde, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınır. Bu nisapları hafifleten esas sözleşme hükümleri geçersizdir (II – 23 – I Tebliği, m. 7). Ayrıca önemli nitelikte işlemlere muhalif kalan pay sahiplerine şirketten ayrılma hakkı ve kendilerine zorunlu pay alım teklifinde bulunulması düzenlemeleri de mevcuttur (SerPK m. 24 ve m.25)[389]. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 18. ve 23. maddeleri birlikte değerlendirildiğinde yönetim kurulunun tek başına imtiyazlı pay çıkarma yetkisi olmadığı anlaşılmaktadır.

b. Kapalı Anonim Şirketlerde

Kayıtlı sermaye sistemini benimseyen halka kapalı şirketler, halka açık şirketlerden farklı olarak sermaye piyasası mevzuatına tabi olmaz. Bu şirketler hakkında da uygulanacak temel mevzuat Türk Ticaret Kanunu'dur[390].

Bilindiği üzere Türk Ticaret Kanunu'nun anonim şirketlere ilişkin hükümleri esas sermaye sistemi temel alınarak oluşturulmuştur. Ancak kayıtlı sermaye sistemini benimseyen kapalı anonim şirketlerin tabi olacakları esaslar Gümrük ve

[389] Önemli nitelikte işlemlerin sonuçları hakkında bkz. **Manavgat**, **Çağlar**: "Halka Açık Ortaklıklarda Sermaye Koyma Borcu", Ticaret Hukukuna Hukukun İlgili Diğer Alanlarıyla Birlikte Bakış Sempozyumu Bildirileri, Gazimağusa 2015, , s. 169.

[390] Bu konuda bkz. Bu konuda bkz. **Bahtiyar, Mehmet**: "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nda Kayıtlı Sermaye Sistemi", Doç. Dr. Mehmet Somer'e Armağan, İstanbul 2006, s. 54 – 55.

Ticaret Bakanlığı tarafından yayınlanan "Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği"nde[391] yer almaktadır. Bu tebliğde, kuruluştan sonra oy hakkında ve diğer konularda imtiyazlı payların oluşturulması konusunda sermaye piyasası mevzuatına paralel hükümler yer almaktadır.

Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan kapalı anonim şirketlerde de yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi verilebilir (Tebliğ m. 1). Tıpkı halka açık şirketlerde olduğu gibi, burada da yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi veriliyorsa buna ilişkin olarak şirket esas sözleşmesinde hüküm bulunması zorunludur (Tebliğ m. 5/IV, m. 9/VI). Yönetim kuruluna böyle bir yetki tanınmış ise bunun gerekçesinin de, kayıtlı sermaye sistemine geçiş izni için Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'na başvurulduğu sırada belirtilmesi gerekir (Tebliğ m. 6/II – c).

Yukarıda belirttiğimiz üzere çeşitli konularda imtiyazlı pay oluşturulabilmesi mümkündür ve her konudaki imtiyazlı payların çıkarılma gerekçeleri birbirinden farklı olabilir. Dolayısıyla burada, yönetim kuruluna hangi konularda imtiyazlı pay çıkarma yetkisi veriliyorsa, her birinin ayrı ayrı gerekçelerinin sunulması isabetli olacaktır. Tüm konularda imtiyazlı payları çıkarmak için ortaya konulacak genel bir gerekçe kabul edildiği takdirde, bu tebliğ hükmü uygulama açısından sadece bir prosedür haline gelebilecektir. Bu kapsamda, kapalı anonim şirketlerde de yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma yetkisi halka açık şirketlerdeki ile paralellik arz etmektedir.

[391] RG, T. 19.10.2012, S. 28446.

Bu koşullara uyulmak suretiyle kayıtlı sermaye tavanı içinde yapılacak sermaye arttırımlarında yönetim kurulu, yeni payları imtiyazlı olarak çıkarabilecektir (Tebliğ, m. 9). Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan önemli nitelikte iş kavramı, kayıtlı sermaye sistemini benimseyen kapalı anonim şirketler bakımından söz konusu olmadığı için, esas sözleşmede açık bir hüküm bulunması durumunda yönetim kurulunun tek başına imtiyazlı pay çıkarmasının önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır.

Oy hakkında imtiyazın sonradan çıkarılması konusunda kayıltlı sermaye sistemini benimseyen halka kapalı şirketler ile halka açık şirketler arasındaki en önemli farklılık, bu işlemin halka açık şirketler bakımından önemli nitelikte işlem sayılması noktasında kendisini göstermektedir. Yukarıda da değindiğimiz gibi Sermaye Piyasası Kanununun 23. maddesi şu andaki haliyle yönetim kurulunun tek başına oy hakkında imtiyazlı pay çıkarmasını engellemektedir. Oysa kayıtlı sermaye sistemini benimseyen halka kapalı şirketler bakımından böyle bir düzenleme söz konusu değildir.

IV. OY HAKKINDA İMTİYAZIN SADECE AÇIK İMTİYAZ YÖNTEMİ İLE TANINABİLMESİ KURALI

Oy hakkında imtiyazın tanınması konusunda çeşitli modellerin mevcut olduğuna daha önce değinmiştik[392]. Bu yöntemlerden açık ve örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi uygulamada en çok karşılaşılan oy hakkında imtiyaz tanıma yöntemleri olarak karşımıza çıkmaktadır.

[392] Bkz. Birinci Bölüm – VI.

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde, oy hakkında imtiyazın tanınma yöntemi konusunda herhangi bir sınırlama yapılmamıştı. Bu nedenle hem açık, hem de gizli imtiyaz yöntemi ile oy hakkında imtiyaz tanınması olanaklıydı.

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ise bu konuda bir sınırlandırmaya gitmiş ve oy hakkında imtiyazın sadece açık imtiyaz yöntemiyle tanınabileceğini düzenlemiştir. Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinin birinci fıkrası şu şekildedir:

"Oyda imtiyaz eşit itibarî değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkı verilerek tanınabilir."

Bu düzenleme ile anonim şirketlerde oy hakkında imtiyaz tanınması konusunda, Türk Ticaret Kanunu mehaz İsviçre Borçlar Kanunu düzenlemesinden tamamen ayrılmıştır[393]. Zira, İsviçre Hukuku'nda anonim şirkette oy hakkında imtiyaz tanınabilmesinin tek yolu, örtülü (gizli) imtiyaz yöntemidir. Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'nda da oy hakkında imtiyaza yer verilmemiş olması nedeniyle Türk Ticaret Kanunu'nun bu düzenlemesi özgün bir karaktere sahiptir.

Türk Ticaret Kanunu'na göre eşit itibarî değerdeki paylara farklı oy hakkı tanınması suretiyle oluşturulacak olan oy hakkında imtiyazlı paylar aynı zamanda bir payın en fazla on beş oy hakkına sahip olabileceği kuralına tabiidir. Dolayısıyla, bu yöntemle tanınacak olan imtiyazlı paylar konusunda da bir serbesti söz konusu değildir[394].

Türk Ticaret Kanununda limited şirketler bakımından ise tamamen bir farklı bir yaklaşım benimsenmiştir. Limited şirkette, şirket sözleşmesi oy hakkını, itibarî değerden bağımsız olarak her esas sermaye payına bir oy hakkı düşecek şekilde de

[393] TTK m. 479 Gerekçe.

[394] TTK m. 479 Gerekçe.

belirleyebilir (TTK m. 618/II, c. 1). Bu düzenleme ile limited şirkette itibarî değerleri farklı olan payların oy hakları, şirket sözleşmesine hüküm konulmak suretiyle eşitlenebilecektir. Dolayısıyla limited şirketlerde oy hakkında imtiyaz gizli (örtülü) imtiyaz yöntemi ile çıkarılacaktır.

A. Kuralın Gerekçesi

İmtiyazlı paylara ilişkin genel düzenleme olan Türk Ticaret Kanunu'nun 478. maddesinin gerekçesinde imtiyazlı payların kötüye kullanılmalarını engelleyici bazı mekanizmaların getirildiği belirtilmiştir[395]. Oy hakkında imtiyazlı paylar hakkında geçerli olacak bu mekanizmalardan ilki, oy hakkında imtiyazın sadece açık imtiyaz yöntemi ile tanınabilecek olmasıdır. Oy hakkında imtiyazın, örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile oluşturulması yasağının gerekçesi, özellikle kaldıraç güç sınırlamasının[396] dolanılmasının engellenmesi ve karışıklıkların önlenmesi ile özellikle Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinin ikinci fıkrasında belirtilen "bir payın en fazla on beş oy hakkına sahip olunabileceği" kuralının uygulanılmasında güçlüklerle karşılaşılmasının engellenmesidir[397].

---

[395] TTK m. 478 Gerekçe.

[396] TTK m.479'un Gerekçesi'nde yer alan "kaldıraç güç" hukuk terminolojisine yabancı bir kavramdır. Ekonomik anlamda kaldıraç güç, sahip olunan sermayeden daha fazlası ile işlem yapılmasını ifade etmektedir. Kaldıraçlı işlemlere ilişikin esaslar SPK tarafından "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1)" (RG, T: 11.07.2013, S. 28704)de düzenlenmiştir.

[397] TTK m. 479 Gerekçe.

Öğretide oy hakkında imtiyazın sadece açık imtiyaz yöntemi ile tanınmasının gerekçesi konusunda henüz fikir birliği sağlanamamış durumdadır:

Tekinalp, bu yöntemin tercih edilmesinin nedeni olarak, imtiyazlar sisteminin "net ve kolay uygulanabilir" olmasının olduğunu belirtmektedir[398]. Yazara göre, bu kural bir paya en fazla on beş oy hakkı tanınabilir kuralı ile doğrudan bağlantılı olup, en fazla on beş oy hakkı kuralının peçelenmesini önlemek amacını taşır[399]. Bu özelliği de imtiyazlar konusunda hem Türk Ticaret Kanunu, hem de Sermaye Piyasası Kanunu'nun ortak yaklaşımı olan şeffaflık ve anlaşılabilirlik ilkelerine uygun düşer.

Oy hakkında imtiyazın, örtülü imtiyaz yöntemi ile tanınabileceği kabul edilseydi, bir paya en fazla on beş oy hakkı tanınması kuralı nedeniyle uygulamada çeşitli hesaplamaların yapılması gerekecekti: *Tekinalp*'in bu konuda verdiği örneğe göre, (A) grubu payların itibarî değeri 1 Kuruş, (B) grubu payların itibarî değeri 9 Kuruş olup da her iki grup payların beherinin 5 oyu olsaydı, en çok on beş oy kuralının ihlal edilip edilmediğinin saptanması bir denklem kurulmasını gerektirecekti[400]. Bu da şeffaflık ve anlaşılabilirlik ilkeleri ile uyuşmayan bir durum olurdu.

Teoman ise, Türk Ticaret Kanunu ile getirilen örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılması yasağının hiçbir haklı gerekçesi olmadığını belirtmektedir[401]. *Teoman*, yukarıda *Tekinalp*'in verdiği örnek kapsamında da, açık imtiyaz yöntemi zorunluluğunun karışıklıkları önleme amacını gütmesi yönündeki

---

[398] Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 370.

[399] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 793.

[400] Örnek için bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 793.

[401] Bkz. **Teoman**, Tasarıya Göre Oy Hakkı, s. 188.

gerekçeye katılmanın olanağı olmadığını savunmaktadır[402]. Yazara göre, anonim şirkette farklı itibarî değerdeki payların bulunmasına olanak sağlayan Türk Ticaret Kanunu'nun bu paylara eşit oy hakkı verilmesinin neden engellediğini anlamak güçtür[403].

Kendigelen ise konuya farklı bir açıdan yaklaşmıştır. Yine bir sermaye şirketi olan limited şirkette oy hakkında imtiyaz tanınmasının tek yolu olarak örtülü (gizli) imtiyaz yönteminin benimsenmesinden hareketle, örtülü (gizli) imtiyaz yönteminin yasaklanmasına gerekçe olarak gösterilen hallerin haklı olarak kabul edilemeyeceğini, aksi takdirde limited şirkette de örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile oy hakkında imtiyaz tanınmasının mümkün olamayacağını belirtmiştir[404].

B. Kuralın Hukuki Niteliği

Anonim şirkette oy hakkında imtiyazlı payların sadece açık imtiyaz yöntemi ile oluşturulabileceğini öngören Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinin birinci fıkrası hükmü emredici niteliktedir[405].

Hükmün emredici nitelikte olduğu, "Türk Ticaret Kanunu'nun Yürürlüğü ve Uygulanma Şekli Hakkında Kanun"un (Yürürlük Kanunu) ilgili hükümleri ile birlikte değerlendirildiğinde net bir şekilde anlaşılmaktadır.

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde anonim şirkette örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile oy hakkında imtiyaz tanınmasına izin verilmiş olması nedeniyle, bu yöntemle tanınan oy hakkında imtiyazlı payların durumu Yürürlük

---

[402] Bkz. **Teoman**, Tasarıya Göre Oy Hakkı, s. 188.

[403] Bkz. **Teoman**, Tasarıya Göre Oy Hakkı, s. 189.

[404] Bkz. **Kendigelen**, Tespitler, s. 385.

[405] Bkz. TTK m. 479 Gerekçe.

Kanunu'nun 28. maddesinde düzenlenmiştir. Anılan düzenlemede örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile tanınan oy hakkında imtiyazlı payların Türk Ticaret Kanunu'nun yayımı tarihinden itibaren üç yıl içinde yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu ile uyumlu hale getirilmesi gerekir (Yürürlük Kanunu m. 28/III)[406]. Diğer bir ifade ile, örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile oluşturulmuş oy hakkında imtiyazlı paylara sahip olan anonim şirketler 14.02.2014 tarihine kadar oy hakkında imtiyazlı paylar ile adi payların itibarî değerlerini eşitleyerek, imtiyazı eşit itibarî değerdeki paylara farklı oy hakkı tanımak suretiyle sağlamalıydılar. Bu işlemin yapılmamış olması halinde ise 14.02.2014 tarihinde söz konusu imtiyazlar kendiliğinden geçersiz hale gelecek ve esas sözleşmede öngörülen oy hakkına ilişkin imtiyazların tümü kanunen sona ermiş olacaktı (Yürürlük Kanunu m. 28/VI)[407].

Ancak Yürürlük Kanunu'nun 28. maddesinin altıncı fıkrasında yer alan bu düzenleme ifade açısından tereddüt doğurmaya müsaiitir. Zira, öngörülen süre içinde örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile tanınmış olan oy hakkında imtiyazlı payların Türk Ticaret Kanunu düzenlemeleri uyumlu hale getirilmediği takdirde şirketteki oy hakkına ilişkin imtiyazların "tümünün" sona ereceği belirtilmektedir. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde aynı anonim şirket içinde hem açık hem de örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile oy hakkında imtiyazlı paylar tanınmış

[406] Yürürlük Kanununun 20. maddesine göre anonim şirketler sözleşmelerini TTK'nın yürürlüğü tarihinden itibaren on iki ay içinde TTK ile uyumlu hale getirmekle yükümlü tutulmuştur. Ancak Yürürlük Kanununun 28. maddesinin üçüncü fıkrasında oy hakkında imtiyazlara ilişkin olarak bu uyumlaştırma süresi TTK'nın yayımından itibaren üç yıl olarak belirlenmiştir.

[407] Bu konuda bkz. **Kendigelen**, Tespitler, s. 334; **Üçışık/Çelik**, s. 309.

olması durumunda, gereken uyumlaştırmanın yapılmamış olması nedeniyle açık imtiyaz yöntemi ile oluşturulan oy hakkında imtiyazların neden geçersiz hale geleceğini anlamak kolay değildir. Yürürlük Kanunu bunu bir yaptırım olarak öngörmüş olsa da, açık imtiyaz yöntemi ile oy hakkında imtiyaza sahip payların sahiplerinin bu yaptırıma maruz kalmalarının nedeni belirsizdir.

C. Farklı İtibarî Değerdeki Paylara Eşit Oy Hakkı Veren Esas Sözleşme Hükümlerinin Akıbeti

Türk Ticaret Kanununun 479. maddesinin birinci fıkrasına bulunan düzenlemeye rağmen bir anonim şirket esas sözleşmesinde itibarî değerleri farklı olan payların eşit oy hakkını haiz oldukları yönünde bir hükme yer verilirse bunların akıbetinin de ortaya konması da gereklidir.

Esas sözleşmede bu yönde bir hüküm bulunması halinde bunun Türk Ticaret Kanunun 479. maddesi gereğince oy hakkında imtiyaz olarak nitelendirilmesi mümkün olmayacaktır. Bu durumda esas sözleşme ile pay sahibine verilen böylesi bir hakkın sözleşmesel hak niteliğinde olarak nitelendirilebilmesi düşünülebilir. Fakat, böylesi bir niteleme Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinin birinci fıkrasının dolanılmasına neden olur. Anılan maddede, farklı itibarî değerdeki paylara eşit oy hakkı tanınması ile oy hakkında imtiyaz yaratılmasının önü kapatılmış iken, bu konuda pay sahibine daha fazla hak sağlayacak olan sözleşmesel haklar da yaratılmamalıdır[408]. Bu durumda esas sözleşmede yer alan böylesi bir hükmün geçersiz olduğunun kabulü gerekir[409].

---

[408] Bu yönde bkz. **Pulaşlı**, Şerh II, s. 1188.

[409] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 793.

Esas sözleşme değişikliği sırasında böylesi bir hükmün esas sözleşmeye eklenmesi yönünde karar alınırsa, bu karara karşı iptal davası açılabileceği yönünde bir görüş mevcuttur[410]. Ancak kanımızca burada butlan yaptırımının uygulanması da düşünülebilir. Zira genel kurul kararlarının butlan nedenleri Türk Ticaret Kanunu'nda sınırlı olarak sayılmamıştır. Farklı itibarî değerdeki paylara eşit sayıda oy tanınması, başka bir deyişle, bazı paylara diğerlerinden daha üstün oy hakkı sağlanmış olmasını anonim şirketin temel yapısını bozan bir karar olarak nitelemek zordur. Ancak böylesi bir kararın diğer pay sahiplerinin oy hakkını sınırladığı düşünülebilir. Eşit itibarî değerdeki paylara farklı oy hakkı tanınması ile de hiç kuşkusuz aynı durum ortaya çıkacaktır; ancak eşit itibarî değerdeki paylara farklı oy hakkı tanınması bizzat Türk Ticaret Kanunu tarafından sağlanan bir olanaktır.

Farklı itibarî değerdeki paylara eşit oy hakkı sağlanmasına ilişkin genel kurul kararının sadece iptal edilebilirliği kabul edildiğinde, süresi içinde iptal davası açılmadığında hükmün geçerli sayılması sorunu ortaya çıkabilecektir. Hiç kuşkusuz kuruluşta esas sözleşmede, kuruluştan sonra da esas sözleşme değişikliğinde böylesi bir hüküm yer alması durumunda ticaret sicili müdürünün ilgili hükmü tescilden kaçınması gerekir (TTK m. 32)[411]. Ancak buna rağmen esas sözleşme bu şekli ile tescil edilirse, hem sicil müdürüne karşı sorumluluk hükümlerine hem de ilgili kararın butlanına başvurulabileceği görüşündeyiz.

Teoman, Türk Ticaret Kanunu'nun 434. maddesinin üçüncü fıkrasında yer alan düzenlemenin farklı itibarî değerdeki payları eşit oy hakkı sağlanmasına da yol açabileceğini belirtmektedir. Düzenleme uyarınca şirketin bozulan finansal

[410] Bkz. **Pulaşlı**, Şerh II, s. 1189.

[411] Bkz. **Pulaşlı**, Şerh II, s. 1188.

durumunun düzeltilmesi sırasında, payların itibarî değerlerinin indirilmesi durumunda önceki itibarî değer üzerinden tanınan oy hakkının korunması zorunlu değildir[412]. Ancak şirketteki tüm payların itibarî değerlerinin orantılı olarak düşürülmesi durumunda 479. madde ile getirilen düzenlemeye aykırı bir durum oluşturmayacaktır.

Bu başlık altında değinmek istediğimiz son nokta ise anonim şirkette farklı itibarî değere sahip paylara, farklı oy hakkı tanınarak oy hakkında imtiyaz oluşturulup oluşturulamayacağı sorunudur. Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinin Gerekçesi'nde bunun olanaklı olduğu belirtilmiştir. Ancak Gerekçe'nin madde ile uyuşmadığı açıktır. Oy hakkında imtiyaz tanınmasının tek yolu olarak eşit itibarî değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkı tanınması olduğu açıkça belirtildikten sonra Gerekçe'de böyle bir açıklamanın yer alması kafa karışıklığına yol açmaktadır. Ancak açık hüküm karşısında, bunun mümkün olmadığını düşünüyoruz. Zira, Türk Ticaret Kanunu sistemimiz, farklı itibarî değerli paylara sahip olan bir anonim şirkette oy hakkında imtiyazlı paylar çıkarılmak isteniyorsa, öncelikle payların itibarî değerlerinin eşitlenmesini zorunlu kılmaktadır[413].

V. OY HAKKINDA İMTİYAZIN SINIRLARI

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu oy hakkında imtiyazlara ilişkin bir takım sınırlar öngörmüşür. Kanundaki bu sınırlamaların yanı sıra esas sözleşmede de oy hakkında imtiyazın sınırlandırılması söz konusu olabilir. Halka açık şirketler

[412] Bu konuda bkz. **Teoman**, Tasarıya Göre Oy Hakkı, s. 188 – 189.

[413] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 793.

bakımından ise Sermaye Piyasası Kanunu, Türk Ticaret Kanununa ek sınırlamalar da getirmiştir. Aşağıda bu sınırlama halleri üzerinde durulacaktır.

A. Türk Ticaret Kanunu'nda Yer Alan Sınırlama Halleri

Türk Ticaret Kanunu'nda oy hakkında imtiyazın kullanımına ilişkin iki başlık altında toplanabilecek sınırlama halleri mevcuttur. Bunlardan ilki, eski düzenlemelerde yer almayan ve Türk Ticaret Kanunu ile birlikte hukuk sistemimize dahil olan bir paya en çok on beş oy hakkı tanınabilmesi kuralıdır (TTK m. 479/II). Diğeri ise eski düzenlemelere ve İsviçre Borçlar Kanunu hükümlerine paralel olarak yer alan oy hakkında imtiyazların dikkate alınmayacağı kararlardır (TTK m. 479/III).

İlk sınırlama hali mutlak olmayıp koşulların gerçekleşmesi halinde mahkeme kararıyla istisna olarak on beş oy sayısının aşılmasına olanak sağlanabilmektedir. Türk Ticaret Kanunu'nda açıkça sayılarak belirtilen bazı kararlar bakımından ise, oy hakkında imtiyazların kullanılması herhangi bir istisnaya yer verilmeksizin yasaklanmıştır. Bu nedenle ilk hali "nisbi sınırlama hali", ikincisini ise "mutlak sınırlama hali" olarak adlandırılmasının isabetli olabileceğini düşünüyoruz.

1. Nisbi Sınırlama Hali

Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinin ikinci fıkrasına göre bir paya en çok on beş oy hakkı tanınabilir. Bir paya tanınacak en çok on beş oy sınırı, itibarî değere göre belirlenir[414].

Türk Ticaret Kanunu'nun söz konusu düzenlemesinin öncelikle kanun sistematiği bakımından tartışılması gerekmektedir. Hükmün lafzına bakıldığında bir paya en çok on beş oy tanınabilmesine ilişkin sınırın anonim şirketin tüm payları için

[414] Bkz. **Üçışık/Çelik**, s. 307.

geçerli olduğu anlamı çıkmaktadır. Başka bir deyişle, oy hakkında imtiyazlı olup olmadığına bakılmaksızın bir anonim şirkette bir pay en fazla on beş oy hakkına sahip olabilecektir. Anonim şirkette hiç oy hakkında imtiyazlı pay bulunmaması halinde de sonuç değişmeyecektir. Ancak kanun sistematiği bakımından, bulunduğu yer hükmün imtiyazlı paylara ilişkin özel bir hüküm olduğu izlenimini yaratmaktadır. Nitekim 479. maddenin ikinci fıkrasının gerekçesinde de hükmün esin kaynağının OR 693. maddesinin ikinci fıkrası olduğu belirtilmiştir. Anılan OR düzenlmesi de oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin özel bir hüküm olup, bir anonim şirkette oy hakkında imtiyazlı paylar ile adi paylar arasındaki oranın onda biri aşamayacağını belirtmektedir. OR'de oy hakkında imtiyazlı paylar ve adi paylar arasında bir orantı kurulması suretiyle ulaşılan bu sınırın Türk Ticaret Kanunu'nda sadece oy hakkında imtiyazlı paylara özgün bir sınırlama mı, yoksa genel olarak tüm payların oy haklarını düzenleyen bir sınırlama olduğu anlaşılamamaktadır.

Türk Ticaret Kanunu'nun oy hakkını düzenleyen 434. maddesinde oy hakkının sadece asgari sınırı belirtilmiştir. Her pay, pay sahibine en az bir oy hakkı sağlayacaktır. Ancak bunun üzerinde herhangi bir sınır yoktur. Sadece birden fazla paya sahip olan pay sahiplerinin oy haklarının esas sözleşme ile sınırlandırılabileceği düzenlenmektedir. Anonim şirket esas sözleşmesinde itibarî değeri eşit olan tüm payların on beş oy hakkı sağlayacağına ilişkin bir hüküm bulunması durumunda, sonradan yapılacak bir esas sözleşme değişikliği ile oy hakkında imtiyazlı pay yaratılabilmesi mümkün olabilecek midir? Kanımızca bu soruyu olumlu yanıtlamak mevcut düzenleme karşısında olanaklı değildir. Bu şirkette sonradan oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılmak isteniyorsa, önce esas sözleşmede payların sağladıkları on beş oy hakkı düşürülmeli, ancak bundan sonra imtiyazlı pay oluşturulmalıdır. Oy

hakkında imtiyazlı olarak çıkarılacak bu payların sağladığı oy hakkı da on beşi geçemeyecektir.

Ayrıca Gerekçe'de oy hakkına ilişkin 434. maddede yer alan sınırlama nedeninin oy hakkında imtiyazlı paylar için de geçerli olabileceği belirtilmektedir[415]. Bunun nedeni olarak da 434. maddede yer alan birden fazla paya sahip olan pay sahiplerinin oy haklarının esas sözleşme ile sınırlanabilmesi kuralının, adi paylara özgülenmediği belirtilmektedir[416].

---

[415] "Oyda imtiyazlı payların bulunması halinde Kanunun 434. maddesinin ikinci fıkrasındaki birden fazla paya sahip olan pay sahipleri ile ilgili sınırlama oyda imtiyazlı payları da etkileyebilir. Çünkü, sınırlamanın *oyda imtiyazsız paylara* özgülenmesine ilişkin bir kural ne 434'üncü maddede, ne de Kanunun başka bir maddesinde yer almaktadır." (TTK m. 479/II Gerekçe)

[416] Gerekçede adi paylar yerine "oy hakkında imtiyazsız paylar" ifadesi kullanılmıştır. Oy hakkında imtiyazlı paylar dışında kalan tüm payların onlar karşısında "adi pay" sayılması nedeniyle biz "adi pay" ifadesini daha isabetli buluyoruz. Gerekçe'nin tercihi benimsendiğinde şirkette her konudaki imtiyazlı paylar için bu ifadelerin türetilmesi gerekecektir. Ancak anonim şirkette esas olan oransallık ilkesi olduğundan, bir payın sağladığı haklar kural olarak o payın itibarî değeri ile orantılıdır. Oransallık ilkesi bazı paylar için bozulmuş ve imtiyaz yaratılmış ise, bu payların oy hakkında imtiyazlı, kâr payında imtiyazlı olarak adlandırılması kaçınılmazdır. Ancak bu imtiyazlara sahip olmayan ve genel pay özelliklerini taşıyan payların "oy hakkında imtiyazsız", "kâr payında imtiyazsız" vb. şeklinde adlandırılmasına gerek de yoktur. Kanımızca belirli bir konuda imtiyaza sahip paylar dışında kalan tüm paylar "adi pay" olarak adlandırılmalıdır."

Sistematik bakımından bu eleştiriyi yönelttikten sonra düzenlemenin oy hakkında imtiyazlı paylar konusunda getirdiği yenilik ve tartışmalar ise şu şekildedir:

a. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu Dönemindeki Öneriler

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde oy hakkında imtiyazlı payların bu şekilde sayısal veya oransal bir sınıra sahip olmaması sistemin eleştirilen yönlerindendi[417]. Bu dönemde oy hakkında imtiyazın sayısal sınırı için objektif iyi niyet (TMK m.2) kuralından yararlanılıyordu[418]. 1998 yılında gerçekleşen anonim şirketler reformuna kadar oy hakkında imtiyazlı payların istisnai olarak da olsa kabul edildiği Alman Hukuku'nda sayısal veya oransal bir sınırlama yer almıyordu[419]. İsviçre Hukuku'nda ise halen geçerliliğini sürdüren onda bir oranı oy hakkında imtiyazlı paylar için o dönemde de geçerliydi (OR Art. 693/II).

Tarihsel süreçte de çok net örnekleri olan oy hakkında imtiyazın kötüye kullanımının son derece kolay olması nedeniyle Türk öğretisinde o dönemde geçerli bulunan oy hakkında imtiyaz sistemine ilişkin değişiklikler yapılması önerilmiştir.

Kendigelen, oy hakkında imtiyazlı payların sınırlandırılmasının gerekli olduğunu belirterek şu şekilde bir düzenleme yapılmasını önermiştir:

"Oy hakkında imtiyazlı payların sağlayacağı oy gücü, adi payların sağlayacağı oy gücünün beş katını aşamaz"[420].

---

[417] Bkz. **Teoman**, Tasarı'ya Göre Oy Hakkı, s. 190; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, § 10 – V; **Kendigelen**, Tekil Anısına Armağan, s. 323 – 324; **Eriş**, Ayrıcalıklı Paylar, s. 921.

[418] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 97 – 98.

[419] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 150, dn. 454.

[420] Bkz. **Kendigelen**, Tekil Anısına Armağan, s. 332.

Kendigelen'in önerdiği bu sınırlama modeli OR'de yer alan sınırlama ile paralel olup oran üzerinden hareket etmektedir. Yazar burada, İsviçre Hukukuna oranla oy hakkında imtiyazlı paylara daha dar bir varoluş olanağı sağlamış ve oranı onda birden beşte bire çıkarmıştır[421]. Fakat, oy hakkında imtiyaza ilişkin bu şekilde getirilecek sınırlamaların temellerinin oluşturulması hayli zordur[422]. Zira neden beşte birlik veya onda birlik bir sınır çizildiği hukukî olarak açıklanamamaktadır.

Öğretide bir diğer değişiklik teklifi ise *Teoman* tarafından ileri sürülmüştür. *Teoman*, oy hakkında imtiyazlı paylar konusunda daha esnek bir değişiklik önerisinde bulunmuştur. Bu öneriye göre anonim şirkette oy hakkında imtiyazlı paylara tanınacak imtiyazlı oyların tutarı, adi paylara tanınan oy tutarından fazla olmamalıdır[423]. Dolayısıyla, anonim şirkette adi payların sağladığı toplam oy tutarı, oy hakkında imtiyazlı payların oy tutarlarının da sınırını oluşturacaktır. Bu öneride de, oran esası üzerinden bir sınırlama teklifi getirilmiştir.

b. Türk Ticaret Kanunu'nda Yer Alan Sınırın Değerlendirilmesi

Türk Ticaret Kanunu, öğretide ileri sürülen bu görüşler ve karşılaştırmalı hukuktaki gelişmelerin de etkisiyle oy hakkında imtiyazlı paylara mutlak sınırın (479. maddenin üçüncü fıkrasında sayılan kararlar bakımından oy hakkında imtiyazlı payların kullanılamayacak olması) yanında yeni bir sınırlama halinin daha eklenmesini gerekli görmüştür. Böylelikle yukarıda bahsettiğimiz bir paya en fazla

---

[421] Yazar bu oranın İsviçre düzenlemesi paralel olarak onda bire kadar geriletebileceğini, ancak bunun aşılmasının doğru olmadığını da belirtmektedir (Bkz. **Kendigelen**, Tekil Anısına Armağan, s. 332 - 333).

[422] Bkz. **Kendigelen**, Tekil Anısına Armağan, s. 333.

[423] Bkz. **Teoman**, Tasarı'ya Göre Oy Hakkı, s. 190.

on beş oy hakkı tanınabileceğine ilişkin sınırlama oy hakkında imtiyaza ilişkin özel maddenin içinde yer almıştır.

Türk Ticaret Kanunu öğretideki önerilerin ve OR de yer alan sınırlamaların aksine oransal bir sınırlamaya gitmemiştir. Kanunun bu tercihinin nedeni olarak rakamsal bir sınır tespitinin oy hakkında imtiyazın kaldıraç gücünün[424] bu suretle daha fazla sınırlandırılabilir olmasıdır[425]. Hemen belirtelim ki, Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinin birinci ve ikinci fıkraları birlikte değerlendirildiğinde "oy adedinde tam sayı kuralı"nın geçerli olduğu gözlemlenmektedir. Kesirli sayılarla belirtilecek şekilde oy hakkında imtiyaz tanınması mümkün değildir[426]. Oysa oy hakkında imtiyazlara yeniden izin veren İtalyan Hukuku, oy gücünü kesirli sayılarla belirleyerek de oy hakkında imtiyaz tanınmasına olanak sağlamaktadır[427].

Oy sayısına yönelik bu sınırlamaya ilişkin olarak Yürürlük Kanunu'nda üç yıllık bir süre tanınmış ve eski esas sözleşmelerin Türk Ticaret Kanunu'nun yayımı tarihinden itibaren üç yıl içinde bu sınıra uygun hale getirilmesi gerektiği hükme bağlanmıştır (Yürürlük Kanunu m. 28/IV). Bu tarihten sonraki esas sözleşmelerde on beş oy hakkına yönelik sınırın dikkate alınmaması durumunda da bu esas sözleşme hükmünün uyarlanması gerekecektir (Yürürlük Kanunu m. 28/IV). Kanun koyucunun intibak için üç yıl gibi uzun bir süre öngörmüş olması, oy hakkında imtiyazın sınırlandırılmasına "yumuşak geçiş sistemi" olarak nitelendirilmiştir[428].

---

[424] Kavram hakkında bilgi için bkz. İkinci Bölüm – IV – A'da yer alan açıklamalar.

[425] Bkz. TTK m. 479/II Gerekçe.

[426] Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 86.

[427] Bkz. Birinci Bölüm – VIII – E – 3.

[428] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 793.

Söz konusu uyumlaştırılma üç yıl içinde yapılmadığında ise oy hakkında imtiyazların tümünün sona ereceği öngörülmüştür (Yürürlük Kanunu m. 28/VI). Bu konuda oy hakkında imtiyazların tümünün ortadan kalkmasının isabetli olmadığı konusundaki düşüncelerimize yollama yapmakla yetiniyoruz[429].

Türk Ticaret Kanunu'nun bu tercihi öğretide eleştirileri de beraberinde getirmiştir[430]. Bir payın sahibine sağlayacağı en çok oyun on beş olması, bu on beş sınırının hangi kriterle göre belirlendiği konusunda soru işaretleri oluşturmaktadır. Kanun metni ve Gerekçe birlikte incelendiğinde buna ilişkin herhangi bir açıklama ile karşılaşılmamaktadır. On beş oy sınırını temellendirmeye çalışan madde gerekçesinde verilen örneğin ise kavranması oldukça zordur[431].

Bu sınıra ilişkin olarak üzerinde durulması gereken bir diğer nokta ise kanun koyucunun limited şirketlerde daha farklı bir düzenlemeye gitmiş olmasıdır. Limited şirkette oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin sınırlama oransal olarak yapılmıştır:

"... Bu halde en küçük esas sermaye payının itibarî değeri, diğer esas sermaye paylarının itibarî değerlerinin toplamının onda birinden az olamaz." (TTK m. 618/II, c. 2).

Limited şirkette oy hakkında imtiyaz sadece örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile oluşturulabildiği için getirilen sınırlama da buna paraleldir. Oy hakkında imtiyaz oluşturulması için payların itibâri değerleri farklılaştırılmak durumundadır. Bu farklılaştırmada ise en küçük esas sermaye payının değeri ki, bu aynı zamanda en

---

[429] Bkz. İkinci Bölüm – IV – B.

[430] Bkz. **Teoman**, Tasarı'ya Göre Oy Hakkı, s. 190; **Kendigelen**, Tespitler, s. 386

[431] Bu yönde bkz. **Teoman**, Tasarı'ya Göre Oy Hakkı, s. 190, dn. 39.

fazla oy hakkını sağlayan imtiyazlı pay konumunda olacaktır, diğer esas sermaye paylarının itibarî değerlerinin toplamının onda birinden az olamaz. Bu hüküm limited şirkette oy hakkında imtiyazlı payların sağladığı oy gücü etkisinin, adi payların on katını aşamayacağını göstermektedir.

Tekinalp, yöneltilen eleştirilere cevaben on beş oy sınırının kanun koyucunun takdiri olduğunu belirtmek ile yetinmiştir[432].

c. Nisbi Sınırın Uygulanmaması

Oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin getirilen bu sınırı "nisbi" olarak adlandırmamızın nedeni, bazı durumlarda uygulanmayacak olmasıdır. Kanun koyucu kural olarak bu sınırı çizmiş, ancak istisnai durumlarda anonim şirketlerin bu sınırlamadan muaf tutulacağını da düzenlemiştir. Bir paya tanınacak en çok on beş oy hakkı kuralının uygulanmamasının koşulları ise şöyledir:

aa. Maddi Koşul

Oy hakkında imtiyazlı bir payın en çok on beş oy hakkı tanıması kuralı iki halde uygulanmaz. Bunlar kurumlaşmanın gerektirdiği haller ve haklı nedenlerin bulunmasıdır (TTK m. 479/II, c. 2).

Daha önce açıkladığımız gibi kurumsal yönetim ilkelerinde prensip olarak oy hakkında imtiyazlı paylara sıcak bakılmamaktadır. Ancak Türk Ticaret Kanunu, oy hakkında imtiyazlı paylar ile kurumlaşmayı bağdaştırmış, hatta Kanun'da oy hakkında imtiyazlı payların korunmasının temelinde kurumlaşma hareketinin yattığı

[432] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 795.

belirtilmiştir[433]. Buradaki kurumlaşmadan kasıt, özellikle aile şirketi şeklindeki kapalı anonim şirketlerin kurucularının veya büyük pay sahiplerinin ölmesi, ticaretten çekilmesi gibi hallerde şirketin devamlılığın sağlanmasıdır[434]. Böylesi bir kurumlaşma ise profesyonel yönetimi şart kılmaktadır. İşte diğer pay sahiplerine göre daha küçük paya sahip olan "profesyonel yöneticilerin" oy hakkında imtiyazlı paylar ile şirket yönetiminde etkinliğinin sağlanmasına olanak sağlanmıştır[435].

Burada "profesyonel yönetim" kavramı ile kastedileni anlamak güçtür. Anonim şirketin yönetim organı, yönetim kuruludur. Yönetim kurulu üyelerinin ise pay sahibi olma zorunlulukları olmadıkları gibi, yönetim kurulunda alınan kararlarda da "kafa oy ilkesi" geçerlidir. Dolayısıyla Gerekçe'de yer alan açıklamaların yönetim kurulunun profesyonelliğine yönelik olmadığı anlaşılmaktadır. Oy hakkında imtiyazlar, yönetim konusunda sadece yöneticilerin belirlenmesine ilişkin genel kurul kararında etkisini gösterir. Pay sahiplerinin oy hakkında imtiyazlı paylar ile şirket yönetimini etkileyebilmesi ancak genel kurul kararına tabi olan konularda geçerli olabilecektir. Henüz bu hükme ilişkin yargı içtihatı da oluşmadığından, sınırlarının anlaşılmasında güçlük çekilmektedir. Ancak Gerekçe'de kurumlaşma

[433] "Zaten, her ülkenin sisteminden çıkarmak yolunda olduğu, kurumsal yönetim ilkelerine pek uymayan oyda imtiyazlı payların TTK'da bırakılmasında kurumsallaşma düşüncesi rol oynamıştır." (TTK m. 479/II Gerekçe).

[434] Bu düzenleme ile anonim şirketlerin aile şirketi modelinden çıkarılıp kurumlaştırılmasının hedeflendiği konusunda bkz. TTK .479/II Gerekçe.

[435] Bkz. TTK m. 479/II Gerekçe.

nedeniyle mahkemelerin bu istisnayı tanıyabilmesi için sert koşullar koyması ve bu istisna konusunda "cimri" davranmaları gerektiği de belirtilmektedir[436].

On beş oyluk sınırın uygulanmayacağı diğer hal ise "haklı nedenler"in varlığıdır. Haklı neden konusunda herhangi bir sınırlamaya gidilmemiş, somut olayın koşulları doğrultusunda mahkemeye takdir yetkisi bırakılmıştır. Bu kapsamda özelleştirme ve özelleştirme niteliğinde olmayan blok satışlarda ülkenin stratejik menfaatlerinin korunması, bir şirketin dar boğazdan kurtulması veya pay sahiplerinin korunmasının haklı neden kapsamına girebileceği Gerekçe'de vurgulanmıştır[437]. Gerekçe'deki bu açıklamalardan haklı neden kapsamına girecek menfaatlerin hem kamu[438] hem şirketin kendisi hem de pay sahiplerinin menfaati olduğu anlaşılmaktadır. Bu nedenle, bu istisna halinin oldukça geniş bir uygulama alanı bulması ihtimal dahilindedir.

Özetle, karşılaştırmalı hukukta kurumlaşmanın önünde yer alan engellerden biri olarak kabul edilen oy hakkında imtiyazlı payların, aynı nedenle nisbi sınırlamaya dahi tabi olmaksızın uygulama alanı bulacak olması düşünceye sevk edicidir. "Haklı neden" gibi ucu oldukça açık bir kavramın da sınırlandırmayı kaldıracak özel bir hal olarak öngörülmesi, sınırın uygulanması konusunda mahkemelere geniş bir takdir yetkisi bırakmaktadır. Kanımızca bir payın en fazla on beş oy hakkına sahip olacağına ilişkin kuralın istisnalarının sınırlarının çizilmesi

---

[436] TTK m. 479/II Gerekçe.

[437] TTK m. 479/II Gerekçe.

[438] Özelleştirmelerde kamuya ait paylar lehine tanınacak oy hakkında imtiyazlı paylara on beş oyluk sınırın uygulanmaması bu payları büyük ölçüde altın paylara yaklaştırmaktadır.

gereklidir. Aksi takdirde mahkemelerin benzer durumlarda farklı kararlar vermeleri dahi gündeme gelebilecek ve bu da uygulamada eşitsizliklere neden olacaktır.

bb. Şekli Koşul

On beş oy sınırının uygulanmaması için yukarıda belirttiğimiz maddi koşulların gerçekleşmesi yeterli değildir. Bunlara ek olarak sınırın uygulanmayacağına ilişkin mahkeme kararı da gereklidir. Bu kararı verecek olan mahkeme, şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesidir (TTK m. 479/II, c. 3).

Mahkeme bu kararı verirken kurumlaşma projesini veya haklı nedeni inceleyecektir. Haklı neden mahkeme huzurunda ispatlanmalıdır. İspat yüküne ilişkin özel bir açıklama olmadığı için, istisna talebiyle mahkemeye başvuranda olduğunun kabulü gerekir (TMK m. 6).

Sınırın uygulanmaması talebiyle mahkemeye kimin başvuracağı ise açık değildir. Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinde buna ilişkin bir düzenleme yoktur. Kurumlaşma nedeniyle yapılacak başvurunun bizzat şirket tarafından yapılması yüksek ihtimaldir; ancak haklı nedenlerin varlığında durum özellik arz edebilir. Örneğin Gerekçe'de verilen kamu menfaati konusunda başvuruyu kim yapacaktır ya da oy hakkında imtiyazlı pay sahibi kendisi hakkında on beş oy sınırının uygulanmaması için mahkemeye başvurabilecek midir, yoksa bu başvurunun şirket tarafından mı yapılması gerekecektir? Mahkemeye şirket tarafından yapılacak başvurularda bir sorun olmayacağı görüşündeyiz. Ancak şirket dışındakilerin bu talep ile mahkemeye başvurup başvuramayacakları konusunda

genel bir düzenlemeye ihtiyaç vardır[439]. Bu düzenleme yapılıncaya kadar ise, mahkemenin vereceği on beş oyluk sınırın uygulanmaması konusunda hukuki yararı olan kişilerin mahkemeye başvurabileceği kabul edilmelidir.

Kurumlaşma kapsamında on beş oyluk sınırın uygulanmayacağı kararı verilmiş ise buna dayanak olan kurumlaşma projesinde yapılacak her türlü değişiklik için mahkemeye başvurulması zorunludur. Proje üzerinde yapılacak değişikliğin geçerliliği, mahkeme kararına bağlanmıştır (TTK m. 479/II, c. 4). Bu mahkeme kararı ile mevcut bir hukuki durum olan oy hakkında imtiyaza yönelik on beş oy sınırlaması üzerinde bir değişiklik yapıldığı için karar inşai niteliktedir (HMK m. 108/I).

İstisna kararı alındıktan sonra proje üzerinde değişiklik yapıldığında mahkemeye başvurulmazsa veya başvurulduğu halde değişiklik mahkeme tarafından onaylanmadığı halde uygulanmaya başlanırsa istisna kararı ortadan kalkacak ve yine her pay en fazla on beş oy hakkı verecektir. Alınacak genel kurulu mahkemenin onayına tabi olmadığından bu durumun genel kurul kararı üzerinde bir etkisinin olmaması gerekir, mahkeme sadece on beş oyluk sınıra ilişkin getirdiği istisna kararını iptal etme konusunda yetkilidir.

Bu durumda tespitin kimin tarafından yapılacağı konusu da belirsizdir. Şirketteki oy hakkında imtiyazlı olmayan paylara sahip olan pay sahiplerinin mahkemeye başvurması büyük ihtimaldir. Ancak kurumlaşmanın projeye uygun olarak ilerleyip ilerlemediğini denetlemek için, bir denetim görevlisinin atanması da bir çözüm olabilir. Şirket ile bağlantısı bulunmayan, tarafsız ve bağımsız bir kişi

[439] Bu konudaki belirsizliğe genel eleştiri için bkz. **Teoman**, Tasarı'ya Göre Oy Hakkı, s. 191.

olacak bu denetim görevlisi, mahkeme tarafından onaylanan kurumlaşma projesine uyulmadığı takdirde, durumu mahkemeye bildirmekle görevlendirilebilir. Görevlendirme kararında denetim görevlisinin alacağı ücretin, kurumlaşma projesini sunan şirket tarafından karşılanacağının açıkça belirtilmesi bu konuda ileride doğabilecek uyuşmazlıkları önlemek açısından isabetli olacaktır.

cc. İstisna Kararının Geri Alınması

Şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesi tarafından verilecek on beş oy sınırının uygulanmayacağına ilişkin karar da mutlak bir karar değildir. Kurumlaşma nedeniyle istisna tanınmış olması durumunda, kurumlaşmanın gerçekleşmeyeceğinin anlaşılması halinde istisna kararı mahkeme tarafından geri alınmalıdır. Aynı şekilde haklı nedenin ortadan kalkması halinde de anılan istisna kararı geri alınacaktır (TTK m. 479/II, c. 5).

İstisna kararının bu şekilde geri alınacağı düzenlenmekle birlikte, usul konusunda yine boşluklar vardır. Karar verildikten sonra mahkeme tarafından buna ilişkin re'sen gözetim yapılmaması beklenmemelidir. Kararın geri alınması konusunda da mahkemeye başvuru yapılması gerekir. Ancak bu başvurunun kimin tarafından, nasıl yapılacağı mevcut düzenlemeler kapsamında belirsizdir.

dd. Değerlendirme

Türk anonim şirketler hukukuna yeni giren bu sınırlama hali henüz uygulama açısından netlik kazanmamıştır[440]. Ancak şu andaki yasal düzenleme sorunlara gebe

[440] Bu çalışmanın hazırlandığı tarihlerde 479. maddenin ikinci fıkrasına ilişkin sadece bir somut uyuşmazlık Yargıtay'ın önüne gelmiştir. Anılan uyuşmazlık 479. madddenin ikinci fıkrası kapsamında Yargıtay'ın önüne gelen ilk dosya olma

konumdadır. Özellikle "haklı nedenler" gibi soyut bir kavramın istisna hali olarak gösterilmesi, sınırlamanın varlığının sorgulanmasına neden olabilir. Ayrıca gerek on beş oy sınırlamasının kaldırılması gerekse kaldırılma kararı verildikten sonra bu kararın geri alınması konusunda mahkemeye kim tarafından, hangi süreler içinde başvurulacağı da belirsizliğini korumaktadır. Bu konuların açıklığa kavuşturulması

özelliğini de taşımaktadır. 11. Hukuk Dairesi'nin 07.07.2014 tarihinde verdiği, E. 2014/6529, K. 2014/12954 sayılı Kararı'na konu olan olay şöyledir: Payları borsada işlem gören halka açık şirket niteliğindeki bir şirketin esas sözleşmesine göre payları (A), (B), (C) ve (D) grubu olmak üzere dört gruba ayrılmıştır. Yine esas sözleşmeye göre (A), (B) ve (C) grubu paylar sahiplerine 50 oy, (D) grubu paylar ise 1 oy hakkı vermektedir. Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girmesi ile 479. maddenin ikinci fıkrası kapsamında mahkemeye başvurulmuş ve on beş oy hakkına ilişkin sınırlamanın söz konusu şirkete uygulanmaması istenmiştir. Gerekçe olarak ise (A), (B) ve (C) grubu payların sahibinin merkezi yurtdışında bulunan ve her kıtada faaliyet gösteren önemli bir şirket olduğu, mevcut yapının korunması ve şirketin yatırım planları açısından söz konusu pay sahibinin büyük önem taşıdığı belirtilmiştir. İlk derece mahkemesi henüz üç yıllık uyarlama süresinin dolmadığı ve şirket genel kurulunda konu ile ilgili herhangi bir girişimde bulunulmadığı için şirketin bu talebini reddetmiş ve konu Yargıtay'ın önüne gelmiştir. Yargıtay ise kararında konunun genel kurulda görüşülmemesinin bir eksiklik olmamasından hareketle, ilk derece mahkemesinin kararını işin esasına girmemesi nedeniyle bozmuştur.

uygulama bakımından büyük önem taşımaktadır. Düzenlemenin bu hali Kanun metninde bir değişiklik veya ikincil düzenleme ihtiyacı hissettirmektedir.

Oy hakkında imtiyaz konusunda anonim şirkette sayısal, limited şirkette oransal bir sınır getiren Türk Ticaret Kanunu, sınırın istisnası konusunda da iki şirket arasında farklılaşmaya gitmiştir. Anonim şirkette kurumlaşma ve haklı nedenlerin varlığı halinde mahkeme kararı ile sınırın uygulanmaması söz konusu olabilecekken, limited şirkette onda birlik sınıra ilişkin herhangi bir istisna getirilmemiştir (TTK m. 618). Bu nedenle limited şirketteki oransal sınırı "nisbi sınır" olarak belirtmek doğru olmayacaktır. Herhangi bir istisnası öngörülmediği için limited şirketlere ilişkin bu sınır mutlaktır. Tıpkı diğer noktalarda olduğu gibi iki sermaye şirketi arasında oy hakkında imtiyaz konusundaki bu farklılığın açıklanması da zordur.

2. Mutlak Sınırlama Halleri

Anonim şirketlerde oy hakkında imtiyaz konusunda mutlak sınırlama hali olarak adlandırdığımız durum, bazı genel kurul kararlarında oy hakkında imtiyazlı payların, imtiyaz etkisinin kullanılamayacağının peşinen kanun koyucu tarafından öngörülmüş olmasıdır. Bununla birlikte karar nisabı olarak esas sermayeye katılım oranlarının esas alındığı genel kurul kararları da bu sınırlama kapsamına dahildir. Bu kararlar bakımından pay sahibinin sahip olduğu oy hakkının sayısının bir önemi olmayacağından oy hakkında imtiyazlı payların imtiyaz etkisi de kullanılamayacaktır. Nisbi sınırlama halinden farkı ise buradaki sınırlamaların herhangi bir istisnasının bulunmamasıdır.

Türk Ticaret Kanunumuzun sistematiği doğrultusunda mutlak sınırlama halleri, açıkça belirtilen (ismen sayılan) kararlar ve karar nisabının sermayeye katılım oranına göre belirlendiği kararlar olarak iki ana grupta incelenebilir.

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda oy hakkında imtiyazların kullanılamayacağını belirten açık bir hüküm mevcut değildi; ancak esas sözleşmede değişikliklerinde her payın sadece bir oy hakkını haiz olacağını belirten hüküm oy hakkında imtiyazın mutlak sınırı niteliğindeydi (6762 sayılı TTK m. 387). Ayrıca karar nisabının sermayeye katılma oranına göre belirlendiği genel kurul kararları da mutlak sınırlama hali kapsamındaydı.

a. Açıkça Belirtilen Kararlar

Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu anonim şirketler konusunda ilk defa bir özel madde ihdas etmiş ve bu özel madde birçok yeniliği de beraberinde getirmiştir. Bu yeniliklerden birisi de oy hakkında imtiyazların geçerli olamayacağı bazı genel kurul kararlarının sayılmasıdır. Bu durum OR Art. 693 ile de uyumludur. Türk Ticaret Kanunu'nun kabul edilen ilk halinde bu kararlar 479. maddenin üçüncü fıkrasında şu şekilde düzenlenmişti:

" ...

(3) Oyda imtiyaz aşağıdaki kararlarda kullanılamaz:

a) Esas sözleşme değişiklikleri

b) İşlem denetçilerinin seçimi

c) İbra ve sorumluluk davası açılması."

Türk Ticaret Kanunu'nun yasalaşan bu ilk hali henüz yürürlüğe girmeden kapsamlı bir değişikliğe tabi tutularak, şu anda yürürlükteki halini almıştır[441]. Bu

[441] 26.06.2012 tarihinde kabul edilen ve 6102 sayılı TTK'nın yürürlük tarihi olan 01.07.2012'den sadece bir gün önce 30.06.2012 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 6335 sayılı "Türk Ticaret Kanunu İle Türk Ticaret Kanunu'nun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Değişiklik Yapılmasına Dair

değişikliklerin en önemlilerinden birisi de "işlem denetçisi" nin Türk Ticaret Kanunu'ndan çıkarılmış olmasıdır[442]. İşlem denetçisinin kaldırılması ile birlikte oy hakkında imtiyazlara ilişkin 479. maddenin üçüncü fıkrası da değişikliğe uğramış ve yukarıdaki hüküm yürürlüğe şu haliyle yürürlüğe girmiştir:

" …

(3) Oyda imtiyaz aşağıdaki kararlarda kullanılamaz:

a) Esas sözleşme değişiklikleri

b) Mülga[443]

c) İbra ve sorumluluk davası açılması."

Değişiklik sonrası 479. maddede sayılan üç farklı karar grubu kalmıştır. Bu kararlarda oy hakkında imtiyazlı paylar etkilerini kaybedecek tüm paylar oransallık ilkesi gereğince, sermayeye katılım oranları doğrultusunda oy hakkı

Kanun" (RG, T. 30.06.2012, S. 28339), TTK'nın benimsediği temel ilkelere oldukça radikal düzenlemeler getirmiştir. Bu değişikliklere gerekçe olarak ise, TTK'nın kabul edildiği hali ile yürürlüğe girmesi halinde "ticarî hayatın olumsuz etkilenebileceği ve uygulamada sorunların yaşanabileceği" belirtilmiştir. (Bkz, 6335 sayılı Kanun, Genel Gerekçe).

[442] 6102 sayılı TTK'nın ilk kabul edildiği halinde düzenlenen işlem denetçisi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Topçuoğlu, Metin**: Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre İşlem Denetçisi ve Sorumluluğu, Ankara 2011, s. 74 vd; **Özkorkut**, Bağımsız Denetim, s. 18 – 22.

[443] "İşlem denetçilerinin seçimi".

sağlayacaklardır. Böylelikle, oy hakkında imtiyazlı paylar aracılığı ile hakimiyet kurulmasına engel olunması amaçlanmaktadır[444].

Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinin üçüncü fıkrası OR Art. 693'ün üçüncü fıkrası ile büyük benzerlik taşımaktadır. Oy hakkında imtiyaz konusunda İsviçre düzenlemesinden büyük ölçüde ayrılmış olan kanun koyucu, sınırlama hali olarak 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda bulunmayan bu hükmü 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na dahil etmiştir. OR Art. 693'ün üncü fıkrası da oy hakkında imtiyazın geçerli olmayacağı genel kurul kararlarını sıralamaktadır[445]. Bu sıralama doğrultusunda oy hakkında imtiyaz İsviçre Hukuku'nda, iç ve dış denetçilerin seçimi, özel denetim istenmesi ve sorumluluk davalarına ilişkin genel kurul kararlarının alınması sırasında kullanılamayacaktır. Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan düzenleme denetim konusunda alınacak kararlarda oy hakkında imtiyazın kullanılmayacağına ilişkin herhangi bir düzenleme içermemektedir.

---

[444] Bkz. TTK m. 479/III Gerekçe.

[445] *Tekinalp* tarafından TTK m. 479 ile OR Art. 693 arasında hiçbir benzerlik olmaması yönündeki açıklama bu noktada geçerli gözükmemektedir. Yazarın belirttiği TTK m. 479 ile oluşan özgün Türk anonim şirketlerinde oy hakkında imtiyaz kurumunun dayandığı esaslardan birisi de "kanunda sınırlayıcı şekilde sayılan kararlarda oyda imtiyaz kullanılamaz"dır. Bkz. **Tekinap (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 792. OR Art. 693/III'de aynı esasa dayandığı için TTK m. 479 ve OR Art. 693/III arasında "hiçbir" benzerlik olmadığı yaklaşımı tartışmaya açıktır. Her iki düzenleme oy hakkında imtiyaz konusunda oldukça farklı esaslar benimsemekle birlikte, oy hakkında imtiyazın kullanılamayacağını ilişkin kararları sayma konusunda örtüşmektedirler.

aa. Esas Sözleşme Değişiklikleri

Oy hakkının imtiyazlı olarak kullanılamayacağını belirten ilk genel kurul kararı esas sözleşme değişikliklerini konu alanlardır. Anonim şirketin "anayasası" niteliğinde olan esas sözleşmenin değiştirilmesi konusundaki kararlarda oransallık ilkesi korunarak, imtiyazlı oylarla şirketin yapısının ve geleceğinin değiştirilmesi engellenmek istenmiştir. Gerçekten şirket üzerinde hakimiyet kurulması en kolay, şirket esas sözleşmesinin değiştirilmesi ile sağlanabilir. Türk Ticaret Kanunu bu yolu kapatarak, Gerekçe'de belirttiği amacına ulaşmayı hedeflemektedir.

Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesi yeni bir düzenleme olsa da, esas sözleşme değişikliklerinde oy hakkında imtiyazlı payların, imtiyazlarının kullanılamayacağını düzenleyen üçüncü fıkrasının a bendi, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 387. maddesinde yer alan düzenleme ile paraleldir. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 387. maddesinde esas sözleşme değişikliklerinde, esas sözleşmede aksine hüküm olsa dahi, her payın bir oy hakkı vereceği düzenlenmişti[446]. Bu düzenlemede yer alan "esas sözleşmede aksine hüküm olsa dahi" vurgusu oy hakkında imtiyazlı payları işaret etmekteydi. Bilindiği gibi, oy

[446] 6762 sayılı TTK m. 387'nin lafzından esas sözleşme değişiklerinde payların nominal değerlerine bakılmaksızın bir oy sağlayacağı yönünde bir anlam çıksa da, öğreti tarafından düzenlemenin amacının esas sözleşme değişiklerinde oy hakkının oransallık ilkesine göre kullanılması gerektiği kabul edilmekteydi. Bkz. **Çeker**, Oy Hakkı, s. 73; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 99; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 155; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 783. Bu nedenle, mevcut TTK'daki düzenleme ifade bakımından daha isabetli olarak yorumlanabilir.

hakkında imtiyaz esas sözleşmede yer alacak bir hükümle söz konusu olabilir. Ancak 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu esas sözleşmede oy hakkında imtiyaza ilişkin hüküm yer alsa dahi bunun esas sözleşme değişikliklerinde uygulanma alanı bulamayacağını emredici olarak ifade etmişti. Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda olduğu gibi esas sözleşme değişiklerinde her payın bir oy hakkı olacağına ilişkin bir hüküm içermemiş; ancak oy hakkında imtiyazlı payları düzenlerken bu imtiyazın esas sözleşme değişikliklerinde kullanılamayacağını belirterek aynı sonuca farklı bir yolla ulaşmıştır.

Esas sözleşme değişikliklerinde oy hakkında imtiyazların kullanılmasının yasaklanması ile oy hakkında imtiyazlı payların sahip oldukları oy gücü ile mevcut imtiyazlarının etkisini arttırmaları, yeni oy hakkında veya diğer konularda imtiyaz yaratmaları da engellenmektedir. Bu tür değişikliklerin yapılması için alınacak kararlar, oransallık ilkesine göre alınmak durumundadır.

Kanun koyucunun oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin esas sözleşme değişikliklerinde oy hakkında imtiyazlı payların imtiyazlarının kullanılamayacağının özel bir düzenleme ile belirtilmesi gerekli miydi? Bu soruya olumlu yanıt vermek güçtür. OR Art. 693'ün üçüncü fıkrasında esas sözleşme değişikliklerinde oy hakkında imtiyazın kullanılamayacağı açıkça sayılmamıştır[447]. Yukarıda da belirttiğimiz gibi, karar nisabı sermayeye katılım oranlarına göre belirlenen genel kurul kararları, oy hakkında imtiyazlı payların uygulanma alanının sınırını oluşturmaktadır. Esas sözleşme değişiklerinin toplantı ve karar nisapları da Türk Ticaret Kanunu'nda özel olarak düzenlenmiştir (TTK m. 421):

[447] Bu konuda bkz. **Böckli**, Aktienrecht, s. 338; **Forstmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 14, N. 114; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 154.

Bilanço zararlarının kapatılması için yükümlülük ve ikincil yükümlülük koyan kararlar (tek borç ilkesini ihlal eden esas sözleşme değişiklikleri) ile şirket merkezinin yurt dışına taşınmasına ilişkin kararlarda karar nisabı şirket sermayesinin tümünü oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oyu olarak belirlenmiştir (TTK m. 421/II). Yapılan ilk toplantıda bu nisaba ulaşılamadığı takdirde, ikinci toplantıda da aynı nisap aranır (TTK m. 421/IV). Bu iki karar anonim şirkette ancak oy birliği ile alınabileceği için oy hakkında imtiyazlı payların imtiyazlı oy haklarının herhangi bir etkilerinin bulunması zaten söz konusu olamaz.

Şirketin işletme konusunun tamamen değiştirilmesi, imtiyazlı pay oluşturulması ve nama yazılı paylarının devrinin sınırlandırılması ilişkin kararlarda (anonim şirketin temel yapısına istisna getiren kararlar) ise karar nisabı *sermayenin* en az yüzde yetmiş beşini oluşturan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oyudur (TTK m. 421/III). Yapılan ilk toplantıda bu nisaba ulaşılamadığı takdirde, ikinci toplantıda da aynı nisap aranır (TTK m. 421/IV). Bu grupta yer alan esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararlar da, nisap sermayeye katılım oranı ile ifade edildiği için oy hakkında imtiyazlı payların, imtiyaz etkilerinin kullanılması olanaklı değildir. Söz konusu kararların alınmasında oransallık ilkesi mutlak olarak uygulama alanı bulacaktır.

Yukarıdaki iki gruba girmeyen esas sözleşme değişikliklerine ilişkin genel kurul kararlarının alınması için nisaplar ise şu şekildedir: "Kanunda veya esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça, esas sözleşmeyi değiştiren kararlar, şirket *sermayesinin* en az yarısının temsil edildiği genel kurulda, toplantıda mevcut bulunan oyların çoğunluğu ile alınır (TTK m. 421/I). İlk toplantıda bu nisaplara ulaşılamaması durumunda yapılacak olan ikinci toplantıda ise toplantı nisabı şirket

sermayesinin en az üçte birinin temsil edilmesi gerektiği şeklindedir (TTK m. 421/I). Görüldüğü üzere, esas sözleşme değişikliklerinde toplantı nisabı, sermayeye göre belirlenmiş olsa da karar nisabı olarak oy sayısına işaret edilmiştir. Dolayısıyla sermayenin yarısının temsil edildiği ilk toplantıda, oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin veya temsilcilerinin bulunması durumunda, oyların imtiyazlı olarak kullanılması bakımından Türk Ticaret Kanunu'nun 421. maddesi tek başına bir engel teşkil etmemektedir.

Pay senetleri menkul kıymet borsasında işlem gören şirketlerde (borsa şirketleri), sermayenin arttırılması ve kayıtlı sermaye tavanının yükseltilmesine ilişkin esas sözleşme değişiklikleri ile birleşme, bölünme ve tür değiştirmeye ilişkin kararlarda da adi nisapların aranacağı belirtilmiştir (TTK m. 421/V). Borsa şirketlerinin payları genellikle çok küçük parçalara ayrılmış olduğundan pay sahibi sayısı oldukça fazla olabilmektedir. Bu nedenle borsa şirketlerinde karar alma mekanizmalarının hızlandırılması için kanun koyucu ayrıksı bir düzenleme yapma ihtiyacı duymuştur.

Yukarıdaki düzenlemeler göstermektedir ki, hukukumuz bakımından oy hakkında imtiyazların esas sözleşme değişikliklerinde kullanılmayacağının Türk Ticaret Kanununun 479. maddesinin üçüncü fıkrasında belirtilmesi yerinde bir düzenlemedir. Söz konusu düzenleme yapılmasaydı, ilk iki grupta anılan esas sözleşme değişiklikleri için öngörülen nisaplar nedeniyle oy hakkında imtiyazların kullanılması mümkün olmayacaktı; ancak üçüncü gruptaki kararlar ve payları borsada işlem gören anonim şirketlerin esas sözleşme değişikliklerinde oy hakkında imtiyazların kullanılmasının önünde herhangi bir engel olmayacaktı. Türk Ticaret Kanununun 479. maddesinin üçüncü fıkrasındaki düzenleme ise bu olası ayrımı

ortadan kaldırmış ve tüm esas sözleşme değişiklikleri bakımından oy hakkında imtiyazlı payların, imtiyazlarının kullanılamayacağını emredici olarak öngörmüştür.

Hemen belirtelim ki, esas sözleşme değişikliklerinde kullanılması yasaklanan kısım, oy hakkında imtiyazlı payların, imtiyazlı olan oylarıdır. Bu payların oy hakkı tamamen ortadan kalkmayacaktır. Sadece imtiyazlı olan kısım kullanılamayacak, bunun dışında payın şirket sermayesine olan oranına göre verdiği oy hakkı pay sahibi tarafından kullanılmaya devam edecektir.

Oy hakkında imtiyazın limited şirketlerdeki sınırlarını belirleyen Türk Ticaret Kanunu'nun 618. maddesinin üçüncü fıkrasında ise şirket sözleşmesi değişiklikleri sayılmamıştır. Dolayısıyla, limited şirkette şirket sözleşmesi değiştirilirken oy hakkında imtiyazlı payların kullanılmasına engel yoktur. Ancak Kanun, bu konuda kendi içerisinde oldukça çelişkili bir sınırı da beraberinde getirmektedir. Şöyle ki, limited şirkette aksi şirket sözleşmesinde öngörülmediği takdirde şirket sözleşmesi, esas sermayenin üçte ikisini temsil eden ortakların kararıyla değiştirilebilir (TTK m. 589/I, c. 1)[448]. Şirket sözleşmesinde yapılacak değişiklerde karar nisabı olarak sermayeye katılım oranın belirlenmesi oy hakkında imtiyazları etkisizleştirir. Ancak, 589. maddenin birinci fıkrasının ikinci cümlesinde saklı tutulan bir başka hüküm bu konuda çelişki meydana getirmektedir. Esas sözleşme değişikliklerinde genel kural ilk cümlede ortaya koyulduktan sonra 621. maddenin saklı tutulduğu belirtilmiştir.

[448] Limited şirketlerde esas sözleşme değişikliği hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Tekinalp, Yeni Ortaklıklar, s. 541 – 542; **Pulaşlı**, Şerh II, s. 2143 – 2145; **Altaş, Soner**: Limited Şirketler, Ankara 2011, s. 211 – 213; **Başaran, Şakir M./Aydın, Fazıl**: Limited Şirketler, Ankara 2011, s. 92 – 94.

621. madde ise "önemli kararlar"[449] başlıklı ve şirket bakımından önem taşıyan konulardaki genel kurul kararları bakımından özel nisaplar öngören hükümdür. Bu hükümde yer alan kararlar[450] temsil edilen oyların en az üçte ikisinin ve oy hakkı bulunan esas sermayenin salt çoğunluğunun bir arada bulunması halinde alınabilir (TTK m. 621/I). Burada çifte çoğunluk söz konusudur. Hem şirket sermayesinin en az yarısının temsil edilmesi ve bu temsil edilen oyların en az üçte ikisinin karar yönünde olumlu olması aranmaktadır. Ancak şirket sermayesinin en az yarısının toplantıda bulunması halinde oy hakkında imtiyazlı payların oylarını imtiyazlı olarak kullanmalarına engel bulunmamaktadır. Zira, madde metninde "temsil edilen oyların

---

[449] Limited şirketlerde önemli kararlar hakkında bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 542 – 543; **Altaş**, Limited, s. 213 – 214.

[450] "a) Şirket işletme konusunun değiştirilmesi.

b) Oyda imtiyazlı esas sermaye paylarının öngörülmesi.

c) Esas sermaye paylarının devrinin sınırlandırılması, yasaklanması ya da kolaylaştırılması.

d) Esas sermayenin artırılması.

e) Rüçhan hakkının sınırlandırılması ya da kaldırılması.

f) Şirket merkezinin değiştirilmesi.

g) Müdürlerin ve ortakların, bağlılık yükümüne veya rekabet yasağına aykırı faaliyette bulunmalarına genel kurul tarafından onay verilmesi.

h) Bir ortağın haklı sebepler dolayısıyla şirketten çıkarılması için mahkemeye başvurulması ve bir ortağın şirket sözleşmesinde öngörülen sebepten dolayı şirketten çıkarılması.

ı) Şirketin feshi".

üçte ikisi" ifadesi bulunmaktadır. Dolayısıyla 589. ve 621. maddeler birlikte değerlendirildiğinde, limited şirket sözleşmesi değiştirilirken kural olarak oy hakkında imtiyazlar kullanılamayacak, ancak kanunda sayılan "önemli kararlar" bakımından toplantıda esas sermayenin yarısının temsil edilmesi halinde oy hakkında imtiyazlar kullanılabilecektir[451].

bb. İbra Kararı

Arapça kökenli ve dilimize yerleşmiş olan "ibra" kelimesinin anlamı aklamadır. İbra, Türk Borçlar Kanunu'nda borcu sona erdiren nedenlerden biri olarak belirtilmiştir (TBK m. 132)[452]. Borçlar hukuku anlamıyla ibra, alacaklının borçluyu borçtan kurtarması sonucu borcun son bulmasıdır[453]. Anonim şirketler hukukunda da ibra, borçlar hukukundaki anlamı ile paralel olarak borcu sona erdiren,

---

[451] Bu konuda bkz. **Çoştan**, Limited Şirkette Oy Hakkında İmtiyaz, s. 84.

[452] 818 sayılı mülga Borçlar Kanunu'nda ise borcu sona erdiren nedenler arasında ibra sayılmamıştı. Ancak bunun bir kanun koyucunun "unutkanlığı" nedeniyle olduğu kabul edilerek, öğreti ve uygulamada ibra da borcu sona erdiren nedenlerden biri olarak kabul ediliyordu. Bkz. **Eren, Fikret**: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 12. bası, Ankara 2010, s. 1221; **Aksu, Mustafa**: "Türk Borçlar Kanunu'nun Getirdiği Yeniliklerden İbra" Prof. Dr. Aydın Zevkliler'e Armağan, Yaşar Üniversitesi Elektronik Dergisi, C. VII, Özel Sayı 2013, s. 97 – 98. 2012 yılında yürürlüğe giren Türk Borçlar Kanunu da öğreti ve uygulamanın bu tercihine paralel olarak ibrayı borcu sona erdiren nedenler arasında açıkça düzenlemiştir. TBK m. 132 Gerekçe.

[453] Bkz. **Kılıçoğlu, Ahmet**: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 17. bası, Ankara 2014, s. 840.

sorumluluktan kurtaran bir nedendir. Usulüne uygun olarak alınan ibra kararı ile birlikte anonim şirket yöneticilerinin, ibra konusu faaliyet yılına ilişkin sorumlulukları sona erer. Ancak borçlar hukuku bakımından ibra, hukukî niteliği itibariyle bir sözleşmedir[454]. Başka bir deyişle geçerli bir ibradan söz edebilmek için bizzat borçlunun da bu hukukî işleme katılması gerekir. Anonim şirketler hukuku bakımdan ibranın hukukî niteliği ise "karar"dır. İbra kararının geçerli olması için yöneticilerin herhangi bir irade beyanı gerekli olmadığı gibi, hatta yöneticilerin aynı zamanda pay sahibi olmaları durumunda ibra kararının alındığı genel kurul kararına ilişkin oy kullanmaları da yasaklanmıştır (TTK m. 436/II).

Anonim şirketler hukuku bakımından ibra, anonim şirket genel kurulunun, ilgililerin belirli bir dönem sonunda, o dönemle ilgili iş ve faaliyetini onaylaması ve şirketin, ibra edilene karşı faaliyetinden dolayı alacak ileri sürmeyeceği ve onları sorumlu tutmayacağı anlamına gelmektedir[455]. Bu özellikleri itibariyle ibra, bir menfi borç ikrarı ve yenilik doğurucu bir hak olarak nitelendirilmektedir[456]. İbra kararının verilmesiyle birlikte, kararın kapsadığı döneme ilişkin anonim şirket yöneticilerinin sorumluluğu, ibra kararına olumlu oy veren pay sahiplerine karşı kesin olarak sona erecektir. Aynı şekilde ibra kararını bilerek pay iktisap eden pay sahiplerinin de şirket yöneticilerine karşı sorumluluk davası açması mümkün olmayacaktır. İbra

---

[454] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Eren,** s. 1222; **Kılıçoğlu**, s. 840; **Aksu**, s. 100.

[455] Bkz. **Aytaç, Zühtü**: Anonim Ortaklıklarda İbra, Ankara 1982, s. 15 – 16.

[456] Bkz. **Aytaç**, İbra, s. 16; Anonim şirketler hukuku bakımından ibranın bir sözleşme olarak nitelendirilemeyeceği konusunda bkz. **Moroğlu, Erdoğan**: "Anonim Ortaklıkta Yönetim ve Denetim Kurulu Üyelerinin İbralarının Zamanı, Kapsamı ve Geri Alınması" Makaleler II, İstanbul 2006, s. 58.

kararı bir genel kurul kararı olup, başka bir genel kurul kararıyla kaldırılması mümkün değildir[457]. Ancak, kararın alınması durumunda sakatlıklar varsa, genel kurul kararlarının geçersizliğine ilişkin hükümler, ibra kararı hakkında da uygulama alanı bulacaktır (TTK m. 558).

Anonim şirketler hukukunda ibra kararı iki şekilde alınabilir. İlki, yapılacak olan gelen kurul toplantısında gündeme ibra ile ilgili madde konulması suretiyle ve öngörülen nisaplara uyularak alınacak olan açık ibra kararıdır. Ayrıca, Türk Ticaret Kanunu ibra kararı konusunda bir olasılık daha öngörmüştür. Genel kurul gündeminde ibra kararına ilişkin herhangi bir hüküm yer almasa ve genel kurulda ibra konusunda ayrıca bir oylama yapılmasa dahi bilançonun onaylanmasına ilişkin genel kurul kararı da, aksine açıklık bulunmadıkça yönetim kurulu üyelerinin, yöneticilerin ve denetçilerin ibrası sonucunu doğuracaktır. Bu durum ise öğretide örtülü ibra olarak adlandırılmaktadır (TTK m. 424)[458].

İbra kararı alınmasına ilişkin genel kurul toplantıları için ayrıca toplantı ve karar nisabı belirtilmemiş olduğundan genel kurul sermayenin en az dörtte birini karşılayan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin varlığıyla toplanacak ve kararlar toplantıda hazır bulunan oyların çoğunluğu ile verilecektir. İlk toplantıda toplantı

---

[457] Genel bir hukuk kuralı niteliğinde olan bu düzenlemenin Kanun'da yer almasını anlamak güçtür. Bu açık hüküm bulunmasaydı da, bunun kabulü tabiidir. Ancak özellikle 2001 yılında Bankacılık Krizi sırasında yaşanan bazı uygulamalar nedeniyle kanun koyucunun ibranın genel kurul kararı ile kaldırılamayacağını açık bir şekilde düzenleme ihtiyacı hissetmesi nedeniyle bu hükmün TTK'ya girdiği düşüncesindeyiz.

[458] Bkz. **Moroğlu,** İbra, s. 58.

nisabının oluşmaması durumunda, ikinci toplantıda toplantı nisabı aranmayacaktır (TTK m. 418). Başka bir deyişle ibra kararı bakımından nisaplar sermayeye katılım oranlarına göre belirlenmemiştir. Dolayısıyla ibra kararında imtiyazlı oy kullanımı Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinin üçüncü fıkrasındaki düzenleme ile yasaklanmıştır. Anılan düzenleme ile, bu nisaplarla alınacak kararlar bakımından imtiyazlı oy kullanılması engellenmiş ve ibra kararının oransallık ilkesi doğrultusunda alınması öngörülerek oy hakkında imtiyazlı paylar aracılığı ile şirket üzerinde hakimiyet kurulması ve baskı oluşturulması engellenmek istenmiştir[459].

Bilançonun onaylanmasına ilişkin genel kurul kararı da, kararda aksine açıklık bulunmadığı takdirde, yönetim kurulu üyelerinin, yöneticilerin ve denetçilerin ibrası sonucunu doğuracağından (örtülü imtiyaz), bu kararın alınması sırasında de lege feranda oy hakkında imtiyazların kullanılmaması gerekir. Ancak, oy hakkında imtiyazın etkisiz olacağı haller sayılırken bilançonun onaylanmasına ilişkin karar sayılmamıştır. Yorum yoluyla bu kararı kapsayacak bir genişletilme yapılması da isabetli değildir. Zira, bilançonun onaylanması sırasında oy hakkında imtiyazların kullanılmasını engelleyecek haklı bir neden yoktur. Nitekim *Tekinalp* de oy hakkında imtiyazın sadece açık ibrada geçersiz olduğunu, bilançonun onaylanması suretiyle örtülü ibra kararı alınması halinde oy hakkında imtiyazların kullanılabileceğini belirtmektedir[460]. Bu nokta oy hakkında imtiyazların ibra kararında uygulanmayacağına ilişkin yasağın zayıf noktasını oluşturmaktadır. Açık ibra kararı söz konusu olmadığı sürece, ibra kararlarının alınması sırasında oy hakkında imtiyazların kullanılmasının önünde bir engel yoktur. Limited şirketlerde ise ibra

[459] Bkz. TTK m. 479/III Gerekçe.

[460] Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 86.

konusunda oy hakkında imtiyazın kullanılmasını engelleyen herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır (TTK m. 618/III).

Bu açıklamalardan varılacak sonuç, anonim şirkette yöneticilerin ve denetçilerinin sorumluluğu konusunda büyük öneme sahip olan ibra kararının alınması konusunda kanun koyucu imtiyazlı oyların kullanılmasını engellemek istemiştir. Ancak, örtülü ibranın varlığı bu yasağın dolanılmasına neden olabilecek niteliktedir. Şirkette oy hakkında imtiyazlı olmayan pay sahipleri oy gücü çoğunluğu oluşturuyorsa bilançonun onaylanmasına ilişkin karara, bu kararın ibra sonucu doğurmayacağı, ibra konusunda ayrı bir oylama yapılmasının istendiği yönünde bir şerh koyularak, ibra oylamasının ayrıca yapılması bu oylamada oy hakkında imtiyazların kullanılmaması gündeme gelebilir. Ancak şirkette oy hakkında imtiyazlı paylar oy hakkının çoğunluğunu oluşturuyorsa, ibra kararında oy hakkında imtiyazların kullanılmasını engellemek hayli güç gözükmektedir.

cc. Sorumluluk Davası Açılması

Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinin üçüncü fıkrasında belirtilen oy hakkında imtiyazlı payların kullanımına ilişkin son sınırlama hali sorumluluk davası açılmasıdır. OR. Art. 693'ün üçüncü fıkrasında da bu sınırlama hali "şirket yöneticileri ve diğer ilgililer hakkında sorumluluk davası açılması" olarak belirtilmiş iken, Türk Ticaret Kanunu kime yönelik açılan sorumluluk davalarında oy hakkında imtiyazların kullanılamayacağını belirtmemiştir. "Sorumluluk davası" şeklinde genel bir ifade kullanıldığı için sadece yöneticilere karşı açılacak sorumluluk davalarının değil; kuruculara, tasfiye memurlarına, denetçilere ve diğer kişilere karşı açılacak sorumluluk davalarında da oy hakkında imtiyazların kullanılamayacakları anlamı

çıkmaktadır[461]. Öğretide genel kabul bu yönde olmakla birlikte "Anonim Şirket Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları İle Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik"te[462] yer alan düzenleme OR'deki düzenleme ile paraleldir . Anılan Yönetmelik'in 19. maddesinin ikinci fıkrasına göre,

- Esas sözleşme değişiklikleri
- Yönetim kurulunun ibrasında ve yönetim kurulu aleyhine sorumluluk davası açılmasında

oy hakkında imtiyazlar kullanılamaz. Yönetmelik, Türk Ticaret Kanunu'nun hükmünü sınırlamış ve uygulamayı OR Art. 693'ün ikinci fıkrası ile örtüşür hale getirmiştir. Kanımızca sorumluluk davasının kime yönelik olduğunu belirtmemek kanun koyucunun bilinçli bir tercihidir. Genellikle oy hakkında imtiyazlı payların kuruculara yönelik çıkarıldığı düşünüldüğünde kuruculara yönelik sorumluluk davası açılmasında oy hakkında imtiyazlı payların kullanılmasının engellenmek istenmesi kuvvetle muhtemeldir. Yönetmelik hükmü ile sınırlamanın kapsamını daraltmak ya da diğer bir anlatımla oy hakkında imtiyazlı payların uygulama alanını genişletmek doğru değildir. Türk Ticaret Kanunu hazırlanırken çeşitli sınırlamalara maruz kalan oy hakkında imtiyazın, uygulama alanı Kanun tarafından çizilen sınırlar dahilinde olmalıdır. Bu nedenle Yönetmelik hükmünün Türk Ticaret Kanunu ile uyumlu hale

---

[461] Bu yönde bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 371. **Bilgili, Fatih/Demirkapı**, **Ertan**: Şirketler Hukuku, 9. bası, Bursa 2013, s. 498. OR Art. 693/II ile karşılaştırma için bkz. **Pulaşlı**, Şerh II, s. 1192.

[462] RG, T. 28.11.2012, S. 28481.

getirilmesi ve sorumluk davası başındaki "yönetim kurulu aleyhine" ifadesinin çıkarılmasının uygun olacağı kanaatindeyiz.

Sorumluluk davası açılabilmesi için ibra kararında olumsuz oy kullanılmış ya da payın ibra kararını bilmeden, sonradan iktisap edilmiş olması gerekir. Aksi takdirde pay sahibinin sorumluluk davası açma hakkı yoktur. Sorumluluk davası açma hakkı olanların bu hakları da bir süreye tabi kılınmıştır. Sorumluluk davası ibra kararının verildiği tarihten itibaren altı ay içinde düşer. Bu altı aylık süre hak düşürücü süre olup, kaçırılması durumunda sorumluluk davası açma olanağı da ortadan kalkar (TTK m. 558/II). İbra kararının söz konusu etkisi sadece şirket tarafından açılacak sorumluluk davalarına ilişkin olup, pay sahiplerinin ve alacaklıların doğrudan zararları nedeniyle açacakları sorumluluk davaları ibra ile ilgili bu düzenlemeye tabi değillerdir[463]. Zaten oy hakkında imtiyazlar bakımından önemli olan şirket tarafından açılacak olan davalara ilişkin olarak alınacak genel kurul kararıdır. Bu nedenle pay sahiplerin veya alacaklıların açacakları sorumluluk davaları inceleme alanımız dışında kalmaktadır.

Sorumluluk davası açılması bakımından oy hakkında imtiyazlara ilişkin bir tartışma dava konusu somut bir olay üzerinden İsviçre'de yaşanmıştır[464]. Toplam dört pay sahibi bulunan bir anonim şirkette, pay sahiplerinden ikisi yönetim kurulunu oluşturmaktadır. Yönetim kurulunu oluşturan iki pay sahibinin paylarının toplam değerinin, diğer iki pay sahibinden az olmasına karşı, oy hakkında imtiyazlı paylara

---

[463] Bkz. **Bilgili/Demirkapı**, Şirketler, s. 603 – 604.

[464] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Pulaşlı, Hasan**: "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Oy Hakkında İmtiyazın Sınırı ve Etkisiz Olduğu Haller, BATİDER 2008, C. XXIV, S. 3, s. 26 – 31.

sahip oldukları için oy güçleri daha yüksektir. Bu şirkette yöneticilere (her iki yönetim kurulu üyesine) karşı sorumluluk davası açılması konusunda genel kurul kararı alınmıştır. Ayrıca bu davada şirketi temsil etmesi için bir kayyım atanmasına ilişkin de oy hakkında imtiyazların kullanılmadığı bir genel kurul kararı alınmıştır. Ancak aynı toplantıda yönetim kurulu üyeleri olan pay sahipleri, kayyım atanmasına ilişkin genel kurul kararında oy hakkında imtiyazların kullanılmasını engelleyen bir düzenleme olmadığından hareketle kayyımın oy çoğunluğu ile seçilebileceğini belirterek başka bir ismi kayyım olarak atamışlardır. İlk derece mahkemesi oy çoğunluğu ile atanan kayyımın belirlenmesine ilişkin kararı iptal etmiş ve konu Federal Mahkeme'nin önüne gelmiştir.

İsviçre Federal Mahkemesi, öğretideki hakim görüşün aksine OR Art. 693'ün ikinci fıkrasının amacından hareket ederek kayyım atanmasına ilişkin genel kurul kararının alınmasında oy hakkında imtiyazlı payların kullanılmaması gerektiğine hükmetmiştir[465]. Federal Mahkeme, kararında sorumluluk davası açılması ile ilgili bu davanın şirketi temsil edecek kayyımın atanması ile sıkı şekilde bağlantılı olduğunu ileri sürmüştür.

Federal Mahkeme'nin bu kararında OR Art. 693'ün ikinci fıkrasında sayılmayan bir kararı, bağlantı kurmak suretiyle oy hakkında imtiyazın kullanılmama alanına sokması, böylece OR Art. 693'ün üçüncü fıkrasının kapsamının genişletilmesi söz konusudur. Kendileri hakkında sorumluluk davası açılması için atanacak olan kayyımın, o pay sahipleri tarafından belirlenmesi tereddüte yol açmıştır. Her ne kadar karşılaşılma olanağı sınırlı da olsa, hukukumuzda da bu tür çekişmelerin yaşanması olasıdır. Bu durumda oy hakkında imtiyazlı payların

[465] Urteil 4C. 165/2006 = BGE 132 III 707.

kullanılması engellenmeli midir? Kanımızca böyle bir yaklaşım mevcut düzenlemeler karşısında olanaklı değildir[466]. Oy hakkında imtiyazın kullanılamayacağı kararlar açık bir şekilde belirtilmiştir. Ayrıca unutulmamalıdır ki, kayyım atanması kararı da özünde bir genel kurul kararıdır. Kendileri hakkında açılacak sorumluluk davasında atanacak olan kayyımın oy hakkında imtiyazlı paylara sahip yöneticiler tarafından seçilmesi durumunda "dürüstlük kuralına" aykırılık gerekçesiyle genel kurul kararının iptali davası açılabilir ve karar o davada değerlendirilebilir. İsviçre Federal Mahkemesi'nin önüne gelen somut olayda kayyımın oy hakkında imtiyazlı paylar kullanılmadan seçilmesi durumunda da muhalefet konumunda pay sahiplerinin iradesi ile seçilecekleri açıktır. Bu durumda seçilecek olan kayyımın da kendisini göreve getiren pay sahiplerinden "etkilenme" olasılığı mevcuttur. Nitekim, oy hakkında imtiyazlı paylar bir anonim şirkette bulunması zorunlu paylar değildir. Şirket esas sözleşmesinde bazı paylar oy hakkında imtiyazlı olarak gösterilmişse, esas sözleşme tüm pay sahipleri açısından bağlayıcı olduğundan, adi pay sahiplerinin bu gibi sonuçlara katlanmayı göze aldıklarının baştan kabulü gerekir. Aksi takdirde genişletici yorumlarla oy hakkında imtiyazlı payların uygulama alanının büyük oranda kısıtlanmasının önü açılmış olacaktır.

---

[466] Krş. *Pulaşlı*, TTK'daki sınırlamalar arasında yer almıyor olmasına rağmen sorumluluk davasında genel kurulun şirketi temsil etmek üzere kayyım seçimine ilişkin kararlarında da oy hakkında imtiyazların kullanılmayacağını savunmaktadır. Bkz. **Pulaşlı**, Oy Hakkında İmtiyazın Sınırı, s. 25.

Oy hakkında imtiyazların ibra kararı ve sorumluluk davalarında uygulanmaması yönündeki düzenlemenin ise isabetli olduğu görüşündeyiz[467]. Birbiriyle uzantılı olarak değerlendirebileceğimiz bu kararlar anonim şirketin yönetimi üzerinde baskı yaratan, yönetimi şeffaflığa iten mekanizmalardır. Zaten şirket yöneticilerinin seçiminde oy hakkında imtiyazların kullanılması ile yönetim büyük oranda oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin iradesine göre oluşacaktır. Bu yönetim hakkında ibra kararı ve sorumluluk davalarının açılmasında da oy hakkında imtiyazlı payların kullanılacağı kabul edildiği takdirde, adi pay sahiplerinin yönetim üzerindeki etkisi neredeyse tamamen ortadan kalkacaktır.

Yönetim kurulu üyelerinin oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri arasından seçilmiş olması durumunda, ibra ve sorumluluk davalarında oy hakkında imtiyazın kullanılmayacak olmasının yönetim kurulu üzerinde bir etkisi olmayacaktır. Zira yönetim kurulu üyeleri kendi ibralarına ilişkin olarak oy kullanamayacaklardır. Kendilerine karşı sorumluluk davası açmaları da söz konusu olmayacaktır. Bu durumda özellikle denetçilerin ibrası ve onlara karşı açılacak sorumluluk davalarında oy hakkında imtiyazların kullanılmaması gündeme gelebilir. Ancak mevcut Yönetmelik hükmü nedeniyle denetçilere karşı sorumluluk davası açılmasında oy hakkında imtiyazların kullanılmasının önü açılmış durumdadır.

---

[467] Karşı yönde bkz. **Teoman**, Tasarı'ya Göre Oy Hakkı, s. 191. Yazar, TTK m. 436 hükmünün yeterli olduğunu, oy hakkında imtiyazlı payların yoksunluk kapsamına girmeyen üçüncü kişi konumundaki yönetim kurulu üyeleri için kullanılmayacak olmasını izaha muhtaç bir durum olarak nitelendirmektedir.

dd. Genel Kurul Tarafından Alınacak Fesih Kararı

Anonim şirket, diğer tüm şirket türlerinde olduğu gibi, temelinde bir sözleşme ilişkisine dayandığı için sözleşmeyi oluşturan tarafların iradeleri doğrultusunda her zaman sona erdirilebilir[468]. Bu durum Türk Ticaret Kanunu'nda da açıkça düzenlenmiştir. Şirketin feshi yetkisi genel kurulun devredilemez görev ve yetkileri arasındadır (TTK m. 408/I – e). Feshe ilişkin alınacak genel kurul kararı için esas sözleşme değişikliklerini düzenleyen Türk Ticaret Kanunu'nun 421. maddesinin üçüncü ve dördüncü fıkralarına atıf yapılmıştır (TTK m. 529/I – d).

Genel kurul tarafından alınacak şirketin feshine ilişkin kararın en az sermayenin yüzde yetmiş beşini oluşturan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oyu ile alınması gerekir. İlk toplantıda bu nisaba ulaşılamaması halinde, ikinci toplantıda da aynı nisap aranacaktır (TTK m. 421/III – IV)[469]. Esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararlarda belirttiğimiz gibi kararın oy sayısına değil, sermayeye katılım oranına bağlanması, başka bir deyişle bu kararın alınabilmesi için oransallık ilkesinin geçerli olması nedeniyle oy hakkında imtiyazlı payların imtiyazlarının kullanılması fiilen engellenmiş durumdadır[470].

---

[468] Bu konuda bkz. **Bilge, Mehmet Emin**: "Anonim Şirketin Sona Ermesi ve Tasfiyesi", EÜHFD 2012, C. XVI, S. 3 – 4, s. 265.

[469] Hükümde yer alan "en az" ifadesi nedeniyle bu nisaplar azaltılamaz, ancak arttırılmalarının önünde herhangi bir engel yoktur. Bkz. **Bilge**, s. 265; **Bilgili/Demirkapı**, s. 568.

[470] Oy hakkında imtiyazın şirketin feshinde etkili olmayacağı konusunda bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 195.

Fesih kararında oy hakkında imtiyazların kullanılamayacağı Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinde açıkça belirtilmemiş olsa da 529. maddede yapılan atıf nedeniyle, bu karar da 479. maddenin üçüncü fıkrasının (a) bendi kapsamına girmektedir.

b. Denetçi Seçimi Konusunda Oy Hakkında İmtiyazlı Payların Kullanılması Sorunu

Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu'nun anonim şirketler hukukunda getirdiği en büyük yeniliğin kuşkusuz denetim konusunda olması hedeflenmişti. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde sadece belirli anonim şirketler için geçerli olan bağımsız denetim, yeni Kanun ile tüm anonim şirketler bakımından uygulanacak bir model haline getirilecekti. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda farklı olarak denetçi/denetim kurulu anonim şirketin bir organı olmaktan çıkarılıp, denetimin bu konuda uzman üçüncü kişiler tarafından yapılması hedeflenmişti[471]. Kanun'un 14 Şubat 2011 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından kabul edilen halinde hiçbir istisna tanınmaksızın tüm anonim şirketlerin bu yeni denetim sistemine tabi olacağı düzenlenmişti. Ancak Kanun'un yürürlüğe giriş tarihi olan 1 Temmuz 2012'ye kadar geçen süreçte denetime ilişkin hükümler iş dünyası tarafından yoğun bir şekilde eleştirilmiş ve 1 Temmuz 2012'ye günler kala 6335 sayılı Kanun ile Türk Ticaret Kanunu kapsamlı bir değişikliğe uğramıştır[472]. Bu kapsamlı değişikliğin en

[471] Bu konuda bkz. **Özkorkut**, Korkut: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Açısından Anonim Şirketlerde Bağımsız Denetim, Ankara 2013, s. 32 – 36.

[472] Yapılan bu değişiklik "Türk Ticaret Kanunu'nun kalbine saplanmış bir hançer" olarak nitelendirilebilecek kadar esaslı ve uygulamada getirilmek istenen şeffaflığa aykırı olmuştur. Nitelendirme ve değerlendirme için bkz. **Özkorkut, Korkut**: Türk

önemli noktası da yine denetim konusunda olmuştur. Anonim şirketler bakımından bağımsız denetimin sadece Bakanlar Kurulu[473] tarafından belirlenen şirketler için geçerli olması gerektiği kabul edilmiştir (TTK m. 397/IV). Bu değişiklikle birlikte Türk Ticaret Kanunu'nun bağımsız denetim sistemi, deyim yerindeyse alt üst edilmiş, özellikle Bakanlar Kurulu Kararı kapsamına girmeyen şirketlerin ne şekilde denetleneceklerine ilişkin bir boşluk doğmuştur. Şeffaflığın sağlanması için bağımsız denetim anlayışını benimseyen Türk Ticaret Kanunu, 6335 sayılı Kanun ile geçirdiği değişiklik ile "denetimsiz anonim şirketler" oluşmasına yol açmıştır. Bu eksiklik kanun yapma tekniği açısından oldukça sorunlu bir düzen olan torba kanun uygulaması ile düzeltilmiştir. 6455 sayılı "Gümrük Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun"[474] ile Türk Ticaret Kanunu'nun 397. maddesine beşinci ve altıncı fıkralar eklenerek Bakanlar Kurulu Kararı kapsamına girmeyen anonim şirketlerin de denetimi düzenlenmiştir (6455 sayılı Kanun m. 80). Bu düzenleme ile söz konusu şirketlerin denetimi konusunda

---

Ticaret Kanunu'nun Kalbine Saplanmış Hançer, Vergi Sorunları Dergisi 19.12.2012, http://www.vergisorunlari.com.tr/yazi.aspx?yazino=47, (Erişim Tarihi: 13.04.2015).

[473] RG, T. 23.1.2013, S. 28537'de "Bağımsız Denetime Tabi Olacak Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Bakanlar Kurulu Kararı" yayınlanmış, bu karar RG, T. 14.3.2014, S. 28941'de yayınlanan "Bağımsız Denetime Tabi Olacak Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Kararda Değişiklik Yapılması Hakkında Karar" ile şu anda uygulanmakta olan halini almıştır.

[474] RG, T. 28.3.2013, S. 28615.

Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından hazırlanacak bir Yönetmelik ile denetim esaslarının belirlenmesi istenmiştir[475].

Şeffaflığı ön planda tutan, bu amaca ulaşmak için bağımsız denetim esasını belirleyen Türk Ticaret Kanunu'nun gerek kabul edildiği hali gerekse şu anda uygulanmakta olan halinde denetçilerin seçimine ilişkin genel kurul kararının sermaye çoğunluğu ile alınacağına ilişkin bir hüküm öngörülmemiştir. 479. maddenin yasalaştığı ilk halinde işlem denetçisinin seçiminde de oy hakkında imtiyazların kullanılamayacağı öngörülmüştü. Bu dönemde *Pulaşlı*, bu ifadeyi geniş yorumlayarak Türk Ticaret Kanunu 399. maddesine göre seçilecek olan denetçiler için de oy hakkında imtiyazların kullanılmamasının söz konusu olabileceğini savunmuştur[476]. Ancak, Türk Ticaret Kanunu'nda "işlem denetçisi" ve "denetçi" kavramlarının farklı anlamlar taşıması ve 479. maddede özellikle "işlem denetçisi" ifadesine yer verilmiş olması nedeniyle yazarın bu görüşü bir temenni niteliğinde kalmıştı. Nitekim, 6335 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik ile işlem denetçisi ile ilgili düzenlemeler kanundan ayıklanırken, 479. maddede yer alan düzenlemede kaldırılmıştır. Bu durum da *Pulaşlı*'nın ileri sürdüğü görüşün Türk Ticaret Kanunu tarafından benimsenmediğinin bir kanıtı olarak gösterilebilir.

---

[475] Bazı kooperatifler ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler de bu Yönetmelik uyarınca denetlenebileceklerdir. Ancak, 6455 sayılı Kanun ile TTK m. 635'e yapılan ekleme nedeniyle söz konusu Yönetmelik hükümlerinin limited şirketler bakımından uygulanması mümkün değildir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Özkorkut,** Bağımsız Denetim, s. 300.

[476] Bkz. **Pulaşlı,** Oy Hakkında İmtiyazın Sınırı, s. 24.

Günümüzde yürürlükte olan haliyle Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinde sayılan kararlar arasında denetçi seçimi mevcut değildir. Bunun sonucu olarak denetçi seçimi konusunda oy hakkında imtiyazlar kullanılabilecektir. Denetçinin sorumluluklarına ilişkin hükümler ile koruma sağlanmak istense de, oy hakkında imtiyazı "sınırlı bir şekilde" kabul eden Türk Ticaret Kanunu'nun üzerinde büyük bir önemle durduğu denetçinin seçimi konusunda oy hakkında imtiyazların kullanılabileceğini kabul etmesi sorgulanabilir. Nitekim, aynı Kanun'da limited şirketlerde denetçi seçimi konusunda oy hakkında imtiyazların kullanılamayacağı açık bir şekilde düzenlenmiştir (TTK m. 618/III – a). Her ikisi de sermaye şirketi olan anonim ve limited şirketlerde böyle bir anlayış farklılığının nedeni anlaşılamamaktadır. İki şirketin yapıları incelendiğinde ortak sayısının herhangi bir üst sınırının olmaması nedeniyle paylarının çok fazla pay sahibinin bulunması muhtemel olan anonim şirkette denetçi seçiminde böyle bir tedbir alınmaması, limited şirkette buna yer verilmiş olması bizce Kanun'un zayıf noktalarından biri olarak göze çarpmaktadır. Limited şirkette oy hakkında imtiyazların denetçi seçiminde kullanılamayacağının gerekçesi "şirket yönetiminde hakimiyet kurulmasının engellenmesi" olarak gösterilmiştir. Aynı ifade, 479. maddenin gerekçesinde de yer almaktadır. Dolayısıyla gerekçeler de kanun koyucunun tercihini açıklayamamaktadır.

3. Sermaye Yapısı İtibariyle Oy Hakkında İmtiyazlara İlişkin Özel Sınırlamaya Tabi Olacak Şirketler – Sübjektif Sınırlama

Oy hakkında imtiyaza ilişkin olarak Türk Ticaret Kanunu'nun da yer alan bir diğer sınırlama hükmü ise imtiyazlı payların düzenlendiği 478. maddenin dördüncü fıkrasında yer almaktadır. Yukarıda ele aldıklarımızdan farklı olarak buradaki

sınırlama sadece oy hakkında imtiyaza özgü olmayıp, tüm imtiyazlı paylar açısından geçerlidir. Düzenleme şekli ile sorun yaratmaya elverişli bu hükümle anonim şirketin sermaye yapısı dikkate alınmış ve sermaye çoğunluğunun belirli kişi ve kuruluşlara ait olması halinde diğer pay sahipleri lehine imtiyaz tesis edilemeyeceği belirtilmiştir. Türk Ticaret Kanunu'nun 478. maddesinin dördüncü fıkrası şu şekildedir:

"*Sermayesinin yarısından fazlası tek başına veya birlikte; Devlet, il özel idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri, sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatifler ve bunların üst kuruluşlarına ait anonim şirketlerde ve bu şirketlerin aynı oranda sermaye payına sahip oldukları iştiraklerinde; bunların sahip oldukları paylara tesis edilebilecek imtiyazlar hariç olmak üzere, diğer paylara, belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine, belirli pay gruplarına ve azlığa bu Kanunda düzenlenen herhangi bir imtiyaz tesis edilemez. Bu hüküm, payları borsada işlem gören anonim şirketlere, 5411 sayılı Kanunun 3 üncü maddesinde tanımlanan kredi kuruluşlarına ve finansal kuruluşlara uygulanmaz.*"

a. Hükmün Kısa Tarihçesi

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun kabul edilen ilk halinde 478. maddesi üç fıkradan oluşmakta ve yukarıda yer verdiğimiz bu fıkra madde metninde bulunmamaktaydı. Ancak Kanun'un yürürlüğe girmesine günler kala yapılan değişiklik ile birlikte bu fıkra imtiyazlar hakkındaki genel hüküm niteliğinde olan

478. maddeye eklenmiştir[477]. Değişikliğe gerekçe olarak ise 6762 sayılı Ticaret Kanunu'nda getirilen sistemin korunması olduğu belirtilmiştir[478]. Dolayısıyla söz konusu düzenlemenin esası, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na dayanmaktadır.

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun ilk halinde de bu sınırlama hali mevcut değildi. 2011 yılında kabul edilen 6215 sayılı "Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun"[479] ile birlikte 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 401. maddesine şu ekleme yapılmıştı:

"*Pay sahipleri arasında Devlet, il özel idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri, sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatifler ve bunların üst kuruluşları bulunan anonim şirketlerde ve iştiraklerinde; kamu tüzel kişileri ile kamuya yararlı dernek ve vakıflar lehine tesis edilebilecek imtiyazlar hariç olmak üzere, diğer pay sahiplerinden biri veya birkaçı lehine bu Kanunda düzenlenen herhangi bir imtiyaz tesis edilemez.*

İkinci fıkraya aykırı esas mukaveleler, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren altı ay içinde anılan fıkra hükmüne uygun hale getirilir. Gerekli esas mukavele değişikliklerinin ve uyarlamaların bu süre içinde gerçekleştirilmemesi halinde, ilgili esas mukavele hükümleri kendiliğinden geçersiz hale gelir ve esas mukavelede öngörülen imtiyazların tümü kanunen sona erer".

---

[477] Bu değişiklik 6335 sayılı "Türk Ticaret Kanunu ile Türk Ticaret Kanunu'nun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" (RG, T. 30.06.2012, S. 28339)'un 25. maddesi ile yapılmıştır.

[478] Bkz. 6335 sayılı Kanun m. 25 Gerekçe.

[479] RG, T. 12.04.2011, S. 27903.

Bu eklemenin gerekçesinde ise söz konusu şirketlerde sermayeye katılım oranları düşük olan pay sahipleri lehine şirket esas sözleşmesinde tesis edilebilen çeşitli imtiyazlar ile şirket yönetiminde kısmen hakimiyet sağlanması, şirket yönetim ve karar sürecinden diğer pay sahiplerinin kısmen veya tamamen uzaklaştırılması tehlikesine değinilmiştir. Getirilen düzenleme ile kamu kurum ve kuruluşları ile maddede sayılan diğer kuruluşların kaynaklarının kötüye kullanılmasının engellenmesi ve kanunun amacını aşarak tanınacak imtiyazlar nedeniyle zarara uğramamaları amaçlanmıştır[480].

Ancak bu düzenleme yürürlüğe girdikten kısa bir süre sonra, mali piyasalarda ve sermayesi halka arz edilmiş şirketler açısından meydana gelebilecek tedirginliğin önüne geçilmesi amacıyla bir değişikliğe uğramış[481] ve bu değişiklikle birlikte imtiyazlı paylara ilişkin olarak hem "suistimalleri" engelleyecek hem de hak kayıplarına neden olmayacak bir çalışmanın yapılması gerekliliğine dikkat çekilmiştir[482]. Bu değişiklik sonrası 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 401. maddesinin ikinci fıkrası şu şekilde formüle edilmiştir:

"Sermayesinin yarısından fazlası tek başına veya birlikte; Devlet, il özel idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri, sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatifler ve bunların üst kuruluşlarına ait anonim şirketlerde ve bu şirketlerin

[480] Bkz. 6215 sayılı Kanun m. 15 Gerekçe.

[481] Bu değişiklik 6300 sayılı "Bazı Kanunlar ile Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetimi Standartları Kurumunun Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" (RG, T. 10.05.2012, S. 28288)un 9. maddesiyle yapılmıştır.

[482] Bkz. 6300 sayılı Kanun m. 9 Gerekçe.

aynı oranda sermaye payına sahip oldukları iştiraklerinde; bunların sahip oldukları paylara tesis edilebilecek imtiyazlar hariç olmak üzere, diğer paylara bu Kanunda düzenlenen herhangi bir imtiyaz tesis edilemez. Bu hüküm, payları borsada işlem gören anonim şirketlere, 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunun 3 üncü maddesinde tanımlanan kredi kuruluşlarına ve finansal kuruluşlara uygulanmaz".

6762 sayılı Kanun'un 401. maddesinin üçüncü fıkrası ise ana hatları ile korunmuş; sadece, esas sözleşmenin uyarlanması için süre öngörülmüş; ancak, belirtilen bu süre önce uzaltılmış, daha sonra tümüyle yürürlükten kaldırılmıştı[483]. Dolayısıyla bu sınırlama hali 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde yasalaşmış olsa da, yürürlüğe yeni Türk Ticaret Kanunu ile birlikte girmiştir[484].

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu hazırlanırken Komisyon tarafından söz konusu hükme tasarıda yer verilmemiştir. Ancak Kanun henüz yürürlüğe girmeden

---

[483] 6300 sayılı Kanun m. 9 ile yapılan değişiklik ile esas sözleşmelerin 15.06.2012 tarihine kadar uygun hale getirilmesi gerektiği belirtilmiştir. Ancak daha sonra Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın İç Ticaret 2012/1 sayılı "Anonim Şirket Esas Mukavelelerinde İmtiyaz Tesis Eden Hükümlerin Uyarlanmasına İlişkin Tebliğ" (RG, T. 11.04.2012, S. 28261) ile 02.07.2012'ye kadar uzatılmıştır. Bu Tebliğ ise 2012/2 sayılı "Anonim Şirket Esas Mukavelelerinde İmtiyaz Tesis Eden Hükümlerin Uyarlanmasına İlişkin Tebliğ (Tebliğ No: İç Ticaret 2012/I)'in Yürürlükten Kaldırılmasına İlişkin Tebliğ" (RG, T. 01.06.2012, S. 28310) ile yürürlükten kaldırılmıştır.

[484] Bu özelliği bakımından yeni TTK ile getirilen yeniliklerden biri olarak da nitelendirilmektedir (Bkz. **Bilgili/Demirkapı**, s. 483, dn 1201).

6335 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle birlikte tekrar sisteme dahil edilmiş ve 478. maddesinin dördüncü fıkrasında yer almıştır.

b. Sınırlamanın Uygulanma Koşulları

Türk Ticaret Kanunu'nun 478. maddesinin dördüncü fıkrasında yer alan bu sınırlama halinin uygulanabilmesinin en önemli koşulu bir anonim şirkette, sermayenin yarısından fazlasının devlet, il özel idaresi, belediye, kamu tüzel kişileri, sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatifler veya bunların üst kuruluşlarına ait olmasıdır. Aynı esas bunların aynı oranda paya sahip oldukları iştirakleri bakımından da geçerlidir. Sayılanlardan herhangi biri şirketin sermayesinin yarısından fazlasına sahip olabileceği, birden fazlasının sahip olduğu payların itibarî değerlerinin toplamının da şirket sermayesinin yarısını geçmesi yeterlidir. Birden fazlasının paylarının itibarî değerlerinin şirket sermayesinin yarısından fazlasına sahip olması durumunda bunların birlikte hareket etmelerine gerek yoktur. Birbirlerinden bağımsız hareket etseler de paylarının itibarî değerlerinin toplamının şirket sermayesinin yarısından fazlasına ulaşması durumunda sınırlama hali uygulama alanı bulacaktır[485]. Hükümde vurgu sermayeye yapılmış olduğu için, sayılanların oy hakkında imtiyaz, oy sözleşmeleri veya sözleşmesel haklar ile şirket yönetimini elinde bulundurmaları halinde bu sınırlama uygulanmaz. Önemli olan sermayenin yarısından fazlasına sahip olunmasıdır.

Pay üzerinde hükümde sayılanlar lehine, mülkiyet hakkına en yakın yetkiyi veren sınırlı ayni hak olan intifa hakkı bulunması durumunda söz konusu sınır uygulanacak mıdır? Bizce bu soru olumlu yanıtlanmalıdır. Türk Ticaret Kanunu'nun

[485] Bkz. **Kırca/Gürel**, s. 1042 – 1043.

478. maddesinin dördüncü fıkrası bir istisna hükmüdür ve dar yorumlanması gerekir[486].

Yürürlük Kanununun 28. maddesi gereğince bu sınırlama Kanun yürürlüğe girmeden önce kurulan anonim şirketler bakımından da uygulama alanı bulur ve sayılanlar dışındaki pay sahiplerine ait imtiyazlı paylar geçersiz hale gelir. Bu durumun Anayasa'nın mülkiyet hakkı düzenlemesi bakımından sorun içerdiği göz önünde bulundurulmalıdır[487].

Anonim şirketin sermayesinin yarısından fazlasının devlet, il özel idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri ile sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatifler ve bunların üst kuruluşlarına ait olması durumunda, söz konusu pay sahiplerinin paylarının imtiyazlı olması ya da bunlar lehine grup imtiyazı tanınması konusunda herhangi bir engel yoktur. Hemen belirtelim ki, bunlar lehine tesis edilecek imtiyazlar da, Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan sınırlamalara tabi olacaklardır[488]. Tanınacak oy hakkında imtiyazlara ilişkin olarak Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinin ikinci ve üçüncü fıkralarında yer alan sınırlamaların da uygulanması gerekir. Çünkü, diğer paylara imtiyaz tanınmayacağına ilişkin sınırlama imtiyazlı paylara ilişkin genel hüküm niteliğinde olan 478. maddede yer almaktadır. Oy hakkında imtiyaza ilişkin sınırlamalar ise münhasıran oy hakkında imtiyazları düzenleyen 479. maddede düzenlenmiştir. Bu nedenle, 479. maddenin, 478. madde karşısında özel hüküm olduğundan 479. maddede sayılan sınırlamaların tüm oy

[486] Bkz. **Kırca/Gürel,** s. 1043.

[487] Bkz. **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 384.

[488] Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 84 – 85.

hakkında imtiyazlı paylar için geçerli olacağının kabulünün isabetli olacağını düşünmekteyiz[489].

c. Sınırlamanın Değerlendirilmesi

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun son döneminde Kanuna eklenen ve 6335 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle birlikte 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde yürürlüğe giren yukarıda ele aldığımız hüküm, oy hakkında imtiyaza ilişkin sınırlamalardan farklılık arz etmektedir. Diğer sınırlandırma nedenleri imtiyazlı paylara sahip olan kişilerin kimliklerine bağlı olmaksızın getirilen objektif sınırlama halleri iken, burada düzenlenen sınırlama hali pay sahiplerinin kimliklerine bağlanmıştır. Anonim şirketin paylarına sahip olanların devlet, il özel idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri, sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatifler ve bunların üst kuruluşları olması durumunda bu sınır onlar bakımından uygulama alanı bulmayacak; buna karşın sayılanların tek başına veya birlikte anonim şirketin sermayesinin yarısından fazlasına sahip olmaları durumunda bunların dışında kalan gerçek ve tüzel kişi pay sahipleri bakımından bir sınırlama hali ortaya çıkacaktır. Bu özelliği itibariyle söz konusu sınırlamanın "sübjektif sınırlama hali" olarak da adlandırılabileceği kanısındayız[490]. Hükmün sırf bu özelliği dahi, anonim şirketler bakımından oldukça sorunludur. Nitekim öğretide bu hükmün, hukuk devleti ve

[489] Krş. TTK m. 478/IV'te sayılan kişilere tanınabilecek imtiyazların TTK'da öngörülen sınırlamalara tabi olması gerektiğinin ifade edilmesi gerektiği konusunda bkz. **Kırca/Gürel**, s. 1041.

[490] *Kırca/Gürel* de, bu hüküm için TTK m. 360/I'de kullanılan terminolojiyle "özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahipleri"nden hareket etmenin isabetli olduğunu iler sürmektedir (**Kırca/Gürel**, s. 1041).

hukukî güvenlik ilkesiyle bağdaşmayan, serbest piyasa ekonomisinin gereklerine aykırı ve yerli – yabancı yatırımcıları ürkütücü nitelikte bir düzenleme olduğu belirtilmiştir[491].

Sınırlamanın getiriliş gerekçeleri değerlendirildiğinde ise ortaya açıklanması güç bir durumla karşılaşılmaktadır. Sınırlama halini ilk olarak 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu kapsamına dahil eden 6215 sayılı Kanun'da yer alan gerekçeyi yukarıda belirtmiştik. Gerekçe'de vurgulanan şirket yönetiminin ele geçirilmesine yönelik imtiyazlar; oy hakkında imtiyaz ve 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda henüz yasal olarak düzenlenmemiş olan, ancak öğreti ve uygulama tarafından benimsenmiş olan belirli grupların yönetim kurulunda temsiline ilişkin imtiyazlardır. Ancak yapılan değişiklikle getirilen sınırlama sadece bu iki imtiyaz türü ile sınırlı tutulmamış, tüm imtiyazların kullanılamayacağı düzenlenmiştir. Bu kapsamda kâr payı, tasfiye payı, şirket tesislerinden yararlanma gibi konularda diğer pay sahiplerine imtiyaz tanınması durumunda, şirket yönetim ve karar alma sürecinin bundan nasıl etkileneceğinin açıklanması izaha muhtaçtır.

Aynı Gerekçe'nin devamında ise bu düzenlemenin Avrupa ülkelerinde imtiyazlı payların konularının ve sağladıkları ayrıcalıkların sınırlandırılması eğilimi ile Avrupa Toplulukları Mahkemesinin bu konuya ilişkin kararlarına uyum sağlandığı belirtilmektedir[492]. Ancak yukarıda altın paylar başlığı altında yaptığımız açıklamalar da göstermektedir ki, Avrupa Birliği'nin bu konudaki eğilimi devlete ait imtiyazların kullanımını kısıtlamaktır. Bizim kanunumuzda yer alan düzenleme ise bunun tam tersi bir yaklaşıma sahiptir. Dolayısıyla, gerekçede yer alan Avrupa

[491] Bkz. **Kırca/Gürel**, s. 1029.

[492] Bkz. 6215 sayılı Kanun m. 15 Gerekçe.

Birliği'ne uyum ifadesine katılmak mümkün değildir. Hatta, 6215 sayılı Kanun ile getirilen bu düzenlemenin, Avrupa Birliği yaklaşımının tam zıttı bir düzenleme getirdiğini söylemek de yanlış olmayacaktır[493].

6300 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik ile sınırlamanın uygulama alanı daraltılmış ve borsa şirketleri, kredi kuruluşları ile finansal kuruluşlara uygulanmayacağı kabul edilmiştir. Değişikliğin gerekçesinde ise değişikliğin sorunu çözüm için yeterli olmadığı vurgulanmış; amacın, genel olarak piyasada yaşanacak tedirginliğin önüne geçmek olduğu belirtilmiştir[494]. Düzenlemenin asıl amacının özellikle kamu paylarının etkisinin ve kamu menfaatinin korunmasının sağlanması olduğu düşünülürse, getirilen bu istisna ile amacından uzaklaştığı izlenimi doğmaktadır. Zira ülke ekonomisi bakımından etkili olan şirketler genellikle borsa şirketleridir. Sadece kapalı şirketler bakımından bu denli zorlama bir sınırlamanın korunmasını anlamak güçtür. Düzenlemenin varlığı pay sahipliği yapısı bu şekilde oluşan şirketlere, diğer sermaye gruplarının katılma hevesini kırabilecek niteliktedir[495].

---

493 *"... Avrupa Birliğinin sınırlandırılmasını talep ettiği imtiyazlar esas itibariyle devlet ve diğer kamu tüzel kişilerine tanınan imtiyazlardır, yoksa özel hukuk kişilerinin sahip olduğu imtiyazlar değil*." (**Kırca/Gürel**, s. 1032).

494 Bkz. **Kırca/Gürel**, s. 1038.

495 Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 85. Yazar burada özellikle büyük projeler için kurulacak anonim şirketler açısından bu durumu belirtmektedir. Ancak özellikle borsa şirketlerinin sınırlama kapsamı dışında tutulması, büyük projeleri gerçekleştirmek için kurulan anonim şirketler bakımından bir rahatlama sağlayabilecek niteliktedir.

Türk Ticaret Kanunu'nun 478. maddesinin dördüncü fıkrasında yer alan bu düzenleme Anayasa'da düzenlenen eşitlik ilkesi ve mülkiyet hakkı ile sözleşme özgürlüğü bakımından da ciddi sorunlar içermektedir[496].

Tüm bu açıklamalar ışığında Türk Ticaret Kanunu'nun 478. maddesinin dördüncü fıkrasının, hukuk devleti açısından yaratacağı sorunlar göz önünde tutulduğunda Kanun'da yer almaması daha isabetlidir. Düzenlemeye ilişkin somut uyuşmazlıklar kapsamında hükmün Anayasa Mahkemesi önüne gitmesi durumunda, iptalinin gündeme gelmesi de büyük olasılıktır. Ancak, bundan önce gerekli adımlar atılıp, hali hazırda borsa şirketleri, kredi kuruluşları ve finansal kuruluşlar bakımından uygulanma yeteneğini kaybetmiş olan bu hükmün, Kanun'dan tamamen çıkarılması gerektiği düşüncesindeyiz[497].

B. Esas Sözleşme İle Getirilecek Sınırlar

Anonim şirkette oy hakkında imtiyazlı payların varlığı durumunda esas sözleşmede bu imtiyazın bazı konularda kullanılamayacağına ilişkin hükümlerin bulunması olanaklıdır. Esas sözleşmede tıpkı Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinde olduğu gibi sıralama yöntemi ile bazı genel kurul kararlarında oy hakkında imtiyazın etkisiz olacağı belirtilebilir. Bu durumda kuşkusuz, oy hakkında imtiyazlı pay sahibiplerinin oy hakkında yoksunluğu gündeme gelmez. Pay sahipleri oy haklarını oransallık ilkesi kapsamında kullanacak, sadece oy hakkının imtiyazlı olan kısmını kullanmaları engellenecektir[498]. Oy hakkının özü olan asgari bir oy

[496] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Kırca/Gürel**, s. 1033 vd.

[497] Aynı yönde bkz. **Kırca/Gürel**, s. 1038.

[498] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 153.

hakkını engellemediği için, esas sözleşmede bu yönde yer alacak hükümler emredici hükümler ilkesine de aykırılık teşkil etmeyecektir.

Esas sözleşmede oy hakkında imtiyazın hangi kararlarda kullanılamayacağına ilişkin bir hüküm bulunması durumunda, bu hükümde kullanılamayacak genel kurul kararlarının açık bir şekilde belirtilmesinin isabetli olacağını düşünmekteyiz[499]. Genel ifadelerle yapılacak sınırlandırmaların uygulamada sorun yaratabilmesi olasıdır. Zira, esas sözleşmede yer alacak böylesi bir hüküm istisnanın da istisnasını oluşturmaktadır. Oy hakkında imtiyaz başlı başına oransallık ilkesine getirilen bir istisnadır. Kanundaki sınırlamalara tabi olacak bu imtiyazın, bu sınırlandırmalar dışında sınırlandırılması da ikinci istisnayı oluşturacaktır.

Esas sözleşmede sınırlama hükümlerinin, oy hakkında imtiyaz tanıyan hükümle birlikte yer alması sistematik açıdan da uygun olur. Örneğin esas sözleşmede şöyle bir hükme yer verilebilir:

"...

(9) A ve B grubu payların nominal değerleri eşit olup, 1000 TL'dir.

(10) A grubu paylar pay sahiplerine 15, B grubu paylar 5 oy hakkı sağlar. Ancak kâr dağıtımına ilişkin kararlarda bu üstünlük kullanılamaz."

..."

Oy hakkında imtiyazın esas sözleşme ile sınırlandırılabileceği bir diğer hal ise bazı genel kurul kararlarına ilişkin nisapların sermayeye katılım oranına göre belirlenmesidir. Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan genel kurul kararlarına ilişkin nisaplar, asgari nisaplar olup bunların esas sözleşme ile arttırılması mümkündür.

[499] Krş. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 164, dn. 508.

Esas sözleşmede yer alacak nisap hükümlerinin oy çoğunluğuna değil de sermayeye katılım oranına göre belirlenmesi halinde dolaylı olarak oy hakkında imtiyazlar da sınırlanmış olacaklardır. Karar nisabının oy çoğunluğuna göre belirlendiği hallerde ise oy hakkında imtiyazın sınırlandırılması gündeme gelmez Bu sınırlandırmaya örnek olarak ise şirket sözleşmesinde şöyle bir hükmün bulunması gösterilebilir:

"...

(9) A ve B grubu payların nominal değerleri eşit olup, 1000 TL'dir.

(10) A grubu paylar pay sahiplerine 15 oy hakkı; B grubu paylar ise 5 oy hakkı verir.

(11) Önemli miktarda şirket malvarlığının toptan satışına ilişkin kararlar, sermayenin ¾'nün olumlu oyu ile alınabilir.

..."

Esas sözleşmede yer alan hükümde nisabın oy çoğunluğuna göre mi, sermayeye katılım oranına göre mi belirlendiği açıkça anlaşılamıyorsa, oy çoğunluğunun esas alındığı kabul edilmelidir[500]. Türk Ticaret Kanunu'nun oy çoğunluğunu esas alan sistemi bu yorumu gerektirmektedir.

Nihayet esas sözleşmede yer alabilecek oy hakkında imtiyaza ilişkin son sınırlama hali, oy hakkında imtiyazın belirli bir süre için öngörülmüş olmasıdır. Ancak bu sınırlama halinde diğerlerinden farklı olarak, oy hakkında imtiyazın geçerli olacağı öngörülen süre içerisinde oy hakları imtiyazlı olarak kullanılabilecek, süre

[500] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 166.

sona erdiğinde bu hak da tamamen sona erecektir. Bu özelliği itibari ile oy hakkının süreye bağlanmasında süre "bozucu şart" olarak nitelendirilmelidir[501].

Oy hakkında imtiyazın kanundaki sınırlandırmaların yanında esas sözleşmede yer alacak düzenlemeler ile sınırlandırılması sağlanabilir iken, tersi yapılamaz. Başka bir ifadeyle, esas sözleşmeye Kanunda yer alan sınırlamaların uygulanmayacağına ilişkin hükümler konulamaz. Böylesi hükümler, "emredici hükümler" ilkesi karşısında geçersiz olacaklardır (TTK m. 340). Ticaret sicili müdürünün de Kanun'daki sınırlamaların uygulanmayacağına ilişkin hüküm ihtiva ederek önüne gelen esas sözleşmelerin düzetilmesini istemesi, düzeltilmediği takdirde de tescilden kaçınması gerekir (TTK m. 32/II).

C. Sınırlara Uyulmamasının Yaptırımı

Türk Ticaret Kanunu veya esas sözleşme ile getirilen oy hakkında imtiyaza ilişkin sınırlara uyulmaksızın alınan kararların akıbeti konusunda Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinde özel bir düzenleme yer almamaktadır. Bu durumda anonim şirketin genel kurul kararlarına ilişkin hükümleri yol gösterici olacaktır:

1. Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü Halleri

479. maddenin üçüncü fıkrasında sayılan kararlarda oy hakkının imtiyazlı olarak kullanılması veya on beş oyluk sınırın aşılmış olması durumunda bunun yaptırımı ne olacaktır? Her şeyden önce oy hakkında imtiyaza ilişkin sınırların tamamı genel kurul kararlarına yöneliktir; dolayısıyla bu durumlarda genel kurul

[501] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Sirmen, A. Lâle**: Türk Özel Hukukunda Şart, Ankara 1992, s. 54 – 60; **Pulaşlı, Hasan**: Şarta Bağlı İşlemler ve Hukuki Sonuçları, Ankara 1989, s. 63 – 70.

kararlarının geçersizliğine ilişkin hükümlerin uygulanması gerekir. Türk Ticaret Kanunu, genel kurul kararlarının geçersizliğine ilişkin üç farklı yöntem belirlemiştir. Bunlar; yokluk, butlan ve iptal edilebilirliktir.

Yokluk yaptırımı Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenmemekle birlikte öğreti tarafından kabul edilen bir geçersizlik türüdür. Bir hukukî işlem olan genel kurul kararının kurucu unsurlarının bulunmaması durumunda genel kurul kararından söz etmek de mümkün olamaz. Bu kapsamda özellikle genel kurulun toplanmamış olması veya karar nisaplarına ulaşılmadan karar alınmış olması durumunda, ortada bir genel kurul kararının olmayacağını kabulü ile yokluklarının tespiti istenebilecektir[502].

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenmeyen ancak öğreti ve uygulama tarafından görüş birliği ile kabul edilen butlan yaptırımı ise Türk Ticaret Kanunu'nda açıkça düzenlenmiştir. Yokluk ve butlan yaptırımının etkileri birbirilerine çok yakındır. Her iki durumda da hukuki işlem baştan itibaren hükümsüz hale gelir. Bu nedenle yokluk ve butlan anonim şirkette işlem güvenliği bakımından tehlike arz ederler. Ayrıca yokluk ve butlanın tespiti herhangi bir süre sınırına tabi olmaksızın, herkes tarafından ileri sürülebilecektir. Bu durumlar da şirket yönetimi, pay sahipleri, alacaklılar ve potansiyel yatırımcılarda tedirginlik yaratabilir. Bu tedirginliği en aza indirmek için yokluk ve butlan yaptırımının uygulama alanı mümkün olduğunca daraltılmalı ve ikincillikleri ilkesi kabul

[502] Bu konuda bkz. **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp)**, Ortaklıklar Hukuku I, 13. bası, p. 722; 11 HD, T: 09.10.2001, E. 2001/5691, K. 2001/7567 (www.hukukturk.com).

edilmelidir[503]. Türk Ticaret Kanunu'nun 447. maddesinde butlan nedenleri sınırlı sayı ilkesine tabi olmaksızın sayılmıştır. Buna göre, genel kurulun "özellikle;

a) *Pay sahibinin, genel kurula katılma, asgari oy, dava ve kanundan kaynaklanan vazgeçilmez nitelikteki haklarını sınırlandıran veya ortadan kaldıran,*
b) *Pay sahibini bilgi alma, inceleme ve denetleme haklarını, kanunen izin verilen ölçü dışında sınırlandıran,*
c) *Anonim şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırı olan kararlar*"

butlan yaptırımına tabidirler.

Genel kurul kararlarının temel hükümsüzlük hali ise iptal edilebilirliktir. İptal edilebilirlik, yokluk ve butlandan farklı olarak sadece belirli koşullar altında ve sürelerde, belirli kişiler tarafından ileri sürülebilen ve etkisi sadece geleceğe dönük olan bir yaptırımdır. İptal edilebilirlik yaptırımı, anonim şirketler hukukunda oldukça geniş bir uygulama alanına sahiptir. İptal nedenleri, Türk Ticaret Kanunu'nun 445. maddesinde sayılmıştır. Kanun, esas sözleşme ve dürüstlük kuralına aykırı olan genel kurul kararlarının iptali istenebilir. İptal davası açabilecek olanlar ise toplantıda hazır bulunarak karara olumsuz oy verenler ve bunu tutanağa geçirtenler, çağrının usulüne göre yapılmadığını, gündemin gereği gibi ilân edilmediğini, genel kurula katılma yetkisi bulunmayan kişilerin veya temsilcilerinin toplantıya katılıp oy kullandıklarını, genel kurula katılmasına ve oy kullanılmasına haksız olarak izin verilmediğini ve sayılan aykırılıkların genel kurul kararının alınmasına etkili olduğunu ileri süren pay sahipleri, kurul olarak yönetim kurulu ve kararın icrası sırasında, kişisel

[503] Bkz. TTK m. 447 Gerekçe.

sorumlulukları doğacaksa her bir yönetim kurulu üyesidir (TTK m.446). İptal davasın kararın alınmasından itibaren üç ay içinde açılmalıdır (TTK m. 445).

2. Oy Hakkında İmtiyazın Sınırlarının Aşılması Halinde Hangi Yaptırımın Uygulanacağına İlişkin Görüşümüz

Yukarıdaki açıklamalar ışığında oy hakkında imtiyaza ilişkin sınırlamaların aşılması halinde hangi yaptırımının uygulanacağının tespiti gerekir. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda bu sınırların aşılması halinde iptal edilebilirlik yaptırımının uygulanması gerektiği kabul edilmekteydi[504]. Ancak bu dönemde Kanunda oy hakkında imtiyaza ilişkin esas sözleşme değişiklikleri dışında kullanılmayacaklarına ilişkin herhangi bir sınır ve genel kurul kararının butlanına ilişkin hükümler bulunmamaktaydı. Bu değişiklikler kapsamında konunun yeniden değerlendirilmesi ihtiyacı doğmuştur.

Sadece oy hakkında imtiyaza ilişkin sınırların aşılması halinin yokluk yaptırımının uygulanmasına neden olmayacağı kabul edilmelidir. Dolayısıyla tercih butlan ve iptal edilebilirlik yaptırımları arasında yapılmalıdır.

Butlan nedenleri arasında sayılan konumuzla ilgili haller, asgari oy hakkının sınırlandırılması veya ortadan kaldırılması (TTK m. 447/I – a) ve anonim şirketin temel yapısını bozan (TTK m. 447/ I – b) kararlardır. Oy hakkında imtiyazlı paylar, adi pay sahiplerinin oy haklarını sınırlamaktadır, ancak bu sınırlama asgari oy hakkın ortadan kaldırıcı nitelikte değildir. Türk Ticaret Kanunu'na göre her pay asgari bir oy hakkına sahip olmalıdır (TTK m. 434/II). Dolayısıyla bazı paylara oy hakkında imtiyaz tanınması veya oy hakkında imtiyazın sınırlarının aşılarak genel kurul kararı alınmış olması durumlarında pay sahiplerinin asgari oy haklarının sınırlandırılması

[504] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 167.

veya ortadan kaldırılması söz konusu olmaz. Aksinin kabulü halinde sadece oy hakkında imtiyazın sınırının aşılması suretiyle alınan genel kurul kararı değil, oy hakkında imtiyazlı paylar çıkarılmasına ilişkin esas sözleşme değişikliğine yönelik genel kurul kararını da butlanının tespitini istemek gerekirdi.

Bir diğer neden olan anonim şirketin temel yapısına aykırı olan kararlar bakımından da benzer bir sonuca varılabilir. Anonim şirketlerde oransallık ilkesi geçerli olduğu için, oy hakkında imtiyazlar başlı başına anonim şirketin temel yapısına aykırılık teşkil eder. Ancak bizzat Kanun tarafından sağlanan bir olanak olması oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılmasına ilişkin kararların bu nedene dayanarak butlanının tespitinin istenmesine engeldir. Oy hakkında imtiyazlı payların varlığı anonim şirketin temel yapısını bozmuyorsa bu paylara ilişkin sınırlara uyulmadan karar alınması halinde de şirketin temel yapısının bozulduğundan söz edilmemelidir.

Butlan nedenleri sınırlı olarak sayılmamıştır, dolayısıyla Türk Ticaret Kanunu'nun 447. maddesinde sayılanların kapsamına girmeyen kararların da butlanının tespitinin istenmesi söz konusu olabilir. Ancak Gerekçe'de belirtildiği gibi 447. maddede sayılan nedenler yol göstericidir. Sayılan kararların genel ruhuna bakıldığında oy hakkında imtiyazın sınırlarının aşılması nedeniyle butlan yaptırımının uygulanması aşırıya kaçmak olarak nitelendirilebilecektir.

İptal edilebilirlik nedenleri arasında sayılan kanuna ve esas sözleşmeye aykırı kararlar ise ele aldığımız duruma büyük ölçüde uymaktadır. En çok on beş oyluk sınırın aşılması[505] ve Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinde sayılmak suretiyle

[505] 6762 sayılı TTK döneminde oy hakkında imtiyazlara ilişkin böylesi bir sayı sınırı belirtilmediği için aşırı derece oy gücü veren oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılmasını

belirtilen kararlarda oy hakkında imtiyazlı payların kullanılması halinde alınan karar "kanuna aykırı" olacaktır. Yine, esas sözleşmede oy hakkında imtiyaza ilişkin sınırlar belirlenmişse bu sınırlar dikkate alınmadan alınan kararlarda "esas sözleşmeye aykırılık" teşkil edeceklerdir (TTK m.445). Genel kurul toplantısında karara olumsuz oy kullanıp, bunu toplantı tutanağına kaydettiren her pay sahibi iptal davası açabilecektir. Bunun yanında; toplantı çağrısı usulüne göre yapılmamış, gündem gereği gibi ilan edilmemiş, genel kurula katılma yetkisi bulunmayan kişiler veya onların temsilcilerinin toplantıya katılıp oy kullanmış ya da pay sahibinin genel kurula katılmasına ve oy kullanmasına haksız olarak izin verilmemiş ise, toplantıya katılmamış veya toplantıya katılıp karara olumlu oy kullanmış olsalar dahi sayılan durumların kararın alınmasında etkili olması pay sahipleri durumunda iptal davası açabileceklerdir. Yönetim kurulu ve kararın yerine getirilmesi kişisel sorumluluğuna yol açacaksa her bir yönetim kurulu üyesi de iptal davası açmaya yetkilidir (TTK m. 446).

Butlan ve iptal edilebilirlik yaptırımlarının işlem güvenliği açısından özellikleri de dikkate alındığında oy hakkında imtiyazın sınırlarının aşılarak alınan genel kurul kararlarının iptal yaptırımına tabi olduğunu kabul etmek gerekir. Bu görüşün sakıncası ise süresi içinde iptal davası açılmaması halinde söz konusu kararın geçerliliğini koruyacak olmasıdır. Ancak, butlan kararının geriye dönük olma özelliği ile bir menfaat dengesi kurulduğunda iptal edilebilirlik yaptırımının kabulünün ticarî hayatın öngörülebilirliği bakımından daha doğru olduğunu düşünmekteyiz.

öngören esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararlarının "dürüstlük kuralına aykırılık" gerekçesiyle iptal edilebileceğini kabul edilmekteydi.

D. Sermaye Piyasası Kanunu'nda Yer Alan Sınırlamalar

Türk Ticaret Kanunu'nda oy hakkında imtiyaza getirilen sınırlamalar herhangi bir ayrım gözetilmeksizin tüm anonim şirketler bakımından geçerlidir. Sermaye Piyasası Kanunu'nda getirilen sınırlamaların uygulama alanı ise daha dardır. Bu sınırlamalar sadece Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olan halka açık şirketler için geçerli olacaktır. Söz konusu şirketler aynı zamanda konuya ilişkin Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan sınırlamalara da tabidirler.

Bu başlık altında sadece 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile getirilen genel nitelikli sınırlamalara yer verilecek olup, özel şirket türlerine ilişkin tebliğlerde yer alan sınırlamaların ise daha sonra incelenmeye çalışılacağını da belirtmek isteriz.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun genel olarak imtiyaza ilişkin hükümlerini yukarıda belirtmiştik[506]. Bu başlık altında ise Sermaye Piyasası Kanunu'nun oy hakkında imtiyaza yönelik getirdiği sınırlamalardan söz edilmeye çalışılacaktır. Hemen belirtmek gerekir ki, Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan sınırlamalar Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olan şirketler açısından geçerlidir. Burada öngörülen sınırlamalar ise halka açık anonim şirketler bakımından Türk Ticaret Kanunu'nda öngörülen sınırlamalara ek olarak getirilen sınırlamalardır.

1. İlk Halka Arzda Kamuya Bildirim Yükümlülüğü

Sermaye piyasası araçlarının ilk halka arzında, şirketteki mevcut imtiyazların tümünün şeffaf ve anlaşılabilir detaylarla kamuya duyurulması zorunlu hale

[506] Bkz. İkinci Bölüm – II – B.

getirilmiştir (SerPK m. 28/I)[507]. Hükümde imtiyazlar konusunda herhangi bir sınırlama yapılmadığı için, konusu ne olursa olsun tüm imtiyazlar bu duyuru kapsamındadır. Ayrıca, bu duyurunun şeffaf ve anlaşılabilir olması gerektiği vurgulanmıştır. Bu kapsamda örneğin, "… A grubu paylar imtiyazlıdır" şeklinde yer alacak genel bir hüküm ile bu duyurunun yapılması yeterli olmamalıdır; imtiyazın konusunun, etkisinin de açıkça belirtilmesi gerekir. Düzenleme ile sermaye piyasalarının etkin ve şeffaf çalışma prensibi ile uyumlu olarak, şirkete yatırım yapacak pay sahiplerinin şirketteki hak ve borçların[508], şirketin pay sahibi yapısı ve işleyişi ile yeterli bilgiye ulaşabilmeleri hedeflenmektedir.

Bu bildirimin nerede yapılacağı konusunda da görüş ayrılıkları doğmuştur. *Tekinalp*'e göre bu duyuru izahnameden ayrı olmalıdır. Duyuruda, imtiyazlara ilişkin bir başlık altında, olağandan daha büyük puntolarla yazılmalıdır[509]. *Cansızlar* ise yapılacak bu duyurunun izahname kapsamında olduğunu belirtmiştir[510]. Halka arz edilecek olan anonim şirket payları, menkul kıymet niteliğindedir (SerPK m. 3/I – o – 1). Menkul kıymetler de sermaye piyasası araçlarındandır (SerPK m. 3/I – ş).

---

[507] İhraçta kamunun aydınlatılması konusunda genel olarak bkz. **Yanlı, Veliye**: Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005, s. 108 – 114.

[508] SerPK m. 28 Gerekçe.

[509] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 783.

[510] **Cansızlar, Doğan**: "6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Değişiklikler – Yenilikler", 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Değişiklikler – Yenilikler (Konferans), s. 5. http://kurumsal.data.atilim.edu.tr/pdfs/130318tm.pdf (Erişim Tarihi: 14.04.2015).

İzahname hazırlama yükümlülüğüne ilişkin hükümde ise izahnamede ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgilerin yer alacağı belirtilmektedir (SerPK m. 4/IV – c.1). Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan "İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği (II – 5.1)"nde[511] de imtiyazlara ilişkin herhangi bir düzenleme yer almamaktır. Ancak Tebliğ'de de halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgilerin yer alması gerektiği tekrarlanmıştır (II – 5.1 Tebliği, m. 13/I – c.1). Sermaye Piyasası Kanunu'nun 15. maddesinde ise sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmeler "özel durum" olarak adlandırılmıştır. Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk düzenlenirken de bu özel durum belgeleri, izahnameden farklı olarak sayılmıştır (SerPK m. 32). Belirtilen tüm bu düzenlemelerin birlikte değerlendirilmesi sonucunda, imtiyazlara ilişkin yapılacak duyurunun izahnamede mi yoksa izahnameden ayrı olarak mı yapılacağı net olarak anlaşılamamaktadır. Kanımızca imtiyazlı paylara ilişkin bu bilginin izahnamede yer alması, yatırımcının korunması bakımından daha isabetli olacaktır. Ancak, izahnameden ayrı olarak hazırlanması halinde ise bu durumun izahnamenin eksikliği sonucu doğurmaması, yine de bu özel durum açıklamasına izahnamede atıf yapılması gerektiğini düşünmekteyiz (II – 5.1 m. 9/II – ç).

Genel olarak tüm imtiyazların ve bu çerçevede oy hakkında imtiyazın da sermaye piyasası araçlarının ilk halka arzında kamuya duyurulması, doğrudan oy hakkının sınırlanması olarak algılanmayabilir; esasen düzenlemenin de böyle bir amaca hizmet ettiğine ilişkin bir izlenim doğmamaktadır. Ancak, potansiyel yatırımcılar bakımından yatırım yapmayı düşündükleri şirkette imtiyazlı payların

[511] RG, T. 22.06.2013, S. 28685.

yoğun olarak bulunması, yatırım niyetleri üzerinde olumsuz etki yaratmaya müsaittir. Özellikle şirket yönetimini etkileyen oy hakkında imtiyazların varlığı, potansiyel yatırımcı bakımından caydırıcı bir etki yaratabilir. Bir şirkette oy hakkında imtiyazların bulunmasının küçük, değişken, yatırımcı ve yönetilen[512] pay sahibi olma düşüncesiyle hareket eden yatırımcılar için çok büyük önem arz etmese de, bunların karşılığını oluşturan büyük, devamlı, işletmeci ve yöneten[513] pay sahibi olma düşüncesine sahip yatırımcılar bakımından olumsuz etki doğuracağı da açıktır. Bu nedenle, oy hakkında imtiyazın ilk halka arzda açık bir şekilde kamuya duyurulması gerekliliği dolaylı olarak oy hakkında imtiyazlar üzerinde menfi bir etki doğuracaktır.

2. İmtiyaz Tesisinin ve Kapsamının Değiştirilmesinin Önemli Nitelikte İşlem Sayılması ve Sonucu

a. Önemli Nitelikte İşlem Sayılması

İmtiyazların ilk halka arzda kamuya bildirim yükümlülüğü gibi, sadece oy hakkında imtiyazlara yönelik olmayıp, konusu ne olursa olsun tüm imtiyazları kapsayan bir düzenleme Sermaye Piyasası Kanunu'nun 23. maddesinde yer almaktadır.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 23. maddesinde, bu kanuna tabi olan şirketler bakımından önem arz eden işlemler beş bent halinde sayılmıştır. Maddede sayılan

---

[512] Sayılan pay sahibi türleri için bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 815 – 825.

[513] Sayılan pay sahibi türleri için bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 815 – 825.

işlemlerin usul ve esaslarını belirleme yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu'na verilmiş ve Kurul tarafından belirlenecek bu usul ve esaslara uyulmaması halinde yapılan işlemin ortadan kaldırılmasına karar verilebileceği gibi, işlemlere ilişkin genel kurul kararlarının iptali için Kurul'a dava açma yetkisi de verilmiştir (SerPK m. 23/II). Böylelikle Türk Ticaret Kanunu'nun 446. maddesine de bir istisna getirilmiş olmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu da kendisine verilen bu yetkiye dayanarak "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği'ni[514] (II – 23.1)" yayınlamıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu tarafından önemli nitelikte kabul edilen işlemlerden birisi de, halka açık ortaklıklarda imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirilmesidir (SerPK m.23/I – ç; II – 23.1 Tebliği m. 5/I – ç)[515]. Dolayısıyla halka açık ortaklıklarda imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsamının değiştirilmesi önemli nitelikte iş prosedürüne göre gerçekleştirilecektir. Buna göre, imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsamının değiştirilmesine ilişkin kararlar genel kurulun onayına sunulur. Bu kararları onaylamak için toplanacak olan genel kurula ilişkin bir toplantı nisabı öngörülmemiştir. Onaylama kararı ise oy hakkına sahip payların 2/3'sinin olumlu oyu ile alınacaktır. Ancak toplantı nisabı olmamasına rağmen, genel kurul toplantısında sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması durumunda karar nisabı düşürülmüş ve bu durumda oy hakkını haiz payların oy çoğunluğu ile karar alınabileceği düzenlenmiştir (II – 23.1Tebliği m. 7/I).

---

[514] RG, T. 24.12.2013, S. 28861.

[515] Bu konuda bkz. **Manavgat**, Halka Açık, s. 304 – 305.

Halka açık şirketler bakımından önemli nitelikte sayılan bu işlemlerin onaylanmasına ilişkin genel kurul toplantısında herhangi bir toplantı nisabının öngörülmemiş olması yadırganabilir. Ancak bu düzenleme borsa şirketleri açısından büyük kolaylık sağlamaya yöneliktir. Aksi takdirde, bu şirketler bakımından karar alma mekanizmasının tıkanması gündeme gelebilecektir.

Düzenlemenin dikkat çeken bir diğer noktası ise karar nisabının "oy hakkını haiz payların oy çoğunluğu" ile alınabilecek olmasıdır[516]. Önemli nitelik arz eden bu işlemler bakımından bu denli özel düzenlemelerin getirildiği işlemlerin onaylanmasında karar nisabının, sermayeye katılım oranına göre belirlenmesi daha doğru olabilirdi. Ancak bu düzenleme ile önemli nitelikte işlemlerin onaylanmasına ilişkin kararlarda oy hakkında imtiyazlı paylar, imtiyazlı olarak kullanılabilecektir.

Tebliğ kapsamında imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsamının değiştirilmesi, bu işlem kendileri hakkında kişisel sonuç doğuracak olanların ilgili genel kurul kararı bakımından oy hakları mevcut olmayacaktır (II – 23.1 Tebliği m. 7/II). Dolayısıyla, bu kişiler bakımından Tebliğ hükmü ile bir oydan yoksunluk hali düzenlenmiştir.

b. Önemli Nitelikte İşlem Sayılmasının Sonucu

İmtiyazlı pay çıkarılması veya mevcut imtiyazların kapsam ve konularının değiştirilmesinin önemli nitelikte işlem sayılmasının konumuz bakımından en önemli sonuçlarından birisi, genel kurulun onaylama kararına ihtiyaç duyulması, esas sözleşmede bu yönde hüküm bulunmasına rağmen yönetim kurulunun tek başına imtiyazlı pay çıkarması veya mevcut imtiyazların kapsam ve konularını

[516] Bkz. **Manavgat**, Halka Açık, s. 312 – 313.

değiştirmesinin olanaklı olmamasıdır. Bunun dışında önemli nitelikte işlem sayılmaya bağlanan sonuçlar da mevcuttur.

Sermaye Piyasası Kanunu bakımından önemli nitelikte olarak kabul edilen işlemlerin en belirgin sonucu, bu karara muhalif kalan pay sahipleri bakımından ayrılma hakkını doğurmasıdır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 23. maddesinde sayılan kararların onaylanmasına ilişkin genel kurul toplantısına katılan pay sahiplerinin karara muhalif kalıp, bu muhalefetlerini toplantı tutanağına şerh ettirmeleri durumunda paylarının ortaklık tarafından alınarak şirketten ayrılma hakları doğmaktadır (SerPK m. 23/I; II – 23.1 Tebliği m. 9/I). Tıpkı anonim şirket genel kurul kararlarının iptali davasında olduğu gibi bazı pay sahiplerinin ayrılma haklarını kullanması bakımından karara muhalif kalmasına ve bu muhalefetlerini tutanağa geçirtme koşulu aranmamaktadır. Bu pay sahipleri; genel kurul toplantısına katılmasına haksız bir biçimde engel olunan, toplantı daveti kendisine usulüne uygun olarak yapılmayan veya gündemin usulüne uygun bir biçimde ilân edilmemesi nedeniyle toplantıya katılmamış olan pay sahiplerdir. Sayılan pay sahipleri, önemli nitelikte kararın onaylanmasına ilişkin genel kurul kararı çıkması durumunda doğrudan şirkete karşı ayrılma haklarını kullanabileceklerdir (SerPK m. 23/II; II – 23.1 Tebliği m.9/II).

Sermaye Piyasası Kanunu'nda ayrılma hakkı bu şekilde düzenlendikten sonra, ayrılma hakkının doğmadığı hallerin Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirleneceği kabul edilmiştir (SerPK m. 23/IV). Kurul da, bu yetkisini II – 23.1 Tebliği kapsamında kullanmıştır. Anılan Tebliğin 12. maddesinde ayrılma hakkının doğmayacağı durumlar sayılmıştır. Bu sayılanlardan biri, pay sahiplerinin mevcut paylarına tanınmış imtiyazların tüm ortaklar için bedelsiz olarak kaldırılması ve

kapsamlarının daraltılmasıdır (II – 23.1 Tebliği m. 12/I – c). Mevcut imtiyazların kaldırılması veya kapsamının daraltılmasını şirket bakımından önemli nitelikte iş olarak da kabul etmek kanımızca tartışmalıdır. Zaten Sermaye Piyasası Kanunu'nda sayılan işlemler arasında imtiyazların kaldırılması yoktur. Ancak imtiyazların kapsamının değiştirilmesi ifadesi mevcut imtiyazların tamamen kaldırılmasını kapsadığı da düşünülebilir. Yatırım ortaklıkları bakımından da imtiyaz değişikliğine ilişkin işlemlerin ayrılma hakkı doğurmayacağı hüküm altına alınmıştır.

Konumuzla ilgili olarak ayrılma hakkına getirilen bir diğer istisna ise "önemli nitelikte işlem sonucunda pay alım teklifi zorunluluğu getirilen veya gönüllü olarak pay alım teklifi yapılması Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülen kararlardır (II – 23.1 Tebliği, m. 12/I – d). Sermaye Piyasası Kanunu'na göre halka açık şirketlerde yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının iktisap edilmesi durumunda diğer pay sahiplerinin paylarını satın almak üzere teklif yapılması zorunlu tutulmuştur (SerPK m. 26/I). Şirketin oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişiler ile beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilmiştir (SerPK m. 26/II c. 1). Maddede "sermayenin yüzde ellisinde fazlasına sahip olma" yerine "oy haklarının yüzde ellisinden fazlası" ifadesi kullanılmıştır. Dolayısıyla sahip olunan payların değeri sermayenin yarısından az olsa da, bu payların oy hakkında ve yönetim kurulu üyelerinin salt çoğunluğunu seçme veya aday gösterme haklarında imtiyazlı olmaları halinde yönetim kontrolünün sağlanmış kabul edilmektedir. Bu olasılığın tam tersi de gündeme gelebilir. Daha net bir anlatımla, şirket sermayesinin yarısından fazlasını temsil eden paylara sahip olunmasına rağmen, diğer payların oy hakkında imtiyazlarla oy çoğunluğunu ellerinde tutmaları veya yönetim kurulu

üyelerinin salt çoğunluğunu seçme ya da aday gösterme konusunda imtiyazlı bulunmaları durumunda, sermayenin çoğuna sahip olan pay sahibi/sahiplerinin yönetim kontrolüne sahip olması söz konuşu olmayacak, dolayısıyla onlar açısından pay alım teklifi zorunluluğu doğmayacaktır (SerPK m. 26/II, c.2).

Sermaye Piyasası Kanunu'nda pay alım teklifi zorunluğunun doğması bakımından yönetim kontrolünün ele geçirilmesi koşulu aranırken, Tebliğ bu zorunluluğun uygulama alanını daha genişletmiştir. Tebliğ'e göre şirkette imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştiren işlemlerde, bu işlemlerden yararlanacak olan gerçek veya tüzel kişiler bakımından pay alım teklifinde bulunulması zorunludur (II – 23.1 Tebliği, m. 11/I). Tebliğ'de yer alan bu hüküm sermayenin büyük çoğunluğuna sahip olmayan bir pay sahibi/sahipleri bakımından sonradan oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılmasını da engelleyebilecek niteliktedir. Zira, bu hüküm karşısında kendi payları oy hakkında imtiyazlı hale getirilen pay sahibinin/sahiplerinin, diğer tüm pay sahiplerine karşı pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu doğacaktır. Oy haklarının yüzde yirmi beşine sahip pay sahibi grubunun bulunmaması durumunda, mevcut payların tümüne aynı imtiyazın tanınması halinde Kurul tarafından zorunlu pay alım teklifi yerine ayrılma hakkı kullandırma zorunluğu da getirilebilir (II – 23.1 Tebliği, m. 11/II). Ancak bu düzenlemenin oy hakkında imtiyaz bakımından uygulanmasının yaygınlaşacağını düşünmemekteyiz. Zira, bir anonim şirkette mevcut payların tümüne oy hakkında imtiyaz tanınması pratikte bir fayda sağlamaktan uzaktır. Bu durum, ancak, sermaye arttırımı öncesinde mevcut payların, yeni çıkarılacak paylara karşı avantajlı konuma getirilmesi için bir anlam ifade edebilir.

Yukarıda incelenen düzenlemeler ışığında ulaşılacak sonuç, halka açık şirketlerde genel olarak imtiyazlı pay ve konumuz itibariyle oy hakkında imtiyazlı oluşturulması veya mevcut imtiyazların konu ve kapsamlarını değiştirilmesi durumunda, bundan yararlanan pay sahiplerinin, diğer pay sahiplerine karşı pay alım teklifinde bulunmalarının zorunlu olmasıdır. Ancak sırf bu işlem nedeniyle, pay sahiplerinin ayrılma hakkının doğmadığı sonucuna da ulaşılabilecektir. Zaten burada kanun koyucu ve Sermaye Piyasası Kurulu, önemli nitelikteki işlemden olumsuz olarak etkilenen pay sahibinin şirketten ayrılabilmesini güvence altına almak istemiştir. Bu kapsamda ayrılma hakkı ve zorunlu pay alım teklifi, işlemden olumsuz olarak etkilenen pay sahibi bakımından aynı sonuca ulaşmaya elverişlidir. Şirket ve işlemden olumlu etkilenen pay sahibi arasında bir tercih yapma aşamasına gelindiğinde, işlemden olumsuz şekilde etkilenen pay sahibinin şirketten ayrılmasının finansal yükü, aynı işlemden olumlu olarak etkilenen pay sahibine yüklenmiş, böylelikle şirket bir yükümlülükten kurtarılmıştır. Kanımızca da zorunlu veya gönüllü pay alım teklifinin bulunduğu ortamda ayrılma hakkının tercih edilmesini gerektirecek bir neden bulunmamaktadır.

Lehine oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulan veya mevcut imtiyazlı paylarının konusu ve kapsamı genişletilen pay sahibinin yapacağı pay alım teklifinde payların fiyatlarının belirlenmesi konusunda Tebliğ'in ayrılma hakkında payların fiyatlarının belirlenmesi hükmüne atıf yapılmıştır (II – 23.1 Tebliği m.11/I). Ayrılma hakkındaki hükümlerden hareketle, pay alım teklifine konu olacak payların fiyatlarının belirlenmesi konusunda ikili bir ayrıma gidilmelidir:

- Payları borsada işlem gören şirketlerde, pay alım teklifine neden olan işlemin kamuya ilk duyurulduğu tarihten önceki (duyurunun yapıldığı gün

dikkate alınmaksızın) otuz gün içinde borsada oluşan düzeltilmiş fiyatın aritmetik ortalamasına göre fiyat belirlenecektir (II – 23.1 Tebliği m. 10/I). Düzenlemede kamuya duyuru yapılmasından önceki tarihlerin esas alınmasının nedeni, açıklama nedeniyle şirketin olası değer kayıplarından işleme muhalif olan pay sahibinin etkilenmesinin önüne geçilmesidir.

- Payları borsada işlem görmeyen şirketlerde ise çözüm bu kadar kolay olmayacaktır. Bu şirketlerde, fiyatın adil ve makul olduğunun tespiti amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili düzenlemelere göre hazırlanacak değerleme raporunda belirtilecek fiyatın önemli nitelikte işlemin görüşüleceği genel kurul toplantısı gündemi ile birlikte ilân edilmesi gerekir. Bu şirketler bakımından, pay alım teklifine konu olan payların değeri bu değerleme raporuna göre belirlenecektir (II – 23.1 Tebliği m. 10/II).

Görüldüğü üzere pay alım teklifine konu olacak paylar bakımından payların değerleri itibarî değer üzerinden değil, piyasa değeri üzerinden belirlenecektir. Payları borsada işlem görmeyen anonim şirketler bakımından da aynı esastan hareket edilmesi gereklidir.

Oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılırken veya mevcut oy hakkında imtiyazlı payların kapsamları değiştirilirken yukarıda anlatılan usule uyulmaması halinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından şirkete yapılan işlemlerin ortadan kaldırılması için tebligat yapılır. Bu tebligattan itibaren otuz gün içinde işlem eski hale döndürülmezse şirkete idari para cezası verilip, işlemlerin iptaline için genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümler çerçevesinde dava açılabilir (SerPK m.23/II)[517].

[517] Bu konuda bkz. **Manavgat**, Halka Açık, s. 315 – 316.

Tüm bu açıklamalardan vardığımız sonuç, yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile birlikte sonradan imtiyazlı pay oluşturulması veya mevcut imtiyazların konu ve kapsamlarının değiştirilmesi bir hayli güçleşmiştir. Söz konusu işlemlerin önemli nitelikte işlem sayılmalarının sonucu olarak oy hakkında imtiyaz konusunda oldukça katı sınırlar çizilmiştir. Oy hakkında imtiyazlı payların kullanımı bakımından bir sınır oluşturmasa da, hatta önemli nitelikte işlemlerin onaylanması kararında oy hakkında imtiyazların da kullanılabileceği gerçeğine rağmen, oluşturulma ve kapsamının genişletilmesi açısından caydırıcı bir düzenin geldiğini kabul etmek isabetli gözükmektedir.

3. Şirketin Üst Üste Beş Yıl Zarar Etmesi

Halka açık şirketler bakımından oy hakkında imtiyaz konusunda Sermaye Piyasası Kanunu ile getirilen en net ve doğrudan sınırlama şirketin üst üste beş yıl zarar etmesidir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun belirlediği esaslar çerçevesinde, faaliyetlerinin makul ve zorunlu kıldığı haller saklı kalmak kaydıyla, mevzuata uygun olarak hazırlanmış finansal tablolarına göre üst üste beş yıl dönem zararı eden halka açık ortaklıklarda, oy hakkına ve yönetim kurulunda temsil edilmeye ilişkin imtiyazlar Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararı ile kalkacaktır (SerPK m. 28/II, c.1).[518] Bu hüküm kapsamında da kamu kurum ve kuruluşlarına istisna getirilmiş ve

[518] SPK Başkanı Vahdettin Ertaş 27.04.2016 tarihinde yaptığı açıklama ile spor klüpleri özelinde SerPK'nın bu hükmüne dikkat çekmiştir. "*Şirketler beş yıl kar edemezlerse imtiyazlar sonlanır. Dolayısıyla ondan sonra çoğunluk kimdeyse o şirketin sahibi onlar olur…*" Açıklamanın tamamı için bkz.

söz konusu imtiyazlı payların kamu kurum ve kuruluşlarına ait olması halinde, şirket üst üste beş yıl zarar etse de Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu imtiyazları kaldıramayacağı düzenlenmiştir (SerPK m. 28/II, c. 2).

Sınırlamanın uygulanabilmesi için şirketin ard arda beş yıl zarar etmiş olması gerekir. Beş yıllık zarar koşulu sağlanamamış ise Kurul bu yetkisini kullanamaz. Örneğin şirket 2014 – 2018 yılları arasında üst üste dört yıl zarar etmiş, 2019 yılında kâr etmiş, 2020 yılında ise tekrar zarar etmiş ise beş yıl üst üste zarar etme koşulu gerçekleşmediğinden Kurul imtiyazları kaldırma yetkisini kullanmayacaktır. Ard arda beş yıl zararın Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girdikten sonraki tarihlerde doğmuş olması gerekir[519]. Zararın mevzuata uygun olarak tutulan finansal tablolara göre tespit edileceği belirtilmiştir. Bu ifadeden, zararın genel kurul tarafından onaylanmış yıllık bilançolardan tespit edilmesi gerektiği anlaşılmalıdır[520].

Söz konusu sınırlama sadece yönetim haklarına ilişkin imtiyazlara yöneliktir. Şirkette bu iki konu dışında imtiyaz ihtiva eden payların bulunmaması durumunda, üst üste beş yıl zarar edilmiş olsa da, Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu imtiyazlar üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi olmayacaktır. Oy hakkında imtiyaz ve yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazları doğrudan şirket yönetimi üzerinde etkisi olan imtiyazlardır. Kanun koyucu sınırlamayı sadece bu iki imtiyaz için getirerek, şirketin beş yıl üst üste zarar etmesi halinde, şirketin kötü yönetildiğini karine olarak kabul

---

http://www.finansgundem.com/haber/vahdettin-ertas-spor-kuluplerini-uyardi/1011790 (Erişim Tarihi: 08.05.2016).

[519] Bu yönde bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 783.

[520] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 783.

etmiştir. Mevcut yönetim ve yönetim anlayışı üzerinde değişikliğe gidebilmenin ilk adımı olarak da bu iki imtiyaz türünün kaldırılacağını belirtmiştir[521].

Bu düzenlemede imtiyazsız pay sahiplerinin korunması amacı ön plana çıkmıştır. Özellikle aile şirketi olarak kurulan şirketlerde sonradan payların halka arzı sırasında gözlemlenen imtiyazlar ile yönetim kontrolünü elinde tutma düşüncesinin yaratacağı sorunlar giderilmeye çalışılmıştır[522]. Hükümle birlikte, yönetimi imtiyazlarla elinde bulunduran kişi veya gruplar bu imtiyazların kötü yönetim halinde kaybedileceği tehdidiyle daha etkin bir yönetime sevk edilmektedirler.

Oy hakkında veya yönetim kurulunda temsil konularındaki imtiyazlı payları kamu kurum ve kuruluşlarına ait olmayan halka açık şirketlerin üst üste beş yıl zarar etmesi durumunda da her zaman bu imtiyazların kaldırılması mümkün olmayacaktır. Anılan maddede "faaliyetlerinin makul ve zorunlu kıldığı haller" zararlar saklı tutulmuştur. Başka bir anlatımla, halka açık şirketin faaliyetinin niteliği bakımından zarar etmesi zorunlu yahut makul kabul edilebilirse, Kurul imtiyazları kaldıramaz. Bu kapsamda özellikle ülkede yaşanabilecek ekonomik krizler, şirketin faaliyet gösterdiği alanların rekabet ortamı nedeniyle yapması kaçınılmaz olan büyük yatırımlar gibi nedenlerle şirketin zarar etmiş olması durumunda Kurul'un bu

---

[521] *"... böylece imtiyaza sahip grupların diğer ortakların da menfaatine uygun davranmasının ve verimsiz yönetimlerin değiştirilerek şirketi daha iyi yönetecek kişilerin göreve gelmesinin sağlanması amaçlanmıştır*." SerPK Genel Gerekçe s. 15 http://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss337.pdf (Erişim Tarihi: 26.04.2015)

[522] SerPK m. 28/II Gerekçe.

yetkisini kullanamaması gerekir[523]. Kanunda bu şekilde genel ifadelere yer verilerek takdir hakkı Sermaye Piyasası Kurulu'na bırakılmıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 28. maddesinin ikinci fıkrası ile getirilen sınırlama ile ilgili üzerinde durulması gereken bir diğer nokta ise Kurul kararı ile kaldırılan imtiyazların akıbetinin ne olacağıdır. Hükümde herhangi bir süre sınırlaması bulunmaksızın oy hakkında ve yönetim kurulunda temsil edilme konusundaki imtiyazların kaldırılacağı düzenlenmektedir. Kanımızca, şirketin üst üste beş yıl zarar etmesi halinde bu imtiyazların sonsuza kadar kaldırılması isabetli bir tercih değildir. Şirketin ekonomik yapısının düzelmesi için makul bir süre öngörüldükten sonra imtiyazların tekrar kullanılabilir hale gelmesi, başka bir deyişle sadece öngörülen süre açısından imtiyazların donduğunu, süre dolduktan sonra sürenin tekrar kullanılabilir hale geleceğini kabul etmek daha doğrudur[524]. Bu

---

[523] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 783. *Bilgili/Demirkapı* SerPK m.28/II'deki tedbirin özellikle ekonomik kriz hallerinde genel bir sınırlama nedeni olabileceğini ileri sürmüşlerse de, hükümde getirilen bu istisna nedeniyle bu görüşe kuşku ile yaklaşmak gerekmektedir. Görüş için bkz. **Bilgili/Demirkapı**, Şirketler, s. 484.

[524] Oy hakkında ve yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazlarının kaldırılması koşullarının ortadan kalkması durumunda Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararının da kendiliğinden geçersiz hale gelmesi yönünde görüş için bkz. **Bilgili/Demirkapı**, Şirketler, s. 484. Ancak bu görüşün kabulü halinde şirketin imtiyazlar kalktıktan sonraki ilk yıl faaliyet dönemi zararsız kapatması halinde de, kaldırılan imtiyazlar tekrar canlanacaktır. Bu noktada, imtiyazlarla yönetimi elinde tutun kişi veya grubun üst üste beş yıl boyunca şirkete zarar ettirmesi, imtiyazlar kalktıktan sonraki

sürenin, imtiyazların kaldırılmasına neden olacak koşul olan beş yıldan az olmaması doğru olacaktır. Yapılacak bir kanun değişikliği ile veya ikincil düzenlemelerle Kurul'un bu yetkisinin süreye bağlanması ivedilikle gerekmektedir.

VI. ÖZEL KANUNLARA TABİ ANONİM ŞİRKETLERDE OY HAKKINDA İMTİYAZA İLİŞKİN DÜZENLEMELER

A. Bankacılık Kanununda

Bankacılık Kanunu'nun oy hakkında imtiyazlar konusunda özel bir önem taşımasının nedeni, geçmiş bankalar kanunlarında yer alan düzenlemeler nedeniyle öğretide farklı görüşlere neden olmuş olmasıdır. Piyasanın değişen koşulları nedeniyle Bankacılık Kanunu, en sık değişikliğe uğrayan kanunlardan bir tanesi özelliğini taşımaktadır. Şu anda yürürlükte olan Bankacılık Kanunu, özünde birer anonim şirket olan bankalarda oy hakkında imtiyazı doğrudan engelleyen veya sınırlandıran herhangi bir düzenleme içermemektedir[525]. Günümüzde bankalar

---

yönetimin daha ilk faaliyet yılında şirketi zarardan kurtarmış olması söz konusu olacaktır. Böylesi bir durumda, şirketi tekrardan eski yönetime bırakmak isabetli gözükmemektedir.

[525] Bankacılık Kanunu sadece oy hakkında imtiyaz değil, genel olarak imtiyazlara ilişkin hükümler içermemektedir. Kanunun bu suskunluğu Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri uyarınca imtiyaz tanınmasına olanak sağladığı şeklinde yorumlanmasına rağmen uygulamada bankaların esas sözleşmelerinde imtiyazlı paylara ilişkin hükümlere rastlanmamaktadır. 2015 tarihinde BDDK tarafından yayınlanan "Türkiye'de Faaliyet Gösteren Bankalar" listesinde yer alan kırk yedi bankadan sadece dört tanesinin esas sözleşmesinde imtiyazlı paylara ilişkin

tarafından çıkarılacak oy hakkında imtiyazlı paylar Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki sınırlamalara tabi olacaktır[526]. Ancak bankalara ilişkin düzenlemelerde doğrudan oy hakkında imtiyaza ilişkin olmasa da, oy hakkında imtiyazlı payların etkisi nedeniyle oluşacak durumlarda kötüye kullanımları engellemek amacıyla bir takım tedbir hükümleri mevcuttur. Kronolojik olarak bankacılık kanunlarında oy hakkında imtiyaza ilişkin düzenlemelerin gelişimini şu şekilde özetlemek mümkündür:

1. 3182 sayılı Bankalar Kanununda

Banka hukuku bakımından öğretide oy hakkında imtiyaza ilişkin en yoğun tartışmalar 3182 sayılı Bankalar Kanunu[527] döneminde yaşanmıştır. Anılan Kanun'un

---

düzenlemeler mevcuttur. Bu dört bankadan üç tanesindeki imtiyazlı paylar yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı (İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş., Tekstil Bankası A.Ş, Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O) bulunmaktadır. Bu bankalar arasında bir tanesinde (Tekstil Bankası A.Ş.) tasfiye memuru belirlemesi için de aday gösterme imtiyazını haiz paylar mevcuttur. Bu üç banka dışında kalan banka (Türkiye İş Bankası A.Ş.) da ise malî imtiyaza sahip paylar mevcuttur. Türkiye İş Bankası A.Ş esas sözleşmesine göre, bu bankadaki payların bir kısmı kâr ve tasfiye paylarında imtiyaza sahiptir. Bu çalışmanın yapıldığı döneme göre yakın bir zaman içinde kâr payı hariç ortaklık hakları TMSF'ye devredilen bir bankanın (Asya Katılım Bankası A.Ş.) esas sözleşmesinde de yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazına sahip paylar yer almaktaydı.

[526] Bkz. **Tekinal, Ünal**: Banka Hukukunun Esasları, 2. bası, İstanbul 2009, p. 16 – 14.

[527] RG, T. 02.05.1985, S. 18742.

18. maddesinin birinci fıkrasında yer alan "Genel kurulda ortakların, sahip oldukları pay sayısı kadar oy hakları vardır" ifadesi, bankalarda oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılıp çıkarılamayacağı konusunda farklı görüşlerin ileri sürülmesine neden olmuştur.

Bu görüşlerden ilkine göre ortakların oy haklarının sahip oldukları pay sayısına bağlanmış olması nedeniyle oy hakkında imtiyazlı payların önü kapatılmış durumdadır[528].

Teoman ise, hükmün lafzî olarak oy hakkında imtiyazı engellemediğini kabul etmekle birlikte, yorum sonucunda ilk görüşe ulaşmaktadır. Yazara göre, hükmün bankalar açısından değişik itibarî değerli pay grupları oluşturulmasına izin vermediği şeklinde yorumlanması gerekir. Aksi takdirde, düşük itibarî değerli paylar ayrıcalıklı olacak ve "konulan sermaye kadar söz sahibi olma ilkesi" zedelenecektir[529]. Payların itibarî değerlerinin eşit olacağının kabulü halinde ise 18. maddede yer alan düzenleme karşısında oy hakkında imtiyazdan söz etmek mümkün olmayacaktır.

Reisoğlu ise, bu görüşlerdeki ifadelerin açık imtiyaz yöntemi ile oy hakkında imtiyaz oluşturulması konusunda isabetli olduğunu belirtmekle birlikte, 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nun 18. maddesinin örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile oy hakkında

---

[528] Bkz. **Tekinalp**, **Ünal**: Banka Hukukunun Esasları, İstanbul 1988, 113, N. 4; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 48; **Çeker**, Oy Hakkı, s. 22.

[529] Bkz. **Teoman, Ömer**: "Bankalar Kanununda Yapılan Değişikliğin Anonim Ortaklıklar Hukuku Alanında Yarattığı Bazı Sorunlar", Tüm Makalelerim C. I – II, s. 243.

imtiyazlı pay çıkarılmasına engel olmadığını da ifade etmiştir[530]. *Kendigelen* de bu konuda Reisoğlu ile aynı görüştedir[531]. Bunun dışında gizli (örtülü) imtiyaz yöntemi ile bankalarda oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılmasının önünde bir engel yoktur.

Bize göre de 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nun 18. maddesinin birinci fıkrası yürürlükte olduğu dönemde tek başına oy hakkında imtiyazı tamamen yasaklayacak nitelikte değildi. Düzenlemenin açık imtiyaz yöntemi ile oy hakkında imtiyaz tanınmasını engellediği açıktır. Ancak 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nun yürürlükte olduğu dönemde bu Kanun ile paralel olarak uygulanan 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu, örtülü (gizli) imtiyaz yöntemi ile de oy hakkında imtiyaz tanınmasına olanak sağlıyordu[532]. Ayrıca 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nunda payların sadece azami itibarî değerleri belirlenmiştir (m. 5/I – c). Bunun dışında tüm payların itibarî değerlerinin eşit olacağına ilişkin herhangi bir düzenleme mevcut değildir. Söz konusu durumda aynı sayıda oy hakkına sahip, fakat farklı itibarî değerlerde payların bulunması durumunda, itibarî değeri düşük payların oy hakkında imtiyazlı payların ortaya çıkmasının önünde bir engel bulunmamaktaydı.

---

[530] Bkz. *"... değişik itibarî değerde hisse senedi ihracı – örneğin (A) tertibi 1000 TL, (B) tertibi 2000 TL – mümkün olup, o takdirde bir (A) tertibi hisse senedi 1 oya ve bir (B) tertibi hisse senedi 1 oya sahip olacaktır."* **Reisoğlu, Seza**: 3182 sayılı Bankalar Kanunu Şerhi, Ankara 1988, s. 134.

[531] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 94; Ayrıca bu görüş için bkz. **Suluk**, s. 10.

[532] Bkz. İkinci Bölüm IV.

3182 sayılı Bankalar Kanunundan sonra uygulanan 4389 sayılı Bankalar Kanunu[533], 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nun 18. maddesine paralel bir hüküm içermemekteydi. Bu nedenle 3182 sayılı Bankalar Kanunu döneminde yaşanan tartışmalar son bulmuş ve oy hakkında imtiyazlı payların 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre çıkarılabileceği kabul edilmekteydi[534].

2. 5411 sayılı Bankacılık Kanununda

Günümüzde yürürlükte olan 5411 sayılı Bankacılık Kanunu da önceki 4389 sayılı Bankalar Kanunu gibi oy hakkında imtiyaza ilişkin doğrudan hükümler içermemektedir. Ancak Kanun'un düzenlemeleri içinde ister sermayeye katılım oranına göre isterse de imtiyazlı paylara dayanılarak şirket yönetimi üzerinde kontrolün sağlanması durumunda birçok tedbir hükmü yer almaktadır[535]. Söz konusu Kanun, günümüzde de uygulama alanı bulduğu için aşağıda bu düzenlemeler üzerinde daha kapsamlı durmayı hedeflemekteyiz.

a. Esas Sözleşme Değişikliklerinde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun Onayı

Bankalar da esasında birer anonim şirket oldukları için, esas sözleşme değişikliklerinde oy hakkında imtiyazların kullanılması mümkün değildir. Bankacılık Kanunu'nda bu konuda bir hüküm yer almasa da kural doğrudan Türk Ticaret

---

[533] RG, T. 23.06.1999, S. 23734.

[534] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 95.

[535] Bankacılık Kanunu'nun oy hakkında imtiyazı kabul ettiğine ilişkin olarak bkz. **Turanboy, Asuman**: "Bankacılık Kanunu'nda Düzenlenen Hakim Ortak Kavramı", Prof. Dr. Fırat Öztan'a Armağan, C. II, Ankara 2010, s. 2118.

Kanunu'nun 479. maddesinin üçüncü fıkrasında yer almaktadır. Türk Ticaret Kanunu'nda öngörülen esas sözleşme değişikliği prosedürleri bankalar bakımından geçerli olmakla birlikte, Bankacılık Kanunu'nda bazı ek koşullar da öngörülmüştür. Oy hakkında imtiyazın kuruluştan sonra, esas sözleşme değişikliği ile de oluşturulabilmesi mümkün olduğundan esas sözleşme değişikliklerine ilişkin bu ek prosedürler konumuz bakımından önem taşımaktadır.

Bankacılık Kanunu, bankaların esas sözleşmelerinde yapılacak değişikliklerde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK)'nun uygun görüşünü aramaktadır (BankK m. 16/I).

Türk Ticaret Kanununun 333. maddesi ve Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından yayınlanan "Anonim ve Limited Şirketlerin Sermayelerini Yeni Asgari Tutara Yükseltmelerine ve Kuruluşu ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tabi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ"in[536] 5. maddesine göre bankaların esas sözleşme değişiklikleri aynı zamanda Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın iznine bağlanmış ve bunun dışında hukuki konumu, niteliği ve işletme konusu ne olursa olsun anonim şirketin kuruluşu ve esas sözleşme değişikliklerinin herhangi bir makamın iznine bağlanamayacağı belirtilmiştir.

Bankacılık Kanunu Türk Ticaret Kanununa göre özel kanun niteliğindedir. Dolayısıyla burada yeni tarihli genel kanun ile eski tarihli özel kanun hükümleri arasında çatışma söz konusudur. Süregelen bankacılık uygulaması ve BDDK'nın bankacılık alanındaki piyasa düzenleyici rolünün de dikkate alınarak Türk Ticaret Kanunun 333. maddesi hükümünün yumuşatılması isabetli olacaktır.

[536] RG, T: 15.11.2012, S: 28468.

BDDK tarafından uygun bulunmayan esas sözleşme değişikliklerinin gerçekleşmesi mümkün olmamaktadır. Her ne kadar lafzî olarak "görüş" olarak adlandırılsa da, hukuken burada düzenlenen kurum "onay"dır. Zira, hükmün devamında BDDK tarafından uygun görüş verilmeyen esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescil edilemeyecekleri belirtilmiştir. Bu nedenle BDDK tarafından verilecek "uygun görüş", esas sözleşme değişikliğinin geçerlilik şartı olarak karşımıza çıkmaktadır[537].

BDDK'nın bu takdir yetkisi konusunda ise Kanunda herhangi bir açıklık yoktur. BDDK'nın esas sözleşme değişikliği talebini hangi gerekçelerle reddebileceği belli değildir. BDDK'nn takdir yetkisinin emredici hükümlerle sınırlı olduğu, emredici hükümlere uygun esas sözleşme değişikliklerinin BDDK tarafından reddedilemeyeceği belirtilmiştir[538]. Kanımızca BDDK'nın takdir yetkisini bu şekilde algılamamak gerekir. Anonim şirketlerde yapılan tüm esas sözleşme değişiklikleri emredici hükümlere uygun olmak zorundadır. Kanun'da esas sözleşme değişikliklerinde BDDK görüşü aranacağı belirtilmiş ise, bu takdir yetkisi daha kapsamlı olmalıdır.

BDDK'nın onayı olmadan yapılacak bir esas sözleşme değişikliği ile örneğin oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin bir hüküm esas sözleşmeye eklenmişse ve bu değişiklik ticaret siciline tescil edilmiş ise söz konusu değişikliğin akıbetinin ne olacağına ilişkin Bankacılık Kanunu'nda açık bir hüküm yoktur. Ancak, esas sözleşme değişikliklerinde BDDK görüşünün alınmasının emredici nitelikte olduğu

---

[537] Bu yönde bkz. **Tekinalp,** Banka Hukuku, p. 15 – 02.

[538] Bkz. **Taşdelen, Selim Servet**: Bankacılık Kanunu Şerhi, C. I, 2. bası, Ankara 2015, s. 214.

göz önünde tutulduğunda, BDDK görüşü olmaksızın yapılan esas sözleşme değişikliğinin butlan yaptırımı ile malul olacağı belirtilmektedir[539]. Esas sözleşme değişikliklerinde BDDK görüşünün esas sözleşme değişikliğinin geçerlilik şartı olarak kabul edilmesi doğrultusunda, söz konusu görüş olmadan alınan değişiklik kararının kurucu unsurlarında eksiklik söz konusu olacaktır. Bu nedenle butlan yaptırımının kabul edilmesi isabetlidir.

b. Yeni İmtiyazlı Pay İhracında Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun İzni

Tüm esas sözleşme değişikliklerinde BDDK onayının aranmasının yanı sıra bankalarda yeni imtiyazlı pay çıkarılması da özel olarak BDDK'nın iznine tabi kılınmıştır. Bu düzenleme Bankacılık Kanunu'nun 18. maddesinin ikinci fıkrasında yer almaktadır. Anılan hüküm şu şekildedir:

"*Yönetim kuruluna veya denetim komitesine üye belirleme imtiyazı veren payların tesisi, devri veya yeni imtiyazlı pay ihracı yukarıdaki oransal sınırlara bakılmaksızın Kurulun iznine tâbidir*".

Reisoğlu, söz konusu düzenlemenin sadece yönetim kuruluna veya denetim komitesine aday gösterme imtiyazı bakımından geçerli olduğunu savunmaktadır[540]. Ancak, veya bağlacından sonra "yeni pay çıkarılması" ifadesi kullanılırken imtiyazın türünün belirtilmemiş olması nedeniyle biz bu hükmün tüm imtiyazlı payları kapsayacak nitelikte olduğunu düşünmekteyiz.

---

[539] Bkz. **Reisoğlu, Seza**: Bankacılık Kanunu Şerhi, C. I, Ankara 2007, s. 297; **Taşdelen,** s. 215.

[540] Bkz. **Reisoğlu**, Şerh, s. 322 – 323.

Bankanın yeni imtiyazlı pay ihraç edebilmek için esas sözleşme değişikliğine gidilmesi halinde, kanımızca esas sözleşme değişikliği için verilecek olan yukarıda değindiğimiz "uygun görüş" imtiyazlı pay çıkarmak için yeterli sayılmamalıdır. Zira her durumda esas sözleşmede yapılan değişikliğin hemen arkasından banka imtiyazlı pay çıkarmayabilir. Esas sözleşmede yapılacak değişiklik daha uzun vadeli ve kalıcı bir harekettir. Özellikle esas sözleşme değişikliği yapıldıktan sonra imtiyazlı pay çıkarılmasına kadar aradan süre geçmesi durumunda bu esas sözleşme hükmüne dayanılarak imtiyazlı pay ihraç edilmesi durumunda da BDDK'nın ayrıca izninin aranması isabetli gözükmektedir.

c. "Kontrol" – "Hakim Ortak" – "Nitelikli Pay" Kavramları Bakımından Oy Hakkında İmtiyazın Önemi

Oy hakkında imtiyaz konusunda herhangi bir açık düzenleme içermeyen Bankacılık Kanunu, bu Kanuna özgü kavramları tanımlarken oy hakkında imtiyazlı payların varlığını kabul etmiştir.

Banka üzerinde kontrol "Bir tüzel kişinin; sermayesinin, asgarî yüzde elli birine sahip olma şartı aranmaksızın, çoğunluğuna doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması veya bu çoğunluğa sahip olunmamakla birlikte imtiyazlı hisselerin elde bulundurulması veya diğer hissedarlarla yapılan anlaşmalara istinaden oy hakkının çoğunluğu üzerinde tasarrufta bulunulması suretiyle veya herhangi bir suretle yönetim kurulu üyelerinin karara esas çoğunluğunu atayabilme ya da görevden alma gücünün elde bulundurulması" olarak tanımlanmıştır (BankK m. 3). Bu tanımdan hareketle kontrol kavramının belirlenmesinde oy hakkında imtiyazın ve yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazının önem taşıdığı açıkça belirtilmiştir[541].

[541] Bkz. **Reisoğlu**, Şerh, s. 110; **Taşdelen**, s. 48.

Dolayısıyla kontrolün belirlenmesinde önemli olan sermaye katılım oranı değil, şirkette karar alma sürecine etkidir[542]. Kanun, kontrolü tanımlarken banka üzerinde fiili hakimiyeti dikkate almıştır[543].

Kontrol kavramı, Bankacılık Kanunu'nun kilit tanımlarından birini oluşturmaktadır[544]. Kanun'da hakim ortak, ana ortaklık, bağlı ortaklık, dolaylı pay sahipliği, risk grupları, kredi sınırları, konsolide denetim gibi kavramlar açıklanırken sürekli kontrol kavramına gönderme yapılmaktadır.

Hakim ortak ise bankayı doğrudan veya dolaylı olarak kontrol eden gerçek ve tüzel kişidir (BankK m.3)[545]. Başka bir ifadeyle hakim ortak sıfatı, banka sermayesinin yarısından fazlasına sahip olunmakla, oy sözleşmeleri, yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı ile veya oy hakkında imtiyazlı paylar aracılığı ile sağlanabilecektir[546].

---

[542] Nitekim *Tekinalp* de, kontrol konusunda "oy çoğunluğuna" sahip olunması koşulunun arandığını belirtmektedir. Bkz. **Tekinalp,** Banka Hukukunun Esasları, 2. bası, p. 16 – 31.

[543] Bkz. **Taşdelen**, s. 47.

[544] Bkz. **Reisoğlu**, Şerh, s. 108.

[545] Hakim ortak konusunda bkz. **Turanboy**, Hakim Ortak, 2117 – 2120; **Reisoğlu**, Şerh, s. 113; **Taşdelen**, s. 52.

[546] Bankacılık Kanunu'nda getirilen hakim ortak kavramının genel olarak anonim şirketlerde hakim ortağı da tanımladığına ilişkin olarak bkz. **Tekinalp, Ünal**: "5411 Sayılı Bankacılık Kanunun Dogmatik Mimarisi, Bankalar ve Finansal Kurumlar Mevzuatı" 3. bası, İstanbul 2006, N. 32; **Turanboy**, Hakim Ortak, 2116.

Nitelikli pay konusunda da oy hakkında imtiyazın etkisi sabittir. Bankacılık Kanunu'na göre nitelikli pay "bir ortaklığın sermayesinin veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak yüzde on veya daha fazlasını teşkil eden paylar ile bu oranın altında kalsa dahi yönetim kurullarına üye belirleme imtiyazı veren paylar"dır (BankK m.3)[547]. Bir payın nitelikli pay sayılabilmesi için yönetim kuruluna üye belirleme imtiyazı başlı başına yeterli bir koşuldur[548]. Oy hakkında imtiyaz konusunda da benzer bir durum söz konusudur. Payın oy hakkında imtiyazlı olması tek başına o payı nitelikli hale getirmez. Ancak haiz olunan oy hakkında imtiyaz ile payın oy gücü şirketin toplam oylarının yüzde onu veya daha fazlasını teşkil ediyorsa bu paylar nitelikli pay haline gelecektir[549]. Dolayısıyla yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı ve oy hakkında imtiyazlı paylar, bir payın nitelikli pay sayılması durumunda önemli bir role sahiptir.

Kontrol, hakim ortak ve nitelikli pay kavramları Bankacılık Kanunu bakımından büyük önem taşır. Takip eden düzenlemelerde bunlara ilişkin ciddi

---

[547] Nitelikli pay konusunda bkz. **Reisoğlu**, Şerh, s. 112 – 113.

[548] Bu kapsamda TTK'da şirket organlarına doğrudan üye gönderme imtiyazı tanınmamış olduğundan, yönetim kurulu belirli pay sahipleri arasından seçilmesi veya belirli pay sahiplerinin gösterecekleri adaylar arasından seçimi sağlayan imtiyazlı paylar nitelikli pay olarak kabul edilmelidir. Ayrıca şirket organlarına üye gönderme ve aday gösterme hakları arasındaki farklar için bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 215.

[549] Bkz. **Karahan, Sami**: "Bankacılık Kanunda Nitelikli Pay Sahipliği Kavramı ve Bu Kavrama Bağlanan Hukukî Sonuçlar", İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi 2010, Yıl: 9, S. XVIII, s. 42; **Taşdelen**, s. 51.

sınırlamalar yer almaktadır. Oy hakkında imtiyazlı payların da kontrol, hakim ortak ve nitelikli pay kavramlarının vücut bulmasında etkisi olduğu için bu sınırlamalar aynı zamanda oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri bakımından da büyük önem taşımaktadır. Aşağıda kısaca bu sınırlamalara değinilecektir.

d. Nitelikli Pay Sahibi Olabilme Koşulları

Bankacılık Kanunu'nda nitelikli pay sahibi olma belirli koşullara bağlanmıştır. Bu koşulları taşımayan gerçek veya tüzel kişilerin bankada nitelikli pay sahibi statüsünde yer almaları mümkün değildir. Nitelikli pay sahibi olabilmek için aranan koşullar bir bankanın kurucusu olabilme koşulları ile paralel olarak düzenlenmiştir (BankK m. 8/II)[550]. Getirilen bu koşullarla birlikte kuruluştan sonra

[550] Nitelikli pay sahibi olabilmek için gerekli koşullar:

"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

bankanın karar alma mekanizmasına etki edecek oranda oy hakkına sahip pay edinen kişilerin de, kurucularla aynı etik, finansal, ekonomik ve toplumsal itibara sahip

---

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 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 (BankK m. 8).

Ayrıca bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Karahan**, Nitelikli Pay Sahibi, s. 46 – 49.

olması sağlanarak olası risklerin azaltılması amaçlanmıştır[551]. Oy hakkında imtiyazlı payların da nitelikli pay sahibi sıfatı üzerine etkisi düşünüldüğünde bir pay sahibinin oy hakkında imtiyazlı payları ile nitelikli pay sahibi sıfatını kazanabilmesi de bu koşullara tabidir.

Bir başka deyişle anılan koşullara sahip olmayan pay sahiplerinin nitelikli pay sahibi sıfatını kazanmaları mümkün olmadığından bunlar lehine bankanın toplam oy haklarının yüzde on ve daha fazlasını elde etmelerine neden olacak şekilde oy hakkında imtiyaz tanınamaz. Bu durumda da dolaylı da olsa Bankacılık Kanunu'nun oy hakkında imtiyaz konusunda getirdiği sınırlamalardan birisidir.

Nitelikli pay sahipliği sıfatı kazanıldığında bu koşulları taşıyan ancak daha sonradan kaybeden pay sahipleri ise kâr payı dışındaki ortaklık haklarını kullanamaz hale geleceklerdir. Bu pay sahiplerinin kâr payı dışındaki ortaklık hakları TMSF tarafından kullanılır (BankK m. 18/V)[552]. Düzenleme kapsamında pay sahibinin sadece temel malvarlığı hakkı olan kâr payı hakkı korunmuş, bu koşulları kaybeden pay sahibinin şirketin karar alma mekanizmalarına etkisini engellemek amacıyla

---

[551] Bkz. **Tekinalp,** Banka Hukuku, p. 16 – 11.

[552] BDDK 2011 yılında Arap – Türk Bankası A.Ş'nin %62,37 oranında payına sahip olarak nitelikli pay sahibi ve hakim ortağı konumunda bulunan "Libyan Foreign Bank"'ın banka kurucularında yer alması gereken "gerekli itibara sahip olma" (BankK m. 8 – e) koşulunun ortadan kalkması nedeniyle Libyan Foreingn Bank'a ait payların kâr payı hariç ortaklık haklarının TMSF tarafından kullanılmasına karar vermiştir.
(https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Duyurular/Basin_Aciklamalari/9740libya_basin_aciklamasi.pdf, Erişim Tarihi: 28.05.2015)

başta oy hakkı olmak üzere diğer yönetsel hakları ve kâr payı hakkı dışındaki malî hakları TMSF yönetimine bırakılmıştır. Hükmün lafzı tereddüte yer vermeyecek derecede açık olduğundan, nitelikli pay sahipliği sıfatının oy hakkında imtiyazlar aracılığıyla kazanılması durumunda da pay sahibinin aranan koşulları kaybetmesi halinde sadece imtiyazlar değil, doğrudan banka üzerinde oy hakkı TMSF'ye geçecek, pay sahibi paylarından doğan oy hakkını kullanamaz hale gelecektir. Bu durum da, anonim şirkette oy hakkının özel kanunlarla sınırlandırılmasına bir örnek teşkil etmektedir[553].

e. Pay Edinim ve Devirlerinde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun Onayı

Banka anonim şirketine ait paylarının ediniminde veya devrinde BDDK izni gereklidir[554]. Ancak bu izin tüm pay devirleri ve edinimleri için zorunlu tutulmamış,

---

[553] BDDK 03.02.2015 tarihli 6187 sayılı Kararı ile "Asya Katılım Bankası A.Ş"de bulunan imtiyazlı paylara sahip pay sahiplerinin kuruculardaaranan nitelikleri taşıdıklarına ilişkin bilgi ve belgelerin verilen süreye rağmen Kurul'a intikal ettirilmemiş olmaması nedeniyle kâr payı dışındaki ortaklık haklarının TMSF'ye devrine karar verilmiştir. "Asya Katılım Bankası A.Ş"nin esas sözleşmesine göre bankada yer alan imtiyazlı paylar yönetim kuruluna aday gösterilmesine ilişkindir. Dolayısıyla bu pay sahiplerinin kuruculardaaranan nitelikleri taşıması gerekir. Karar için bkz. (https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Duyurular/Basin_Aciklamalari/13815bank_aciklamasi.pdf, Erişim Tarihi: 28.05.2015).

[554] Bu konuya ilişkin olarak "Bankaların İzne Tabi İşlemleri İle Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Yönetmelik" yayınlanmıştır (RG, T: 01.11.2006, S. 26333). Bu

uygulama alanı bankanın karar mekanizmalarına etki edecek devir ve edinimlerle sınırlı tutulmuştur. Bu kapsamda izin alınması gereken devir ve edinimler nitelikli pay sahipliği sıfatını doğuracak devir ve edinimlerdir. Bunun yanında bankada hali hazırda pay sahibi olan bir kişinin paylarının sermayenin yüzde on, yüzde otuz üç veya yüzde ellisini aşma sonucunu veren pay edinimleri ile, bu rakamların altına düşmesine yol açacak pay devirleri de BDDK iznine tabidir (BankK m. 18/I)[555]. Bu tür devirlere BDDK tarafından izin verilebilmesinin ön koşulu payı devralanın, devralacağı payların itibarî değerlerinin yüzde birini TMSF'ye yatırma zorunluluğudur (BankK m. 18/III).

Py devirlerinin bankaya karlı hüküm ifade etmesi, devrin pay defterine işlenmesiye gerçekleşir. Dolayısıyla devrin pay defterine kaydedilebilmesi için bu koşulların sağlanması gereklidir. Eğer pay sahibi ile pay devralacak olan kişi arasında devir sözleşmesi yapılmış olmasına karşın, bu devir pay defterine kaydettirilmiyorsa hukuki anlamda pay devri gerçekleşmediği için izin alınmasına da gerek olmaz. Zira bu durumda banka açısında pay sahibi değişmemiştir. Yapılan devir sözleşmesi sadece o sözleşmenin tarafları açısından hüküm ve sonuç doğuru.

İzin alınmadan yapılan devirlerde yeni pay sahibi pay defterine kaydedilirse, devre söz konusu olan paylardan doğan kâr payı hakkı hariç ortaklık hakları ve bu kapsamda oy hakları TMSF tarafından kullanılacaktır (BankK m. 18/VI). BDDK'nın izni için payı devredenin mi yoksa devralanın mı BDDK'ya başvuracağı konusunda

---

Yönetmelik'te izne tabi işlemlerden banka kuruluşu ve pay devirlerinde şirketteki imtiyazlı paylar konusunda BDDK'nın bilgilendirilmesine yönelik düzenlemeler içermektedir. Bkz. m. 4, m. 11.

[555] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Tekinalp**, Banka Hukuku, p. 16 – 13.

herhangi bir açıklık yoktur. *Reisoğlu*, burada önemli olanın iznin alınması olduğuna değinerek başvurunun devreden, devralan ve her ikisinin birlikte başvuruyu yapabilmeleri olanaklı olduğunu belirtmiştir[556]. Ancak, 18. maddenin birinci fıkrasında devir sonucunda pay sahibinin sermaye payının belirli oranları aşması veya bu oranların altında kalması söz konusu olacaksa, bu pay sahiplerinin BDDK'dan izin alması gerekir. Dolayısıyla devir veya edinim sonucunda belirtilen oranların üstüne çıkan veya altına düşen pay sahipleri mutlaka izin için BDDK'ya başvuruda bulunmalıdır[557]. Anılan izin verilirken BDDK'nın takdir hakkı mevcuttur. BDDK'nın devre izin vermemesine yönelik kararın gerekçeli olup olmayacağına ilişkin yasada açıklık yoktur[558]. Bu devirlerin belirleyici özelliği olan oy hakkının en az yüzde onuna devir veya edinim sonucu sahip olunması halinde, pay sahibi nitelikli pay sahibi olma özelliğini kazanacağından BDDK, izin verirken nitelikli pay sahibi olabilmek için aranan koşulların varlığını araştıracaktır.

Pay devrine ilişkin oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin üzerinde durmak istediğimiz asıl düzenleme ise Bankacılık Kanunu'nun 18. maddesinin ikinci fıkrasında yer almaktadır. Anılan hükümde yönetim kuruluna ve denetim komitesine[559] üye belirleme imtiyazı veren payların çıkarılması ve bu payların

---

[556] Bkz. **Reisoğlu**, Şerh, s. 317.

[557] Bu yönde bkz. **Taşdelen**, s. 234.

[558] Bkz. **Reisoğlu**, Şerh, s. 316.

[559] "*Denetim Komitesi*

BankK m. 24/I: Bankaların, yönetim kurullarınca yönetim kurulunun denetim ve gözetim faaliyetlerinin yerine getirilmesine yardımcı olmak üzere denetim komitesi oluşturulur. Denetim komitesi en az iki üyeden oluşur. Denetim komitesi üyeleri icraî

devrinin de BDDK iznine tabi olduğu belirtilmiştir. Dolayısıyla, sermaye katılım oranına veya sağladıkları oy gücüne bakılmaksızın bu imtiyazlara sahip olan payların devrinde BDDK izni gereklidir[560]. Ancak oy hakkında ve diğer konularda imtiyazlı paylar birlikte değerlendirilmiş ve oy hakkında imtiyazlı payların devirlerinde yüzde onluk sermaye gücüne ulaşılmadığı takdirde BDDK iznine gerek olmadığı zımni bir şekilde ortaya konulmuştur. Her ne kadar oy hakkında imtiyazın, şirket yönetimi üzerinde yönetim ve denetim kurulunda aday gösterme imtiyazı kadar kapsamlı bir etkisi olmasa da, yönetim haklarına ilişkin imtiyazların en önemlileri arasındadır. Şirket sermayesinin yüzde on, yirmi, otuz ve ellisine sahip olunmamak ile birlikte oy hakkında imtiyazlı paylar aracılığıyla şirket üzerinde bu etkilerin sağlanması gündeme gelebilir. Örneğin şirket sermayesinin yüzde 9'una sahip olan bir pay sahibi, paylarının oy hakkında imtiyazlı olması nedeniyle bankadaki oy haklarının yüzde 11'ine sahip olabilir. Bu nedenle payların devri konusunda izin düzenlenirken oy hakkında imtiyazların dikkate alınmaması bir eksikliktir.

f. Risk Gruplarının Belirlenmesi Bakımından Oy Hakkında İmtiyazın Önemi

Bankaların temel fonksiyonu halktan topladığı mevduatı kredi olarak ihtiyaç sahiplerine sunmak olduğu için kredi konusu banka hukukunda büyük önem taşımakta ve Bankacılık Kanununda bununla ilgili olarak ayrıntılı düzenlemeler yer

---

görevi bulunmayan yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir. Türkiye'de şube olarak faaliyet gösteren bankalarda ise kendisine bağlı icraî mahiyette faaliyet gösteren bir birim bulunmayan müdürler kurulu üyelerinden biri görevlendirilir."

[560] Bkz. **Tekinalp**, Banka Hukuku, p. 16 – 14.

almaktadır. Belli kişi veya grupların kredi kullanımı bakımında risk gruplarını oluşturması ve bunların kullanabilecekleri kredi oranlarına sınırlama getirilmesi bu düzenlemeler arasında önemli yer tutar. Kredi kullanımı bakımında risk gruplarının belirlenmesi ve bunların tabi oldukları hükümler banka hukuku bakımından ayrıntılı olarak incelenen konulardır[561]. Biz ise bu başlık altında sadece risk gruplarının belirlenmesi konusuda oy hakkında imtiyazların etkisi üzerinde durmayı hedeflemekteyiz.

Risk gruplarını düzenleyen Bankacılık Kanunun 49. maddesi bu grupları dörde ayırmaktadır.

Birinci risk grubu, bir gerçek kişi ile eşi ve çocukları, bunların yönetim kurulu üyesi veya genel müdürü oldukları veya bunların ya da bir tüzel kişinin birlikte veya tek başlarına, doğrudan ya da dolaylı olarak kontrol ettikleri ya da sınırsız sorumlulukla katıldıkları ortaklıklardır (BankK m.49/I). Bu risk grubunun oluşumunda oy hakkında imtiyazlı payların etkisi hükümde sayılan kişilerin "kontrol" ettikleri şirketler konusunda ortaya çıkar. Eğer, fıkrada sayılan kişiler bir şirkette yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunu ayatabilme ve görevden alma yetkisine sahiplerse o şirket de birinci risk grubuna dahil olur (BankK m.3). Fıkrada sayılan kişiler şirket sermayesinin çoğunluğuna sahip olmadıkları halde oy hakkında imtiyazlar ile oy hakkının çoğunluğuna sahiplerse (TTK m. 195/I – a – 1) yönetim kurulunun atanması ve görevden alınması konusunda yetkili olurlar ve o şirket de kredi kullanımı bakımından birinci risk grubunda yer alır. Bu düzenlemenin amacı,

[561] Bu konuda bkz. **Şit, Başak**: Türk Hukukunda Banka Kredisi Kavramı ve Buna Bağlanan Sonuçlar, Ankara 2011, s. 194 vd.

şirketteki oy hakkının çoğunluğuna sahip kişilerin ödeme gücünde zayıflık görülmesi halinde onların kontrolü altında olan şirketin de bundan etkileneceği varsayımıdır[562].

İkinci risk grubu kapsamında olanlar ise bir banka ile bu bankanın nitelikli pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve genel müdürü, bunların birlikte veya tek başına, doğrudan ya da dolaylı olarak kontrol ettikleri ya da bunların sınırsız sorumlulukla katıldıkları veya yönetim kurulu üyesi ya da genel müdürü oldukları şirketlerdir (BankK m. 49/II). İkinci risk grubunun oluşumunda oy hakkında imtiyazlı payların etkisi nitelikli pay sahipleri kısmında kendisini gösterir. Nitelikli pay sahiplerinin banka yönetimi üzerindeki etkilieri nedeniyle kredi kullanmalarının kolay olduğu gerekçesiyle ikinci risk grubuna dail edilmişlerdir[563]. Yukarıda değindiğimiz üzere nitelikli pay sahipliği sıfatının kazanılmasında oy hakkında imtiyazlar önemli rol oynamaktadır. Dolayısıyla pay sahibi oy hakkında imtiyazlar ile nitelikli pay sahibi sıfatını kazanmış ise ikinci risk grubu kapsamındaddır.

Birinci ve ikinci risk grubunun belirlenmesinde birlikte kontrol edilen şirketler, bu şirketlerin kontrolünü birlikte sağlayan her bir pay sahibinin risk grubuna dahil edileceklerlerdir (BankK m. 49/III). Birlikte kontrol edilen ortaklıklara kullandırılan krediler, bu ortaklıkları birlikte kontrol eden hissedarların her birinin ortaklık sermayesinde sahip olduğu payların, birlikte kontrol ettikleri toplam paya oranı ölçüsünde ortaklığı birlikte kontrol eden her bir hissedarın dâhil olduğu risk grubuna kullandırılmış sayılır (BankK m. 54/III).

---

[562] Bkz. **Tekinalp**, Banka Hukuku, p. 24 – 40.

[563] Bkz. BankK m. 49 Gerekçe. Bu noktada nitelikli pay sahiplerinin Bank m. 50/I'de yer alan kredi açma yasağı kapsamında yer almamasına yönelik olarak bkz. **Şit**, s. 197 – 198.

Üçüncü risk grubunda ise kamu bankaları yer almakatadır. Sermayesinin çoğunluğu ayrı ayrı veya birlikte Hazineye, Özelleştirme İdaresi Başkanlığına, genel veya katma büteli dairelere ait bankalar; doğrudan veya dolaylı olarak kontrol ettikleri şirketler ile birlikte bu risk grubunu oluşturur (BankK m. 49/V). Üçüncü risk grubu belirlenirken bankların sermayesinin çoğunluğu dikkate alındığı için oy hakkında imtiyazların bu noktada bir etkisi olmaz. Kaldı ki, Türk Ticaret Kanununun 478. maddesinin son fıkrası gereğince bu bankalar da diğer pay sahipleri lehine oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulması da olanaklı değildir. Ancak kamu bankaları oy hakkında imtiyazlar ile bir şirket üzerinde kontrol sağlıyorlarsa bu şirket de kamu bankası ile birlikte üçüncü risk grubu kapsamına dahil olur.

Nihayet dördünci risk grubu, bankalar dışındaki kamu iktisadi teşebbüslerinin veya paylarının çoğunluğu Özelleştirme İdaresi Başkanlığının elinde bulunan diğer kamu kurum ve kuruluşları, sermaye, yönetim ve denetimlerine hakim oldukları bağlı ortaklık, iştirak ve müesseselerdir (BankK m. 49/VI). Bu risk grubunda da yönetime hakim olma noktasında yukarıda açıkladığımı üzere oy hakkında imtiyazların etkisi gündeme gelebilecektir.

Risk grupları için öngörülen kredi sınırlamaları Bankacılık Kanununun 54. maddesinde yer almaktadır. Buna göre, bankalarca bir risk grubuna kullandırılacak kredilerin toplamı özkaynakların yüzde yirmi beşini aşamaz. İkinci risk grubu bakımından ise bu oran yüzde yirmi olarak belirlenmiştir. Ayrıca bankalarca hâkim ortak veya nitelikli pay sahibi olup olmadıklarına bakılmaksızın bankaların sermayesinin yüzde bir ve daha fazla payına sahip olup pay defterine kayıtlı olan tüm ortaklarına ve bunlarla risk grubu oluşturan kişilere kullandırılacak kredilerin toplamı özkaynaklarının yüzde ellisini aşamayacaktır (BankK m. 54/II). Son olarak, bir risk

grubuna özkaynakların yüzde onu veya daha fazlası oranında kullandırılan krediler büyük kredi sayılacak ve bunların toplamı özkaynakların sekiz katını aşamayacaktır (BankK m. 54/IV).

g. Banka Yöneticilerinin Kişisel Sorumlulukları (BankK m. 110) Bakımından Oy Hakkında İmtiyazın Önemi

Oy hakkında imtiyazlı payların Bankacılık Kanunu'nda düzenlenen, anonim şirketler hukuku ve iflâs hukukuna önemli istisnalar[564] getiren kişisel sorumluluk rejimi kapsamına dahil olma bakımından da etkisi vardır.

Bankacılık Kanunu'nun 110. maddesine göre, kanuna aykırı[565] karar ve işlemleri ile bir bankanın faaliyet izninin kaldırılmasına veya TMSF'ye devrine (BankK m. 71) neden olacak yöneticilerin ve denetçilerin bankaya verdikleri zararla sınırlı olarak kişisel sorumlukları gündeme gelir. TMSF Kurulu'nun kararı ve TMSF'nin talebi üzerine mahkeme tarafından bu yönetici ve denetçilerin iflâsına karar verilir. Ancak, bankanın faaliyet izninin kaldırılmasına veya TMSF'ye devrine neden olan kanuna aykırı karar ve işlemler bankanın hakim ortak/ortaklarına menfaat

---

[564] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Bilgeç, Hakan**: "Banka Yöneticilerinin İflâsı" Prof. Dr. Ramazan Arslan'a Armağan, Ankara 2015, s. 392.

[565] Hükümde geçen kanuna aykırılık ifadesinin temel olarak Bankacılık Kanunu'nu ifade ettiğini, ancak bu Kanun'un uygulanması bakımından bu kanunla bağlantılı olarak hazırlanan ikincil düzenlemelerin ve yine bu Kanun ile bağlantılı oldukları noktalarda Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, Rekabetin Korunması Hakkında Kanun gibi kanunların da bu kapsamda değerlendirilmesi gerektiği konusunda bkz. **Doğrusöz, Hanife:** Banka Yöneticilerinin ve Hakim Ortakların Şahsi Sorumluluğu, İstanbul 2010, s. 105.

sağlanması amacıyla yapılmışsa hakim ortaklar bakımından da menfaat sağladıkları ölçüde bu hüküm uygulanır; onların da iflâsı gündeme gelebilir.

Hakim ortakların kişisel iflâsı istemiyle açılacak olan davada davacı sıfatı TMSF'ye ait olacaktır. TMSF, şahsî iflâs davaları ile bu yetkisini başkalarına devredemeyeceği gibi başka kişilere de kullandıramaz[566]. Davalı ise iflası istenen hakim ortaktır. Davanın görüleceği mahkeme İstanbul (1) ve (2) numaralı Asliye Ticaret Mahkemesi olarak belirlenmiştir (BankK m.142/II). Ancak borçlunun muamele merkezinin veya yerleşim yerinin İstanbul dışında olması durumunda şahsî iflâs davası borçlunun muamele merkezinin veya yerleşim yerinin bulunduğu yerdeki Asliye Ticaret Mahkemesi'nde görülmelidir[567]. Bu davada ispat yüküne ilişkin Türk Medeni Kanunun 6. maddesinde yer alan kural tersine çevrilmiş ve ispat yükünün davalı da olduğu hükme bağlanmıştır (BankK m.137). Dava sonunda mahkeme Bankacılık Kanunun 110. maddesinde sayılan koşulların gerçekleşmiş olması halinde hakim ortak aleyhine takip yapılmaksızın doğrudan iflâsına karar verecektir.

Oy hakkında imtiyazlı paylar aracılığıyla hakim ortak sıfatını kazanan pay sahipleri bu özel sorumluluk rejimi kapsamına dahil olacaklardır.

3. Değerlendirme

Bankacılık Kanununda oy hakkında imtiyazlı paylar bakımından doğrudan herhangi bir düzenleme getirilmemiş, bu imtiyaz türü yasaklanmamış veya özel olarak sınırlandırılmamıştır. Ancak yukarıda incelediğimiz üzere esas sözleşme değişiklikleri, yeni imtiyazlı pay ihracında ve pay devirlerinde BDDK izni, nitelikli pay sahipliği, risk gruplarının tespiti, kişisel sorumluluğun doğması durumlarında oy

[566] Bkz. **Doğrusöz**, s. 254.

[567] Bkz. **Doğrusöz**, s. 255.

hakkında imtiyazı da kapsayan düzenlemeler mevcuttur. Bu düzenlemelerle getirilen sınırlar doğrudan oy hakkında imtiyaza yönelik olmasa da, bankalarda oy hakkında imtiyaz oluşturulmasını diğer anonim şirketlere göre zorlaştırmaktadır.

B. Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanunda

1. İmtiyazlı Pay Çıkarma Zorunluluğu

Mevzuatımızda oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin düzenlemeler içeren bir diğer kanun 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun'dur[568]. Bu Kanun, payları kamuya ait olan iktisadi teşebbüslerin ve bunların bağlı ortaklıklarının özelleştirilmesi sürecini düzenlemektedir (ÖUHK m. 1). Özelleştirme en genel anlamda "kamunun sahip olduğu ticarî ve sınaî teşebbüsler ile varlıkların mülkiyet, yönetim ve denetimlerinin tamamen veya kısmen özel kişi ve kuruluşlara devredilmesi" olarak tanımlanmaktadır[569]. Kanun'un konumuz bakımından önemi ise oy hakkında imtiyazlı payların Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun bakımından adeta bir zorunluluk[570] olarak karşımıza çıkmasıdır.

Devletler, özelleştirme kapsamına aldığı iktisadi teşebbüslerde kontrolünü korumak için çeşitli mekanizmalara, bu kapsamda özellikle "altın paylar" olarak adlandırılan paylara başvurabilmektedir[571]. Altın pay uygulamasını yasal olarak kabul etmeyen Türk Hukuku ise özelleşen teşebbüslerdeki kontrolün Özelleştirme

---

[568] RG, T. 27.11.1994, S. 22124.

[569] Tanım ve bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Doğan, Necati M.**: Rakamlarla Özelleştirme - Türkiye'de ve Dünyada Özelleştirme Uygulamaları ve Özelleştirme Fonu'nun Kaynak Kullanımı, Ankara 2012, s. 7.

[570] Niteleme için bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 97.

[571] Bu konuda bkz. Birinci Bölüm III – C – 1.

Uygulamaları Hakkında Kanun kapsamında çıkarılacak imtiyazlı paylar ile korunmasını hedeflemektedir.

Özelleştirme uygulamalarında stratejik konularda "devletin sahip olacağı imtiyazlı pay" oluşturulması ilke olarak kabul edilmiştir (ÖUHK m. 2/I – g). Burada imtiyazların türü belirtilmemekle birlikte, düzenlemenin amacından hareketle söz konusu imtiyazların yönetim hakkına ilişkin olması gerektiği anlaşılmaktadır. Zira, malî haklarda sağlanacak imtiyazlar ile "stratejik konular" ibarelerini bağdaştırmak oldukça güç gözükmektedir. Kanun'da imtiyaz hakları ifadesinin başına "yönetim haklarında" ifadesinin eklenmesinin uygun olacağı düşüncesindeyiz. Böylelikle bu hükme dayanılarak çıkarılacak olası malî haklara sahip imtiyazlı payların önü tamamen kapatılmış olur.

Özelleştirme kapsamındaki teşebbüsün işletme konusunun veya bizzat teşebbüsün kendisinin stratejik olması durumunda devlet lehine imtiyazlı pay çıkarılması zorunludur. Hangi konu ve kuruluşların stratejik öneme sahip olduğunun belirlenmesi Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun yetkisi dahilindedir (ÖUHK m.13/I – a)[572]. Kurul tarafından belirlenecek bu teşebbüslerin paylarının yüzde ellisinden

[572] Bu yetki kapsamında örnek olarak Özelliştirme Yüksek Kurulu, Türk Silahlı Kuvvetler ile işbirliği nedeniyle Türk Petrol Rafineleri A.Ş (TÜPRAŞ)'yi stratejik öneme sahip olarak nitelemiştir (ÖYK Kararı T. 12.10.1999, S. 99/68). Bu karar doğrultusunda TÜPRAŞ Esas Sözleşmesi'nde Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nın sahip olduğu ve oldukça geniş yetkileri haiz C grubu imtiyazlı paylar düzenlenmiştir (TÜPRAŞ Esas Sözleşme m. 6 – b). Buna karşılık yine başlangıçta yine Türk Silahlı Kuvvetlerine akaryakıt sağlayan ancak, özelleştirme sırasında bu birimi ayrılarak ayrı bir tüzel kişiliğe sahip kuruluş (ANT) haline getirilen Petrol Ofisi A.Ş'nin

fazlasının özelleştirilmesi durumunda devletin sahip olacağı "bu kuruluşların yetkili kurullarında alınacak kararlarda söz ve onay hakkı verecek imtiyazlı paylar" çıkarılacaktır. İfadeden burada söz konusu olan imtiyazın yönetim haklarına ilişkin imtiyazlar olduğu tereddütsüz bir şekilde anlaşılmaktadır. Bu payların miktarının belirlenmesi ve devletin sahip olacağı haklar, bu hakların değiştirilmesi konusunda da Özelleştirme Yüksek Kurulu yetkili kılınmıştır (ÖUHK m. 13/I).

Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun'un 13. maddesinde bazı şirketler ise ismen zikredilmiş olup bunlar hakkında Kurul kararına ihtiyaç olmaksızın, sermayelerinin yüzde kırk dokuzundan fazlasının özelleştirilmesi halinde devlet lehine imtiyazlı payların bulunması zorunluluğu getirilmiştir. Sayılan şirketler,

- Türk Hava Yolları A.O.
- T. C. Ziraat Bankası A.Ş.
- Türkiye Halk Bankası A.Ş.
- T.M.O. Alkoloid Müessesesi
- Türkiye Petrolleri A.O' dur.

Bu kuruluşların stratejik öneme sahip olduğu bizzat kanun koyucu tarafından tespit edilmiş olup, Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun bu alandaki takdir yetkisi sayılan şirketler bakımından ortadan kaldırılmıştır.

---

stratejik öneme sahip olmadığına karar verilmiştir (ÖYK Kararı T. 16.07.2002, S. S.2002/41). Bu nedenle Petrol Ofisi A.Ş. bünyesinde ÖUHK kapsamında imtiyazlı pay tesis edilmesine gerek olmadığı konusundaki açıklamalar için bkz. Maliye Bakanlığı B.07.0.PER.0.29/6-22-511 (http://www2.tbmm.gov.tr/d22/7/7-0585c.pdf, Erişim Tarihi: 31.05.2015).

Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun'un 13. maddesi kapsamında şu anda, beş anonim şirketin esas sözleşmesinde devlet lehine çıkarılmış imtiyazlı paylar bulunmaktadır.[573].

2. Değerlendirme

Anonim şirket payları üzerinde imtiyaz, kural olarak paya tanınır. Kuralın istisnasını ise yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı oluşturmaktadır. Bunun sonucu olarak da payın devri ile birlikte, payı devralan kişi imtiyazlı payın sahibi olacaktır. Ancak Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun hükümlerine göre çıkarılan imtiyazlı paylar bu noktada olağan imtiyazlı paylardan farklılık arz etmektedirler. İmtiyaz burada da paya tanınmak ile birlikte pay sahibinin kim olacağı da doğrudan Kanun tarafından belirlenmiştir; payların sahibi devlet olacaktır. Ayrıca söz konusu payların devri konusunda da yetki Özelleştirme Yüksek Kurulu'na bırakılmıştır. Öğretide, bu düzenleme kapsamındaki imtiyazların paya değil, pay sahibine tanındığına ilişkin bir görüş ileri sürülmüştür[574]. Fakat açıkça "devletin sahip olacağı" paylara ifadesi Kanun'da yer aldığı için bu görüşe katılmak olanaklı değildir[575]. Kanun'dan böyle bir sonuç çıkmakla birlikte, Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun hükümleri uyarınca devlet lehine imtiyazlı pay tanınan şirketlerin esas sözleşmeleri emredici hükümler ilkesi bakımından büyük sorunlar içermektedir.

---

[573] Bu şirketler, "Türk Hava Yolları A.O.", "Petrokimya Holding A.Ş.", "Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş", "Erdemir Demir Çelik İşletmeleri A.Ş." ve "Türk Telekom A.Ş"'dir.

[574] Bkz. **Günel, Onur Kerem**: Özel Kategori Paylar, Ankara 1997, s. 25 – 26.

[575] Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 97, dn. 243.

Bu şirketlerden ikisinde bu payların devredilmesi halinde imtiyazların sona ereceği[576], birisinde bu payların sadece başka bir kamu kurumuna devredilebileceği[577] ve bir tanesinde ise bu payların devrinin mümkün dahi olmadığı[578] düzenlenmiştir.

Bilindiği gibi, "payların serbestçe devredilebilirliği" ve yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı dışındaki imtiyazlarda geçerli olan "imtiyazların paya tanınması" ilkeleri karşısında bu düzenlemelerin geçerliliği tartışılabilir. Payların serbestçe devredilebilirliği ilkesinin istisnasını oluşturan bağlam halleri de Türk Ticaret Kanununda belirtilmiştir. Yukarıda belirtilen pay devrini yasaklayan veya sadece kamu kurumuna devredilebileceğine ilişkin hükümlerin esas sözleşmesel bağlam hükmü olarak nitelendirilmesine de imkan yoktur. Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun da bu konuda düzenleme yetkisini Özelleştirme Yüksek Kurulu'na bırakmış, şirket esas sözleşmelerinde doğrudan pay devrini sınırlayıcı veya engelleyeceği hükümler getirilebileceğini kabul etmemiştir. Dolayısıyla uyuşmazlık halinde bu esas sözleşme hükümlerinin mahkeme tarafından hükümsüzlüğüne karar verilmesi kuvvetle muhtemeldir. Şu anda bu payların devrinin önündeki en büyük engel, payların sahibi olan devletin bu payları elinden çıkarmayacağına olan inançtan ibaret gözükmektedir.

Payların devrinin Kurul yetkisine bırakılması ve payların bu haliyle devredilmesi durumunda devletin sahip olacağı yeni imtiyazlı pay çıkarmanın yasal

---

[576] "Türk Hava Yolları A.O." Esas Sözleşme m. 6 ve "Petrokimya A.Ş." Esas Sözleşme m. 8.

[577] "Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş" Esas Sözleşme m. 7.

[578] "Türk Telekom A.Ş" Esas Sözleşme m. 6.

bir zorunluluk olması bu payları sıradan imtiyazlı paylardan ayırmaktadır. Her ne kadar hukukumuz yasal olarak altın payları tanımamışsa da Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun'da yer alan düzenlemelerdeki imtiyazlı paylar, sıradan imtiyazlı paylardan çok altın payların hukukî statüsüne yaklaşmaktadır. İmtiyazlar yasal olarak paya tanınmakla birlikte hedefin pay sahibine (devlete) bu imtiyazların kullandırılması olduğu açıktır; yukarıda belirttiğimiz esas sözleşme hükümleri de bu hedefi destekler niteliktedir. Mevcut bağlam kurallarından hareket etmek de bu payların imtiyazları ile birlikte devredilmesine engel olamayacağından, devir konusunda tek yetkili merci Özelleştirme Yüksek Kurulu'dur. Fiilen bu payların devri konusu gündeme gelmekten uzak olsa da, yasal düzenlemeler açısından teorik olarak devir halinde yeni pay sahibinin bu şirketlerde "olağanüstü yetkilere sahip pay sahibi" haline geleceği olasılığı da göz ardı edilmemelidir. Bunun yanında sermaye katılımları sadece 0.01 TL ile sınırlı olan bu paylara[579], şirket yönetimi üzerinde büyük yetkiler tanımak da anonim şirketler hukuku felsefesi ile bağdaşmaktan çok uzaktır.

C. Türk Sivil Havacılık Kanunu ve İlgili Mevzuatta

Son yıllarda gelişim konusunda büyük bir ivme kazanan sivil havacılık sektöründe de oy hakkında imtiyazlı paylar ülkemiz hukukunda kilit noktalarda büyük önem taşımaktadır. Oy hakkında imtiyazlı payların sivil hava aracının tabiiyeti, sivil havacılık şirketinin Türkiye'de faaliyet gösterebilmesi gibi konularda etkisi olmaktadır.

---

[579] "Türk Hava Yolları A.O." Esas Sözleşmesi m. 6/b; "Petrokimya A.Ş." Esas Sözleşmesi m. 8; "Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş." m. 6; "Erdemir Demir Çelik İşletmeleri A.Ş." m. 7; "Türk Telekom A.Ş." m. 6.

1. Sivil Hava Aracının Tabiiyeti

Sivil havacılık bakımından, oy hakkında imtiyazlı paylar ilk olarak Türk Sivil Havacılık Kanunu'nda hüküm altına alınmıştır. Türk Sivil Havacılık Kanunu'na göre havalanabilen ve havada seyredebilme yeteneğine sahip araçlar "hava aracı" olarak adlandırılmaktadır (TSHK m. 3/I – b). Bu hava araçlarının tabiiyetini belirleyen hükümde, oy hakkında imtiyazlı payların etkisi kendisini göstermektedir. Bir sivil hava aracının "Türk sivil hava aracı" olarak tanımlanabilmesi için Türk kanunları uyarınca kurulup da;

a) Kamu kurumu niteliğindeki mesleki kuruluşlar, dernekler, siyasi partiler, sendikalar veya vakıfların mülkiyetinde bulunan hava araçları, idari organını oluşturan kişilerin çoğunluğunun Türk vatandaşı olması,

b) Türk Ticaret Siciline kaydedilmiş ticari şirketler, kooperatifler ve bunların birliklerinin mülkiyetinde bulunan hava araçları, şirketi idare ve temsil etmeye yetkili olanların çoğunluğunun Türk vatandaşı olması ve şirket anasözleşmesine göre oy çoğunluğunun Türk ortaklarda bulunması

durumlarında hava aracı Türk sivil hava aracı sayılmaktadır (TSHK m. 49).

Düzenlemenin konumuzla ilgili olan kısmı b) bendinde yer almaktadır. Türk Ticaret Siciline tescilli bir kooperatif, ticaret şirketi veya bunların birliklerinin mülkiyetinde bulunan sivil hava araçları doğrudan "Türk sivil hava aracı" niteliğini kazanamamaktadır. Bunlara ek olarak söz konusu şirketlerin veya birliklerin yönetime ve temsile yetkili kişilerin çoğunluğunun Türk vatandaşı olması koşulunun yanı sıra şirket esas sözleşmesine göre oy çoğunluğunun da Türk ortaklarda bulunması aranmaktadır. Bir sivil aracının b) bendi uyarınca "Türk sivil hava aracı" niteliğini kazanabilmesi için bu söz konusu koşullar kümülatif olarak aranmaktadır.

Dolayısıyla şirket paylarının yarısından fazlasının Türk ortaklarda bulunması durumunda bir sorun oluşmayacaktır; meğer ki, yabancı ortaklara oy hakkında imtiyazlı paylar aracılığıyla şirkette oy çoğunluğu sağlanmış olsun. Tersi bir durumda ise şirketin paylarının yarısından fazlasının yabancılara ait olması halinde, bu şirkete ait hava araçlarının "Türk sivil hava aracı" niteliğini kazanabilmesi için, Türk vatandaşı olan ortaklar lehine oy hakkında imtiyazlı paylar çıkarılması zorunlu gözükmektedir.

2. Sivil Hava İşletmeciliği Ruhsatı

Sivil hava işletmeciliği faaliyetinde bulunacak olanların, Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü'nden ruhsat almaları gerekmektedir. Söz konusu ruhsatın verilebilmesi için çeşitli koşullar öngörülmüştür.

İlk olarak sivil hava işletmeciliği yapabilecek olanlar konusunda bir sınırlamaya gidilmiştir. Buna göre sadece ticarî yük (kargo) taşımacılığı yapacak olanlar veya toplam yolcu kapasitesi yirmiyi aşacak şekilde yolcu taşımacılığı yapacak şirketlerin anonim şirket şeklinde kurulması zorunludur ve faaliyet süresi boyunca da bu hukukî yapılarını korumaları gereklidir (Ticarî Hava İşletmeleri Yönetmeliği[580] m. 6). Görüldüğü gibi kargo taşımacılığı konusunda hiçbir istisna tanınmamış, yolcu taşımacılığı konusunda ise yirmi yolcu kapasitesi gibi sembolik bir sınır getirilmiştir. Bu sınırı sembolik olarak nitelendirmemizdeki en büyük neden günümüz sivil hava işletmeciliğinde kullanılan yolcu uçaklarının genellikle yüz veya daha üstü yolcu taşıma kapasitesine sahip olmasıdır ki, sadece tek bir uçakla bile bu sınır aşılacaktır. Ancak sınırlı bir filo ile hava taksi işletmeciliği veya helikopter ile

[580] RG, T. 16.11.2013, S. 28823.

taşımacılık yapan şirketler bakımından bu sınır bir anlam ifade edebilir. Toplam koltuk kapasitesi yirmiyi aşmayacak şekilde yolcu taşımacılığı yapan şirketlerin limited şirket olarak kurulması da olanaklıdır. Onun dışında sivil hava işletmeciliğinin omurgasını oluşturan kuruluşların anonim şirket şeklinde örgütlenmesi zorunlu kılınmıştır.

Yukarıda öngörülen şekilde şirket yapılanması tek başına sivil hava işletmeciliği ruhsatı almak bakımından yeterli değildir. Bunun yanında şirket paylarının en az %51'nin nama yazılı olması, çoğunluk paylarının, yönetim kurulu üyelerinin, oy hakkının çoğunluğunun ve kontrolün Türk vatandaşı olan paydaşların elinde bulunması ve kurucuların 2920 sayılı Kanun'un 18. maddesinde sayılan suçlardan kesin hüküm giymiş olmaması; haklarında mahkemece alınmış ve kesinleşmiş bir iflâs veya konkordato kararı bulunmaması gerekir (THİY m. 9/I; Genel Havacılık Yönetmeliği[581] m. 14/III).

Bu hüküm, bir sivil aracının Türk sivil hava aracı sıfatını kazanabilmesinden daha ağır koşullar içermektedir. Bir şirkette çoğunluk paylarının yabancıların elinde olmasına rağmen oy hakkında imtiyazlı paylar ile Türk ortaklara oy çoğunluğunun sağlanmış olması ve yönetim ve temsil organlarının çoğunun Türk vatandaşlarından oluşması durumunda maliki bulundukları araç Türk sivil hava aracı sıfatını kazanabilecek, fakat şirket sivil hava işletmeciliği ruhsatı alamayacaktır. Bu ruhsatın alınabilmesi için çoğunluk paylarının da Türk ortaklara ait olması koşulu aranmaktadır. Dolayısıyla Türk sivil hava aracı sahibi olan şirketlerin sağladığı bu koşullar sivil hava işletmeciliği ruhsatı almak için yetmeyecektir.

[581] RG, T. 14.05.2013, S. 28647.

Türk Hava İşletmeleri Yönetmeliği'nin 9. maddesinde çoğunluk paylarının Türk ortaklara ait olması zorunlu kılındıktan sonra, oy çoğunluğunun da Türk ortaklara ait olması gerektiği neden ayrıca belirtilmiştir? Bu sorunun yanıtı, yabancılar lehine tanınacak oy hakkında imtiyazların sınırlandırılması çabasıdır. Paylarının çoğunluğu Türk vatandaşı olan ortaklara ait, fakat yabancı ortaklar lehine oy hakkında imtiyazlı paylar aracılığıyla şirket yönetimi üzerinde etkili bir güç sağlanmasının da önü kapatılmış olmaktadır.

3. Değerlendirme

Türk sivil havacılık mevzuatı oldukça kapsamlıdır; ancak yukarıda değindiğimiz düzenlemeler bir sivil aracının Türk sivil hava aracı olarak nitelendirilebilmesi ve bir şirketin Türkiye'de sivil hava işletmeciliği yapabilmesi konularındaki kilit düzenlemelerdir. Bu koşullar sağlanmadıkça Türk sivil havacılık yapısı içinde yer almak da mümkün olmayacaktır. Düzenlemelerin özü, Türk sivil havacılığında son sözün Türk vatandaşlarına ait olmasıdır. Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü de bu konuda oldukça titiz davranmakta ve sivil hava işletmeciliği ruhsatı verme konusunda deyim yerindeyse "cimri" hareket etmektedir. Bu yaklaşım da bizi, oy hakkında imtiyazlı payların ilk ortaya çıkış nedeni olan, yukarıda değindiğimiz[582] yabancılaşma tehlikesinin önlenmesi noktasına kadar götürmektedir. Bir sivil hava aracının Türk sivil hava aracı sayılabilmesinde Türk ortaklar lehine tanınacak oy hakkında imtiyazlı paylar ile şirketin yönetiminin yabancılaşması önlenmektedir. Şirketin sivil hava işletmeciliği ruhsatı alabilmesinin koşullarında ise, bunun tersi bir yaklaşımdan hareketle yabancı ortaklar lehine tanınacak oy hakkında imtiyazlar ile

[582] Bkz. Birinci Bölüm – IV – B.

şirkette karar alma mekanizmalarının yabancılaşması tehlikesinin önlenmesi amaçlanmıştır.

Sivil hava işletmeciliği ruhsatı alacak şirketin limited veya anonim şirket olarak yapılanmasına bağlı olarak oy hakkında imtiyazlı paylar hakkında da o şirket tipine ilişkin Türk Ticaret Kanunu hükümleri ve şirket halka açık bir şirket ise Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri uygulanacaktır. Özellikle Türk Ticaret Kanunu'nun oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin getirdiği sınırlamaların sivil hava aracının tabiiyetinin Türk ortaklar lehine çıkarılacak imtiyazlı paylar ile sağlanması önündeki kısıtlayıcı etkisi de göz ardı edilmemelidir.

D. Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayın Hizmetleri Hakkında Kanunda

Oy hakkında imtiyazlı paylar ile ilgili hüküm içeren bir diğer kanun ise 6112 sayılı "Radyo ve Televizyon Kuruluş ve Yayın Hizmetleri Hakkında Kanun"dur[583]. Bu Kanun uyarınca Türkiye içinde faaliyet gösterecek özel yayın kuruluşlarının yayın lisansı alabilmesi için anonim şirket şeklinde kurulması zorunludur (RTKYHK m. 19/I). Dolayısıyla özel yayın kuruluşları Türk Ticaret Kanunu'nun anonim şirkete ilişkin hükümlerine tabiidirler. Ancak Radyo ve Televizyon Kuruluş ve Yayın Hizmetleri Hakkında Kanun, kapsamına giren bu anonim şirketler için, Türk Ticaret Kanunu'na göre özel düzenlemeler getirmiştir. Bu hükümlerle söz konusu anonim şirkete pay sahibi olabilecek kişiler sınırlandırılmış, şirketin hisselerinin nama yazılı olması zorunluluğu getirilmiş ve kimse lehine intifa senedi çıkarılamayacağı düzenlenmiştir. Konumuz açısından önem taşıyan özel düzenleme ise özel yayın

[583] RG, T. 03.03.2011, S. 27863.

kuruluşlarında yerli ve yabancı pay sahiplerinin imtiyazlı hisseye[584] sahip olamayacağının belirtilmesidir (RTKYHK m. 19/I – g). Bu hükümle birlikte söz konusu anonim şirketlerde oy hakkında imtiyaz da dahil olmak üzere tüm imtiyazlı payların önü kapatılmıştır[585].

Özel yayın kuruluşlarında yabancı pay sahiplerinin bulunması durumunda Türk Sivil Havacılık Kanunundaki düzenlemelere benzer şekilde, şirketin yabancılaşmasının önlenebilmesi için, yabancı pay sahiplerinin sermaye katılım oranlarının, ödenmiş sermayenin yüzde ellisini geçemeyeceğine hükmedilmiştir. Ancak bu düzenleme yeterli görülmemiş ve bir adım daha öteye geçilerek bu şirketlerin ortağı olan şirketlerde yabancı gerçek ve tüzel kişilerin pay sahibi olması durumunda da, yayıncı kuruluşun yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun, yönetim kurulu başkanının, yönetim kurulu başkanvekilinin ve genel müdürünün Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olması ve yayıncı kuruluşun genel kurullarında oy çoğunluğunun Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarına ait olması gerektiği belirtilmiştir

---

[584] Hükmün orjinalinde "hisse senedi" ifadesi yer alsa da bunun, "hisse" olarak anlaşılması gerektiği kabul edilmelidir. Ancak tereddütün giderilmesi amacıyla madde metnindeki "hisse senedi" ifadesinin "hisse"; veya Türk Ticaret Kanununun benimsediği terminolojiye uygun olarak "pay" şeklinde değiştirilmesinin isabetli olacağını düşünmekteyiz.

[585] Bu yaklaşım yeni değildir. Aynı düzenleme mülga 3984 sayılı Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayınları Hakkında Kanununda da yer almakta idi (3984 sayılı Kanun m. 29). Bu konuda bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 98.

(RTKYHK m. 19/I – f). Buradaki yayıncı kuruluşların genel kurullarındaki oy çoğunluğuna ilişkin hüküm tereddüt yaratmaktadır. Zira yayıncı kuruluşa bir veya birden fazla şirketin ortak olması durumunda, yayıncı kuruluşun genel kurulundaki oy hakkı bu şirketlere ait olacaktır; şirketlerin pay sahiplerine değil. Dolayısıyla yayıncı kuruluşun pay sahibi olan şirketler Türkiye Cumhuriyeti tabiiyetinde ise herhangi bir sorun doğmayacaktır; pay sahibi olan şirket yabancı bir şirket ise de bu durumda yabancı pay sahiplerine ilişkin hükme tabi olacak, şirket sermayesinin yüzde ellisinden fazlasına sahip olamayacak ve oy hakkında imtiyaz tanımak da mümkün olmadığı için genel kurulda oy hakkının çoğunluğu yabancılara zaten geçemeyecektir. Genel kurulda oy hakkının çoğunluğunun Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarında bulunması, şirket sermayesini yarısından fazlasının yabancı pay sahiplerine ait olmaması ve hiçbir pay sahibi lehine imtiyazlı pay yaratılamaması kurallarının doğal sonucudur.

Bunu bir örnekle açıklamak gerekirse:

"X TV A.Ş." Türkiye'de yayıncılık faaliyeti göstermek için kurulmuştur. "X TV A.Ş"nin tek pay sahibi ise Türkiye Cumhuriyeti tabiiyetinde olan "Z Yayıncılık A.Ş" dir. "Z Yayıncılık A.Ş"nin ise iki pay sahibi vardır; Pay sahiplerinden A, Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olup şirket sermayesine katılım oranı yüzde 40'tır. Şirket sermayesine yüzde 60 oranında katılan pay sahibi B ise yabancı uyrukludur. "X TV A.Ş." nin yönetim kurulu başkanı ve başkanvekili, yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun ve genel müdürü Türkiye Cumhuriyeti vatandaşıdır.

Bu koşullarda "X TV A.Ş" yayın lisansı alabilmek için gerekli koşulları sağlamış olacaktır. Buna karşılık "Z Yayıncılık A.Ş"nin yabancı uyruklu olması

durumunda şirket sermayesinin yarısından fazlası yabancı pay sahibinde olduğu için yayın lisansı alamayacaktır. Bu açıklamalar ışığında dolaylı pay sahipliğine ilişkin kısımdaki "yayıncı kuruluş genel kurullarında oy çoğunluğunun Türkiye Cumhuriyeti tabiiyetini haiz gerçek ve tüzel kişilerde bulunması zorunludur" ifadesi anlamlandırılamamaktadır. Gerekçe'de de buna ilişkin herhangi bir açıklama yoktur. Kanımızca düzenlenmek istenen, yayıncı kuruluşun pay sahibi olan şirketlerin genel kurullarında oy çoğunluğunun Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarında olması gerektiğidir.

VII. TEK KİŞİLİK ANONİM ŞİRKETTE OY HAKKINDA İMTİYAZLI PAYLAR

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde fiili bir gereklilik olduğuna işaret[586] ve fiilen uygulanması bulunan[587] tek pay kişilik anonim şirket[588] 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile birlikte yasal zemine kavuşturulmuştur.

Türk Ticaret Kanunu anonim şirketleri pay sahibi sayısına göre yapısal bir ayrıma tabi tutmamıştır. Anonim şirkette tek pay sahibi de olsa, çok pay sahibi de

---

[586] Bkz. **Tekinalp, Ünal:** "Tarihi Gelişim İçinde Tek Ortaklı Şirketler Sorunsalı ve Türk Hukukunun Bu Konudaki Açılımı", Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, İstanbul 2007, s. 579.

[587] Bkz. **Şehirali Çelik, Feyzan H.:** "Hukukun Ekonomik Gerçekliğe Yanıtı: Tek Kişilik Şirketler", BATİDER 2007, C. XXIV, S. 1, s. 203.

[588] "Tek kişilik şirket" ifadesindeki anlam çelişkisi için bkz. **Şehirali Çelik**, Tek Kişilik Şirketler, s. 165.

olsa kural olarak aynı hükümlere tabiidir[589]. Sadece tek pay sahipli şirketin özel durumundan kaynaklanan halleri için özel düzenlemeler getirilmiştir.

Tek kişilik şirkette oy hakkında imtiyazlı paylar konusunda ayrıksı bir düzenleme yer almamaktadır. Bu şirketlerde de oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılmak isteniyorsa Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinde yer alan sınırlara uygun hareket edilmesi bir zorunluluktur.

Şirket kuruluşunda tek pay sahibi, payları birden fazla gruba ayırarak bir grubun diğerlerine göre oy hakkı konusunda daha avantajlı hale getirebilir ya da şirket kurulduktan sonra yapılacak bir esas sözleşme değişikliği ile de bu sağlanabilir. Şirkette oy hakkında imtiyazlı pay bulunurken, esas sözleşme değişikliği ile yeni oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulması durumunda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun kararına da ihtiyaç olmaz. Zira şirketin genel kurulunu oluşturan tek pay sahibi aynı zamanda oy hakkında imtiyazlı payların da sahibidir ve yeni oy hakkında imtiyazlı paylar onun olumlu oyu ile oluşmuştur[590].

Şirketin tek pay sahipli yapısı devam ettiği müddetçe bu imtiyazın kural olarak herhangi bir etkisi olmayacaktır[591]. Bunun istisnasını ise bazı paylar üzerinde

---

[589] Bkz. **Şehirali Çelik**, Tek Kişilik Şirketler, s. 203 – 208.

[590] Bu konuda bkz. **Aydoğan, Fatih:** Tek Kişi Ortaklığı, İstanbul 2012, s. 17 – 29. İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına gerek bulunmayan haller konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. Üçüncü Bölüm – VII.

[591] Bu durumda *Teoman*'ın anonim şirkette birden fazla paya sahip olan pay sahibinin bir genel kurul kararı karşısında aynı anda paylarının bir kısmı için olumlu, bir kısmı için de olumsuz oy kullanabileceği görüşü akla gelebilir. Bkz. **Teoman**, Payın İtibarî Değerinin Etkisi, s. 170. Ancak bu durum sonuç olarak pay sahibinin

intifa hakkı tesisi oluşturur. Pay üzerinde intifa hakkı tesis edilmesi durumunda, oy hakkı da intifa hakkı sahibine ait olacağından, oy hakkında imtiyazlar bu noktada kendisini gösterebilir. Şirketin çok pay sahipli hale gelmesi halinde ise bu paylar mutlak olarak işlerlik kazanacaktır. Örneğin şirketin tek pay sahibi oy hakkında imtiyazlı payları devir kapsamı dışında tutarak şirket yönetimi üzerindeki etkisini devam ettirebilecektir.

Sonuç olarak tek kişilik anonim şirkette oy hakkında ve diğer konularda imtiyazlı pay çıkarılması olanaklıdır; ancak bu imtiyazların beklenen etkiyi göstermesi ancak şirketin çok pay sahipli hale gelmesi ile mümkün olabilecektir.

VIII. YATIRIM ORTAKLIKLARINDA OY HAKKINDA İMTİYAZLI PAYLARA İLİŞKİN DÜZENLEMELER VE ÖZELLİKLE DEĞİŞKEN SERMAYELİ YATIRIM ORTAKLIKLARINDA OY HAKKINDA İMTİYAZLI PAY SORUNU

Sermaye piyasasının önemli aktörlerinden olan yatırım ortaklıkları, oy hakkında imtiyazlı paylar bakımından önem arz eden bir alandır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48 ve 56. maddeleri arasında "kolektif yatırım kuruluşları" düzenlenmiştir. Kolektif yatırım kuruluşları, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır. Kolektif yatırım kuruluşlarının ortaya çıkış amacı, küçük tasarruf sahiplerinin, tasarruflarını mevduat olarak değerlendirmesi yerine, sermaye piyasasına kanalize etmesine yardımcı olmak ve bu sayede şirketlere

---

kendi oyunu sınırlamasından başka bir sonuç doğurmayacaktır. Tek kişilik anonim şirket bakımından ise böyle bir durumun meydana gelmesi dahi çok zor gözükmektedir. Ayrıca söz konusu durumun TMK m. 2'ye de uygun olmadığı yönündeki düşüncemiz tek kişilik anonim şirket bakımından da geçerlidir.

fon girişini de sağlamaktır. Sermaye piyasası yatırımcılar açısından özel ve teknik bilgi gerektiren bir alan olduğu[592] için küçük yatırımcıların bu piyasadaki yatırımlarını kolektif yatırım kuruluşları ile gerçekleştirmeleri daha avantajlıdır. Başlangıçta bu amaçla ortaya çıkan kolektif yatırım kuruluşları, günümüzde sağladıkları hizmetlerle orta ve büyük sermaye sahibi yatırımcılar ile kurumsal yatırımcılar tarafından da tercih edilir hale gelmişlerdir. Artık söz konusu kurumlar özellikle gelişmiş ekonomilerde sermaye piyasalarının en önemli aktörlerinden biri olarak kabul edilmektedir[593].

Kolektif yatırım kuruluşlarından yatırım fonları, sözleşmeye dayalı olarak kurulan ve tüzel kişiliğe sahip olmayan hukukî oluşumlar oldukları için bu çalışmada inceleme kapsamımıza girmemektedir.

---

[592] Menkul kıymetler borsalarında yaşanan genel değer düşüşleri, yatırım yapılan şirketlerin ekonomik durumlarının bozulması ve iflâs etmeleri, yatırım yapmak üzere seçilen payın değerinin düşmesi gibi durumlar sermaye piyasasını riskli bir hale getirmektedir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Nomer, Füsun**: Yatırım Ortaklıkları, 2. bası, İstanbul 2003, s. 5. *Tekinalp* bu özellikleri nedeniyle sermaye piyasasını "birçok tehlikelerle dolu olan bir piyasa" olarak nitelemektedir. Bkz. **Tekinalp, Ünal**: Yatırım Ortaklıklarının Düzenlenmesinde Temel Alınabilecek İki Model ve Türk Sistemi, İkt.ve Mal., C. XVII, S. 9, s. 388.

[593] **Algüner, Ayhan**: Kurumsal Yatırımcılar, Finansal Piyasalara Etkileri ve Türkiye Örneği, Ankara 2006, s. 1.

A. Yatırım Ortaklıkları ve Yasal Çerçevesi

Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, girişim sermayesi yatırımları ile Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyleri işletmek amacıyla, paylarını ihraç etmek üzere kurulan sabit veya değişken sermayeli anonim şirketlerdir (SerPK m. 48/I). Tanımda da açıkça belirtildiği gibi, yatırım ortaklıkları anonim şirket olarak kurulmak zorundadır. Bunun doğal sonucu da yatırım ortaklıklarının sermaye piyasası mevzuatı ve Türk Ticaret Kanunu hükümlerine tabi olmasıdır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48. maddesinden anlaşıldığı üzere yatırım ortaklıklarının çeşitli türlerde kurulması mümkündür. Günümüzde yatırım ortaklıkları; gayrimenkul yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırırım ortaklıkları, menkul kıymetler yatırım ortaklıkları ve değişken sermayeli yatırım ortaklıkları olarak dörde ayrılmaktadır. Sayılanlardan gayrimenkul ve menkul kıymetler yatırım ortaklıkları aktif bir şekilde sermaye piyasasında yer almakta iken, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları beklenen kapasiteye ulaşamamışlardır. Sermaye Piyasası Kanunu ile hukuk sistemimize giren değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının ise henüz uygulaması yoktur.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda da yatırım ortaklıklarına ilişkin önemli düzenlemeler yer almaktadır. Öncelikle Sermaye Piyası Kanunu'nun "Kısaltmalar ve Tanımlar" başlığını taşıyan üçüncü maddesinin m) bendinde kollektif yatırım

kuruluşlarından biri olarak yatırım ortaklıkları sayılmıştır[594]. Sermaye Piyası Kanunu m. 35'te yatırım ortaklıkları sermaye piyasasında faaliyet gösterebilecek kurumlar arasında sayılmıştır (SerPK m. 35/I – b)[595].

Sermaye Piyasası Kanunu'nda yatırım ortaklıklarına ilişkin asıl hükümler ise kolektif yatırım kuruluşları başlığını taşıyan üçüncü kısım – dördüncü bölümde yer almaktadır. Bu bölümdeki 48, 49, 50 ve 51. maddeler doğrudan yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemeler içermektedir. 48. madde, yatırım ortaklıklarının tanımı ve temel özelliklerini işaret etmektedir. 49. madde de, yatırım ortaklıklarının kuruluş ve faaliyet şartları yer almaktadır. 50 ve 51. maddeler ise hukukumuz için tamamen yeni bir kurum olan "değişken sermayeli yatırım ortaklıkları"na ilişkin düzenlemeler içermektedir.

Sermaye Piyasası Kanunu Geçici m. 1'de bu kanunun uygulanmasına ilişkin düzenlemelerin, kanunun yayım tarihinden itibaren bir yıl içerisinde yürürlüğe konulacağına hükmedilmiştir. Bu kanuna göre yürürlüğe konulacak düzenlemeler yürürlüğe girinceye kadar, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu dönemindeki düzenlemelerden, yürürlükteki Sermaye Piyasası Kanunu'na aykırı olmayan hükümleri uygulama alanı bulacağı hükme bağlanmıştır. Geçiş süreci bu şekilde tamamlandıktan sonra Sermaye Piyasası Kurulu 6362 sayılı Sermaye Piyasası

---

[594] SerPK m.3/I – m: "Kollektif yatırım kuruluşları yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarını ifade eder."

[595] Madde metninde doğrudan yatırım ortaklıkları ifadesi değil, bir üst kavram olan " kollektif yatırım kuruluşları" tercih edilmiştir. Bu hükmü m. 3/I – m ile birlikte değerlendirmediğimizde yatırım ortaklıklarının bu kapsama girdiği açıkça anlaşılmaktadır.

Kanunu'na uygun olarak yatırım ortaklıklarına ilişkin tebliğleri hazırlamış ve bu tebliğler sırayla yürürlüğe girmişlerdir. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre hazırlanan tebliğler ise bu gelişmelerden sonra mülga hale gelmişlerdir.

Günümüzde yürürlükte olan yatırım ortaklıkları ile ilgili Sermaye Piyasası tebliğleri şu şekildedir:

- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III – 48.1)[596],
- Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III – 48.3)[597],
- Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III – 48.5)[598].

B. Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerinde Oy Hakkında İmtiyaza Yönelik Yaklaşım

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan yatırım ortaklıklarına ilişkin tebliğlerde genel olarak oy hakkında imtiyaza ilişkin olarak mesafeli bir tutum sergilenmiştir. Aşağıda kısaca çeşitli yatırım ortaklıkları türlerine ilişkin olarak getirilen düzenlemelere değinilecektir.

[596] RG, T. 28.05.2013, S. 28660.

[597] RG, T. 09.10.2013, S. 28790.

[598] RG, T. 25.05.2013, S. 29368.

1. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde (III – 48.5)

Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (III – 48.5) 7. maddesinden menkul kıymetler yatırım ortaklıkları kurulurken imtiyazlı pay oluşturulabileceği anlaşılmaktadır. Anılan maddenin ikinci ve üçüncü fıkralarında herhangi bir konu ayrımı yapılmaksızın şirkette imtiyazlı payların bulunması durumu için özel düzenlemeler getirilmiştir. Buna göre, şirkette imtiyazlı paylar bulunması durumunda bu imtiyazlı payların %20'sinden fazlasına sahip olan gerçek kişilerin ve dolaylı olarak şirket yönetiminde imtiyazlı paylar ile kontrolü sağlayacak olan gerçek kişilerin kurucu olması durumunda kuruculardaaranan koşullardan, "kuruluş için gerekli kaynağı kendi ticarî, sınaî ve sair yasal faaliyetleri sonucunda her türlü muvazaadan ari olarak sağlaması ve taahhüt ettikleri sermaye miktarını karşılayabilecek mali güce sahip olması" (III – 48.5 m. 7/I – e) aranmayacaktır. Bu düzenleme ile kuruluşta imtiyazlı pay tesis edilmesinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Menkul kıymet yatırım ortaklığının kuruluşundan sonra ise imtiyazlı pay ihraç etmesinin önü kapatılmıştır. III – 48.5 Tebliği m. 13'e göre menkul kıymet yatırım ortaklıkları imtiyaz veren herhangi bir menkul kıymet ihraç edemezler (m. 13/II). Bu tebliğin yayınlanmasından önce ihraç edilmiş imtiyazlı paylar var ise bunlara ek olarak herhangi bir imtiyaz tesis edilemez (m. 13/III). Bu hükümden, Tebliğin yayınlanmasından önce ihraç edilmiş olan imtiyazların geçerliliğini koruduğu anlaşılmaktadır. Nitekim, Sermaye Piyasası Kanunu ile paralel olarak faaliyetin makul ve zorunlu kıldığı haller saklı kalmak üzere, şirketin üst üste beş yıl zarar etmesi halinde oy hakkında ve yönetim kurulunda temsil edilmeye ilişkin

imtiyazların Sermaye Piyasası Kurulu kararı ile kaldırılacağı da hükme bağlanmıştır. Yalnız, anılan payların kamu kurum ve kuruluşlarına ait olması durumunda bu hüküm uygulanmayacaktır. Tebliğ'in 7. ve 13. maddeleri birlikte değerlendirildiğinde bu kaldırma kararı kapsamına kuruluşta veya Tebliğ'in yayımı tarihinde önce tesis edilen imtiyazların girdiği anlaşılmaktadır. Tebliğ'de bu hüküm yer almasaydı da, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 28. maddesinin ikinci fıkrası gereğince söz konusu imtiyazların kaldırılması gerekecekti.

Özetle, yeni kurulacak olan menkul kıymet yatırım ortaklıkları sadece kuruluş aşamasında imtiyazlı pay oluşturulabilecek, kuruluştan sonra ise konusu ne olursa olsun imtiyazlı pay çıkarılamayacaktır. Tebliğin, yürürlüğe girmesinden önce kurulan menkul kıymet yatırım ortaklarında tesis edilmiş olan imtiyazlar geçerliliklerini korumaya devam edecektir.

2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde (III – 48.1)

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III – 48.1) de, kuruluş aşamasında imtiyazlı pay çıkarılmasına olanak sağlamaktadır. Ortaklıkta dolaylı olarak imtiyazlı paylar aracılığıyla yönetim kontrolünü sağlayacak olan kişiler tıpkı menkul kıymet yatırım ortaklıklarında olduğu gibi "kuruluş için gerekli kaynağı kendi ticarî, sınaî ve sair yasal faaliyetleri sonucunda her türlü muvazaadan ari olarak sağlaması ve taahhüt ettikleri sermaye miktarını karşılayabilecek mali güce sahip olması" (III – 48.1 m. 7/I – e) koşulundan muaf tutulmuşlardır. Yönetim kontrolü ise tek başına veya birlikte hareket edilen kişiler ile şirketin oy hakları toplamının yüzde ellisinden fazlasına sahip olunması veya yönetim kurulu üyelerinin

çoğunluğunu aday göstermeye yetecek aday gösterme imtiyazına sahip olunması olarak tanımlanmıştır (III – 48.1 m. 3/I – y).

Şirketin kuruluşundan sonra imtiyazlı paylar konusunda sınırlayıcı bir yaklaşım içine girilmiş ve sadece yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı tanıyan payların ihraç edilebileceği bunun dışında imtiyazlı pay ihraç edilemeyeceği düzenlenmiştir. Halka açılma sonrasında ise yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı içeren payların da ihraç edilemeyeceği düzenlenmiştir. (III – 48.1 m.13). Bu imtiyazlar da şirketin faaliyetinin zorunluğu kıldığı haller hariç olmak üzere üst üste beş yıl zarar etmesi durumunda Kurul kararı ile kaldırılacaktır (III – 48.1 m. 14/III). Tebliğ'in bu noktadaki düzenlemesi dikkat çekicidir. Zira, üst üste beş yıllık zarar halinde Kurul tarafından kaldırılacak olan imtiyazların sadece 14. maddenin birinci fıkrasında sayılan imtiyazları kapsadığı belirtilmiştir. Üst üste beş yıllık zarar halinde Kurul sadece halk arzdan önce çıkarılmış olan yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı sağlayan payların imtiyaz haklarını kaldırmaya yetkilidir. Söz konusu payların kamu kurum ve kuruluşlarına ait olması durumunda ise bu hüküm uygulama alanı bulamayacaktır.

III – 48.1 Tebliği oy hakkında imtiyazlı paylar bakımından oldukça önemli bir hüküm içermektedir. Tebliğ'in yayınlanmasından önce çıkarılmış olan oy hakkında imtiyazlı paylar geçerliliklerini koruyacak ve Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan bir paya en fazla on beş oy hakkı tanınabilir kuralı (TTK m. 479/II) bu paylar için uygulanmayacaktır. İmtiyazlar konusunda oldukça sınırlandırıcı bir yaklaşım içinde olan bir tebliğde bu şekilde bir hükmün bulunması tartışmaya açıktır. Türk Ticaret Kanunu'nun oy hakkında imtiyaza yönelik benimsemiş olduğu genel sınırlayıcı yaklaşım, Tebliğ'in yayımından önce ihraç edilen gayrimenkul yatırım

ortaklıklarındaki oy hakkında imtiyazlı paylar bakımından Tebliğ hükmü ile reddedilmiştir. Bu durum normlar hiyerarşisi bakımından da sorunlar içermektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarında yönetim kontrolünün elde edilmesini sağlayan miktardaki imtiyazlı payların devrinde, payları devralacak olan kişilerin Kurul'un pay alım teklifi zorunluluğuna ilişkin hükümleri kapsamında devirden sonra diğer ortakların paylarını satın almaya yetecek mali güce sahip olmaları gerekmektedir (III – 48.1 m. 15/III). Bu kapsama girecek olan paylar yönetim kurulunda aday gösterme konularında imtiyazlı olan paylardır.

Faaliyetlerinin %75'i altyapı sektörüne ilişkin olan altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıkları ise imtiyazlar konusunda farklı bir düzenlemeye tabiidir. Bu şirketler yönetim kuruluna aday gösterme hakkında imtiyaz dışında imtiyazlı pay ihraç edemeyeceklerdir (III – 48.1 m. 11A/VI – ğ). Ancak bu düzenlemeyi takiben esas sözleşmede yer verilmesi ve diğer pay sahiplerine ayrılma hakkı tanınması durumunda sadece nitelikli yatırımcıya satış sonrasında da imtiyazlı pay ihraç edilebileceği düzenlenmiştir. Anılan iki koşul yerine getirildiğinde nitelikli yatırımcı açısından sadece yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı tanıyan imtiyazlı pay mı ihraç edilebileceği, yoksa herhangi bir konu sınırlamasının yapılmaksızın her türlü imtiyazlı payın örneğin oy hakkında imtiyazlı payın da mı ihraç edilebileceği net olarak anlaşılamamaktadır. Ancak altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıklarının da, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile aynı sınıfta olduğu ve aynı Tebliğ'de düzenlendikleri göz önünde tutulduğunda bu şirketler bakımından da sadece yönetim kurulunda aday gösterme imtiyazı sağlayan payların çıkarılabileceğinin kabulü kanımızca doğru olacaktır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarında da imtiyazlı paylara mesafeli olarak yaklaşılmakta ve özellikle kuruluştan sonra imtiyazlı pay ihracını arzu edilmemektedir. Tebliğ'in koşullu olarak[599] çıkarılmasına izin verdiği tek imtiyaz türü yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazıdır (III – 48.1 m. 13/I, c. I). Kuruluşa ilişkin hükümlerde de sadece "yönetim kontrolünü sağlayan imtiyazlı paylar"a ilişkin düzenlemelere yer verilmesi ve yönetim kontrolünün tespitinde de yukarıda belirttiğimiz şekilde imtiyaz türlerinde yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazına yollama yapılmış olması da bu görüşü destekler niteliktedir. Bu durumun sonucu olarak gayrimenkul yatırım ortaklıklarında oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılması mümkün olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Ancak Tebliğ'in yayınlanmasından önce çıkarılmış oy hakkında imtiyazlı paylar var ise bunlar geçerliliklerini koruyacak; hatta Türk Ticaret Kanunu ile getirilen 15 oy sınırına da tabi olmayacaklardır.

3. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde (III – 48.3)

Yatırım ortaklıklarına ilişkin son tebliğ olan Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III – 48.3) de imtiyazlı paylara ilişkin özel düzenlemeler içermektedir.

Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarında yönetim kontrolü, tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişiler ile şirketin oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına sahip olmak veya yönetim kurulu üyelerinin salt çoğunluğunu genel kurulda seçmeye yetecek oranda imtiyazlı paya sahip olmak ya da yönetim kurulu üyelerinin salt çoğunluğunu belirlemeye yetecek oranda yönetim kuruluna aday gösterme

[599] Halka arzdan sonra yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı tanıyan payların çıkarılması da mümkün değildir. Bkz. III – 48.1 Tebliği, m. 14/I, c. 3.

imtiyazına sahip olunarak sağlanır (III – 48.3 m. 3/I – s). "Yönetim kurulu üyelerinin salt çoğunluğunu genel kurulda seçmeye yetecek oranda imtiyazlı paya sahip olmak" ifadesi ile gayrimenkul yatırım ortaklıklarından farklı olarak oy hakkında imtiyazın da girişim sermayesi yatırım ortaklıkları bakımından uygulama alanı bulacağı anlaşılmaktadır. Zira, yönetim kurulu üyelerinin salt çoğunluğunun genel kurulda seçme olanağı ya oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına sahip olunmakla yahut da oy hakkında imtiyazlı paylar ile sağlanabilecek bir durumdur. Yönetim kontrolünü sağlayacak oranda imtiyazlı paya sahip olan gerçek kişilerin "ortaklık kuruluşu için gerekli kaynağı kendi ticari, sınai ve sair yasal faaliyetleri sonucunda her türlü muvazaadan ari olarak sağlaması ve taahhüt ettikleri sermaye miktarını karşılayabilecek mali güce sahip olması" koşulu dışındaki kuruculara ait tüm koşulları taşımaları zorunludur (III – 48.3 m. 6/III).

Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları paylarını halka arz ettikten sonra yalnızca yönetim kurulunda aday gösterme imtiyazı veren pay çıkarabileceklerdir. Payların halka arzından sonra oy hakkında imtiyaz veren pay çıkarma olanakları yoktur. Payların borsada işlem görmesiyle kazanılacak halka açıklık statüsünden (III – 48 3 m. 3/I – g) sonra ise, yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı dahil hiçbir imtiyazlı payın ihraç edilmesi olanaklı değildir (III – 48.3 m.15). Tebliğ'in yayımı tarihinden önce çıkarılmış imtiyazlı payların hakları ise saklı tutulmuştur. Girişim sermayesi yatırım ortaklığının faaliyetinin makul ve zorunlu kıldığı haller dışında üst üste beş yıl zarar etmesi durumunda imtiyazlı payların Kurul kararı ile kaldırılacağı düzenlenmiştir. Söz konusu payların kamu kurum ve kuruluşlarına ait olması halinde bu hüküm uygulanmayacaktır (III – 48.3 m. 15/II).

Girişim sermayesi yatırım ortaklığında imtiyazlı payların devri halinde herhangi bir orana bakılmaksızın, bu payların devirleri Kurul iznine tabidir. Kurulun devre izin verebilmesi için imtiyazlı payı devralacak olan kişilerin kuruluşta imtiyazlı paylı sahipleri için aranan koşulları yerine getirmesi de gerekmektedir (III – 48.3 m. 16/I).

Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları da diğer yatırım ortaklıkları gibi imtiyazlı paylara mesafeli olarak yaklaşmakta, halk açıklık statüsünün kazanılmasından sonra imtiyazlı pay oluşturulmasının önünü tamamen kapatmaktadır. Bu şirketlerde, oy hakkında imtiyazlı paylar sadece kuruluşta çıkarılabilecek, kuruluştan sonra ise oy hakkında imtiyaz çıkarılması mümkün olamayacaktır.

C. Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıklarında Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Oluşturulması

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile yeni bir yatırım ortaklığı türü olan değişken sermayeli yatırım ortaklıkları, diğer yatırım ortaklıkları gibi özünde birer anonim şirkettir (SerPK m. 50). Ancak Sermaye Piyasası Kanunu bu şirket türü için o denli radikal istisnalar tanımıştır ki, değişken sermayeli yatırım ortaklığının bir anonim şirket olup olmadığı tartışmaya açık hale gelmiş[600], anonim şirket

[600] Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları ile tamamen yeni bir tür anonim şirket meydana geleceği ve mevcut düzenlemenin sorunları hakkında bkz. **Nomer Ertan, Füsun**: "6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı", İÜHFM C. LXXI, S. 2, s. 142. SerPK'da tanımlanan hali ile değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının anonim şirket olarak adlandırılmasını imkan olmadığı ve düzenleme şeklinin yanlışlığı konusunda bkz. **Manavgat, Çağlar**: "Tartışmalar", Ticaret Hukuku'na Hukukun

sayılmasının tek dayanağı Sermaye Piyasası Kanunu'nda yatırım ortaklıklarının birer anonim şirket olduğuna ilişkin düzenlemesi kalmıştır.

Değişken sermayeli yatırım ortaklıklarına; Türk Ticaret Kanunu'nun anonim şirketlere ilişkin esas sermayeye, asgari sermaye miktarına, esas sözleşmenin asgari içeriğine, ayni sermaye taahhütlerine, itibarî değere, ortaklığın kendi paylarını iktisap veya rehin olarak kabul etmesine, sermaye arttırım ve azaltımı usulüne, pay taahhüdü ve ödenmesine, pay devrine ilişkin kısıtlamalara, kâr – zarar hesabı ve kârın dağıtımına, yedek akçelere ve tasfiyeye ilişkin hükümler uygulanamayacaktır (SerPK m. 51). Bu hükümler yerine Sermaye Piyasası Kanunu'nun 50. maddesinde ve ikincil düzenlemelerle getirilen hükümler uygulama alanı bulacaklardır. Hemen belirtmek gerekir ki, bu çalışmanın yapıldığı tarihte değişken sermayeli yatırım ortaklıklarına ilişkin henüz ikincil düzenlemeler hazırlanmamıştır.

Türk Ticaret Kanunu'na göre anonim şirkette oy hakkında imtiyaz esas sözleşmeye konulacak bir hükümle eşit itibarî değerdeki paylara farklı oy hakkı sağlamak suretiyle oluşturulabilmektedir. Sermaye Piyasası Kanunu'nda oy hakkında imtiyazın oluşturulmasına ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmadığından, Türk Ticaret Kanunu'nun bu hükümleri sermaye piyasası mevzuatına tabi şirketler bakımından da uygulama alanı bulacaktır (SerPK m.2/II). Ancak değişken sermayeli yatırım ortaklıklarına ilişkin olarak esas sermaye, esas sözleşmenin asgari içeriği ve itibarî değere ilişkin hükümlerin uygulanmauacak olması Türk Ticaret Kanunu hükümleri uyarınca oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulmasını oldukça güçleştirmektedir. Esas sermaye ve itbarî değere ilişkin hükümlerin bu şirketler için

---

İlgili Diğer Alanlarıyla Birlikte Bakış Sempozyumu Bildiriler, Gazimağusa 2015, s. 197.

uygulanmayacak olması imtiyazsız oy haklarının nasıl belirleneceği sorusunu da gündeme getirmektedir. Değişken sermayeli yatırım ortaklıklarına ilişkin şu andaki düzenlemeler oldukça yetersizdir. Hukukumuza yabancı olan bu ortaklık türünün etkin bir şekilde uygulama alanı bulabilmesi için, ikincil düzenlemelerin en kısa zamanda hazırlanması bir gerekliliktir. Türk Ticaret Kanunu'na bu denli önemli istisnalar getirerek, adeta yeni bir anonim şirket modeli oluşturulmasının tebliğ aracılığı ile yapılacak olması da ayrıca eleştiriye açıktır[601].

[601] *Nomer Ertan*, Türk anonim şirketler hukukunun temel ilkelerine istisna getiren değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının bütünüyle kanun ile düzenlenmesi gerektiğini savunmaktadır. Bkz. **Nomer Ertan**, Değişken Sermaye, s. 142.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

OY HAKKINDA İMTİYAZIN KORUNMASI – İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULU

I. GENEL OLARAK

Türk Ticaret Kanunu, oy hakkında imtiyazlar konusunda diğer imtiyaz türlerinden farklı olarak özel sınırlama halleri öngörmüştür. Ancak, oy hakkında imtiyazların korunması bakımından diğer imtiyaz türlerinden bir farklılık yoktur. Oy hakkında imtiyazlı paylar da tüm imtiyazlı paylar gibi imtiyazlara tanınan özel korumadan yararlanacaklardır. Söz konusu özel koruma imtiyazlı paylara tanınan en önemli ayrıcalıklardan birisidir. Bu özel koruma "imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu" (İPSÖK) aracılığıyla sağlanmaktadır.

İmtiyazların korunmasına ilişkin olarak, imtiyazlı pay sahiplerinin bir kurul oluşturması yaklaşımı kaynak İsviçre Borçlar Kanunu'nda ve 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu zamanında da benimsenen bir yöntemdi. Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu'nda da genel kurulun esas sözleşmenin değiştirilmesine, yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki verilmesine dair genel kurul kararları ile kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermayenin arttırılmasına ilişkin karar alma yetkileri imtiyazlı pay sahiplerinin hakları ile sınırlandırılmıştır[602]. Bahsi geçen kararlar imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte ise bu kararların uygulanabilmesi için İPSÖK'ün kanunda belirtilen nisaplara uyarak alacağı onama kararına ihtiyaç duyulmaktadır (TTK m. 454/I).

[602] Bkz. **Karahan/Saraç**, Şirketler, s. 569.

İPSÖK'ün var oluş amacı imtiyazlı pay sahiplerini şirketteki çoğunluğa karşı korumaktır[603]; çoğunluğun alacağı esas sözleşme değişikliği kararı ile imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının sınırlandırılması veya ortadan kaldırılmasının önüne geçmektir. Kuşkusuz, imtiyazlı pay sahipleri de genel kurulun doğal üyeleridir ve esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararına katılarak karara olumlı ya da olumsuz yönde etkileyebilirler. Şirkette imtiyazlı pay sahiplerinin çoğunlukta olması durumunda ise bu pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek kararlar bakımınran ortak tavır sergilemesi durumunda İPSÖK'ün varlığına da ihtiyaç duyulmayabilecektir[604]. Ancak imtiyazlı pay sahiplerinin genel kurul kararına yöenlik her zaman aynı yönde hareket etmemeleri mümkün olduğundan, şirkette imtiyazlı pay sahipleri çoğunlukta olsa da İPSÖK kararına ihtiyaç duyulan haller de ortaya çıkabilecektir.

---

[603] Bkz. **Moroğlu, Erdoğan**: "Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Paysahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Paysahiplerine Karşı Korunması", Makaleler I, 3.bası, İstanbul 2006, s. 216.

[604] İPSÖK'e ilişkin düzenlemeler, şirkette imtiyazlı pay sahiplerinin çoğunlukta olması, adi pay sahiplerinin azınlıkta kalması durumlarını göz ardı ederek düzenlendiği ve adi pay sahiplerini korumadan yoksun bırakması nedeniyle eleştirilmiştir. Bkz. **İmregün**, AO, s. 343 vd; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 157 vd. Ayrıca *Moroğlu* ise, imtiyazlı pay sahipleri çoğunlukta da azınlıkta da olsalar, onlara tanınan haklar nedeniyle azınlık pay sahiplerinin imtiyazlı pay sahiplerine karşı korunmaları gerektiği düşüncesindedir. Bkz, **Moroğlu**, Korunma, s. 217.

Türk Ticaret Kanunu, anonim şirkete ilişkin birçok hükümde olduğu gibi bu alanda da yenilikler getirmektedir. Çalışmamız kapsamında İPSÖK'ün rolü özellikle oy hakkında imtiyazın korunması konusu irdelenecektir.

II. GENEL KURUL YERİNE ÖZEL KURUL İFADESİ TERCİHİ

İmtiyazlı pay sahiplerinin oluşturdukları kurul 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 389 ve 391. maddelerinde "imtiyazlı pay sahipleri genel kurulu" olarak adlandırılmaktaydı. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda ise bu kurul için "imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu" ifadesi tercih edilmiştir[605]. Ancak kanun koyucunun bu tercihine ilişkin olarak Gerekçe'de herhangi bir açıklama yer almamaktadır[606].

Öğretide de, imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturdukları kurulun genel kurulun özel bir türünü oluşturduğu görüşü mevcuttu[607]. Bu doğrultuda yapılmış olan bu isim

[605] Yapılan bu isim değişikliği kaynak İsviçre Borçlar Kanunu ile uyumludur. İsviçre Borçlar Kanunu, imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu kurulu genel veya özel olarak nitelememek ile birlikte, şirkette imtiyazlı pay sahiplerinin bulunması durumunda, onların etkileneceği genel kurul kararları hakkında "*özel* bir toplantı" yapılması gerektiğini düzenlemektedir (OR Art. 654/II)[605].

[606] Kurulun adının değiştirilmiş olmasına rağmen, madde gerekçesinde 454. maddenin 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu dönemindeki 389. maddenin tekrarı olduğu belirtilmiştir. Bkz. TTK m. 454 Gerekçe.

[607] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 141; **Çevik**, Uygulamada Şirketler Hukuku, s. 559. **Yasaman, Hamdi**: "Sermaye Arttırımında İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel

değişikliği eleştirilmemiş, benimsenen görüşün Kanun'a yansıması olarak kabul görmüştür. Nitekim bizce de, kanun koyucunun bu tercihi isabetlidir. Anonim şirketin zorunlu organlarından biri olan genel kurul, hiçbir ayrım yapılmaksızın tüm pay sahiplerinin katılımıyla oluşan kuruldur. Bu özelliği kurula "genel" niteliğini kazandırmaktadır. İmtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu kurula dahil olabilmenin ön koşulu ise imtiyazlı paya sahip olmaktır. Hatta aşağıda daha ayrıntılı olarak inceleyeceğimiz üzere imtiyazlı pay sahipleri kurulu toplantısına her durumda tüm imtiyazlı pay sahipleri de katılamamaktadır.

III. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULUNUN HUKUKÎ NİTELİĞİ

İPSÖK, bir anonim şirkette imtiyazlı pay sahibi veya pay sahiplerinin bulunması durumunda esas sözleşmesinde buna ilişkin hüküm bulunmasına gerek duyulmaksızın kanunen kurulan bir kuruldur. Anonim şirket esas sözleşmesinden imtiyazlı paylara veya yönetim kurulunda aday gösterme imtiyazına yer verildiği anda kendiliğinden imtiyazlı pay sahipleri kurulları da oluşmaktadır[608].

İPSÖK genel kurulun aksine, zorunlu bir kurul değildir. İPSÖK'ten söz edilebilmesi için şirkette mutlaka imtiyazlı payların veya yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazının varlığı gerekir. Bunların bulunmadığı bir anonim şirkette İPSÖK'ten de söz edilemeyecektir.

Kurulunun Onayı", Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku (Makaleler – Mütalaalar – Bilirkişi Raporları) İstanbul 2005, s. 96; **Moroğlu,** Korunma, s. 219.

[608] Bkz. **Akad, Gül**: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, İstanbul 2013, s. 26.

İPSÖK, sürekli olarak toplanan bir kurul da değildir. Sadece genel kurul kararı ile imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmesi durumunda ortaya çıkan, geçici bir kuruldur.

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminden beri imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu kurulun "organ" niteliği tartışmalıdır. Bu dönemdeki görüşlerden ilkine göre, imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu kurul anonim şirketin bir organı değildi[609]. Bu görüşe göre esas sözleşmede yer alacak bir hüküm ile imtiyazlı pay sahipleri kurulunun ortadan kaldırılabileceği kabul edilmekte idi. Diğer görüş ise söz konusu kurulu anonim şirketin yasal bir iç organı olarak kabul etmişti[610]. Buna göre esas sözleşmede yer alacak bir hükümle söz konusu kurulun ortadan kaldırılması mümkün olmayıp, esas sözleşmeye bu yönde konulacak olan hükümler geçersiz sayılacaklardı. Konuya ilişkin Yargıtay kararları ise ikinci görüş doğrultusunda imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturdukları kurulların bir iç organ niteliğinde olduğunu benimsemişlerdir[611].

Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girmesinden sonra da İPSÖK'ün organ niteliği tartışılmaya devam edilmiştir. 6762 sayılı Türk Ticaret

---

[609] Bu konuda bkz. **İmregün**, İmtiyazlı Pay Sahipleri Kurulları, Karayalçın'a Armağan, s. 191; **Reisoğlu**, XVIII Sempozyum, s. 28; **Suluk**, s. 96.

[610] Bu konuda bkz. **Domaniç**, AŞ Uygulaması, s. 572; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 807a; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 142; **Kirtil, Neşe**: Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurulu, İzmir 2005, s. 21.

[611] Bkz. 11. HD, T. 05.05.1975, E. 75/1516, K. 75/3138; 11. HD, T. 07.10.1983, E. 1983/3577, K. 1983/4119 (www.kazanci.com).

Kanunu döneminde imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturdukları kurulu "iç organ" olarak kabul eden *Tekinalp*, bu görüşünü değiştirmiş ve Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenen İPSÖK'ün anonim şirketin organı niteliğinde olmadığı görüşünü benimsemiştir[612]. Buna karşılık *Pulaşlı* ise, İPSÖK'ün bir iç organ niteliğini taşımaya devam ettiğini belirtmektedir[613].

İPSÖK'ün varlığının emredici olup olmadığı da öğretide tartışılan konulardan birisidir. *Karayalçın*, İPSÖK tarafından verilen genel kurul kararının onayına ilişkin kararın kamu düzeniyle ilişkisinin bulunmadığından hareketle, İPSÖK'ün varlığının emredici olmadığı düşüncesindedir[614]. Buna karşılık diğer görüş ise İPSÖK'ün emredici bir kurul olduğu yönündedir[615]. Yargıtay'ın görüşü de bu ikinci görüiş ile paraleldir[616].

Öğretideki bu görüşler bizi şu sonuca taşımaktadır. Tüzel kişilerin organlarını düzenleyen Türk Medenî Kanunu'nun 50. maddesine göre, tüzel kişilerin iradesi organlar vasıtasıyla oluşur ve organlar tüzel kişilerin ayrılmaz bir parçasıdır. Türk

---

612 Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 121 – 122.

613 Bkz. **Pulaşlı**, Şerh II, s. 1207.

614 Bkz. **Karayalçın, Yaşar**: Esas Sermaye Arttırımlarında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukukî Durumu, s. 101. Aynı görüşte bkz. **Reisoğlu**, XVIII Sempozyum, s. 28.

615 Bkz. **Pulaşlı**, Şerh II, s. 1207; Akad, s. 28.

616 Bkz. 11. HD, T. 05.05.1975, E. 75/1516, K. 75/3138; 11. HD, T. 07.10.1983, E. 1983/3577, K. 1983/4119 (www.kazanci.com).

Ticaret Kanunu'nun 454. maddesi dikkate alındığında imtiyazlı pay sahiplerinin durumlarını olumsuz yönde etkileyen genel kurul kararları için İPSÖK'ün onay kararı aranmaktadır. Başka bir anlatımla bu tür kararlarda genel kurulun tek başına aldığı kararın şirketin iradesini oluşturmadığı, esas sözleşme ile imtiyazlı paylar veya yönetim kurulunda aday gösterme imtiyazı öngörülmüşse, genel kurul kararının yerine getirilebilmesi için İPSÖK'ün onay kararına ihtiyaç duyulduğu açıkça belirtilmektedir. Bu iki düzenlemeden hareketle vardığımız sonuç, İPSÖK'ün anonim şirketin bir organı olduğu yönündedir. Bu nedenle esas sözleşmeye hüküm koymak suretiyle İPSÖK'ü ortadan kaldırmak mümkün değildir. Ancak hiç tereddütsüz bu organın anonim şirketi temsil yetkisi yoktur ve sadece bir iç organı niteliğindedir.

Öte yandan kanımızca İPSÖK emredici bir organdır. Esas sözleşmeye konulacak bir hükümle bu kurulun bertaraf edilmesi mümkün değildir. Türk Ticaret Kanunu'nun anonim şirketlere ilişkin kısmında İPSÖK'ün esas sözleşmeye hüküm konulmak suretiyle kaldırılabileceğine ilişkin herhangi bir düzenleme de yoktur. Oysa kaynak İsviçre Borçlar Kanunu'nda imtiyazlı pay sahipleri kurulu kararlarına esas sözleşmede aksi öngörülmedikçe ihtiyaç duyulacağı açıkça belirtilmiştir (OR Art. 654/II). Türk anonim şirketler hukukuna egemen olan emredici hükümler ilkesi de dikkate alınarak bu kurulun emredici nitelikte olduğunu kabul etmek isabetli gözükmektedir. Ancak söz konusu kurul sadece öngörülen hallerde toplanacaktır. Örneğin, ilgili genel kurul ve yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararına, bu karardan zarar görebilecek olan imtiyazlı pay sahiplerinin tamamının genel kurulda olumlu oy vermesi durumunda İPSÖK'ün toplanmasına da gerek kalmayacaktır.

IV. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULUNUN ÜYELERİ

İPSÖK'ün üyeleri kuşkusuz, anonim şirkette imtiyazlı paylara veya yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazına sahip olan pay sahipleridir. Ancak, İPSÖK'ün niteliği gereği onaylanması gereken genel kurul kararı veya yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararına bağlı olarak İPSÖK'ün yapısı da farklılık arz edebilmektedir. Yukarıda da belirttiğimiz şekilde şirkette birden fazla konuda imtiyaz bulunması durumunda, onaylanması gereken karar hangi konudaki imtiyazı ihlal eder nitelikte ise, sadece o paylara sahip imtiyazlı pay sahipleri İPSÖK'ü oluşturmaktadır. İPSÖK'ün bu özelliği, genel kurul ve yönetim kurulundan farklı olarak dinamik bir yapı sergilemektedir. Anonim şirket yönetim kurulu, görev süreleri boyunca aynı kişilerden oluşmaktadır; genel kurul ise herhangi bir ayrım yapılmaksızın şirketin tüm pay sahiplerinin toplamından oluşur. Özellikle borsa şirketleri bakımından genel kurul da dinamik bir yapıda olsa da, pay sahipleri arasında herhangi bir ayrım yapılmaksızın hepsi genel kurulun üyesi sıfatını taşımaktadırlar. Oysa İPSÖK, onaylayacağı karara göre değişen bir kurul yapısı sergilemektedir.

İPSÖK'ün yapısını bir örnekle açıklamak gerekirse; (A) A.Ş'de oy hakkında ve kârda imtiyazlı paylar vardır ve oy hakkında imtiyazlı paylara sahip olanlar, kârda adi paylara; kârda imtiyazlı olanlar ise oy hakkında adi paylara sahiplerdir. Şirket esas sözleşmesine göre oy hakkında imtiyazlı paylar, pay başına on beş adet oy hakkı vermektedir. Şirket genel kurulunda alınan bir karar ile esas sözleşmenin oy hakkına ilişkin hükmünün değiştirilmesi ve her payın en fazla on oy hakkına sahip olacağına ilişkin bir karar alınmıştır. Bu kararı onaylayacak olan İPSÖK sadece oy hakkında imtiyazlı payların sahiplerinden oluşacaktır. Alınan karar, kâr payında imtiyazlı pay sahiplerinin durumunda herhangi bir olumsuzluk yaratmadığı için, onların bu kararı

onaylamalarına ihtiyaç yoktur. Bir sonraki genel kurul toplantısında ise şirkette imtiyazlı payların tamamının kaldırılmasına ilişkin bir karar alınmıştır. Bu kararın yürürlüğe konulabilmesi için oluşacak olan İPSÖK hem oy hakkında hem de kâr payında imtiyazlı olan pay sahiplerinden oluşacaktır[617]. Çünkü alınan genel kurul kararı tüm imtiyazlı pay sahiplerinin durumuna ilişkin bir karardır.

Öğretide baskın görüş ve Yargıtay kararları ise şirkette birden fazla imtiyazlı pay grubunun bulunması durumunda, bunların her zaman ayrı ayrı toplantı yapıp karar alması gerektiğini savunmaktadır[618]. Bu görüş kanımızca İPSÖK'ün varoluş

---

[617] Bu görüş için bkz. **Bostancıoğlu**, V. Ticaret Hukuku Sempozyumu, Ankara 1998, s. 20 – 21.

[618] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 807a; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 166; **Erüreten**, s. 420; **Çevik/Azık**, s. 228; **Saka, Zafer**: Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul, İstanbul 2004, s. 57; **Kirtil**, s. 25. Ayrıca bkz. "… A, B ve C grubu imtiyazları farklı ve ayrı nev'i imtiyazlardır. Bir anonim ortaklıkta müteaddit nev'i imtiyazlı pay grupları varsa, her bir kurul ayrı ayrı toplanarak kendileri yönünden ana sözleşmeyi onaylamaları gerekir. A ve B grubu imtiyazlı paylara sahip davacılar kendi aralarında özel toplantı yaparak genel kurul kararlarını benimsememişlerdir. Öte yandan C grubu imtiyazlı pay sahiplerinin, A ve B grubu pay sahiplerinin bir tek özel toplantıya çağırmak yetkileri de yoktur." (11. HD, T. 20.01.1986, E. 1985/5903, K. 1985/7421 – www.hukukturk.com). "… Genel kurulun ana sözleşme değişikliğine ilişkin kararın imtiyazlı pay senedi sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte ise, bu kararın infaz edilebilmesi için, adı geçen pay sahiplerinin, şayet birden çok imtiyazları haiz müteaddit nevi pay sahipleri varsa, bu nevilerden her birine ilişkin pay senedi sahiplerinin özel bir toplantı yaparak karar

amacı ile çelişmektedir. İPSÖK'ün amacı imtiyazlı pay sahiplerinin azınlıkta olduğu anonim şirketlerde, bu pay sahiplerini çoğunluğa karşı korumaktır. Kararlarına ihtiyaç duyulan her durumda imtiyazlı pay sahiplerinin ayrı ayrı toplantı yaparak genel kurul kararını onamaları gerekirse bunun tam tersi bir durum oluşacak ve azınlıktaki imtiyazlı pay sahiplerinin çoğunluk iradesine hükmetmesi sonucu doğacaktır[619]. Örneğin, şirkette sermayeye katılım oranları eşit olan 9 adet kârda imtiyazlı, 1 adet de oy hakkında imtiyazlı pay sahibinin bulunduğunu varsayalım. Şirketteki tüm imtiyazlı payların devri halinde, imtiyaz haklarının sona ereceğine ilişkin esas sözleşme değişikliği kararına karşı kârda imtiyazlı pay sahipleri olumlu görüş sahibi iken, oy hakkında imtiyazlı pay sahibi farklı görüştedir. Çoğunluk görüşüne göre oy hakkında imtiyazlı pay sahibi de tek başına bir İPSÖK oluşturacağından onun olumsuz karar vermesi durumunda kararın uygulanması mümkün olmayacaktır. Bu da fiilen tek bir pay sahibinin kararı veto etmesi sonucunu doğurmaktadır. Oysa ki söz konusu değişiklikten tüm imtiyazlı pay sahipleri eşit şekilde etkilenmektedir. Payın devri halinde imtiyazın sona ereceğine ilişkin esas sözleşme değişikliğinin kâr payında imtiyazlı pay sahibi ile oy hakkında imtiyazlı pay sahibine olan etkisi noktasında ayrı ayrı karar almayı gerektirecek ölçüde farklılık bulunmamaktadır. Tüm imtiyazlı pay sahiplerinin hakları eşit şekilde ihlal eden kararlar çok sınırlıdır. İmtiyazların tamamen kaldırılması, payın devri halinde imtiyazların sona ermesi gibi kararlar örnek olarak gösterilebilir. Dolayısıyla uygulamada bu tür kararlarının alınma olasılığı azdır, fakat alındıkarı takdirde her

---

vermeleri gerekir…" (11. HD, T. 30.12.1985, E. 1985/5903, K. 1985/7227 – www.hukukturk.com).

[619] Bunun sakıncaları hakkında bkz. **Moroğlu**, Korunma, s. 217 vd.

imtiyaz türüne ait pay sahiplerinin ayrı ayrı toplantı yapıp kararı onaylamarına ilişkin haklı bir gerekçe yoktur. Bu nedenle tüm imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını eşit şekilde ihlal eden genel kurul kararlarının onaylanması için tek bir İPSÖK toplantı çağrısı ve yapılması ve bu toplantıda nisapların tüm imityazlı pay sahipleri üzerinden hesaplanması kanımızca daha doğru olacaktır.

Alınan genel kurul kararının imtiyazları eşit şekilde etkilemediği durumlarda ise genel görüş uyarınca konularına göre imtiyazlı pay sahiplerinin ayrı ayrı toplantıları yapmaları gerekir. Örneğin belirli kararlarda oy haklarının imtiyazsız olarak kullanılacağına ilişkin esas sözleşme değişikliği için alınan genel kurul kararı sadece oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri/sahibi tarafından oluşan kurul tarafından onaylanmalıdır. Zira söz konusu karar kâr payında imtiyazlı pay sahiplerinin hukuki durumunda herhangi bir etki yaratmamaktadır.

Sonuç olarak, İPSÖK üyeleri belirlenirken her somut olayda kimlerin toplantıya katılacaklarının ayrı ayrı tespitinin yapılması gereklidir. Şirketteki tüm imtiyazlı pay sahipleri İPSÖK'ü oluşturur şeklindeki genelleyici bir yaklaşım kanımızca her zaman doğru olmayacaktır. Onaylanması gereken genel kurul kararının hangi konudaki imtiyazları tehlikeye düşürdüğünün tespiti, İPSÖK'ün kapsamının belirlenmesinde de anahtar rolü oynayacaktır. Ancak, tüm pay sahiplerinin menfaatini eşit şekilde etkileyen kararlar için tek çağrı ve tek toplantı yapılmasının önünün açılması kanımızca bir gerekliliktir.

V. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULUNUN KARARINA İHTİYAÇ DUYULAN HALLER

Yukarıda da değindiğimiz gibi anonim şirkette İPSÖK, süreklilik arz eden bir organ değildir. İPSÖK'ün toplanıp karar alması belirli koşulların bir arada gerçekleşmesine bağlıdır. Bu koşullardan birisi dahi eksik olursa İPSÖK'ün toplanmasına gerek kalmayacaktır. İPSÖK'ün toplanmasına neden olan koşullar şunlardır:

İPSÖK'ten söz edebilmek için hiç kuşkusuz ilk koşul anonim şirkette imtiyazlı payların varlığıdır. Şirket esas sözleşmesinde imtiyazlı pay veya yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı öngörülmüş olmalıdır.

İkinci koşul ise Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinde belirlenen kararlardan birinin söz konusu olması gerekir. Bu kararlar, esas sözleşmenin değişikliğine, yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki verilmesine ilişkin genel kurul kararları ile kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermayenin arttırılmasına ilişkin kararlarıdır. İPSÖK'e ilişkin Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin özel hüküm niteliği göz önünde tutulduğunda, İPSÖK toplantıları sadece bu sayılan kararlar hakkında yapılabilecektir. Bunun dışında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici genel kurul kararları söz konusu olursa, imtiyazlı pay sahipleri bu kararlara ilişkin İPSÖK toplantısı yapamaz, haklarını ancak genel kurul kararlarının hükümsüzlüğüne ilişkin prosedür doğrultusunda koruyabilecek ve koşulları mevcutsa alınan genel kurul kararının butlanının tespiti veya iptali dava açabileceklerdir[620].

İPSÖK'ün toplanmasını gerektiren en önemli neden, ikinci koşulda sayılan kararların imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olmasıdır. Eğer,

[620] Bu konuda bkz. **Moroğlu, Erdoğan**: "Anonim Ortaklığa Mahkemece Atanan Kayyım", Hukukî Mütalaalar, İstanbul 2007, s. 344.

imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte bir karar söz konusu değilse, İPSÖK'ün toplanıp karar almasına da gerek kalmayacaktır. Türk Ticaret Kanunun 454. maddesinin birinci fıkrası kapsamındaki ihlal, alınacak olan karar ile imtiyazlı pay sahiplerinin hukuki durumlarının olumsuz yönde etkilenmesini ifade eder. Örneğin imtiyazlrın kaldırılması, belirli bir süre sonunda imtiyazların sona ermesi gibi kararlar imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmektedir. Ancak yukarıda da değindiğimiz üzere bu ihlal tüm imtiyazlı pay sahiplerine yönelik olmayabilir. Örneğin şirketin süresinin uzatılmasına ilişkin karar tasfiye payında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek iken, diğer konularda imtiyaza sahip olan pay sahipleri üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi olmaz. Bu durumda 454. maddede öngörülen İPSÖK'e ilişkin hükümler sadece tasfiye payında imtiyazlı pay sahipleri için uygulanır.

Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu'nun bu yaklaşımı ile 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'ndaki esas sermaye arttırımında her koşulda imtiyazlı pay sahiplerinin onama kararına ihtiyaç duyan yaklaşımından (6762 sayılı TTK m. 391) vazgeçilmiştir.

Alınacak karar imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını doğrudan veya dolaylı olarak ihlal edilebilir. İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilip edilmediğinin kim tarafından tespit edileceği konusunda herhangi bir düzenleme yoktur. İPSÖK'ün toplantı çağrısına ilişkin düzenlemeye göre ilk olarak yönetim kurulu bir ihlalin olup olmadığı konusunda görüş sahibi olursa İPSÖK'e toplantı çağrısı yapabilir veya yapmayabilir. Eğer, yönetim kurulu ihlal olmadığı görüşünde ise ve bu görüşüne dayanarak toplantı çağrısı yapmadıysa, ihlalin varlığını düşünen pay sahibi mahkemeye başvurarak kendisine toplantı çağrısı yapma yetkisinin verilmesini

isteyebilecektir. Sonuç olarak imtiyazlı pay sahiplerinin hakların ihlal edilip edilmediğine ilk olarak yönetim kurulu, onun sonrasında ise pay sahibinin bu doğrultudaki görüşü ve talebi ile birlikte mahkeme karar verebilecektir.

Aşağıda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edebilecek nitelikteki esas sözleşme değişikliklerine, özellikle oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin hakları bakımından değinilecektir.

A. Esas Sözleşme Değişikliğine İlişkin Kararlar

Anonim şirkette esas sözleşmeyi değiştirme yetkisi münhasıran genel kurula aittir. Şirkette imtiyazlı payların varlığı halinde ise genel kurulun yapacağı bu değişikliğin uygulanabilir olması için İPSÖK'ün de kararına ihtiyaç duyulabilir. İPSÖK kararının varlığının aranması için, esas sözleşme değişikliği kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olması gerekir. Her esas sözleşme değişikliği imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmez. Bazı değişikliklerde imtiyazlı pay sahipleri, bu değişikliklerden yarar sağlayabilir, bazılarında ise durumlarında herhangi bir değişiklik olmaz. Bu hallerde genel kurulca alınan esas sözleşme değişikliği kararının uygulanması için İPSÖK kararına ihtiyaç duyulmaz. Hangi esas sözleşme değişikliklerinin imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olduğunu baştan tespit etmek de olanaklı değildir. Bu nedenle her somut olayın koşulları ayrı ayrı değerlendirilmeli[621] ve imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlali söz konusu olduğunda İPSÖK toplantıya çağrılmalıdır.

Esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararı alınırken oy hakkında imtiyazlı payların imtiyazları kullanılamaz (TTK m. 47/III – a)[622]. Başka bir

[621] Bkz. **Kirtil**, s. 26.

[622] Bu konuda ayrıntılı açıklamalar için bkz. İkinci Bölüm VI – A – 2 – a – aa.

anlatımla, esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararlarının alınması sırasında oy hakkı konusunda oransallık ilkesi mutlak olarak geçerlidir. Dolayısıyla oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararlar üzerindeki etkileri diğer kararlardaki etkilerine oranla daha sınırlıdır. Oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin olumsuz oylarına rağmen onların imtiyaz haklarını ihlal eden esas sözleşme değişikliği kararı alınır ise, bu pay sahiplerinin kendi menfaatlerini İPSÖK aracılığı ile korumaktan başka çareleri yoktur.

Esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararların tamamının tek tek ele alınması mümkün değildir. Bu nedenle aşağıda özellikle oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici esas sözleşme değişikliği kararlarına örnek olarak değinilecektir.

1. Esas Sermayenin Arttırılması

Esas sermayenin arttırılması konusunda imtiyazlı pay sahiplerinin onama kararı 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde üzerinde en fazla durulan konulardan birisi olmuştur. Bunun nedeni 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 391. maddesinde yer alan hükümle, her durumda esas sermaye arttırımı kararının uygulanabilmesi için imtiyazlı pay sahipleri kurulunun onay kararının aranmasıdır. İmtiyazlı pay sahiplerinin hakları ihlal edilmese dahi 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na göre bu onay olmadıkça esas sermaye arttırımı kararının uygulanması olanaklı değildi.

Öğretinin ise bu düzenleme karşısında görüşleri iki görüş etrafında toplanmıştı. Görüşlerden ilkine göre, Türk Ticaret Kanunu esas sermayenin arttırılmasına yönelik esas sözleşme değişikliklerinin imtiyazlı pay sahiplerinin

haklarını ihlal ettiğini peşinen kabul etmiştir[623]. Bu nedenle, esas sermaye arttırımı konusunda her durumda imtiyazlı pay sahipleri kurulunun onayına ihtiyaç vardır[624].

Diğer görüş ise 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 391. maddesinin amacının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını korumak olduğunu, hükmün amacından hareket edilerek imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici bir durum yoksa imtiyazlı pay sahipleri kurulu kararının da aranmayacağını ileri sürmekteydi[625].

---

[623] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 162; **Moroğlu**, Sermaye Arttırımı, s. 81 – 82, dn. 117; **Aytaç, Zühtü**: Sempozyum V, 1988, s. 35; **Tekil**, s. 259. Bunun kanunî bir karine olarak kabul edildiği konusundaki görüş için bkz. **Eriş**, Sempozyum X, 1993, s.122.

[624] Bkz. **Moroğlu**, Sermaye Arttırımı, s. 81 – 82, dn. 117; **Moroğlu**, **Erdoğan**: Sempozyum VIII, 1996, s. 26; **Eriş**, Ayrıcalıklı II, s. 207; **Eriş**, Sempozyum X, s. 117 vd; **Türk, Hikmet Sami**: Sempozyum X, s. 112; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 807c.

[625] Bkz. **Karayalçın**, Esas Sermaye Arttırımında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukuki Durumu, s. 100 – 101; **Yasaman**, **Hamdi**: Sermaye Arttırımında İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurulunun Onayı, s. 96; **Tekinalp**, İmtiyazlı Paylar, s. 14; **Reisoğlu**, XIII. Sempozyum, s. 28. *Karayalçın*, Yargıtay'ın 26.03.1992 tarihli esas sermayenin arttırılmasına ilişkin kararında "[imtiyazlı pay sahipleri kurulunun] özel toplantı yapılmadığının sabit olması halinde diğer şartların incelenmesine gerek olmayacağına" ilişkin kararını eleştirmektedir. Yazara göre, mahkeme öncelikle arttırımın imtiyazlı payların haklarını ihlal edip etmediğini araştırmalı, daha sonra şekle ilişkin koşullara geçmelidir. Bkz. **Karayalçın**, Sempozyum X, s. 95 vd. Konuyu iç kaynaklardan yapılan sermaye arttırımı açısında ele alan *Berzek* de, iç

Yargıtay ise Kanun'un lafzına uygun olarak ilk görüş doğrultusunda esas sermaye arttırımına ilişkin her esas sözleşme değişikliği kararının uygulanabilmesi için imtiyazlı pay sahipleri kurulunun onama kararına ihtiyaç duyulduğunu kabul etmişti[626].

Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu, sınırlayıcı imtiyazlı pay yaklaşımı ve öğretide süregelen bu tartışmaları da dikkate alarak esas sermaye arttırımında imtiyazlı pay sahiplerinin onama kararının aranacağına ilişkin hükme yer vermemiştir. Esas sermaye arttırımı da özünde bir esas sözleşme değişikliği niteliğinde genel kurul kararı olduğundan Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesi

---

kaynaklardan yapılacak esas sermaye arttırımında pay sahiplerinin payları oranında bedelsiz pay alma ve arttırım kararının sakatlığını ileri sürme olanaklarının varlığı nedeniyle imtiyazlı pay sahipleri kurulunun onama kararına ihtiyaç duyulmayacağını belirtmektedir. Bkz. **Berzek, Ayşe Nur**: Anonim Ortaklıklarda İç Kaynaklardan Esas Sermaye Arttırımı, İstanbul 1990, s. 53. *Moroğlu* da 6762 sayılı TTK döneminde olması gereken hukuk bakımından her esas sermaye arttırımı kararına ilişkin imtiyazlı pay sahipleri kararının bulunmasına gerek olmadığını, ancak bu durumun TTK'da açıkça belirtilmesinin de isabetli olacağını savunmuştur. Bkz. **Moroğlu**, Sermaye Arttırımı, s. 244 – 245.

[626] Bkz. 11. HD, T. 21.10.2005, E. 2004/11672; K. 2005/10136; 11. HD, T. 28.10.2004, E. 2003/13857, K. 2204/10455; 11. HD. T. 15.01.2004; E. 2003/5999, K. 2004/251 (Kararlar için bkz www.hukukturk.com). Yargıtay, 6762 sayılı TTK döneminde konuya ilişkin tüm kararlarında esas sermaye arttırımlarında imtiyazlı pay sahipleri kurulunun onama kararının aranmasının emredici nitelikte olduğunu belirtmiştir.

burada da uygulama alanı bulacaktır. Eğer yapılan esas sermaye arttırımı ile mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin hakları ihlal ediliyor ise bu esas sermaye arttırımı kararının uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç vardır. Eğer herhangi bir ihlal söz konusu değil ise İPSÖK kararı olmaksızın esas sermaye arttırımı kararı uygulanabilecektir. Türk Ticaret Kanunu'nun bu düzenlemesi İsviçre OR düzenlemesi ile de uyumlu hale gelmiştir[627]. OR kapsamında da esas sermayenin arttırılması kararı yalnızca imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olduğunda, bu kararın uygulanabilmesi için imtiyazlı pay sahipleri kurulunun onay kararına ihtiyaç vardır.

Esas sermaye arttırımları oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri bakımından genellikle haklarını ihlal edici niteliktedir. Dış kaynaklardan yapılacak sermaye attırımlarından çıkarılan payların üçüncü kişilere satılması durumunda oy hakkında imtiyazlı pay sahibinin oy gücü azalacaktır[628]. İç kaynaklardan yapılan sermaye

---

[627] İsviçre Hukukunda da esas sermaye arttırımı kararlarında sadece imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmesi söz konusu ise, imtiyazlı pay sahipleri kurulunun kararına ihtiyaç vardır. Ancak esas sözleşmeye konulacak bir hüküm ile her durumda imtiyazlı pay sahipleri kurulunun onay kararı da aranabilir. Bu konuda bkz. **Moroğlu**, Sermayenin Arttırımı, s. 81, dn. 115.

[628] Esas sermaye arttırımında çıkarılan yeni payların adi pay niteliğinde olması durumunda Hirsch, oy hakkında imtiyazlı payların imtiyazlarının arttığını savunmaktadır. Yazar durumu şu örnekle açıklamaktadır: "*500.000 F. sermayesi olan, bu sermayesi 1000 F.'lık 400 adi hisse senedi ile, 100 F.'lık 500 oyda imtiyazlı hisse senedine bölünmüş bir şirket ele alalım. Bu şirket her biri 1000. F'lık 500 yeni adi hisse senedi ihracı suretiyle, sermayesini 1.000.000 F.'a çıkartsın. Arttırmadan*

arttırımlarında oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin payları oranında dağıtılacak bedelsiz yeni payların, oy hakkında imtiyazlı olmaması durumunda, şirketteki oy güçleri yine azalmış olacaktır. Bu nedenlerle gerek dış kaynaklardan gerekse iç kaynaklardan yapılacak esas sermaye arttırımlarında oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinden oluşacak İPSÖK'ün onama kararının aranması gerekecektir.

Yapılacak sermaye arttırımı sonunda oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerine, sahip oldukları pay ile orantılı olarak oy hakkında imtiyazlı yeni payların verilmesi durumunda herhangi bir ihlal ortaya çıkmayacağından oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onama kararına ihtiyaç kalmayacaktır. Oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerine payları oranında verilmek üzere çıkarılacak yeni oy hakkında imtiyazlı paylar da, imtiyazlı pay çıkarılmasına ilişkin hükümlere tabi olmalı, genel kurulun bu konudaki ağırlaştırılmış nisapları[629] söz konusu oy hakkında imtiyazlı paylar için de uygulanmalıdır[630].

önce oyda imtiyazlı hisse senetleri sermayenin %20'sini oyların da %72'sini temsil etmekteydi; arttırımdan sonra sermayenin %10'unu oyların %52'sini temsil etmektedir." Bkz. **Hirsch, Alain**: "Oyda İmtiyazlı Hisse Senedi İhracına İlişkin Bir Görüş", BATİDER 1987, C. XIV, S. 1, s. 102 (Çev: Öçal, Akar). Yazarın tespiti sayısal bakımından doğru olsa da, verdiği örnekte de görüldüğü üzere bu şekilde yapılan bir sermaye arttırımında oy hakkında imtiyazlı payların şirketin karar alma sürecindeki etkileri sınırlandırılmış olur. Şirketteki oyların %72'sine sahip iken, arttırım sonrası bu oran %52'ye gerilemiş durumundadır. Dolayısıyla böyle bir arttırımın oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edeceği düşüncesindeyiz.

[629] Bu konuda bkz. İkinci Bölüm – III – A – 2 – a.

2. Esas Sermayenin Azaltılması

Esas sermayenin arttrılmasında olduğu gibi, esas sermayenin azaltılması da bir esas sözleşme değişikliğini gerektirir. Bu nedenle eğer, esas sermaye azaltımı ile imtiyazlı pay sahiplerinin hakları ihlal ediliyorsa, kararın uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç duyulur.

Esas sermayenin azaltılmasının, şirketteki tüm payların itibarî değerlerinin eşit olarak düşürülmesi şeklinde gerçekleştirilmesi durumunda oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri bakımından bir ihlal doğurmaz; dolayısıyla onama kararına da ihtiyaç duyulmaz. Zira bilindiği gibi Türk Ticaret Kanunu'na göre oy hakkında imtiyaz sadece eşit itibarî değerdeki farklı sayıda oy hakkı tanımak ile sağlanabilmektedir. Ancak bazı payların yok edilmesi yoluyla sermaye azaltımına gidildiğinde yok edilen payların imtiyazlı paylar olması halinde, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edileceği şüphesizdir. Bu durumda kararın uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç vardır.

Esas sermaye azaltımlarında, azaltımın koşulları dikkate alınarak her somut olay için özel bir değerlendirme yapılmalı ve eğer imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal eden bir durum ortaya çıkıyorsa azaltım kararının uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararı alınmalıdır[631].

---

[630] Krş. **Hirsch**, Görüş, s. 101 – 102. Yazar, sermaye arttırımında oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin sahip oldukları imtiyazlı paylar ile orantılı olarak çıkarılacak ve bu pay sahiplerine verilecek yeni oy hakkında imtiyazlı paylar için ağırlaştırılmış nisapların uygulanmaması gerektiği görüşündedir.

[631] *Karahan*, esas sermaye azaltımlarında çeşitli olasılıklar üzerinde durulmak yerine, en genel şekilde uygulanan esas sermaye azaltımı yöntemlerine bakılması

3. Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçiş ve Kayıtlı Sermaye Tavanının Arttırılması

Kuruluş aşamasında kayıtlı sermaye sisteminin benimsenmesinde İPSÖK kararını gerektirecek bir durum söz konusu değildir. Ancak sonradan kayıtlı sermaye sisteminin benimsenmesi bir esas sözleşme değişikliği niteliğinde olduğu için imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl eder nitelikte ise İPSÖK kararına ihtiyaç duyulacaktır. Türk Ticaret Kanunu da, açıkça "yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki verilmesine dair karar" ifadesi ile kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmesi durumunda uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç duyulacağını açıkça belirtmiştir (TTK m. 454/I). Ayrıca Sermaye Piyasası Kanunu da kayıtlı sermaye sistemine geçiş ile ilgili genel kurul kararlarının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını

---

gerektiğini; bu yöntemler incelendiğinde imtiyazlı payların olumsuz olarak etkileneceğinin kabul edilmesini savunarak her türlü esas sermaye azaltımında imtiyazlı pay sahipleri kurulunun onama kararının aranmasının gerekli olacağını belirtmiştir. Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 168. Yazar bu görüşünü, 6762 sayılı TTK döneminde ileri sürmüştür. Esas sermaye artırımında her koşulda imtiyazlı pay sahipleri kurulunun onama arayan sistemde, esas sermaye azaltımında da aynı düzenlemenin getirilmesi değerlendirilebilir. Ancak, sunulan önerinin yürürlükteki TTK'nın yaklaşımı ile bağdaşmadığını söylemek yanlış olmayacaktır. *Tekinalp* ise esas sermaye azaltımında imtiyazlı pay sahipleri kurulunun onama kararına ihtiyaç olmayacağı görüşündedir. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 1434.

ihlal edecek nitelikte ise İPSÖK tarafından onaylanması gerektiğini düzenlemiştir (SerPK m. 18/IV, c.1)

Türk Ticaret Kanunu'nun bu açık düzenlemesinden önce 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlükte olduğu dönemde halka açık şirketler bakımından kayıtlı sermaye sistemine geçilmesinin başlı başına imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olmadığı, bu nedenle imtiyazlı pay sahipleri kurulunun onama kararına ihtiyaç duyulmayacağı görüşü öne sürülmüştür[632]. Buna karşılık, kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararının her durumda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte olduğu ve bu nedenle imtiyazlı pay sahipleri kurulu tarafından onaylanması gerektiği görüşü de ileri sürülmüştür[633].

İkinci görüşün, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararlarının imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi olmadan hareket ettiği, yürürlükteki Sermaye Piyasası Kanunu ile yönetim kurulu kararlarının imtiyazlı pay sahipleri kurulunun kararına ihtiyaç duyabilir hale getirilmesi nedeniyle görüşün değiştirilebileceği belirtilmiştir[634]. Bu değerlendirmeye katılmak oldukça güçtür. Zira, yönetim

---

[632] Bkz. **Teoman, Ömer**: "Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Tavan Tutarının Yükseltilmesini veya Çıkarılmış Sermayenin Arttırılmasını Onaylamalarını Zorunlu Olup Olmadığı Sorunu" Otuz Yıl Ticaret Hukuku Tüm Makalelerim, C. II, İstanbul 2001, s. 391; **Bostancıoğlu**, Sempozyum, s. 39.

[633] Bkz. **Moroğlu, Erdoğan**: "Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçiş ve Kayıtlı Sermaye Tavanının Arttırılmasına İlişkin İmtiyazlı Pay Sahipleri Kurulu Kararı", Hukukî Mütalaalar, İstanbul 2007, s. 240 – 241.

[634] Bkz. **Akad**, s. 40.

kurulunun İPSÖK'ün onama kararını gerektiren kararları, imtiyazlı veya itibarî değerin üzerinde veya altında pay çıkartılması, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması veya imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı kararlar alınması ile sınırlı tutulmuştur (SerPK m. 18/V). Yönetim kurulunun kayıtlı sermaye tavanı içinde yapacağı sermaye arttırımlarında ise İPSÖK kararının aranmayacağı açıkça belirtilmiştir (SerPK m. 18/IV, c.2).

Yukarıda esas sermayenin arttırılmasının özellikle oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri bakımından potansiyel tehlike yarattığına değinmiştik. Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulunun sermaye arttırımında bulunurken de aynı tehlike devam edecektir. Bu nedenle esas sermaye arttırımının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olduğunu kabul ettikten sonra, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 18. maddesinin dördüncü fıkrasının ikinci cümlesi karşısında, sadece kayıtlı sermaye sistemine geçiş ile ilgili genel kurul kararını, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edemeyeceğine ilişkin bir yaklaşım kanımızca doğru olmayacaktır[635].

Anonim şirkette malî haklara ilişkin imtiyazlar (örneğin kâr payında, tasfiye payında imtiyaz) ve yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı bulunması durumunda kayıtlı sermaye sistemine geçiş imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmeyecektir. Bu durumda kayıtlı sermaye sistemine geçiş ile ilgili karar hakkında İPSÖK'ün onama kararı vermesine gerek yoktur.

---

[635] Krş. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulan sermaye arttırımı yetkisi veren genel kurul kararının uygulanabilmesi için İPSÖK kararına gerek olmadığı görüşü için bkz. **Moroğlu**, Değerlendirmeler, s. 256.

Oy hakkında imtiyazlar konusundan ise durum farklıdır. Oy hakkında imtiyaz niteliği gereği sermaye arttırımından doğrudan etkilenen bir imtiyaz türüdür. Türk Ticaret Kanunu'nun kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yapacağı esas sermaye arttırımlarının İPSÖK tarafından onaylanması gerekebileceği hükmü sadece kapalı anonim şirketler bakımından geçerlidir. Şöyle ki, kayıtlı sermaye tavanı dahilinde yapılacak sermaye arttırımlarında İPSÖK kararı aranmayacağına ilişkin düzenleme (SerPK m. 18/IV), yönetim kurulunun sermayenin arttırılmasına ilişkin kararlarının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte ise İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç duyulduğuna ilişkin düzenlemeyi (TTK m. 454/I) sermaye piyasası mevzuatına tabi olan şirketler bakımından bertaraf etmektedir. Dolayısıyla oy hakkında imtiyazlı payları bulunan, sermaye piyasası mevzuatına tabi bir şirkette kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararının uygulanabilmesi için oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerince oluşacak İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç vardır.

Halka kapalı şirketlerin kayıtlı sermaye sistemine geçişinde ise bu şirketlerde yönetim kurulunun yapacağı sermaye arttırımlarında da oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturacağı İPSÖK'ün onama kararına başvurulabileceğinden, sadece kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararının oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerince ayrıca onaylanmasına gerek olmayabilir.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye arttırımı yetkisi esas sözleşmede belirlenen kayıtlı sermaye tavanı ile sınırlıdır. Bu tavanı aşacak şekilde sermaye arttrımı yapılmaz. Ancak, kayıtlı sermaye tavanı her zaman değiştirilebilir. Değişiklik yetkisi ise yine genel kurula aittir ve söz konusu değişiklik esas sözleşme değişikliğini gerektirecektir.

Kayıtlı sermaye tavanının belirlenmesi ve daha sonra bu tavanının arttırılmasına ilişkin kararların İPSÖK onayına tabi olup olmayacağı konusunda iki farklı görüş ileri sürülmüştür.

İlk görüşe göre, kayıtlı sermaye tavanının yükseltilmesi fiilen sermaye arttırımına yol açmayacağı için İPSÖK tarafından onaylanmasına gerek yoktur[636].

Diğer görüşe göre ise kayıtlı sermayenin tavanın yükseltilmesine ilişkin esas sözleşme değişikliği kararının yürürlüğe girebilmesi için mutlaka İPSÖK tarafından onaylanması gerekir[637]. Özellikle aşağıda değineceğimiz Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararlarında İPSÖK kararının gerekmeyeceğine ilişkin hüküm bakımından biz de ikinci görüşe katılıyoruz. Zira, kayıtlı sermaye sisteminde halka açık şirketlerde imtiyazlı pay sahiplerinin tek söz hakkı kayıtlı sermaye tavanının yükseltilmesi olasılığında mevcuttur. Bu tavan belirlendikten sonra yapılacak olan arttırımlar İPSÖK'ün iradesi dışında gerçekleşecektir.

Kayıtlı sermaye sistemini benimseyen kapalı anonim şirketlerde mevcut düzenlemeler ışığında yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararının

---

[636] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 807c; **Teoman, Ömer:** "Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Tavan Tutarının Yükseltimesi veya Çıkarılmış Sermayenin Artırılmasını Onaylamaların Zorunlu Olup Olmadığı Sorunu", Tüm Makalelerim, C. I, İstanbul 2001, s. 391.

[637] Bkz. **Moroğlu**, "Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçiş ve Kayıtlı Sermaye Tavanının Arttırılmasına İlişkin İmtiyazlı Pay Sahipleri Kurulu Kararı", s. 240 – 241. **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 26; **Kirtil**, s. 35.

uygulanabilmesi için İPSÖK kararına da ihtiyaç duyulabileceğinden[638] ilk görüş bu şirketler bakımından geçerli olabilecektir.

4. İmtiyazların Kaldırılması, Sınırlandırılması veya Yeni İmtiyazlı Paylar Çıkartılması

Esas sözleşmede düzenlenmek durumunda olan imtiyazların sonradan kaldırılması, koşullarının değiştirilmesi ve yeni imtiyazlı pay çıkartılması da esas sözleşme değişikliğini gerektirmektedir. Mevcut imtiyazlı payların yetkilerini genişletmeye yönelik yapılacak esas sözleşme değişiklikleri imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmeyeceğinden bu kararların uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç duyulmayacaktır. Ancak oy hakkında imtiyaza ilişkin olarak bu genişletmenin Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinin elverdiği ölçüde yapılabileceği unutulmamalıdır[639].

Oluşturulması için esas sözleşmede gösterilmesi zorunlu olan imtiyazların kaldırılmaları her zaman bir esas sözleşme değişikliğini gerektirmeyebilir. Örneğin, imtiyazın süreye bağlanmış olması durumunda, öngörülen süre dolduğunda imtiyaz kendiliğinden sona erer. Uygulamada sıklıkla karşılaşılan bir diğer durum imtiyazlı payların üçüncü kişilere devri halinde imtiyazların sona ereceğinin esas sözleşmede

---

[638] Bkz. V. B. 1.

[639] Esas sözleşmede oy hakkında imtiyazlı payların her birinin on beş oy hakkına sahip olduğuna ilişkin bir hüküm yer alıyorsa, daha sonra yapılacak bir esas sözleşme değişikliği ile bu sayıyı arttırmak mümkün olmayacaktır. Bkz. İkinci Bölüm – V – A – 1.

düzenlenmiş olmasıdır[640]. Böyle bir düzenleme varsa imtiyazlı payın üçüncü kişiye devri halinde herhangi bir esas sözleşme değişikliğine gerek olmaksızın imtiyazlar kendiliğinden sona erecektir. Bir esas sözleşme değişikliği söz konusu olmayacağından, İPSÖK'ün toplanmasını gerektiren bir durum da ortaya çıkmayacaktır.

Esas sözleşmede imtiyazlı paylara yer verilmiş olup, bunlar için süre, devir gibi konularda herhangi bir düzenleme getirilmemişse veya esas sözleşmede öngörülen süreden önce imtiyazlı payların kaldırılması gündeme gelirse, mutlaka esas sözleşmenin de değiştirilmesi gerekecektir. Örneğin, esas sözleşmede imtiyazların beş yıl için öngörülmüş olmasına rağmen üçüncü yılda imtiyazlar kaldırılmak isteniyorsa, yalnızca bir esas sözleşme değişikliği ile bu sağlanabilecektir. Aynı şekilde, öngörülen imtiyazlar için herhangi bir süre sınırı belirlenmemiş ise bu imtiyazların kaldırılması için de esas sözleşme değişikliği yapılması zorunludur. Söz konusu esas sözleşme değişikliğinin, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edeceği, tereddüte yer bırakmayacak kadar açıktır. Bu nedenle genel kurulun alacağı bu esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin kararın uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararının varlığı gereklidir.

İmtiyazların sınırlandırılması konusu da imtiyazların kaldırılması ile benzer nitelik arz eder. Söz konusu sınırlamalar sonradan yapılacak olan sınırlandırmalardır.

---

[640] Esas sözleşmede yer alacak bu hükümler, yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı dışındaki imtiyaz türleri için geçerli olan "imtiyazın paya bağlı olması ilkesi" ile çelişmektedir. Kanımızca bu tür hükümlerin uygulama alanı sınırlı tutulmaları ve objektif kriterlere bağlanmalıdır. Aksi takdirde, imtiyazlı olarak adlandırılan payın fiili niteliği sözleşmesel hak olacaktır.

Zira, yukarıda belirttiğimiz gibi, imtiyazlar oluşturulurken de sınırlandırılmaları olanaklıdır; esas sözleşmede bu yönde hükümlere yer verilebilir. Ancak başlangıçta hiç sınırlandırılmamış imtiyazlı payların, sonradan sınırlandırılmak istenmesi veya başlangıçtaki sınırlamaların kapsamının arttırılması isteniyorsa bunun için de esas sözleşme değişikliği yapılması gerekmektedir. Başlangıçta herhangi bir süre sınırlandırılması olmadan çıkarılan imtiyazlı payların, kuruluştan itibaren beş yıl sonra imtiyaz haklarının sona ereceği, her payın on beş oy hakkı sağladığı oy hakkında imtiyazlı paylar için her payın on oy sağlayacağı, sonradan belirlenecek kararlarda oy hakkında imtiyazlı payların imtiyaz haklarının kullanılamayacağı şeklinde değişiklikler yapılması imtiyazların sonradan sınırlandırılmasına örnek olarak gösterilebilir. Sonradan yapılacak sınırlamaların uygulanabilmesi için de esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararının İPSÖK tarafından onaylanması gerekecektir. Bu esas sözleşme değişikliklerinin imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edeceği konusunda tereddüt yoktur.

Son olarak şirketin yeni imtiyazlı pay ihraç etmesi de mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlali sonucunu doğurabilir. Ancak yeni imtiyazlı pay ihracında her durumda diğer imtiyazlı pay sahiplerinin hakları ihlal edilmeyebilir[641]. Örneğin, (X) A.Ş.'nin Antalya'nın Belek ilçesinde bir tesisi vardır ve (D) grubu pay sahipleri her yıl temmuz aylarında bu tesisten öncelikli olarak yararlanma hakkına sahiptir. Genel kurul tarafından (E) grubu payların oluşturulması ve (E) grubu pay sahiplerinin Belek'te yer alan tesisten her yıl ağustos aylarında öncelikle yararlanmasına ilişkin bir esas sözleşme değişikliği yapılmıştır. (E) grubu imtiyazlı payların oluşturulması, (D) grubu imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal

[641] Bu konuda bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 170; **Kirtil**, s. 28.

etmediğinden bu kararın uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç yoktur.

Oy hakkında imtiyazlı paylar bakımından ise durum biraz daha farklıdır. Şirkette oy hakkında imtiyazlı paylar bulunması durumunda, sonradan çıkarılacak oy hakkında imtiyazlı paylar, mevcut imtiyazlı pay sahipleri tarafından iktisap edilmedikçe onların haklarını ihlâl edecek niteliktedir. Oy hakkında imtiyazın etkisi matematiksel bir etkiye dayanıp, şirket içinde oy hakkında imtiyazlı pay sayısı ne kadar artarsa, karar alma sürecindeki etkilerinin de o oranda azalması söz konusu olur[642]. Dolayısıyla bu durumda genel kurulun esas sözleşmenin değişikliği kararının uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç duyulacaktır. Ancak, yeni çıkarılacak imtiyazlı payların oy hakkında değil de, örneğin kâr payında imtiyazlı olması durumunda oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin yeni imtiyazlı pay çıkarılmasını onaylamasına gerek kalmayacaktır.

5. Şirketin Süresinin Uzatılması ve Sona Ermesi

Anonim şirketin belirli süreli kurulması durumunda, esas sözleşmede belirtilen sürenin dolması halinde başkaca bir işleme gerek olmaksızın şirket sona erecek ve tasfiye aşamasına geçilecektir. Ancak başlangıçta belirli süre için kurulmuş anonim şirketin daha sonradan süresinin uzatılması veya belirsiz süreli hale getirilmesi esas sözleşme değişikliğini gerektirecektir. Bu esas sözleşme

---

642 *Tekinalp* bu durumu *imtiyazların sulandırılması* olarak nitelemektedir. Yazara göre, imtiyazlı pay sahiplerine özgülenmiş menfaate başkalarının ortak edilmesi veya yararlanılan menfaate daha fazla payın katılması mevcut imtiyazların sulandırılması anlamına gelecektir. Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 122.

değişikliğinin uygulanabilmesi için İPSÖK kararına ihtiyaç duyulup duyulmayacağı şirketteki mevcut imtiyazların türüne göre değerlendirilmelidir.

Yargıtay'a göre şirket süresinin uzatılması kural olarak imtiyazlı payların haklarını ihlal etmez[643]. Ancak şirketteki imtiyazlı payların türlerine göre bu konuda ayrı ayrı değerlendirme yapılması daha isabetlidir. Örneğin şirkette, tasfiye payında imtiyazlı paylar varsa, şirket süresinin uzatılması bu payların sahiplerinin haklarını ihlal edebilecek niteliktedir[644]. Dolayısıyla tasfiye payında imtiyazlı pay sahiplerinin bulunması durumunda şirket süresinin uzatılmasına ilişkin esas sözleşme değişikliği kararının uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararının aranması isabetli olacaktır.

Belirli süreli olarak kurulan anonim şirketin, belirlenen süreden önce veya süresiz olarak kurulan anonim şirkete ilişkin fesih kararının alınması durumunda da bu kararın İPSÖK onayına tabii olacağına ilişkin bir görüş ortaya sürülmüştür. Bu görüşe göre, şirketin sona ermesi şirketteki imtiyazlı pay sahiplerinin de haklarını ihlal edebilecek nitelikte görülmüş, ancak şirketin devamının somut olayın koşullarına göre istenemeyeceği hallerde ise İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç duyulmadan da şirketin sona erdirilebileceği belirtilmiştir[645].

Kanunda öngörülen istisnalar dışında anonim şirketin feshi genel kurulun görev ve yetkileri arasında sayılmıştır (TTK m. 408/II – e). Ancak bu karar esas

---

[643] Bkz. 11 HD., T. 17.11.1985, E. 1985/5909, K. 1985/6020 (www.kazanci.com).

[644] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 167.

[645] Bkz. **Kirtil**, s. 28. Anonim şirketin feshine ilişkin alınacak genel kurul kararlarında oy hakkında imtiyazın kullanılamayacağına ilişkin olarak bkz. İkinci Bölüm V – A – 2.

sözleşme değişikliğinden ayrı bir bentte yer almaktadır[646]. Kararın niteliğinden hareketle de esas sözleşme değişikliği olarak adlandırmak olanaklı değildir[647]. İPSÖK'e ilişkin Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinde ise İPSÖK'ün imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikteki esas sözleşme değişikleri için onama kararının aranacağı belirtilmiştir. Eğer, genel kurul kararı esas sözleşme değişikliği niteliğinde değil ise İPSÖK'ün toplanmasına da gerek yoktur. Bu düzenlemeler ışığında genel kurulun şirketin feshine ilişkin karar alması durumunda bu kararın uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç duyulmayacağı düşüncesindeyiz.

---

[646] Esas sözleşme değişikliklerinin genel kurulun görev ve yetkileri arasında olduğu TTK m. 408/II – a'da düzenlenmiştir.

[647] Belirli süre için kurulmuş anonim şirketlerde sürenin dolmasından önce genel kurul tarafından alınacak kararın esas sözleşme değişikliği niteliği olmadığı konusunda bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 1564. Aksi yönde bkz. **Arslanlı**, AŞ, C.III, s. 184. *Tekinalp* daha yeni tarihli eserinde ise genel kurul tarafından alınacak fesih kararının esas sözleşmenin değiştirilmesini düzenleyen TTK m. 421'in üçüncü ve dördüncü fıkralarına uygun olarak alınması gerektiğini belirtmiştir. Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 195. Ancak, kanımızca burada yazar görüş değiştirmemiştir. TTK, genel kurulun şirketin feshi kararının önemi dolayısıyla toplantı ve karar nisaplarında TTK m. 421'e atıfta bulunmuştur (TTK m. 529/I – d). TTK tarafından fesih kararı esas sözleşme değişikliği olarak kabul edilseydi, bunun TTK m. 421'deki kararlar ile birlikte açıkça belirtilmesi ve TTK m. 408'de ayrı bir bent halinde sayılmaması gerekirdi.

6. Yapısal Değişikliklere İlişkin Kararlarda Durum

Anonim şirketi yapısal değişikliğe uğratan birleşme, bölünme ve tür değiştirmeye ilişkin genel kurul kararlarının geçerli olabilmesi için İPSÖK onama kararının gerekli olup olmadığının tespiti konumuz açısından önem taşımaktadır.

Türk Ticaret Kanunu, yapısal değişikliğe ilişkin hükümleri oldukça ayrıntılı bir şekilde düzenlemiş ve bölünmeyle tür değiştirmeye ilişkin kararlar da yasal zemine kavuşturulmuştur[648]. Söz konusu düzenlemeler yapılırken İsviçre Birleşme Kanunu (Fusionsgesetz) esas alınmıştır. Anılan Kanun'da yapısal değişikliklere ilişkin temel ilke olan, pay sahiplerinin haklarının aynı koşullarda devam ettirilmesi (süreklilik) ilkesi[649] (FusG Art. 7), Türk Ticaret Kanunu tarafından da benimsenmiştir. Bu yaklaşım doğrultusunda yapısal değişikliğe ilişkin kararlarda İPSÖK'ün onama kararının aranmayacağına ilişkin görüş ortaya çıkmıştır[650].

Birleşme, yeni kuruluş şeklinde birleşme ve devralma yolu ile birleşme olarak iki şekilde gerçekleşebilir. Yeni kuruluş şeklinde birleşmede birleşmeye katılan şirketler kendi tüzel kişiliklerini sona erdirerek yeni bir tüzel kişilik meydana

---

[648] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Çoştan, Hülya**: "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirmede Özel Hak Sahiplerinin Korunması" BATİDER 2008, C. XXIV, S. 3, s. 403 – 431.

[649] "*Devrolunan ortaklığın ortaklarının, ortaklıklarının (ortaklık mevkiilerinin), ortaklık haklarının, usulüne göre belirlenmiş bir değişim oranına göre iktisap edilen paylar üzerinde kendiliğinden devam etmesi konusunda istemde bulunma hakkına ... kısaca süreklilik ilkesi denir.*" **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 143b.

[650] Bkz. **Çoştan**, Özel Hak Sahiplerinin Korunması, s. 410.

getirmekte, yeni bir şirket kurmaktadırlar. Yeni kurulacak olan şirketin esas sözleşmesi hazırlanırken imtiyazlara ilişkin hükümler taraflar arasında müzakere edilip yeni şirketin esas sözleşmesine dahil edilebilecektir. Birleşme nedeniyle tüzel kişiliği ortadan kaldırılacak şirketlerde imtiyazlı paylar söz konusu ise şirketin sona ermesi imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olduğundan bu kararın uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararı aranmalıdır.

Devralma yoluyla birleşmede ise birleşmeye katılan şirketlerden en az bir tanesi varlığını sürdürmekte (devralan şirket) ve bir veya birden fazla şirketi (devrolunan şirket) kendi bünyesine dahil etmektedir. Bu tür birleşmelerde devrolunan şirketteki imtiyazlı pay sahiplerinin hakları Türk Ticaret Kanunu tarafından güvence altına alınmıştır. Devralma yoluyla birleşmede, devrolunan şirketteki imtiyazlı pay sahiplerinin hakları karşılığında devralan şirkette eşdeğer nitelikte hak veya uygun karşılık verilir (TTK m. 140/IV). Gerekçe'ye göre pay sahiplerine öncelikle devrolunan şirkette eşdeğer nitelikte hak verilmesi, bu sağlanamıyorsa uygun karşılığın verilmesi gerektiği belirtilmiştir[651]. Eşdeğer nitelikteki hak ile ifade edilen kuşkusuz devralan şirkete ait imtiyazlı payların verilmesidir. Devralan şirkette, devrolunan şirketin imtiyazlı pay sahiplerine verilmek üzere yeni imtiyazlı paylar çıkarılması için de Türk Ticaret Kanunu'nun 421. maddesinde öngörülen ağırlaştırılmış nisapların uygulanması gerekir. Ayrıca devralan şirkette birleşme öncesinde de imtiyazlı paylar var ise yeni imtiyazlı pay çıkarılması için İPSÖK'ün onama kararına da ihtiyaç duyulacaktır[652]. Yeni imtiyazlı pay çıkarmak için aranan nisap sağlanamazsa veya bu nisaba ulaşılmasına rağmen

[651] Bkz. TTK m. 140 Gerekçe.

[652] Bkz. **Yasaman, Hamdi**: Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara 1987, s. 420.

İPSÖK tarafından onama kararı verilemezse, devrolunan şirketin imtiyazlı pay sahiplerine "uygun bir karşılık" verilmesi gündeme gelecektir. Söz konusu karşılık, nakdi ödeme veya ayni edim şeklinde yapılabilir[653].

Türk Ticaret Kanunu'nun 140. maddesinin dördüncü fıkrasından ulaştığımız sonuç, devrolunan şirketteki imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının korunmaya alınmış olması nedeniyle birleşme kararının devrolunan şirketin İPSÖK'ün de onaylanmasına gerek duyulmamalıdır. Ancak, devralacak şirkette de birleşmeden önce imtiyazlı payların bulunması durumunda, devrolunan şirketin imtiyazlı pay sahiplerine verilmek üzere yeni imtiyazlı pay çıkarılabilmesi için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç duyulmaktadır[654].

Bölünme de şirketin bölünen kısmının yeni bir şirket oluşturması (yeni kuruluş şeklinde bölünme) veya bölünen kısmın mevcut başka bir şirkete dahil olması şeklinde ikiye ayrılır. Birleşmede imtiyazlı paylar için yaptığımız açıklamalar burada da geçerlidir. Zira, Türk Ticaret Kanunu'nun 140. maddesinin dördüncü fıkrası aynı şekilde bölünme hakkında da uygulama alanı bulur (TTK m. 161/I). Yeni kuruluş şeklinde bölünme söz konusu ise kurulacak olan yeni şirketin sözleşmesinde imtiyazlı paylara yer verilmelidir. Devralma yoluyla bölünmede ise bölünen şirkette imtiyazlı paya sahip olanlar için öncelikle devralan şirkette imtiyazlı pay çıkarılması

---

653 Bkz. **Çoştan**, Özel Hak Sahiplerinin Korunması, s. 420.

654 Devralan şirketin İPSÖK'ü tarafından onaylanacak olan genel kurul kararı birleşmeye ilişkin değil, yeni imtiyazlı pay çıkarılmasına ilişkin genel kurul kararıdır. Ancak, yeni imtiyazlı pay çıkarılmasının nedeni doğrudan birleşme olduğu için ve TTK m. 140/IV ve Gerekçe'den hareketle önce bu yolun tüketilmesi gerektiği için bu başlık altında değinmeyi uygun bulduk.

gerekir. Bunun için de ağırlaştırılmış nisap ve İPSÖK onayı aranacaktır. Yeni imtiyazlı pay çıkarılamaması durumunda ise nakdi veya ayni edim şeklinde uygun bir karşılık ödenecektir[655]. Burada da tıpkı birleşmede olduğu gibi, İPSÖK onama kararı bölünme kararına yönelik olarak değil, devralan şirkette çıkarılacak yeni imtiyazlı paylar için aranacaktır.

Tür değiştirmeye ilişkin olarak da imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının korunması Türk Ticaret Kanunu'nun 183. maddesinin ikinci fıkrasında yer almaktadır. Geçerli tür değiştirmeler arasında bir sermaye şirketinin sadece başka bir sermaye şirketi şekline veya kooperatife dönüşebileceği öngörülmüştür. Buna göre bir tür değiştirme söz konusu olduğunda imtiyazlı payların sahiplerine aynı değerde paylar veya uygun bir karşılık verilir.

Oy hakkında imtiyazlı paylara sahip bir anonim şirket bir kooperatife dönüşecek olursa, oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerine aynı değerde pay verilmesi mümkün olmayacaktır. Zira, kooperatiflerde her ortak bir oy hakkına sahiptir (KoopK. m. 48) ve oy hakkı sermayeye katılım oranı gibi değişkenlere bağlanmamıştır. Dolayısıyla kooperatifler bakımından "oy hakkında mutlak eşitlik" ilkesi geçerlidir[656]. Bu olasılıkta imtiyazlı pay sahipleri nakdi veya ayni edim şeklinde uygun bir karşılık almalıdırlar.

---

[655] Bkz. **Çoştan**, Özel Hak Sahiplerinin Korunması, s. 83.

[656] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. Bası, p. 1863; **Üstün, Yusuf/Aydın, Muhittin**: Kooperatifler Hukuku, Ankara 2014, s. 131. "*1163 Sayılı KK'nın 48. maddesine göre, her ortağın bir oy hakkı bulunmaktadır. Katılımcı ortak sayısını aşan oyla seçim yapılmadığına göre ... yersiz davanın reddi gerekir.*" 11. HD., T: 04.12.2003, E:2003/4428, K. 2003/11434 (www.hukukturk.com).

Anonim şirketin başka bir sermaye şirketi olan limited şirkete dönüşmesi durumunda ise limited şirkette oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılması mümkün olduğu için, oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri için aynı değerde pay verilmesi mümkün olacaktır. Bir diğer sermaye şirketi olan sermayesi paylara bölünmüş komandit şirkete dönüşüm halinde sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde yönetim konusunda komandit şirkete ait hükümler uygulama alanı bulacağından (TTK m. 556/I), yönetime ilişkin haklardan olan oy hakkında imtiyazlı pay da çıkarılamayacaktır. Bu nedenle yine imtiyazlı pay sahiplerine nakdi veya ayni edim şeklinde bir karşılık ödenmesi söz konusu olmalıdır[657].

Özetle, Türk Ticaret Kanunu'nun getirdiği yeni yapısal değişikler sisteminde, pay sahipliği haklarının devamı ilkesi ön planda tutulmuştur. İmtiyazlı pay sahiplerinin hakları özel olarak koruma altına alınmıştır. Özel korumanın yapısal değişiklik sonucunda aynı değerdeki imtiyazlı paylarla devam etmesi önceliklidir. Bunun sağlanmasının olanaklı olmadığı hallerde ise nakdi veya ayni edim şeklinde uygun bir karşılık ödenmelidir[658]. Dolayısıyla yapısal değişikliğe ilişkin kararların imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olmasının önüne geçilmiş; böylelikle de yapısal değişikliklere ilişkin genel kurul kararlarının uygulanabilmesi

---

Kooperatiflerde oy hakkı konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Üstün/Aydın**, s. 131 – 132.

[657] Hukuk sistemimizde sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket tercih edilen bir şirket türü değildir. Bkz. **Poroy (Tekinalp/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 1609. Bu nedenle bir anonim şirketin sermayesi paylara bölünmüş komandit şirkete dönüşmesi sadece teorik bir ihtimal olup, uygulamada gerçekleşmesi oldukça zordur.

[658] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 143 b.

için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç kalmamıştır. Ancak yapısal değişiklik sonucunda, hali hazırda imtiyazlı paylara sahip şirketlerde devrolunan şirketin pay sahiplerine verilmek üzere yeni imtiyazlı pay çıkarılması durumunda, İPSÖK onama kararına ihtiyaç duyulabilecektir.

B. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun Sermaye Arttırımı Kararı İle Yönetim Kuruluna İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi Verilmesi

Esas sermaye sisteminde genel kurula ait olan sermaye arttırımı yetkisi kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna devredilmektedir[659]. Dolayısıyla kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu sermaye arttırımına karar veren organ haline gelmektedir[660]. Böylelikle esas sermaye arttırımı prosedürüne gerek olmaksızın yönetim kurulu kararı ile şirket sermayesi arttırılabilmektedir.

Kayıtlı sermaye sisteminin benimsenmesi ile yönetim kuruluna verilen sermaye arttırımı yetkisi sınırsız değildir. Yönetim kurulu sermaye arttırımı ancak genel kurul tarafından önceden belirlenmiş olan kayıtlı sermaye tavanı dahilinde yapabilecektir. Kayıtlı sermaye tavanının üstünde bir arttırım yapılması gerekiyorsa, öncelikle genel kurulun kayıtlı sermaye tavanını arttıran kararına ihtiyaç doğar. Ayrıca yönetim kuruluna verilecek bu sermaye arttırma yetkisi bir süre sınırlamasına

---

659 Bkz. **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 153.

660 Bkz. **Böckli**, Aktienrecht, s. 228 – 229; **Forstmoser/Meier – Hayoz/Nobel**, § 52 – 208 vd. **Baumbach/Hueck**, § 202 – 206.

da tabidir[661]. Bu süre beş yılı geçemeyecektir (SerPK m. 18/II; Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 5/I – b). Ancak beş yılın tamamlanmasından sonra sürenin yeniden uzatılması mümkündür[662].

Yönetim kurulu sermaye arttırımını yeni pay çıkarmak suretiyle gerçekleştirilecektir. Sermaye arttırımı sırasında çıkarılacak paylar bakımından yönetim kurulunun yetkisi de öğretide tartışılmıştır. Bu kapsamda ileri sürülen ilk görüşe göre, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu sermaye arttrımı sırasında çıkaracağı payların türü ve içeriğini de belirleme yetkisini haizdir[663]. Buna karşılık diğer görüşe göre yönetim kurulunun sermaye arttırımı sırasında çıkaracağı payların türünü ve içeriğini serbestçe belirleyemez. Yönetim kurulunun çıkaracağı payların türü ve içeriğinin esas sözleşmede belirtilmiş olması gerekir[664]. Biz gerek Sermaye Piyasası Kanunu'nda gerekse Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye

---

[661] 6762 sayılı TTK ve 2499 sayılı SerPK döneminde yönetim kuruluna verilecek sermaye attırımı yetkisinin herhangi bir süre sınırına tabi olmadığı konusunda bkz. **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 154.

[662] İsviçre Hukuku'nda ise yönetim kuruluna sermaye arttırım yetkisi en fazla iki yıl süre ile verilebilir (OR Art. 651/I). Alman Hukuku'nda ise hukukumuz ile paralel bir şekilde yönetim kuruluna sermaye arttırım yetkisi en fazla beş yıl için verilebilir (AG Art. 202/IV).

[663] Bkz. **Aytaç, Zühtü**: "Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu", Prof. Dr. Ernst Hirsch'in Hatırasına Armağan, Ankara 1986, s. 279.

[664] Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 49; **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 155.

Sistemine İlişkin Tebliğ'de bu konuda açık bir yetkilendirme yapılmadığından hareketle, yönetim kurulunun çıkarılacak payların türü ve içeriği konusunda serbestçe belirleme yetkisini haiz olmadığını düşünmekteyiz. Sermaye arttırımlarında yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarabilmesi için esas sözleşmede yetkilendirilmiş olması zorunluluğu da bu görüşümüzü destekler niteliktedir (SerPK m. 18/V, Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 5/IV).

Genel kurula ait bir başka yetki olan imtiyazlı pay çıkarma yetkisi de kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna devredilebilir. Bu yetki ile yönetim kurulu sermaye arttırımı yaptığı sırada çıkaracağı yeni payların da imtiyazlı olmasını sağlayabilecektir. Yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarabilmesi için mutlaka esas sözleşme ile yetkilendirilmiş olması gerekmektedir. Söz konusu yetkilendirme yapılmadığı takdirde, yönetim kurulu sermaye arttırımlarında sadece adi pay çıkarabilecektir[665].

Türk Ticaret Kanunu'nun getirdiği yeni düzen nedeniyle kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye arttırımı yetkisinin kapalı anonim şirketler ve halka açık şirketlerde ayrı ayrı incelenmesi konunun ortaya konuluşu bakımından daha isabetli olacaktır.

1. Kapalı Anonim Şirketlerde

Kayıtlı sermaye sistemini benimseyen kapalı anonim şirketler Türk Ticaret Kanunu hükümlerine tabidirler. Bu şirketler hakkında Türk Ticaret Kanunu hükümlerinin yanı sıra yukarıda belirttiğimiz Halka Açık Olmayan Şirketlerde

[665] Bkz. **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 159.

Kayıtlı Sermaye Sisteminde İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ de uygulama alanı bulacaktır. Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan anonim şirketlerde yönetim kurulunun yapacağı sermaye arttırımlarında Türk Ticaret Kanunu'nun 460. maddesi ve adı geçen tebliğ hükümleri uygulanacaktır.

Sermayenin arttımı için yönetim kurulu bu konudaki gerekli bilgileri hazırlayıp ilân eder. Şirket, internet sitesi kurmakla yükümlü şirketlerdense bu ilân şirketin internet sitesinde yapılır (Tebliğ m. 9/I). Bu aşamada gerek Kanun'da gerekse Tebliğ'de yönetim kurulu tarafından yapılacak sermaye arttırımının "mevzuata uygun olarak" gerçekleştirileceği belirtilmiştir. Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin birinci fıkrasında açıkça yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmesi durumunda İPSÖK kararının aranacağı belirtilmektedir. Özellikle oy hakkında imtiyazlı paylar bakımından sermaye arttırımları büyük önem taşıdığına yukarıda değinmiştik[666]. Yapılacak sermaye arttırımlarında oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerine sermaye arttırımı oranında yeni oy hakkında imtiyazlı paylar verilmediği sürece, imtiyazlarının olumsuz etkileneceğinin kabulü gerekir. Bu nedenle yönetim kurulu sermaye arttırımı kararında oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri için arttırım oranında yeni oy hakkında imtiyazlı paylar çıkarmıyorsa, oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinden oluşan İPSÖK tarafından yönetim kurulunun kararının onaylanması şarttır. Bu nedenle kapalı anonim şirketlerde kayıtlı sermaye sistemi tavanının sonradan bir esas sözleşme değişikliği ile yükseltilmesi halinde de İPSÖK onay kararının aranmasına gerek kalmayabilir. Zira, tavan dahilinde yapılacak arttırımlarda dahi İPSÖK'ün onay yetkisi vardır.

[666] Bkz. Üçüncü Bölüm – V – A – 1.

Yönetim kurulunun alacağı sermaye arttırımı kararının yürürlüğe girebilmesi için İPSÖK'ün onama kararının aranması esasında kayıtlı sermaye sisteminin amacı ile bağdaşmamaktadır. Kayıtlı sermaye sistemi şirketin sermaye ihtiyacını mümkün olduğunca kısa bir sürede sağlayabilmek için sermaye arttırımı yetkisini genel kuruldan alıp, yönetim kuruluna vermektedir ki, bu husus esas sözleşmenin değiştirilmesi prosedürünün uygulanmasından kaçınmak amacı taşır. Ancak yönetim kurulunun kararının uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onay kararının aranması da İPSÖK toplantısının yapılması için aşağıda değineceğimiz toplantı prosedürün gerçekleştirilmesi anlamına gelmektedir. Bu yaklaşım ile Türk Ticaret Kanunu, kayıtlı sermaye sisteminde imtiyazlı pay sahiplerinin menfaatini şirketin sermaye arttırımı ihtiyacından doğan menfaatinin üstünde tutmuştur.

Yönetim kurulunun esas sermaye arttırımlarında imtiyazlı pay çıkarabilmesi için esas sözleşmede bu konuda yetkilendirilmiş olması gerekir (Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 5/IV). Yönetim kuruluna verilecek imtiyazlı pay çıkarma yetkisinde çıkarılacak imtiyazlı payların hangi konurlarda imtiyazlı olabilecekleri, şirket sermayesine oranlarının ne olacağı gibi konuların esas sözleşmede açıkça belirtilmesi gerekir[667]. Yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi kayıtlı sermaye sistemine geçilirken verileceği gibi, sonradan yapılacak bir esas sözleşme değişikliği ile de verilebilir. Her iki durumda da yönetim kuruluna verilecek söz konusu yetki, Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesi uyarınca İPSÖK onayına tabi olabilecektir. Özellikle anonim şirkette oy hakkında imtiyazlı paylar bulunması durumunda yönetim kuruluna verilecek bu yetkinin İPSÖK onayına ihtiyaç duyduğunun kabulü gerekir.

[667] Bkz. İkinci Bölüm – III – B – 2.

Zira, bu yetkinin verilmesi ile birlikte yönetim kurulu yeni oy hakkında imtiyazlı paylar çıkarabilir ve bunları mevcut oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinden başka kişilere verebilir. Bu durumda da mevcut oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin oy gücünde bir azalma yaşanabilir. Oy hakkında imtiyazlı payların bulunduğu kapalı bir anonim şirkette kayıtlı sermaye sisteminin olması gereken hızda işleyebilmesi için, kayıtlı sermaye sistemi ile birlikte yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin de birlikte verilmesi düşüncesindeyiz. Böylelikle, sermayenin hızlı bir şekilde arttırılmasının söz konusu olduğu durumlarda, yönetim kurulu çıkarılacak yeni paylarda oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri için yine oy hakkında imtiyaz oluşturarak, sermaye arttırımının uygulanabilmesi için İPSÖK onayının aranmamasını sağlayabilecektir. Sermaye arttırımında olumsuz etkilenen başka konularda imtiyazların bulunması durumunda da aynı yöntem uygulanabilecektir.

2. Halka Açık Şirketlerde

Kayıtlı sermaye sistemine tabi halka açık şirketler öncelikle sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine tabidirler. Sermaye Piyasası Kanunu da kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararını özel olarak düzenlemiştir. Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu arasında özel kanun – genel kanun ilişkisi bulunduğundan Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan düzenlemeler öncelikle uygulama alanı bulacaklardır (SerPK m. 2/II).

Kayıtlı sermaye sistemine tabi halka açık şirketlerde yapılacak esas sözleşme değişiklerinin Türk Ticaret Kanununun 454. maddesi uyarınca İPSÖK tarafından onaylanacağı belirtilmiştir. Ancak hemen devamında, kayıtlı sermaye tavanı dahilinde yapılacak olan sermaye arttırımlarında ayrıca İPSÖK kararının aranmayacağı vurgulanmıştır (SerPK m. 18/IV c. 2). Bu düzenleme ile birlikte kayıtlı

sermaye sistemine tabi kapalı ve halka açık şirketler bakımından farklı bir yaklaşım ortaya çıkmıştır. Halka açık şirketlerde yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararı vermesiyle birlikte, kararın tescili ve ilânıyla sermaye arttırımı gerçekleşecektir. Sermaye Piyasası Kanunu imtiyazlı pay sahiplerinin menfaati ile şirketin sermaye ihtiyacının hızlı bir şekilde karşılanması menfaati arasında şirketin menfaatine üstünlük tanınmıştır. Bu yaklaşım sermaye piyasasının hızlı işleyen doğasına da daha uygundur. Ayrıca yönetim kurulunun sermaye arttırımı yetkisinin kayıtlı sermaye tavanı ile belirli olduğu ve tavanın esas sözleşme değişikliği ile belirlendiği göz önünde tutulduğunda imtiyazlı pay sahipleri tavanın belirlenmesi kararında etkilerini göstermiş olmalıdırlar. Kayıtlı sermaye tavanı dahilinde yapılacak sermaye arttırımları en baştan itibaren imtiyazlı pay sahiplerinin de bilgisi dahilinde kabul edilmelidir[668]. Bu nedenle kayıtlı sermaye tavanı dahilinde yapılacak sermaye arttırımlarında İPSÖK onayının aranmaması isabetli gözükmektedir.

Halka açık şirketlerde kayıtlı sermaye tavanının arttırılmasına ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onay kararı aranmalıdır. Zira bu şirketlerde, kayıtlı sermaye tavanının belirlenmesinden sonra yapılacak sermaye arttırımlarına imtiyazlı pay sahiplerinin müdahalesi söz konusu olamayacaktır.

Halka açık şirketlerde de yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi verilebilir. Bunun içinde mutlaka esas sözleşmede hüküm bulunması gerekir (SerPK m. 18/V). Söz konusu yetkiyi veren esas sözleşme hükmü çerçevesinde

---

[668] Bkz. **Anaral, Hüseyin**: Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye, Ankara 1982, s. 77.

çıkarılabilecek imtiyazların konusu ve imtiyazlı payların esas sermayeye oranları gibi konuların açıkça düzenlenmesi gerekir. İmtiyazlı pay çıkarma yetkisi kayıtlı sermaye sistemine ilk geçişte veya sonradan verilebilir. Yetkinin verilmesi esas sözleşme değişikliğini gerektirir. Yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin verilmesi, sermaye arttırımlarında imtiyazlı pay sahiplerinin onama kararına gerek olmadığı yönündeki hüküm ile birlikte değerlendirildiğinde imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olduğu kabul edilmelidir. Bu nedenle yetkinin geçerli bir şekilde uygulanabilmesi İPSÖK'ün onama kararına bağlıdır.

Yaptığımız açıklamalar doğrultusunda kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararlarının uygulanabilmesi için İPSÖK kararının gerekmediği açıkça belirtilmiş olduğundan bu yetki, kapalı anonim şirketlerdeki kadar kilit rol üstlenmeyecektir. Başka bir deyişle halka açık şirketlerde kayıtlı sermaye tavanı dahilinde yapılacak sermaye arttırımlarında imtiyazlı pay sahiplerinin herhangi bir etkileri olmayacaktır.

V. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULUNUN TOPLANTIYA ÇAĞIRILMASI

A. Çağrıyı Yapmaya Yetkili Olanlar

Onay kararına ihtiyaç duyulan hallerde İPSÖK'ün kimin tarafından toplantıya çağırılacağının açıkça hükme bağlanması Türk Ticaret Kanunu'nun yeniliklerinden birisidir. 1926 tarihli Türk Ticaret Kanunu'nunda imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu kurulun kimin tarafından toplantıya çağrılacağına ilişkin bir düzenleme bulunmamaktaydı. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu bu eksikliği gidererek, imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu kurulun yönetim kurulu, denetçiler ve imtiyazlı pay sahiplerinden birisi tarafından toplantıya çağrılacağını düzenlenmişti. 6762 sayılı

Türk Ticaret Kanunu'nda, 1926 tarihli Türk Ticaret Kanunu'na göre olumlu bir adım atılarak çağrı yetkisinin kimde olduğu belirtilmek ile birlikte, bunlar arasında sıra ilişkisine dair bir düzenleme bulunmamaktaydı. Dolayısıyla 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'ndaki düzenleme, yönetim kurulu ve imtiyazlı pay sahiplerinden birisi tarafından aynı anda çağrı yapılması durumunda imtiyazlı pay sahiplerinin hangi davete icabet etmeleri gerektiği ve hangi toplantıda alınan kararın geçerli olacağı konusunda tereddüt doğurmaya açıktı[669].

Türk Ticaret Kanunu ise bu sıralamayı da belirterek 1926 tarihli Türk Ticaret Kanunu'nda bir boşluk olan, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda ise eleştiriye yol açacak şekilde düzenlenmiş olan hükmü açıklığa kavuşturarak süreci tamamlamıştır. Ancak Türk Ticaret Kanununun İPSÖK toplantı çağrısına ilişkin 454. maddesinin ikinci fıkrası da çeşitli sorunlar içermektedir. Bunlara yeri geldikçe aşağıda temas edilecektir.

Türk Ticaret Kanunu'na göre İPSÖK'ü toplantıya çağırma yetkisi yönetim kurulu ve imtiyazlı pay sahiplerine aittir. Öncelik yönetim kurulunda olup, imtiyazlı pay sahiplerinin yetkisi, yönetim kurulunun görevini yerine getirmemesi halinde doğacaktır (TTK m. 454/II).

1. Yönetim Kurulu

İPSÖK'ün kararına ihtiyaç duyulan hallerde, toplantı çağrısını yapmak yönetim kurulu bakımından bir yükümlülüktür[670]. Hükmün gerekçesinde de söz

---

[669] Bu konuda bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 143.

[670] Bkz. *Moroğlu*, TTK'nın 454. maddesine ilişkin olarak, "Yönetim kurulunu özel kurulu toplantıya çağırmasının bir zorunluluk olduğunun vurgulanmamasını bir

konusu çağrının yapılmasının yönetim kurulu bakımından bir zorunluluk olduğuna dikkat çekilmiştir[671].

Yönetim kurulunun bu yükümlülüğü yerine getirmemesi durumunda Türk Ticaret Kanunu'nun 553. maddesi kapsamında sorumluluğu söz konusu olur. Bu kapsamda İPSÖK'ün toplantıya çağrılmaması nedeniyle şirketin, pay sahiplerinin veya alacaklıların zarara uğratılması halinde, yönetim kurulu üyeleri sorumlu olacaklardır. Ancak bu sorumluluğun İPSÖK'ün mahkeme aracılığıyla, imtiyazlı pay sahipleri tarafından toplantıya çağrılması için geçecek süre ile sınırlı tutulması gerekir. Aşağıda inceleyeceğimiz gibi, yönetim kurulu bu görevini yerine getirmediği takdirde toplantı çağrısı yapma yetkisi imtiyazlı pay sahiplerine geçmektedir.

2. İmtiyazlı Pay Sahipleri

Yönetim kurulunun imtiyazlı pay sahiplerine toplantı çağrısı yapmaması durumunda, her bir imtiyazlı pay sahibi de toplantı çağrısı yaptırmaya yetkilidir[672]. İmtiyazlı pay sahiplerinin toplantı çağrısı yaptırma yetkisi ikincil bir yetki olup,

---

eksiklik" olarak nitelemektedir. Bkz. **Moroğlu**, Değerlendirme, s. 257; **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 354.

[671] Bkz. TTK m. 454/II Gerekçe.

[672] *Moroğlu*, imtiyazlı pay sahiplerinin bu şekilde yetkilendirmesinin gereksiz olduğu görüşündedir. Yazara göre, İPSÖK kararı alınmadan genel kurul kararının uygulanamayacak olması karşısında yönetim kurulunun bu çağrı yükümlülüğünü yerine getirmemesi eşyanın tabiatına aykırıdır. Bkz. **Moroğlu**, Değerlendirme, s. 257. Ancak burada yönetim kurulunun, alınan kararın imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmediği gerekçesiyle toplantı çağrısı yapmaması ihtimali de göz önünde bulundurulmalıdır.

ancak yönetim kurulunun bu yükümlülüğü yerine getirmediği durumlarda işlerlik kazanır.

İmtiyazlı pay sahipleri bu yetkilerini mahkeme aracılığıyla kullanabileceklerdir. Türk Ticaret Kanunu'nda açıkça "bu kurulun toplantıya çağrılmasını şirketin merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesinden isteyebilir" ifadesine yer verilmiştir (TTK m. 454/II).

Hükmün lafzından çağrının mahkeme tarafından yapılması gerektiği sonucu çıksa da, mahkemenin sadece bu konuda yetki vermesinin; bu yetkiye dayanan imtiyazlı pay sahibinin de toplantı çağrısı yapabileceğinin kabul edilmesi gerekir[673]. Öğretide *Şener* de, mahkemenin bu çağrı prosedürünü bizzat yerine getirmesinin beklenmemesi gerektiğini haklı olarak belirterek, genel kurul toplantılarına ilişkin Türk Ticaret Kanunu'nun 412. maddesine kıyasen kayyım atanması gerekeceğini belirtmiştir[674]. Nitekim Kanun'da bu tartışmalara yol açan ifade "Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları İle Bu Toplantıda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik"[675] ile açıklığa kavuşturulmuş ve mahkeme tarafından yetkilendirilen imtiyazlı pay sahiplerinden her birinin İPSÖK'ü toplantıya çağırmaya yetkili olacağı belirtilerek (m. 9/II), genel kurulun tek pay sahibi tarafından toplantıya çağrılmasıyla paralel bir düzenlemeye kavuşturulmuştur.

Mahkemenin imtiyazlı pay sahiplerine hangi durumlarda çağrı yetkisini vereceği de bu noktada üzerinde durulması gereken bir konudur. *Tekinalp,*

673 Bkz. **Moroğlu**, Değerlendirme s. 257.

674 Bkz. **Şener**, Ortaklıklar, s. 534.

675 RG, T. 28.11.2012, S. 28481.

mahkemenin söz konusu yetkiyi verebilmesi için çağrı talebiyle mahkemeye başvuran imtiyazlı pay sahibinin imtiyazın ihlâl edildiğini ispatlaması gerektiği görüşündedir[676].

Diğer bir görüşe göre ise mahkeme burada işin esasına girmemeli sadece şekli bir inceleme yapmalıdır. Bu görüşe göre mahkemenin, esas sözleşme değişikliğine ilişkin bir genel kurul kararı olup olmadığını, imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyazlarının olup olmadığını ve aşağıda değineceğimiz yönetim kurulunun öngörülen süre içinde çağrıyı yapmadığını belirlemesi halinde imtiyazlı pay sahibine toplantı çağrı yetkisini vermesi gerekmektedir[677].

Bizce mahkemenin burada sadece şekli bir inceleme yapması yeterli görülmemelidir. Bunun kabulü halinde her esas sözleşme değişikliğinde imtiyazlı pay sahiplerinin mahkemeye başvurarak toplantı çağrısı yapılması konusunda yetki

---

[676] Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 121. Konunun benzerliği nedeniyle genel kurulun toplantıya çağrılmaması durumunda genel kurulun azlık tarafından toplantıya çağırılması konusundaki görüşler de kanımızca dikkate alınmalıdır. Bu kapsamda yapılacak bir başvuruda *Moroğlu*, mahkemenin esasa girerek toplantı yapılmasına gereken bir durumun varlığını araştırmasını ve kararını buna göre vermesi gerektiğini belirtmektedir. Bkz. **Moroğlu, Erdoğan**: "Anonim Ortaklıkta Azınlık Pay Sahiplerinin Genel Kurulu Toplantıya Daveti ve Mahkemenin Davete İzin Kararının Durdurulması" Prof. Dr. Hayri Domaniç'e Armağan, İstanbul 1995, s. 182.

[677] Bkz. **Akad**, s. 59 – 60. Azınlığın genel kurul toplantısı çağrısı için yetkilendirilmesi konusunda benzer görüş için bkz. **Eriş, Gönen**: Açıklamalı – İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu, C.II, Ankara 2010, s. 2532.

alması gündeme gelebilecektir ki bu husus Türk Ticaret Kanunu ile getirilen düzene karşıtlık teşkil eder. Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'ndan farklı olarak sadece imtiyazlı pay sahiplerinin "haklarını ihlal edecek nitelikteki" esas sözleşme değişiklikleri için İPSÖK'ün onay kararına ihtiyaç duyulduğunu düzenlemektedir. Kanun'un bu tutumuna işlerlik kazandırmak için mahkemenin toplantı çağrısı yetkisi verirken, esas sözleşme değişikliği ile imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edildiğini tespit etmesi kanımızca isabetli olacaktır.

Yönetim kurulundan farklı olarak, imtiyazlı pay sahibinin İPSÖK'ü toplantıya çağırması ona tanınmış olan bir haktır[678], yükümlülük değildir. Dolayısıyla bu hakkın kullanılmaması durumunda imtiyazlı pay sahiplerinin herhangi bir sorumluluğu ortaya çıkmayacaktır.

B. Çağrı Süresi

1. Yönetim Kurulu Tarafından Yapılacak Çağrıda

Yönetim kurulu ve imtiyazlı pay sahipleri tarafından yapılacak İPSÖK toplantı çağrılarına ilişkin kanun koyucu belirli süreler öngörmüştür.

Yönetim kurulu, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikteki esas sözleşme değişiklikleri için İPSÖK'ü bir ay içinde toplantıya çağırmakla yükümlüdür (TTK m. 454/II). Ancak, bu bir aylık sürenin ne zaman başlayacağı maddenin lafzından açıkça anlaşılamamaktadır. Maddede "genel kurul kararının ilân edildiği tarihten itibaren bir ay içinde" ifadesi kullanılmıştır. Buradaki "ilân" sözcüğü tereddüte neden olmaktadır. Zira, bilindiği gibi genel kurul kararları ilân ile yürürlüğe girer. 454. maddenin ikinci fıkrasındaki ilan ifadesini bu şekilde

[678] Bkz. TTK m. 454/II Gerekçe.

yorumlarsak, yürürlüğe giren bir genel kurul kararı için İPSÖK'ün toplanacak olması gibi, amaç ile bağdaşmayan bir sonuç çıkmaktadır.

Öğretide bir görüş amaca uygun yorum yaparak buradaki "ilân" ifadesinin esas sözleşme değişikliğinin yapılacağı genel kurul toplantısına yönelik çağrı ilânı şeklinde anlaşılması gerektiğini ileri sürmüştür[679]. Bu görüşe göre esas sözleşmeyi değiştirecek olan genel kurul ile bu değişikliği onaylayacak olan imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu için ayrı ayrı çağrı yapılması önlenecek, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun toplanması için gereken bir aylık süre bu tarihten itibaren başlayacak, böylelikle zaman kaybı ikinci bir çağrı için masraf yapılmasının önüne geçilmiş olacaktır[680].

Genel kurul kararına ilişkin iki ilân vardır. Bunlardan ilki gündemi içeren toplantı çağrısı ilânı, ikinci ise kararın uygulanmasına yönelik ilândır. İPSÖK onayı olmadan genel kurul kararı veya yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararının uygulanmasının mümkün olmadığı düşünüldüğünde toplantı çağırısı için ikinci ilân dikkate alınmayacaktır. Geriye sadece toplantı çağrısı ilânı kalmaktadır. Bu görüş beraberinde bazı sorunları da getirmektedir. Esas sözleşme değişikliğine ilişkin bir genel kurul toplantısı çağrısı yapılmış olması, imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyaz

---

[679] Bkz. **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 354; **Moroğlu**, Değerlendirme, s. 257; **Şener**, Ortaklıklar, s. 189. Nitekim, Yargıtay'da bu görüştedir. *"... davaya konu 07.08.2012 tarihli genel kurul toplantısının ilânının 16.08.2012 tarihinde yapıldığı, davalı şirket [imtiyazlı pay sahipleri] özel kurulunun 16.09.2012 tarihine kadar yönetim kurulu tarafından toplantıya çağrılmasının gerekli olduğu..."* Bkz. 11. HD. T. 21.06.2013, E. 2013/4301, K. 2013/13049 (www.hukukturk.com).

[680] Bkz. **Moroğlu**, Değerlendirme, s. 257.

haklarını ihlal edecek nitelikte değildir. Bu toplantıda yeter sayılarının sağlanamaması nedeniyle toplantının yapılamaması veya değişiklik önerisinin reddedilmesi ya da imtiyazlı pay sahiplerinin sermayeye katılım oranına göre yüzde bir hak ihlalinden dahi söz etmek de mümkün olmayacaktır.

Tekinalp, genel kurulun esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararının tescil ve ilân edilmesinin, hukuken iptal edilmezlik, butlanı tespit edilemezlik niteliği vermediği gibi, İPSÖK tarafından reddedilemez anlamına da gelmediğini savunarak, İPSÖK'ün genel kurul kararının ilanından itibaren bir ay içinde toplantıya çağrılması gerektiği görüşündedir[681]. Hatta, esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul toplantısı çağrısıyla İPSÖK toplantı çağrısının aynı anda yapılmasının zaman ve masraf kaybını önleyeceği ve işin niteliğine uygun düşeceğini de ileri sürmüştür[682]. Ancak, bu görüşün doğurduğu sorun ilân ile yürürlüğe giren genel kurul kararının uygulanmaya başlanması durumunda, İPSÖK'ün kararına kadar geçecek sürede yapılan işlemlerin durumuna ilişkin olacaktır. Bir başka yönden baktığımızda ise İPSÖK kararının, genel kurul kararının infaz koşulu olarak kabul edildiği göz önünde tutulduğunda, tescil ve ilân edilmiş bir genel kurul kararının İPSÖK kararına kadar uygulanmaması mı gerekecektir? İPSÖK tarafında red kararı verilmesi durumunda ise yapılan tescil[683] ve ilân için tekrar iptal veya butlanın tespiti davası açılması gerekeceği de göz ardı edilmemelidir.

---

[681] Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 123.

[682] Bkz. **Moroğlu**, Değerlendirme, s. 257.

[683] Bu noktada İPSÖK kararına kadar alınan genel kurul kararının askıda geçersiz olduğu ve bu nedenle kararın tescil ve ilan edilemeyeceğin ilişkin görüş için bkz.

Bu konuda bir diğer görüş toplantı çağrısı için sürenin esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararının alındığı tarihten itibaren başlaması gerektiği yönündedir[684].

"Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantıların Usul ve Esasları ile Bu Toplantıda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik" de bu görüş doğrultusunda bir hükme yer vermiş ve İPSÖK için toplantı çağrısının genel kurul kararının alındığı tarihten itibaren bir ay içinde yapılması gerektiğini düzenlemiştir (Yönetmelik m. 7/I – c)[685].

Ulaşılmak istenen amaç ve Yönetmelik bakımından ikinci görüş isabetli ise de mevcut düzenleme karşısında ilk görüşü tamamen reddetmek de olanaklı değildir. Kanun maddesinde açıkça "ilan" ifadesi geçmektedir. Yönetmelik ise bu ifade yokmuşçasına bir düzenleme yapmıştır. De lege feranda Yönetmelik'in tercihi isabetlidir; ancak normlar hiyerarşisi bakımından ve öğretideki görüş ayrılıklarını ortadan kaldırabilmek adına 454. maddenin ikinci fıkrasının ilgili kısmının yeniden

---

Bilgili/Demirkapı, s. 446; Aynı yönde, **Karahan/Huysal**, Şirketler Hukuku, s. 563. Karşıt görüş için bkz. **Pulaşlı**, Şerh II, s. 1208.

[684] Bkz. **Oruç, Murat**: "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre İmtiyazların Korunması", BATİDER C. XXVI, S. 4, s. 189; **Akad**, s. 55.

[685] Bu hali ile Yönetmelik Kanun'a aykırıdır. Bkz. **Bilgili/Demirkapı**, s. 448. Normlar hiyerarşisi dikkate alındığında Yönetmeliğin ilgili hükmünün iptali dahi gündeme gelebilecektir.

düzenlenip, özellikle "ilân" kelimesinin maddeden çıkarılması gerektiğini düşünüyoruz[686].

Yönetim kurulunun bu bir aylık süre sonunda İPSÖK'ü toplantıya çağırmamasının sonucu, imtiyazlı pay sahiplerinin İPSÖK'ü toplantıya çağırma olanaklarının doğmasıdır. Bunun yanında yukarıda belirttiğimiz üzere, yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna ilişkin hükümlere de başvurulabilecektir.

2. İmtiyazlı Pay Sahipleri Tarafından Yapılacak Çağrıda

İPSÖK'ü toplantıya çağırmaya yetkili olan ikinci grubu ise imtiyazlı pay sahipleri oluşturmaktadır. Yönetim kurulunun öngörülen süre içerisinde İPSÖK için toplantı çağrısı yapmaması durumunda bu hak imtiyazlı pay sahiplerine geçecektir. Ancak imtiyazlı pay sahipleri, yönetim kurulu için öngörülen sürenin dolmasından sonra, İPSÖK'ü doğrudan toplantıya çağıramaz. Bunun için öncelikle asliye ticaret mahkemesine başvurulmalı ve mahkeme imtiyazlı pay sahibini bu konuda yetkilendirmelidir.

İmtiyazlı pay sahibinin, İPSÖK'ü toplantıya çağırma yetkisi için mahkemeye başvurması da bir süre koşuluna tabidir. İmtiyazlı pay sahibi, yönetim kurulunun çağrı süresinin son gününden başlamak üzere, on beş gün içinde mahkemeye başvurmalıdır (TTK m. 454/II; Yönetmelik m. 7/I – c). İmtiyazlı pay sahibinin mahkemeye başvurması için yönetim kurulunun çağrı süresinin son gününe kadar çağrı yapmamış olması yeterlidir. Son güne gelindiğinde halen çağrı yapılmamış ise her bir pay sahibi mahkemeye başvurarak toplantı çağrısı yapma yetkisi talebinde bulunabilecektir. Yönetim kurulunun çağrı süresinin son gününde, imtiyazlı pay

[686] Bu konuda bkz. **Bilgeç, Hakan**: "Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Toplantıya Çağrılması", LMHD 2015, C. XI, S. 132, s. 82 – 83.

sahibi bu talebiyle mahkemeye başvurduktan sonra, yönetim kurulu toplantı çağrısını yaparsa kanımızca artık mahkemenin imtiyazlı pay sahibine toplantı çağrısı yapma yetkisi vermesine de gerek kalmayacaktır.

Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin birinci fıkrasına uygun davranabilmek adına, imtiyazlı pay sahiplerinin İPSÖK toplantı çağrısı yapma yetkisi için mahkemeye başvurabilmelerine olanak sağlayan süre dolmadan veya bu yetki için mahkemeye başvurulmuş ise mahkeme karar vermeden önce, ilgili genel kurul kararının uygulanmaması gerekir[687]. Başka bir anlatımla, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikteki esas sözleşme değişikliği kararı hakkında yönetim kurulu İPSÖK için toplantı çağrısı yapmaz ise ve imtiyazlı pay sahiplerinden hiçbirisi de İPSÖK toplantısı çağrısı yapma yetkisi için mahkemeye başvurmazsa karar ancak, ilgili genel kuru kararından itibaren otuz gün ve on beş günlük sürelerin tamamlanması, bir başka deyişle bir buçuk aylık bir zaman diliminin geçmesi ile uygulanabilir hale gelecektir.

Öngörülen on beş günlük süre içerisinde imtiyazlı pay sahiplerinden herhangi birinin İPSÖK toplantı çağrısı yapma yetkisinin verilmesi amacıyla mahkemeye başvurmadığı hallerde ise toplantı çağrısı yapma hakkı yitirilmiş olacaktır.

C. Çağrının Şekli ve İçeriği

İmtiyazlı pay sahipleri kurulu toplantısı çağrısının şekline ve bu çağrının içeriğine ilişkin bir düzenleme 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde mevcut değildi. Bu dönemde, öğretide, imtiyazlı pay sahipleri kurulu toplantıları için

[687] Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 123.

yapılacak çağrının şekli ve içeriği konusunda genel kurul toplantısı çağrısına ilişkin hükümlerin uygulanması gerektiği kabul edilmekteydi[688].

Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu da yönetim kurulu veya imtiyazlı pay sahipleri tarafından yapılacak İPSÖK toplantı çağrılarının şekli ve içeriği konusunda herhangi bir düzenleme getirmemiştir. Kanımızca 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde yukarıda andığımız öğretide benimsenen görüş günümüzde de geçerliliğini sürdürür niteliktedir[689].

D. Çağrısız İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu

Türk Ticaret Kanunu, tüm pay sahiplerinin veya temsilcilerinin, aralarından biri itirazda bulunmadığı takdirde, çağrıya ilişkin prosedürlere gerek olmaksızın genel kurul toplantısı yapılabileceğini ve bu toplantıda alınan kararların geçerli olacağını düzenlemiştir. Bu şekilde yapılacak olan genel kurul toplantısı çağrısız genel kurul olarak adlandırılmıştır. (TTK m. 416). Çağrısız genel kurula ilişkin düzenleme İPSÖK toplantılarına da uygun düşmektedir. İPSÖK'ün niteliği gereği genel kuruldan daha az katılımcıya sahip bir kurul olduğu da göz önünde bulundurulursa çağrısız genel kurula ilişkin hükmün İPSÖK bakımından da uygulanacağının kabulü isabetlidir[690]. Özellikle yönetim kurulunun çağrı yükümlülüğünü yerine getirmediği durumlarda tüm imtiyazlı pay sahiplerinin bir araya gelerek karar almaları mahkeme prosedürünü de aradan çıkaracağı için usûl ekonomisi bakımından da yararlıdır.

---

[688] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 143; **Moroğlu**, Sermaye Arttırımı, 2. bası, s. 79, dn. 135; **Yasaman,** Birleşme, s. 79.

[689] Aynı yönde bkz. **Akad**, s. 60.

[690] Aynı görüşte bkz. **Akad**, s. 62.

Çağrısız şekilde toplanan İPSÖK'ün aldığı kararların geçerli olabilmesi için, Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin birinci fıkrasına uygun olması gerekir. Başka bir anlatımla eğer imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal eden bir genel kurul kararı veya yönetim kurulunun sermaye arttırım kararı yoksa, çağrısız şekilde toplanan İPSÖK kararı da geçerli olmayacaktır. Bu durumda İPSÖK kararının yok hükmünde olduğu kabul edilmelidir.

VI. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULU KARARININ ARANMAYACAĞI DURUMLAR

Anonim şirketlerde, şirket içinde genel kurul kararlarını onaylayacak bir makam ya da mercii kural olarak bulunmaz. Bunun tek istisnası ise Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinde düzenlenmiş olan İPSÖK'tür. İstisna olmasından da anlaşılacağı üzere genel kurul kararının uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararı sadece yukarıda incelediğimiz kanun tarafından belirlenmiş kararlarda aranır. Bu kararların dışında kalan genel kurul kararlarının uygulanabilmesi için İPSÖK kararına ihtiyaç duyulmaz. Bazı kararlar ise Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin birinci fıkrası kapsamına dahil olmasına rağmen, özel koşullar nedeniyle, uygulanabilmeleri için İPSÖK kararına ihtiyaç duyulmaz.

Bu başlık altında uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onay kararına ihtiyaç olmayan kararlar ele alınacaktır.

A. Numerus Clausus İlkesi Dışında Kalan Kararlar

Hangi genel kurul kararlarının uygulanabilmesi için İPSÖK kararına ihtiyaç duyulacağı Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu tarafından belirlenmiştir. Buna göre, esas sözleşmenin değiştirilmesine, yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki verilmesine dair karar ile yönetim kurulunun

sermaye arttırımına ilişkin kararları imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte ise uygulanabilmeleri için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç duyulur. Sermaye Piyasası Kanunu İPSÖK kararlarının gereklilik alanını daha da daraltmış ve kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararları için İPSÖK kararına ihtiyaç duyulmayacağını açıkça düzenlemiştir. Sayılan bu kararlar numerus clausus (sınırlı sayı) ilkesine tabi olup genişletilmesi mümkün değildir[691]. Zira, İPSÖK'ün onama kararının aranması ile anonim şirketler hukukuna hakim olan çoğunluk ilkesine ciddi bir istisna getirilmektedir. Bu istisnanın kapsamının genişletilmesi mümkün olmamalıdır. Sayılan kararlar dışında kalan tüm genel kurul kararları İPSÖK'ün onayına ihtiyaç duyulmaksızın uygulanma kabiliyetine sahiptir. Örneğin, yönetim kurulu üyelerinin seçimi ve malî haklarının belirlenmesi, denetçi seçimi, finansal tabloların onaylanması gibi genel kurulun yetkisinde olan kararlar için İPSÖK'ün toplanmasına gerek duyulmaz.

Bünyesinde imtiyazlı paylar bulunduran bir anonim şirkette esas sözleşmeye konulacak bir hükümle, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ilgilendirmese bile tüm genel kurul kararlarının uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç duyulacağı yönünde bir kural getirilmesi de mümkün değildir. Böyle bir hüküm konulmuş olsa dahi geçersizdir. Zira tüm genel kurul kararlarının uygulanabilmesini İPSÖK onayına bağlama, genel kurulun bağımsız organ niteliğinin kaldırır, onu bir

[691] Esas sözleşmeye hüküm konularak kanunda sayılan kararlar dışındaki kararların da uygulanabilmesi için İPSÖK onayına ihtiyaç duyulması genel kurulun bağımsız organ niteliği ile bağdaşmayacaktır. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar 12. bası, p. 807g.

vesayet makamı haline dönüştürür[692]. Ayrıca Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin birinci fıkrası da özünde, genel kurulun vesayet makamı haline dönüşmesine ilişkin bir düzenlemeye olanak tanımamaktadır.

B. Alınan Genel Kurul Kararına İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Olumlu Oy Vermiş Olmaları

İmtiyazlı pay sahipleri de özünde birer pay sahibi oldukları için genel kurulda oy kullanma konusunda vazgeçilmez hakka sahiplerdir. Genel kurul kararının alınması sırasında oy hakları aracılığıyla iradelerini yansıtabilirler. Ancak imtiyazlı pay sahiplerinin genelde şirkette azınlıkta olduğu düşünülerek bu olanağın, imtiyazlarını tam olarak korumaya yetmeyeceği de kanun koyucu tarafından kabul edilmiş ve onlara ek bir koruma yöntemi olarak İPSÖK öngörülmüştür. Ayrıca genel kurulda oy hakkı konusunda imtiyaz veren imtiyazların her genel kurul kararı bakımından kullanılamaması nedeniyle[693] İPSÖK oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri bakımından önem taşır.

İmtiyazlı pay sahiplerinin genel kurulda alınan karara olumlu oy vermeleri durumunda ayrıca İPSÖK toplantısı yapılmasına gerek olup olmadığı ve bu toplantının yapılmasının kabulü halinde genel kurulda karara olumlu oy vermiş olan imtiyazlı pay sahiplerinin İPSÖK toplantısında aksi yönde oy kullanıp kullanamayacakları 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde öğreti tarafından incelenmiş ve bu doğrultuda iki farklı görüş ortaya çıkmıştır. İlk görüşe göre, imtiyazlı pay sahipleri genel kurulda alınan karara olumlu oy kullanmış olsalar dahi,

---

[692] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 807h.

[693] Bu konuda bkz. İkinci Bölüm – V – A .

kararın uygulanabilmesi için İPSÖK toplantısı yapılmalıdır. Yapılacak olan İPSÖK toplantısında imtiyazlı pay sahipleri genel kurulda karara olumlu oy vermiş olsalar dahi, onaylamama yönünde irade beyanında da bulunabilmelidirler. Bunun nedeni genel kurulda diğer pay sahipleri ile bir arada bulunan imtiyazlı pay sahiplerinin psikolojik olarak çoğunluğa uyma yönünde hareket etme olasılıklarının olduğu belirtilmiştir.[694] Yargıtay da başlangıçta ilk görüşüne uygun olarak, imtiyazlı pay sahipleri genel kurul toplantısında karara olumlu oy kullanmış olsalar dahi, kararın uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç duyulacağına ilişkin karar vermiştir[695]. Ancak daha yeni tarihli bir kararında ise bu görüşün terk edildiği gözlemlenmektedir[696].

---

[694] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 159; **Moroğlu**, Sermaye Arttırımı, 2. bası, s. 53; **Eriş**, Ayrıcalıklı II, s. 207; **Çeker**, Oy Hakkı, s. 85; **Kirtil**, s. 54.

[695] *"...İmtiyazlı pay sahiplerinin kazanılmış haklarının genel kurul psikolojisi içinde ve büyük pay sahiplerinin etkisinde bırakılmaması ve bunların eşit koşullar altında bir araya gelerek kendi haklarını tartışmaları ve bir sonuca bağlamalarının kanun ve hukuk anlayışına uygun düştüğü..."* Bkz. 11. HD, T. 05.05.1975, E: 1975/1516, K: 1975/3138 (www.kazanci.com)

[696] 11. HD. 1997 yılında imtiyazlı pay sahiplerinin tümünün katılımı ve olumlu oyu ile alınan genel kurul kararının uygulanması için İPSÖK kararına ihtiyaç duyulmayacağı yönündeki karar vermiştir. (E. 1997/2647, K. 1997/4360 – www.kazanci.com). Bkz. **İmregün**, Turgut Kalpsüz'e Armağan, s. 190, dn. 15.

Diğer görüşe göre ise, imtiyazlı pay sahiplerinin ilgili karara genel kurulda olumlu oy vermiş olmaları durumunda artık bu kararın uygulanabilmesi için ayrıca İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç duyulmamalıdır[697].

Türk Ticaret Kanunu ise bu tartışmayı nihayetlendirerek, Yargıtay tarafından da sonraki tarihli kararında yakınlaşılan ikinci görüşü yasal olarak kabul etmiştir. Türk Ticaret Kanunu Yargıtay'dan bir adım daha ileri giderek bir oran belirlemiş ve imtiyazlı payları temsil eden sermayenin yüzde altmışının genel kurulda karara olumlu oy vermiş olması durumunda kararın uygulanabilmesi için İPSÖK kararının aranmayacağını kabul etmiştir (TTK m. 454/IV). Belirtilen bu nisap aynı zamanda

---

[697] Bkz. **İmregün**, AO, s. 447; **Bostancıoğlu**, İmtiyazlı Paylar, s. 24; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 807c. *Yasaman*, genel kurulda karara olumlu oy veren pay sahiplerinin İPSÖK toplantısında aksi yönde oy vermelerini hakkın kötüye kullanımı olarak nitelemiştir. Bkz. **Yasaman**, Birleşme, s. 79. Krş. **Kirtil**, s. 54, dn. 162. *Kirtil*, İPSÖK'de genel kurulda kullanılan oyun aksi yönünde oy kullanmanın hakkın kötüye kullanılması niteliğinde sayılmayacağını *Teoman*'ın genel kurul toplantısında birden fazla oy hakkına sahip olan pay sahibinin oylarının bir kısmının olumlu bir kısmını ise olumsuz olarak kullanabileceği görüşü (Bkz. **Teoman**, Birden Fazla Oy Hakkı, s. 149 – 161) ile desteklemektedir. *Teoman*'ın bu görüşü kanımızca Türk Medeni Kanunun m. 2'de düzenlenen iyi niyet kuralına aykıdır. Ancak burada aynı oy hakkının genel kurulda olumlu, İPSÖK'te olumsuz oy olarak kullanılmasının *Teoman*'ın verdiği örnek ile tam olarak örtüşmediğini belirtmek istiyoruz.

İPSÖK'ün toplantı nisabıdır[698] (TTK m. 454/III). Dolayısıyla Türk Ticaret Kanunu, genel kurulda karara olumlu oy veren imtiyazlı pay sahiplerinin oranının İPSÖK toplantı nisabına ulaşmış olması durumunda İPSÖK'ü devreden çıkartmıştır. Kanımızca bu tercih isabetlidir[699]. Zira, pay sahipleri genel kurulda iradelerini oy hakları ile belirtmelidirler. Genel kurulda, karara olumlu oy veren pay sahiplerinin bu toplantıyı takip eden İPSÖK toplantısında aynı karar için olumsuz oy kullanmaları iyi niyet kuralları ile bağdaşmayacaktır. Genel kurulda imtiyazlı pay sahiplerinin psikolojik baskı altında oldukları düşünebilir ise de aynı baskının İPSÖK toplantısında yaşanabileceği de göz ardı edilmemelidir. Ayrıca psikolojik baskı altında olduğunu hisseden pay sahibi gündemi önceden ilân edilmiş, genel kurula hiç katılmayarak olumlu oy kullanma baskısından da kurtulabilecektir. Genel kurul toplantısında ki oyları ile aynı yönde oy vereceklerinin kabulü halinde ise İPSÖK toplantısının yapılmasının anlamı kalmayacaktır. İmtiyazlı pay sahipleri, genel kurul kararının imtiyazlarını ihlal ettiğini düşünüyorlar ise genel kurulda bu karara olumsuz oy vererek konuyu İPSÖK gündemine taşıma haklarına her zaman sahiptirler.

---

[698] Bkz. Üçüncü Bölüm VIII – A.

[699] Krş. **Kendigelen**, İlk Tespitler s. 356. Yazara göre, TTK'nın bu tercihi ile imtiyazlı pay sahiplerinin kendi menfaatlerini özel bir toplantıda tartışma olanağını ortadan kaldırmıştır. Bu nedenle de imtiyazlı pay sahipleri her esas sözleşme değişikliğinin haklarını ihlal edebileceği endişesi ile doğrudan genel kurulda reddetmeye yönelebileceklerini belirmektedir.

C. Zorunlu Esas Sözleşme Değişiklikleri

Anonim şirkette sermayenin Kanunun öngördüğü sınırlara yükseltilmesi gibi yapılması zorunlu olan esas sözleşme değişikliklerinin uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç duyulmaz[700]. Yargıtay, sermayenin Kanunun öngördüğü sınırlara yükseltilmesi gibi yapılması zorunlu olan esas sözleşme değişiklikleri imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal ediyor olsa dahi, İPSÖK'ün onama kararının aranmayacağına hükmetmiştir[701]. Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunu[702] da sermayenin Türk Ticaret Kanunu'nda öngörülen tutara yükseltilmesi için alınacak genel kurul kararlarının uygulanması için İPSÖK kararına gerek duyulmayacağını açıkça düzenleyerek Yargıtay'ın bu görüşünü yasallaştırmıştır (Yürürlük Kanunu m. 20/II).

Anonim şirketlerin ekonomi üzerindeki etkileri göz önünde tutulduğunda asgari sermaye miktarına ilişkin hükümler kamuyu ilgilendiren nitelikte kabul edilmiş ve menfaat dengesinde kamunun menfaatinin, imtiyazlı pay sahiplerinin menfaatinden daha önemli olduğu göz önünde tutularak böyle bir düzenlemeye gidilmiştir. Ayrıca, bir anonim şirkette pay sahibi olan imtiyazlı pay sahipleri de bu şirket ilişkisine girerken asgari sermaye miktarları hakkında bilgi sahibidirler.

---

[700] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 807b; **Çeker**, Oy Hakkı, s. 86.

[701] Bkz. 11 HD., T. 16.1.1992, E. 1992/117, K. 1992/113; 11. HD., T. 18.02.1992, E. 1991/7111, K. 1992/1829 (Kararlar için bkz. www.kazanci.com). Ayrıca bkz. **Eriş**, Ayrıcalıklı II, 97.

[702] Bkz. T. 14.02.2011, S. 27846.

Dolayısıyla sermayenin asgari sınırların altına düştüğünde, yapılacak olan sermaye arttırımı beklenmeyen bir durum değildir. Bu nedenle, söz konusu düzenlemenin imtiyazlı pay sahiplerinin menfaati üzerindeki olumsuz etkisinin sınırlı olduğu da kabul edilmelidir.

Bununla birlikte anonim şirketin süresinin uzatılmasının da imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmeyeceği gerekçesiyle İPSÖK toplantısı yapılmasına gerek olmadığı yönünde bir Yargıtay Kararı da bulunmaktadır[703]. Ancak yukarıda değindiğimiz üzere şirkette tasfiye payı konusunda imtiyaz bulunması durumunda bu karar geçerliliğini yitirecek niteliktedir. Tasfiye payı konusunda imtiyaz bulunmaması halinde ise zaten şirketin süresinin uzatılması imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelikte olmadığından yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu'na göre İPSÖK toplantısının yapılmasına da ihtiyaç duyulmayacaktır.

D. İmtiyazlı Payların Tamamının Tek Bir Pay Sahibine Ait Olması

İmtiyazlı payların tek bir pay sahibi elinde toplanması halinde uygulanacak prosedür hakkında gerek Kanun gerekse Yönetmelikte herhangi bir düzenleme yapılmamıştır[704]. Ancak imtiyazlı payların tek bir pay sahibine ait olması durumunda bir kuruldan, dolayısıyla bir toplantıdan söz edilmesi de olanaklı değildir.

Bu açıklama doğrultusunda anonim şirkette imtiyazlı paylar bulunmasına rağmen Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin birinci fıkrasında sayılan kararlar için İPSÖK toplantısının yapılmasına gerek duyulmayacak bir diğer durum ise şirketteki imtiyazlı payların tek bir pay sahibine ait olması durumudur. Ancak, tüm

---

[703] Bkz. 11. HD, T. 17.11.1985; E. 1985/5909, K. 1985/6020 (www.kazanci.com).

[704] Bu durum eksiklik olarak nitelendirilmektedir. **Moroğlu**, Sermaye Arttırımı, s. 85.

imtiyazların tek bir pay sahibine ait olması durumunda anılan kararların uygulanabilmesi için imtiyazlı pay sahibinin onama kararına yine ihtiyaç duyulacaktır. Buradaki ayrıksı durum imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu bir kurul olmadığı için toplantı yapılamaması halidir. Bunun dışında imtiyazlı pay sahibinin onay prosedürünün uygulanması konusunda bir farklılık yoktur.

İPSÖK toplantısına ihtiyaç duyulmaması için şirketteki tüm imtiyazların tek bir pay sahibine ait olmasına gerek yoktur. Yukarıda da değindiğimiz gibi şirkette birden fazla konuda imtiyazlı paylar bulunabilir ve İPSÖK, genel kurul kararı veya yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararı hangi imtiyazlı payları olumsuz yönde etkiliyor ise o payların sahiplerinden oluşur. Örneğin, şirkette oy hakkında ve tasfiye payında imtiyazlı paylar bulunuyor ve oy hakkında imtiyazlı payların haklarını ihlal edici nitelikte bir esas sözleşme değişikliği yapılmış ise kararın uygulanabilmesi için sadece oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturacağı İPSÖK'ün onama kararı vermesi yeterlidir. Oy hakkında imtiyazlı payların tek bir pay sahibine ait olması durumunda, onama kararı için bir toplantı yapılmasına da gerek olmayacaktır.

İmtiyazlı payların tek bir pay sahibine ait olması durumunda, onama kararının o pay sahibi tarafından yazılı olarak verilmesi yeterli kabul edilmelidir[705]. Hatta o pay sahibinin, kararın alındığı genel kurul toplantısına katılıp karara olumlu oy vermesi durumunda, kararın uygulanabilmesi için gerekli beyanını da aynı toplantıda yazılı olarak sunması da önerilen çözümlerdendir[706]. Bu çözüm, Türk Ticaret

[705] Bkz. **Moroğlu**, **Erdoğan**: Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 7. bası, İstanbul 2014, s. 17.

[706] Bkz. **Moroğlu**, Sermaye Arttırımı, s. 84 – 85.

Kanunu'nun benimsediği tek kişilik anonim şirkette genel kurul kararının alınması prosedürüne de paralellik göstermektedir.

Anonim şirket, Türk Ticaret Kanunu'nun 333. maddesi gereği genel kurul toplantılarında Gümrük ve Ticaret Bakanlığı temsilcisi bulunmasının zorunlu olduğu şirketlerden ise bu şirketteki İPSÖK toplantılarında da bakanlık temsilcisi bulunması gereklidir[707] (TTK m. 454/VI). İmtiyazlı payların tek bir pay sahibine ait olması nedeniyle toplantı yapılmasına gerek olmayan durumlarda da imtiyazlı pay sahibinin yazılı beyanının geçerli olabilmesi için bakanlık temsilcisinin bu beyanı onaylaması gerekir.

E. Çağrıya Rağmen İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Toplanamamış Olması

Yönetim kurulu veya mahkeme aracılığıyla imtiyazlı pay sahipleri tarafından yapılmış olan çağrıya rağmen İPSÖK toplantı nisabına uygun olarak toplanamaz ise genel kurul kararı veya yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararının uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onay koşulu ortadan kalkar. Bu durum Türk Ticaret Kanunu'nda açıkça ifade edilmiştir: "*Çağrıya rağmen süresi içinde özel kurul toplanamaz ise, genel kurul kararı onaylanmış sayılır*" (TTK m. 454/V). Kanun bu halde İPSÖK'ün onay kararı vermiş olduğunu varsayarak süreci hızlandırma yolunda bir adım atmıştır. Ancak hükmün lafzında çağrıya rağmen süresi içinde İPSÖK'ün

---

[707] Hangi şirketlerin genel kurul ve İPSÖK toplantılarında bakanlık temsilcisi bulunmasının zorunlu olduğunun tespiti için bkz. "Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları İle Bu Toplantılarda Bulanacak Gümrük Ve Ticaret Bakanlığı Temsilcisi Hakkında Yönetmelik" (RG, T. 28.11.2012, S. 28481) m. 32.

toplanamaması halinde onaylamış sayılacak kararın genel kurul kararı olduğu belirtilmiştir. Oysa ki, kayıtlı sermaye sistemini benimseyen kapalı anonim şirketlerde yönetim kurulu tarafından verilecek sermaye arttırımı kararı için de imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal ediyorsa İPSÖK'ün onay kararı gerektiğine yukarıda işaret etmiştik. 454. maddenin beşinci fıkrasının lafzında yönetim kurulu tarafından sermaye arttırım kararları hükmün kapsamı dışında bırakılmıştır. Kanun koyucunun amacından hareketle yönetim kurulu kararları için de bu hükmün geçerli olduğunu kabul etmek isabetli olacaktır. Ancak, hükmün lafzına *"... ve yönetim kurulu kararı..."* ifadesi eklenerek, ileride ortaya çıkması muhtemel olan sorunların önüne geçilmelidir[708].

F. Esas Sözleşmeye İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu Kararı Aranmayacağına İlişkin Hüküm Konulması Sorunu

Bünyesinde imtiyazlı paylar bulunan bir anonim şirkette esas sözleşmeye bir hüküm konulmak suretiyle Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesini birinci fıkrası kapsamında sayılan kararların uygulanabilmesi için İPSÖK onayından vazgeçilip vazgeçilemeyeceğinin tespiti de önemli bir sorundur. Kanımızca esas sözleşmeye konulacak genel bir hüküm ile tüm kararların uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararından vazgeçilmesi mümkün olmamalıdır[709]. Böyle bir hükmün geçerli kabul

[708] Bkz. **Bilgeç**, Toplantı Çağrısı, s. 82 – 83.

[709] Bu yönde bkz. **Karayalçın**, Esas Sermaye Arttırımında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukukî Durumu, s. 101. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 807ı. Krş. **Akad**, s. 51.

edilmesi o anonim şirket bakımından İPSÖK kurumunun tamamen ortadan kaldırılması sonucunu oluşturacaktır.

İPSÖK'e ilişkin hükümler kamu düzeni ile ilişkili olmadığından açıkça somut olarak belirtilen kararlar için İPSÖK kararının aranmayacağının esas sözleşme ile kararlaştırılabileceği kabul edilmektedir[710]. Söz konusu esas sözleşme hükmü başlangıçta öngörülmüş ise herhangi bir sorun doğurmaz. Sonradan esas sözleşmeye böyle bir hüküm konulmak istenirse, bu esas sözleşme değişikliği imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte olacağından, uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç duyulacaktır.

Öte yandan, esas sözleşmedeki hükmün uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onama kararına ihtiyaç duyulmayacağı öngörülen genel kurul kararlarının imtiyazlı payların özüne dokunmaması gerekir. Örneğin, şirketteki imtiyazlı payların kaldırılmasını içeren esas sözleşme değişikliklerinde İPSÖK'ün onama kararının aranmayacağına ilişkin esas sözleşme hükmü geçerli kabul edilmemelidir.

VII. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULUNUN TOPLANTI VE KARAR NİSAPLARI VE KARAR ALMA USÛLÜ

Uygulanabilmesi için İPSÖK tarafından onaylanması gereken kararlar için yapılacak olan İPSÖK toplantılarının toplantı ve karar nisapları mülga Türk Ticaret Kanunu'nda genel kurul kararlarına ilişkin yeter sayılara yapılan atıfla düzenlenmişti. Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu'nda ise İPSÖK toplantıları için

[710] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 807ı.

toplantı ve karar yeter nisapları özel olarak belirtilmiştir. Aşağıda İPSÖK'ün toplanabilmesi ve karar alabilmesi için gerekli nisaplar incelenecektir.

A. Toplantı Nisabı

İPSÖK toplantısının yapılabilmesi için imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu sermayenin en az yüzde altmışını oluşturan imtiyazlı pay sahiplerinin toplantıda hazır bulunması gerekir (TTK m. 454/III). İmtiyazlı pay sahipleri toplantıya bizzat katılabilecekleri gibi, temsilci aracılığı ile de katılabilirler. Bu durumda genel kurul toplantısına temsilen katılmaya ilişkin hükümler uygulama alanı bulur[711].

Türk Ticaret Kanunu'nda öngörülen nisaba ulaşılamaması durumunda ikinci bir toplantı yapılmaz. Başka bir deyişle imtiyazlı pay sahipleri kendilerine tanınmış olan bu özel korunma olanaklarını kaybetmiş sayılır ve genel kurul kararı veya yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararı İPSÖK kararına ihtiyaç olmadan uygulanabilir hale gelecektir (TTK m. 454/IV)[712].

İPSÖK toplantıları için böylesine ağır bir toplantı nisabının öngörülmüş olması Türk Ticaret Kanunu'nun şirket ve imtiyazlı pay sahipleri menfaatleri

---

[711] Bkz. **Şener**, Ortaklıklar, s. 534.

[712] Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 123; **Bilgili/Demirkapı**, s. 450, **Akad**, s. 63 – 64. Ancak TTK m. 454/III'ün gerekçesinde "izleyen toplantılarda" toplantı nisabının düşmeyeceğine ilişkin açıklama çelişki yaratmaktadır. Bkz. **Oruç**, İmtiyazların Korunması, s. 191 – 192. Fakat, genel hukuk ilkeleri karşısında, kanun ve gerekçe arasında çelişki bulunması durumunda kanuna üstünlük tanınacağı tartışılmaz bir gerçektir.

noktasında şirket menfaatine üstünlük tanıdığını göstermektedir[713]. Bu düzenleme ile, azınlıkta kalan imtiyazlı pay sahiplerinin katılımıyla İPSÖK toplantısının yapılması mümkün olmayacaktır.

Aranan yüzde altmışlık çoğunluk, ilgili karar hangi imtiyazlı pay sahiplerinin menfaatini etkiliyorsa o imtiyazlı pay sahipleri arasından sağlanmalıdır. Örneğin şirket süresinin uzatılmasına ilişkin esas sözleşme değişikliğinin uygulanabilmesi için tasfiye payında imtiyazlı pay sahiplerinin temsil ettiği sermayenin en az yüzde altmışı ile İPSÖK toplantısının yapılıp kararın onaylanması gerekir. Şirkette oy hakkında ya da kâr payında imtiyazlar varsa, şirket süresinin uzatılması kararı onların menfaatini olumsuz yönde etkilemeyeceği için nisabın belirlenmesinde onların payları dikkate alınmayacaktır.

Şirketteki tüm imtiyazlı payları eşit şekilde ilgilendiren ve haklarını ihlal eden kararların onaylanmasında tüm imtiyazlı pay sahiplerinin tek bir toplantı yapabileceği görüşümüz uyarınca bu tür kararlar için yapılacak İPSÖK toplantı nisabının tüm imtiyazlı payların dikkate alınarak belirlenmesi gerektiği düşüncesindeyiz[714]. Yukarıdaki örnekteki gibi bünyesinde üç farklı konuda imtiyazlı

---

[713] Nitekim bu yönde bkz. TTK m. 454/III Gerekçe. Kanun'un bu tercihinin hatalı olduğu, imtiyazlar bir kere tanındıktan sonra artık korunması gerekenin şirketin değil, imtiyazlı pay sahiplerinin menfaati olduğu konusunda bkz. **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 355.

[714] Aynı yönde bkz. **Bostancıoğlu**, Sempozyum, s. 13. Krş. **Şener**, Ortaklıklar, s. 532; **Kirtil**, s. 25 – 26; **Akad**, s. 65. Burada belirtilen yazarların görüşlerini TTK'nın öngördüğü yüksek toplantı nisabı nedeniyle imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanmasına dayandırmaktadırlar. TTK'nın bu sınırlandırması karşısında imtiyazlı

pay bulunan bir anonim şirkette, esas sözleşme değişikliği yapılarak tüm imtiyazlı paylar kaldırılmak isteniyorsa, oy hakkında, kâr payında ve tasfiye payında imtiyazlı pay sahiplerinin ayrı ayrı toplantı yapması çoğunluk ilkesini yersiz bir şekilde zedeleyecektir. Her imtiyazlı pay grubunun ayrı ayrı toplandığı durumlarda oy hakkında ve kâr payında imtiyazlı pay sahipleri imtiyazların kaldırılması konusundaki kararı onaylamış olmalarına rağmen, tasfiye payında imtiyazlı pay sahipleri şirkette çok küçük oranda paya sahip olsalar dahi, bunların yüzde altmışının katılacakları toplantıda onaylamama yönünde karar vermeleri söz konusu olabilecektir.

B. Karar Nisabı

İmtiyazlı payları temsil eden sermayenin en az yüzde altmışı ile toplanan İPSÖK, toplantıda temsil edilen payların çoğunluğu ile karar alır (TTK m. 454/III). Oy hakkında imtiyazlı payın sadece eşit itibarî değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkı vermek suretiyle tanınabilmesi nedeniyle İPSÖK kararları bakımından karar nisabının payların çoğunluğu ile ifade edilmesi isabetlidir. Ancak oy hakkında imtiyaz dışındaki konularda imtiyaz mevcutsa ve payların itibarî değerleri eşit değil ise, payların çoğunluğu toplantıda İPSÖK toplantısında temsil edilen sermayenin çoğunluğu anlamına gelmeyebilecektir[715].

Anonim şirket bir sermaye şirketi olduğundan ve inceleme konumuzun anonim şirketlerde İPSÖK olması nedeniyle, karar nisabının da payların sermayeye olan oranlarına göre belirleneceği konusunda bir tereddüt yoktur.

---

pay sahipleri lehine yorum yapılmalı ve konudaki imtiyazlı pay sahiplerini ayrı ayrı toplanarak karar alabilmelidir.

[715] Bkz. **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 355.

C. Karar Alma Usûlü

Öngörülen nisaplara uygun olarak toplanan İPSÖK, önüne gelen kararın kendi haklarını ihlâl edip etmediği yönünde bir değerlendirme yapar. Değerlendirmenin sonucunda haklarının ihlâl edildiği sonucuna varılırsa, karar uygulama alanı bulamaz; haklarının ihlâl edilmediği sonucuna varılması halinde ise karar imtiyazlı pay sahipleri tarafından da onaylanmış sayılır ve uygulanır.

İPSÖK toplantısının gündemi belirlidir. Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin birinci fıkrasında sayılan kararlardan imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etme tehlikesi taşıyanlar için toplanır. İPSÖK'ün karar alma yetkisi de bu kararlarla sınırlı olduğundan gündem dışı konuların görüşülüp karara bağlanması söz konusu olmayacaktır.

Toplantıya katılan imtiyazlı pay sahipleri veya temsilcileri önlerine gelen kararın haklarını ihlâl edip etmediği konusunda öncelikle müzakere ederler. Bu niteliği ile İPSÖK, anonim şirketin genel kurulu ile benzerlik gösterir. Müzakereler sonucunda karar nisabına uygun olarak, kararın haklarını ihlâl ettiği veya etmediği yönünde karar alırlar. Haklarının ihlâl edilmediği yönünde bir karara varmışlarsa genel kurul kararı veya yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararı uygulama alanı bulur. Eğer imtiyazlı pay sahipleri haklarının ihlâl edildiği konusunda bir karara varmışlarsa artık genel kurul kararı veya yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararının uygulanması mümkün olmayacaktır. Bu durumda, aşağıda ele alacağımız şekilde İPSÖK kararının iptali için dava açılabilir, değişiklikten vazgeçilebilir veya değişiklik için genel kurulda yeniden karar alınıp sürece en baştan başlanabilir.

İPSÖK kararı, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edildiği noktasında ise, bu kararın gerekçeli bir tutanak ile on gün içinde yönetim kuruluna bildirilmesi zorunludur. Tutanakla birlikte genel kurul kararının onaylanmasına olumsuz oy verenlerin, en az nisabı oluşturan sayıda imzalarını içeren liste ile yönetim kurulunun İPSÖK kararına karşı açacağı iptal davası için geçerli olmak üzere ortak bir tebligat adresi de yönetim kuruluna verilir (TTK m. 454/III). Söz konusu tutanak, beraberindeki bilgiler ile Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilân edilir[716]. Aksi takdirde İPSÖK karar almamış sayılır. "Karar alınmamış" olmasının sonucunun ne olacağı ise açık bir şekilde düzenlenmemiştir. Oysa ki, toplantı nisabının sağlanamamış olması durumunda genel kurul kararının onaylanmış sayılacağı açıkça belirtilmiştir (TTK m. 454/V). Bu nedenle "karar alınamayan" durumlarda sürecin yeniden başlatılması gerektiği yönündeki görüşe katılmaktayız[717].

Türk Ticaret Kanunu İPSÖK'ün sadece hakların ihlâli, başka bir deyişle genel kurul kararının onaylanmaması halinde yönetim kuruluna bir bildirimde bulunulmasını düzenlenmiş ve bu bildirimi de bir süreye bağlamıştır. İPSÖK'ün genel kurul kararını onaylaması durumunda ise herhangi bir bildirime ihtiyaç yoktur. Bu durumda, yönetim kurulu İPSÖK toplantısının ardından en fazla on gün süre ile

[716] Kanun'da tutanak dışındaki belgeler ve özellikle ortak adresin tescil ve ilânının zorunlu tutulmuş olmasına yönelik eleştiri için bkz. **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 356.

[717] Görüş için bkz. **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 356. Krş. "Karar alınmamış sayılır" ifadesinin genel kurul kararına karşı red kararı alınmadığı anlamına geldiği ve genel kurul kararının reddedilmemiş sayılacağı konusundaki görüş için bkz. **Bilgili/Demirkapı**, s. 449.

kararın kendisine tebliğ edilmesini beklemelidir. On günün sonunda herhangi bir tebliğ yapılmamış ise genel kurul kararı veya yönetim kurulunun sermaye arttırım kararı kararı uygulama alanı bulur.

İPSÖK kararı olumsuz ise yönetim kuruluna verilecek tutanağın mutlaka gerekçeli olması gerekir[718]. Bunun nedeni de, yönetim kurulu tarafından İPSÖK kararına karşı açılacak iptal davasında mahkemeye yol gösterici olmasıdır[719]. Eğer, tutanak gerekçesiz ise veya tutanakta olumsuz oy veren pay sahipleri ve ortak bir tebligat adresi belirtilmemiş[720] ise yine karar alınmamış sayılır. Kararın onaylama yönünde olması durumunda ise kararda gerekçenin belirtilmesi zorunlu değildir[721].

Şirket, genel kurul toplantılarında Bakanlık temsilcisi bulunması zorunlu şirketlerden ise, İPSÖK toplantılarında da Bakanlık temsilcisinin bulunması ve karar

---

[718] İleride doğabilecek ihtilafları önleyebilmek adına, gerekçeli tutanağı on günlük süre içinde yönetim kuruluna teslim eden imtiyazlı pay sahiplerinin tesellüm belgesi almaları isabetli olacaktır. Bkz. **Akad**, s. 67.

[719] Bkz. TTK m. 454/III Gerekçe. Genel kurul kararlarına olumsuz oy veren pay sahiplerinin gerekçe gösterme zorunluğu olmamasına rağmen, imtiyazlı pay sahiplerinin özel olarak böyle bir zorunluğa tabi tutulmuş olmasının çelişkili olduğu yönünde bkz. **Moroğlu**, Değerlendirmeler, s. 258.

[720] İmtiyazlı pay sahiplerinin ortak bir adreste her zaman bulunmalarının mümkün olamayacağı ve sırf ortak tebligat adresi gösterilmediği gerekçesiyle İPSÖK kararının alınmamış sayılmasının çok ağır bir yaptırım olacağı konusunda bkz. **Moroğlu**, Değerlendirmeler, s. 258.

[721] Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 123.

tutanağını imzalaması zorunludur (TTK m. 454/VI). Toplantıda bakanlık temsilcisinin bulunmasının zorunlu olduğu şirketlerde, İPSÖK toplantısında bakanlık temsilcisinin yokluğunda karar alınmış ise bu karar geçerli olmaz (Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları İle Bu Toplantılarda Bulanacak Gümrük Ve Ticaret Bakanlığı Temsilcisi Hakkında Yönetmelik m.32/IV).

Yönetim kurulu tarafından veya imtiyazlı pay sahiplerinin başvurusu üzerine mahkeme aracılığı ile toplantı çağrısı yapılmasına rağmen İPSÖK öngörülen toplantı nisabına uygun olarak toplanamamış ise genel kurul kararı onaylanmış sayılır (TTK m. 454/V). *Kendigelen*'e göre bu tercih isabetli değildir. Yazar, imtiyazlı pay sahiplerinin toplantıya katılmamaları durumunda genel kurul kararına onay verdiklerinin değil, ancak bu kararı kabul etmedikleri anlamının yüklenebileceğini ileri sürmektedir[722]. Türk Ticaret Kanunu bu tercihi ile imtiyazlı payların İPSÖK aracılığı ile korunması kapsamında oldukça katı bir tutum takınmış ve imtiyazlı pay sahiplerine adeta tek bir şans vermiştir. Usulüne uygun olarak yapılmış bir toplantı çağrısına rağmen İPSÖK'ün toplanamaması halinde haklarını ihlal eden genel kurul

[722] Bkz. **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 355. *Bilgili/Demirkapı* ise, TTK m. 454/III'de ret kararının verilmesinin belirli bir çoğunluğa bağlanmış olması nedeniyle bu görüşü eleştirmiştir. Bkz. **Bilgili/Demirkapı**, s. 450 dn. 1036. Ancak anılan hüküm onaylama konusundan da aynı çoğunluğu aramaktadır. Bu dayanaktan hareket edildiğinde genel kurul kararının onaylandığı sonucunu da varılamayacaktır. Dolayısıyla imtiyazlı pay sahiplerinin öngörülen toplantı nisabını sağlayamadıkları takdirde sorunun nasıl çözümleneceğine yanıt çıkmamaktadır.

kararı veya yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararının uygulanmasını engelleme olasılıkları son bulacaktır[723].

VIII. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULUNUN ONAMA KARARININ HUKUKÎ ETKİSİ

İPSÖK kararlarının genel kurul kararları üzerindeki hukukî etkisi 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde üzerinde oldukça tartışılan bir nokta olmuştur. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu İPSÖK kararı gerektiren genel kurul kararları için İPSÖK kararı olmadan "infaz edilmez" ifadesini kullanmıştır. Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu da bu yaklaşımdan uzaklaşmamış ve anılan olasılıkta genel kurul kararının "uygulanamaz" olduğunu belirtmiştir. Gerekçede ise iki kanun arasındaki bu ifade farklılığının farklı hüküm ve sonuç doğurmayacağı belirtilmiştir[724]. Dolayısıyla 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde ileri sürülen görüşler ve bu yine bu dönemdeki yargı kararları günümüzde de geçerliliklerini korumaktadırlar. Ancak hemen belirtelim ki, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde kapalı anonim şirketlerin kayıtlı sermaye sistemini benimsemeleri mümkün olmadığından görüşler genel kurul kararları üzerinden geliştirilmiştir. Günümüzde ise bu görüşlerin, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararı için de geçerli olduğu kabul edilmelidir.

Öğretideki İPSÖK kararlarının hukukî etkisi konusundaki yaklaşımları iki ana başlık altında toplamak mümkündür. Bunlardan ilkine göre İPSÖK kararı genel kurul

[723] Bkz. **Oruç**, İmtiyazların Korunması, s. 191; **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 123.

[724] Bkz. TTK m. 454/I Gerekçe.

kararının geçerlilik koşuludur. İkinci görüşü göre ise İPSÖK kararı bir geçerlilik şartı değil, genel kurul kararının uygulanma koşuludur.

A. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu Kararının Geçerlilik Koşulu Olduğu Görüşü

İPSÖK kararlarının genel kurul kararları ve yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararlarının geçerlilik koşulu olduğu görüşüne göre İPSÖK kararına kadar geçen sürede genel kurul kararı veya yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararı askıda hükümsüz kabul edilmelidir. Bu kararların geçerli bir karar haline dönüşebilmesi içim mutlaka İPSÖK tarafından öngörülen koşullara uygun olarak onaylanması gerekir.

Öğretide bu görüş *Moroğlu* tarafından ileri sürülmüştür. Yazara göre, İPSÖK'ün onaylama kararı olmadıkça genel kurul kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edici şekilde hüküm doğurması ve uygulanması olanaklı değildir. İPSÖK onayına kadar, ilgili karar askıda hükümsüzdür[725].

Karayalçın da, İPSÖK kararının genel kurul kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını korumak için benimsenmiş olan bir şekil şartı olarak

[725] Bkz. **Moroğlu**, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, s. 34 – 35. Aynı yönde bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 146; **Bahtiyar**, Prof. Dr. İmregün'e Armağan, s. 14.

değerlendirmiştir. Bu şekil şartı yerine getirilene kadar da, genel kurul kararı askıda hükümsüzdür[726].

Akad, *İmregün*'ün de imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararını genel kurul kararlarının geçerlilik koşulu olarak kabul ettiğini belirterek aşağıdaki ifadeyi alıntılamıştır[727].

"*… sözleşme değişikliği ile bir özel pay kategorisinin hakları ihlal ediliyorsa, bunun geçerli olabilmesi için, bu yolda alınan genel kurul kararının, aynı toplantı ve karar nisapları ile, özel pay kategorisi pay sahiplerinin özel kurulunca da onaylanması gerekmektedir*"[728].

İmregün'ün ifadesinde yer alan "geçerli olabilmesi için" ifadesi, yazarın İPSÖK kararını geçerlilik koşulu olarak kabul ettiği izlenimi doğursa da daha yeni tarihli eserinde yer alan ifadeler görüşünü daha açık bir şekilde ortaya koymaktadır:

"*... özel kategori pay sahiplerince onaylanması gerekir. Aksi halde sözleşme değişikliği uygulanamaz.*

Burada kanımca, anonim ortaklıkta bağımsız olarak uygulanacak bir karar alınmayıp, alınmış bulunan bir genel kurul kararının uygulanabilmesi için bir onama kararı söz konusu olmakla birlikte…"[729]

---

[726] Bkz. **Karayalçın**, Esas Sermaye Arttırımında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukuki Durumu, s. 101.

[727] Bkz. **Akad**, s. 72.

[728] Bkz. **İmregün**, Anonim Ortaklıklar, s. 324.

[729] Bkz. **İmregün**, Kara Ticareti, s. 455.

İmregün'ün bu ifadeleri karşısında İPSÖK kararının genel kurul kararının geçerlilik koşulu olarak algıladığını ileri sürmek kanımızca olanaklı değildir. Yazar, açıkça, İPSÖK kararının genel kurul kararının uygulanabilmesi için alınan bir karar olduğunu belirtmektedir[730].

Benzer bir ifade karışıklığı da bir Yargıtay Kararı'n da yaşanmıştır. Karar[731]da "*özel kurul kararı olmadıkça, genel kurulun sermaye arttırımına ilişkin kararı hükmü doğurmaz*" ifadesine yer verilmiştir. Ancak kararın devamında hüküm doğurmama ifadesinde kastın, "*özel kurul kararının sermaye arttırılmasına ilişkin genel kurul kararının geçerlilik şartı olmayıp bekletici, infaz durdurucu koşulu*" olduğu açıkça belirtilmiştir.

[730] Nitekim *Akad*'ın eserinde benzer bir durum daha söz konusudur. Yazar, öğretide *Pulaşlı*'nın da İPSÖK onayına kadar genel kurul kararı ve yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararlarının askıda hükümsüz olduğu görüşünde olduğunu belirterek Pulaşlı'nın Şirketler Hukuku Şerhi'nin 1212. sayfasına atıfta bulunmuştur. Bkz. **Akad**, s. 72, dn. 201. Ancak yollama yapılan metinde yer alan ifade ise şu şekildedir: "Yüksek Mahkemenin de belirttiği üzere, İPÖK kararı, genel kurul kararının geçerlilik şartı değil, sadece bekletici, infazı (uygulanmayı) durdurucu koşuludur." Bkz. **Pulaşlı**, Şerh II, s. 1212.

[731] Bkz. 11. HD 5.5.1975 E:1975/1516 K: 1975/3138 (www.kazanci.com).

B. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurul Kararının Uygulanma Koşulu Olduğu Görüşü

İPSÖK kararının, genel kurul kararı ve yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararının uygulanma koşulu olduğu görüşü öğretide çoğunlukla[732] kabul edilen ve yargı uygulamasında da kabul gören görüştür. Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin birinci fıkrasında da, anılan kararların İPSÖK kararı olmaksızın *uygulanmayacağı* yer almaktadır. Dolayısıyla İPSÖK kararlarının genel kurul ve yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararlarının uygulanma koşulu olduğunun yasal olarak düzenlenmiş olduğunu da ileri sürmek yanlış olmayacaktır[733].

08.06.1983 tarihli Hukuk Genel Kurulu Kararı'nda, Yargıtay da İPSÖK'ün onay kararı olmadıkça genel kurul kararının uygulanamayacağını belirtmiştir[734]. 11. Hukuk Dairesi de birçok kararında bu yönde hüküm kurmuştur[735].

---

[732] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. Bası, p. 807a; **Eriş**, Ayrıcalıklı II, s. 207; **Pulaşlı**, Şerh II, s. 1212; **Çeker**, Oy Hakkı, s. 145; **Şener**, Ortaklıklar, s. 532; **Kirtil**, s. 67 – 68.

[733] 6762 sayılı TTK'da da "infaz edilemez" ifadesi yer almakta idi. İnfaz edilme ve uygulanma eş anlamlı kavramlar olsa da 6762 sayılı TTK döneminde infaz edilme kavramına ilişkin yukarıda belirttiğimiz şekilde yorum farklılıklarının oluştuğunu da dikkat çekmek isteriz.

[734] *"... Bir kısım pay senetleri hem oyda hem kârda sahibine imtiyaz tanıyan hisse senetlerinden ise ve ana sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin genel kurul kararı bu hakkı ihlal edecek nitelikte ise, TTK.nun 389uncu maddesinde gösterilen şekilde bu pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda verecekleri bir kararla onanmadıkça*

C. Değerlendirme

Genel kurulun alacağı kararların geçerli olabilmeleri için başka bir merciin onayına tabi olması, genel kurulun bağımsız olma niteliği ile bağdaşmaz. İPSÖK'e ilişkin düzenlemeler, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını korumak için özel olarak getirilmiştir. Bu kapsamda, Kanunda belirtilen koşullar uyularak alınan genel kurul kararlarının geçerli olduğunu kabul etmek kanımızca daha isabetlidir. Eğer şirkette, imtiyazlı paylar var ise ve alınan karar imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal ediyorsa İPSÖK düzenlemeleri devreye girer ve İPSÖK'ün onama kararı aranır. Ancak onama kararına kadar geçen sürede de genel kurul kararı veya yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararı geçerliliklerini korur. Hukuken geçerli olan bu karar İPSÖK'ün onama kararına kadar uygulanamaz, başka bir ifade ile askıda kalır.

Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin birinci fıkrasında yer alan düzenleme de İPSÖK kararlarının, genel kurul kararı veya yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararı bakımından bir geçerlilik koşulu değil, uygulanma koşulu olduğu açıkça belirtmektedir.

Belirttiğimiz gerekçelerden hareketle biz de İPSÖK kararının genel kurul ve yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararının geçerlilik koşulu değil, uygulanma koşulu olduğuna ilişkin ikinci görüşe katılmaktayız.

---

genel kurul kararı infaz edilemez." HGK, T. 08.06.1983; E. 1980/11-1720; K. 1983/631.

[735] Örnek olarak bkz. 11. HD, T: 19.04.1979, E. 1979/1504, K. 1979/2134; 11 HD, T: 07.04.1994, E, 1994/1175, K. 1994/2721; 11. HD, T: 05.02.2002; E. 2002/2581, K. 2002/5385; 11. HD, T: 28.10.2004, E: 2003/13857, K: 2004/10455; 11. HD. T: 21.06.2013; E: 2013/4301, K. 2013/13049 (Kararlar için bkz. www.kazanci.com).

D. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Onayını Gerektiren Kararların Onay Kararı Olmaksızın Uygulanması

Hangi kararların uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onay kararına ihtiyaç duyulduğunu yukarıda tespit etmiştik. Bu kapsamdaki bir kararın İPSÖK kararı olmaksızın uygulanması durumunda ortaya çıkan hukukî durumun da incelenmesi bir gerekliliktir.

Öncelikle belirtmeliyiz ki, uygulanması için İPSÖK'ün onay kararına ihtiyaç duyulan bir kararın bu onay kararı olmadan uygulanması teorik olarak olanaklı değildir. Ancak, geçmiş dönemde böylesi durumların yaşanması ve buna ilişkin Yargıtay kararlarının oluşturulması, konunun teorik olarak da ele alınması gerekliliğini doğurmuştur.

Uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onay kararına ihtiyaç duyulan karar esas sözleşme değişikliğine ilişkin bir genel kurul kararı olması halinde, İPSÖK toplantıya çağrılmış, ancak daha toplantı süresi gelmemiş ise sicil müdürlüğü, genel kurul kararının ticaret siciline tescil ve ilân işlemlerini yapmamalıdır. Sicil müdürlüğü böyle durumlarda İPSÖK toplantı çağrısı için tanınan sürenin sonuna kadar tescil istemini gerçekleştirmemelidir. Böylelikle de karar tescil ve ilân edilmedikçe de dışa dönük olarak etki doğurması, başka bir deyişle uygulanması söz konusu olmayacaktır[736]. Ticaret sicili müdürlüğüne bu görev bizzat Türk Ticaret Kanunu tarafından yüklenmiştir. Tescil için gereken kanunî koşulların mevcut olmaması durumunda tescilin yapılmaması gerekecektir (TTK m. 32/I)[737].

[736] Bkz. **Pulaşlı**, Şerh II, s. 1211.

[737] Bu konuda bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 146; **Çeker**, Oy Hakkı, s. 85 Ticaret sicili müdürünün inceleme yetkisi konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Bozer,**

Dolayısıyla böyle bir tescil yapılmış olması durumunda her şeyden önce ticaret sicili müdürlüğünün sorumluluğuna gidilmelidir. Ayrıca ilgililerin, tescil kararına karşı sekiz gün içinde sicilin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesine itiraz ederek tescilin terkinini isteyebilirler hükmü mevcuttur (TTK m. 34/I). Ancak, imtiyazlı pay sahipleri sadece bu sıfatları nedeniyle "ilgili" kapsamına girememektedirler[738]. Toplantı çağrısı için öngörülen süre dolmuşsa ve bu süre içine yönetim kurulu veya mahkeme aracılığı ile imtiyazlı pay sahiplerinden herhangi biri tarafından İPSÖK

Ali/Göle, Celal: Ticari İşletme Hukuku, 3. Bası, Ankara 2015, s. 260 – 261; **Arkan, Sabih**: Ticarî İşletme Hukuku, 18. Bası, Ankara 2013, s. 250. Ayrıca bkz. Ticaret Sicili Yönetmeliği m. 34.

[738] Bkz. **Poroy, Reha/Yasaman, Hamdi**: Ticarî İşletme Hukuku, 13. bası, İstanbul 2010, s. 211. "İlgili" kavramı Ticaret Sicili Yönetmeliği'nde tanımlanmıştır. Buna göre tacir tüzel kişi ise ilgili, onun yetkili organları veya yetkili temsilcileridir (TSY m. 22/I). Yargıtay'ın da pay sahipleri tarafından sicil kararına itirazların bu hükme dayanarak reddettiği görülmektedir. Bkz. 11. HD, T: 28.06.1988, E: 1988/1872, K: 1988/4341 (www.kazanci.com). *Teoman*, anonim şirkette imtiyazlı pay sahiplerinin, imtiyazlarını ihlâl eden bir kararın tescili veya terkini bakımından "ilgili" sayılacaklarını belirtmiştir. Ancak tescil kararlarına karşı itiraz için imtiyazlı pay sahiplerinin durumu konusunda açıklama yapmamıştır. Bkz. **Teoman, Ömer**: Yaşayan Ticaret Hukuku, C: I, Ankara 1998, s. 54 – 55. Sicile itiraz yönünden "ilgili" kavramının geniş yorumlanması gerektiği ve hukukî yararı bulunan herkesin itirazda bulunabileceği görüşü için bkz. **Bilge, Mehmet Emin**: "Ticaret Sicili İşlemlerinde İlgililer Kavramı", Prof. Dr. Fahiman Tekil'in Anısına Armağan, İstanbul 2003, s. 371.

toplantı çağrısı yapılmamışsa tescilin ve ilânın yapılabileceği düşüncesindeyiz. Anılan düzenlemelere rağmen imtiyazlı pay sahiplerinin kararı olmaksızın tescil edilen genel kurul kararlarına ilişkin uygulamada uyuşmazlıklar oluşmuş ve konu Yargıtay'ın önüne gelmiştir.

Yargıtay'ın 26.03.1992 tarihli Kararı'na[739] konu olan olayda 1981 yılında anonim şirket genel kurulu esas sermayenin arttırılmasına ilişkin karar vermiş, ancak İPSÖK kararı alınmadan esas sermayenin arttırılması kararı 1982 yılında ticaret siciline tescil ve ilân ettirilerek uygulanmıştır. Konunun Yargıtay'ın önüne gelmesine kadar geçen yaklaşık on yıllık süre içinde imtiyazlı pay sahipleri öncelikle, genel kurul kararına karşı iptal davası açmış, ancak ilk derece mahkemesi davacıların imtiyazlı pay sahibi olmadığı gerekçesiyle davayı reddetmiştir. Yargıtay ise ilk derece mahkemesinin kararını imtiyazlı pay sahipleri kurulu toplantısının yapılıp yapılmadığının araştırılmadığı gerekçesiyle bozmuştur. İlk derece mahkemesi bozma kararına uymuş, ancak şirket yine imtiyazlı pay sahipleri kurulunu toplantıya davet etmemiştir. Davacılar da bunun üzerine hareketsiz kalmış ve konu 1990 yılında yapılan genel kurul toplantısında tekrar gündeme gelmiş ve sonucunda da incelenen kararın dayanağı olan dava açılmıştır. Bu davada imtiyazlı pay sahipleri yaklaşık sekiz yıl önce uygulanmış olan sermayenin arttırılması kararının iptal edilip sermayenin tekrardan 1982 tarihinden önceki hale getirilmesini talep etmişlerdir. İlk derece mahkemesi talebi kabul etmiş, Yargıtay da ilk derece mahkemesinin bu kararını onaylamıştır.

---

[739] Karar için bkz. **Karayalçın**, İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukukî Durumu, Sempozyum 1996, s.

Eriş, imtiyazlı pay sahiplerinin onayı olmadan esas sermayenin arttırılması kararının tescil ve ilân edilmiş olması durumunda, kararın batıl olduğunu ve butlanının tespitinin istenebileceğini ileri sürerek Yargıtay kararının isabetli olduğunu savunmuştur[740]. Bu konuda *Teoman* da *Eriş* ile aynı düşüncededir[741]. Buna karşılık kararı bildirisinde detaylı bir şekilde inceleyen *Karayalçın*, imtiyazlı pay sahipleri kurulunun onay kararının bir şekil koşulu olduğu yönündeki görüşünden hareketle uygulanan esas sermayenin arttırılması kararının geçersiz olduğunu vurgulamıştır. Ancak, ifa edilmiş sözleşmelerde resmî şekil koşulunun ileri sürülmesinin dürüstlük kuralı ile bağdaşmayacağı ilkesi doğrultusunda konunun dürüstlük kuralı açısından incelenmesi gerektiğini belirtmiştir[742].

Kalpsüz, anonim şirketlerde sermaye arttırımı kararının bir kere uygulandıktan sonra, artık geri dönüş olmayacağını belirterek somut olayda imtiyazlı pay sahiplerinin yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarına başvurabileceklerini, fakat sermayenin eski haline döndürülemeyeceğini ileri sürmüştür[743]. *Tekinalp* ise, imtiyazlı pay sahiplerinin onay kararı olmaksızın uygulanan genel kurul kararlarının iptalinin istenemeyeceğini, bunun yerine imtiyazlı pay sahipleri kurulunun kararının olmadığı yönünde bir tespit davası açılması gerektiği üzerinde durmuştur. Yazar bu

---

[740] Bkz. **Eriş**, Tartışmalar, 1996 Sempozyum, s. 118.

[741] Bkz. **Teoman, Ömer**: "Ayrıcalıklı Paylar", Yaşayan Ticaret Hukuku, Kitap 8, İstanbul 1997, s. 120 – 121.

[742] Bkz. **Karayalçın**, İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukukî Durumu, s. 116.

[743] Bkz. **Kalpsüz**, Tartışmalar, 1996 Sempozyum, s. 116.

görüşünü, genel kurulun bağımsız organ niteliğine dayandırmaktadır[744]. Dava konusu somut olaya ilişkin olarak ise incelemenin Türk Medenî Kanunu'nun 2. maddesinde yer alan dürüstlük kuralı çerçevesinde yapılması gerektiğine temas etmektedir[745].

Moroğlu, İPSÖK'ün onay kararı gereken bir kararın, bu karar olmadığı halde ticaret siciline tescil edilmesi halinde, tescilden sonra İPSÖK'ün toplanarak karar alması halinde de sicildeki tescilin yolsuz tescil olmaktan çıkacağı görüşündedir[746]. Ancak Yargıtay 21.10.2005 tarihli Kararı'nda, imtiyazlı pay sahipleri kurulu kararı olmaksızın tescil edilen genel kurul kararı hakkında sonradan imtiyazlı pay sahiplerinin onay kararı almış olmalarının, tescil yapıldıktan sonra ancak onaylama kararı alınmadan önceki ara dönem için tescili geçerli hale getirmeyeceği sonucuna varmıştır[747].

Kanımızca tartışma konusu sorun, İPSÖK'e ilişkin düzenleme kapsamında sonuca ulaştırılabilir. Bu düzenlemeye göre İPSÖK'ün onay kararı gereken durumlarda toplantı çağrısının yönetim kurulu tarafından yapılmaması halinde, her bir imtiyazlı pay sahibinin mahkeme aracılığı ile toplantı çağrısı yapmasına olanak sağlanmıştır. Dolayısıyla imtiyazlı pay sahipleri haklarının ihlâl edildiğini düşündükleri kararlar için özel toplantı yapılmasını bizzat kendileri de sağlayabileceklerdir. Bu olanağın varlığına rağmen toplantı çağrısı yapılmamış ise imtiyazlı pay sahiplerinin kendilerine tanınan bu özel korumadan vazgeçtiklerini

---

[744] Bkz. **Tekinalp**, **Ünal**: İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Toplantısının Onaylama Kararı, Yargıtay'ın Bir İçtihadı Üzerine İnceleme, İkt. ve Mal, C. XXII, s. 513.

[745] Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 807e.

[746] Bkz. **Moroğlu**, Sermaye Arttırımı, s. 82 – 83.

[747] Bkz. 11. HD, T. 21.10.2005, E: 2004/11672, K: 2005/10136 (www.kazanci.com).

kabul etmek ve alınan genel kurul kararı veya esas sermaye arttırımına ilişkin yönetim kurulu kararının geçerli olduğunu kabul etmek gerekir[748]. Nitekim, Türk Ticaret Kanunu'nun İPSÖK toplantısı çağrısı yapılmasına rağmen toplantının gerçekleştirilememesi durumunda genel kurul kararının onaylanmış sayılacağına ilişkin hükmü de bu görüşümüzü destekler niteliktedir (TTK m 454/V). Zira bu şekilde uygulanmış olan bir kararın geriye dönük olarak ortadan kaldırılması işlem güvenliği açısından tehlike yaratmaya müsaittir. İPSÖK kararı olmadan tescil isteminde bulunan yönetim kurulunun sorumluluğuna gidilebilir ise de bu sorumluluğun mahkeme aracılığıyla imtiyazlı pay sahipleri tarafından yapılan toplantı çağrısına kadar geçen sürede uğranılan zarar ile sınırlı olduğu kabul edilmelidir. İmtiyazlı pay sahipleri tarafından da toplantı çağrısı yapılmamış olması durumunda, buna ilişkin olarak yönetim kurulunun herhangi bir sorumluluğundan söz edilemez.

E. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu Kararı Gerektiren Kararların Ret Kararına Rağmen Uygulanması

Uygulanabilmesi için İPSÖK tarafından onay kararı gereken bir karar, İPSÖK tarafından ret kararı verilmiş olmasına rağmen karar uygulanmış ise süresi içinde genel kurul kararına karşı iptal davası açılması gerekir. Bu davanın dayanağı ise Türk Ticaret Kanunu'nun 445. maddesi kapsamında "kanuna aykırılık" olmalıdır. İptal kararı verilene kadar geçen sürede uğranılan zararlar için de ticaret sicili müdürlüğü

[748] Bu yönde bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 807e; **Kirtil**, s. 69. Gerekçede de imtiyazlı pay sahiplerine verilen çağrı yetkisi ile birlikte, özel kurulun toplantıya çağrılmaması tehlikesinin ortadan kaldırıldığı belirtilmiştir.

ve yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarına başvurulmalıdır. Böylesi bir çözüm, işlem güvenliği açısından butlan yaptırımına göre daha uygundur[749].

IX. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİ ÖZEL KURULU KARARLARININ HÜKÜMSÜZLÜĞÜ

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminden beri süre gelen yaklaşıma göre İPSÖK kararlarının da genel kurul kararı niteliğinde olduğu ve genel kurul kararlarına ilişkin hükümsüzlük hallerinin aynı koşullarda İPSÖK kararları için de geçerli olacağı kabul edilmekteydi[750]. Bu yaklaşımının benimsenmesinin altında yatan neden İPSÖK kararlarının hükümsüzlüğünün 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenmemiş olmasıdır. Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu ise İPSÖK'e ilişkin düzenlemesi kapsamında İPSÖK kararlarına karşı açılacak iptal davasını da düzenlemiştir. Ancak hükümsüzlük halleri sadece iptal edilebilirlik ile

---

[749] Krş. **Teoman**, Ayrıcalıklı Paylar, s. 120 – 121; **Kirtil**, s. 70. Yazarlar, imtiyazlı pay sahipleri kurulu tarafından red kararı verilmiş olan kararların uygulanması halinde butlan yaptırımının uygulanması gerektiğini ileri sürmektedir. TTK m. 447'de belirtilen butlan nedenleri incelendiğinde butlanın hayli ağır koşullarda ortaya çıkacağı gözlemlenmektedir. Butlan kararının geriye dönük etkili olması nedeniyle bu karardan etkileneceklerin kapsamı oldukça geniş olabilir. İmtiyazlı pay sahiplerine ilişkin olarak ise zararlarının tazmin edilmesi ile desteklenmiş iptal kararının yeterli bir güvence sağlayacağı TTK sistemine daha uygun gözükmektedir.

[750] Bkz. **Moroğlu,** Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, s. 180; **Arslanlı**, A.Ş, C. II – III, s. 81; **İmregün**, Prof. Dr. Turgut Kalpsüz'e Armağan, s. 194; **Poroy (Tekinalp/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 726.

sınırlı değildir. Aşağıda inceleyeceğimiz üzere, kararın alınmasındaki sakatlıklara göre İPSÖK kararlarının yokluk veya butlan ile malul olabileceği veya iptalinin dava edilebilmesi söz konusu olabilecektir.

Anonim şirket genel kurul kararlarının hükümsüzlük hallerinde olduğu gibi, temel hükümsüzlük hali iptal edilebilirliktir. Yokluk, Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenmemiş bir hükümsüzlük hali olmakla birlikte, genel hükümler kapsamında bir kararın yokluğunun tespiti istenebilir. Genel kurul kararlarının butlan nedenleri ise yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenmiştir. Sayılan bu nedenler İPSÖK kararları bakımından da geçerli olacaktır. İPSÖK kararlarına karşı açılacak iptal davasına ilişkin olarak ise Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinde özel hükümler öngörülmüştür. Dolayısıyla iptal davasına ilişkin olarak İPSÖK'e ilişkin hükümler, genel kurul kararlarına karşı açılacak iptal davasına ilişkin hükümlere göre öncelikle uygulama alanı bulacaktır.

A. Yokluk

Yokluk, kanunî olarak düzenlenmiş bir hükümsüzlük hali değildir. Nitekim, öğretide "yokluktan" bahsedilemeyeceği, özel hukuk bakımından en ağır geçersizlik yaptırımının butlan olduğunu ileri süren bir görüş de mevcuttur[751]. Ancak, öğretinin büyük kısmında[752] ve yargı kararlarında yokluk da bir geçersizlik hali olarak kabul

[751] **Tekinay, Sulhi/Akman, Sermet/Burcuoğlu, Haluk/Altop,Atilla**: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 7. Bası, İstanbul 1993, s. 377 – 378.

[752] Bkz. **Eren**, **Fikret**: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 14. Bası, Ankara 2012, s. 331 – 332; **Oğuzman/Öz**, Borçlar Hukuku, C. I, İstanbul 2011, s. 184; **Hatemi, Hüseyin/Gökyayla**, Emre: Borçlar Hukuku, Genel Bölüm, İstanbul 2011, s. 68.

edilmektedir. Genel hukuk ilkeleri ışığında anonim şirketler hukukunda da kararların yokluğu söz konusu olabilecektir. En genel anlamıyla yokluk, bir hukukî işlemin kurucu unsurlarının eksikliği olarak tanımlanabilir[753]. Bu tanımdan hareketle İPSÖK kararlarının yokluk hallerini belirleyebilmek için öncelikle İPSÖK kararının oluşması için gereken kurucu unsurların tespiti gereklidir.

Bir İPSÖK kararından söz edebilmek için kuşkusuz, İPSÖK toplantısının yapılması gereklidir. İPSÖK toplantısı Kanun'da öngörülen toplantı nisabına uygun olarak toplanmalıdır. Bir diğer koşul ise, eğer toplantıda bakanlık temsilcisinin bulunması gerekiyorsa, temsilcinin toplantıda hazır bulunması gerektiğidir. Toplantı sonunda hazırlanan tutanak da toplantı da belirtilen iradelere uygun olarak hazırlanmalıdır. Sayılan koşullara uyulmadığı takdirde hukuken bir İPSÖK kararından söz etmek mümkün olmayacak ve yokluğunun tespiti mahkemeden istenebilecektir[754]. Böylelikle İPSÖK toplantısı yapılmadan bir toplantı tutanağı hazırlanmış ise toplantıda bakanlık temsilcisi bulunması gerekirken bakanlık temsilcisinin yokluğunda toplantı gerçekleştirilmiş ise alındığı iddia edilen İPSÖK kararları yok hükmünde olduğu tespit edilecektir.

İPSÖK toplantı çağrısının usulüne uygun olarak yapılmamış olması halinde bu durumun kararın yok hükmünde sayılmasına neden olup – olmayacağı konusu

[753] Bkz. **Eren**, s. 332; **Oğuzman/Öz**, s. 184; **Hatemi/Gökyayla**, s. 68.

[754] Bkz. **İmregün**, AO, s. 95 – 100; **Poroy (Tekinalp/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 721; **Moroğlu**, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, s. 59 – 65.

öğretide tartışılmıştır. İlk görüşe göre, toplantı çağrısının gereği gibi yapılmamış olması durumunda İPSÖK kararının yok hükmünde olacağı yönündedir[755].

Öğretide, çağrı usulüne uyulmamış olmasının her durumda kararın yok hükmünde sayılmayacağına ilişkin görüşler de mevcuttur. *Moroğlu*, yokluk halinin toplantı çağrısında toplantının yeri ve zamanının anlaşılamaması halinde söz konusu olması gerektiğini, bunun dışında gündemin ilânına ilişkin usulsüzlüklerin iptal nedeni olarak sayılması gerektiğini belirtmektedir[756]. *Doğanay* ise pay sahibine hiç çağrıda bulunulmamış olması halinde kararın yokluğundan, bunun dışındaki usulsüzlüklerde ise iptal edilebilirlikten söz edilmesi gerektiğini ileri sürmüştür[757]. *Kendigelen* ise tüm pay sahiplerine yönelik bir toplantı çağrısı yapılmamış olması halinde ortada geçerli bir davetten söz edilmeyeceği için bu durumda kararın yok

---

[755] **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 722a; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 147 – 148; **Karahan/Huysal**, Şirketler, s. 555; **Tekil, Fahiman**: "Yokluk, Hükümsüzlük ve İptal Edilebilirlik Sorunları" Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, s. 1098; **Çeker**, Oy Hakkı, s. 91; **Bilgili/Demirkapı**, s. 343; **Kirtil**, s. 73.

[756] **Moroğlu, Erdoğan**: "Anonim Ortaklıkta Genel Kurulun Toplantıya Daveti Merasimine Aykırılığın Genel Kurul Kararlarına Etkisi ve Yargıtay Kararları" Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu VII, Ankara 1990, s. 44 – 47.

[757] **Doğanay, İsmail**: Tartışmalar, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu VII, Ankara 1990, s. 60 – 65.

hükmünde olacağını kabul etmektedir[758]. *Şener*, toplantı çağrısının yetkisiz bir kişi tarafından yapılmış olmasına rağmen, tüm imtiyazlı pay sahiplerinin[759] toplantıda hazır bulunarak karar almış olması durumunda kararın geçerli olacağını ifade etmektedir[760]. Tüm imtiyazlı pay sahiplerinin toplantıda hazır bulunması halinde hiç çağrı yapılmamış olsa dahi, çağrısız genel kurul hükümleri kıyasen uygulanacağından kararın bu nedenle geçersiz olma ihtimali gündeme gelmemelidir[761].

Kanımızca da imtiyazlı pay sahipleri toplantısı çağrısının usulüne göre yapılmamış olmaması her durumunda kararın yokluğuna neden olmaz. Çağrının yönetim kurulu tarafından hiç yapılmamış olması durumunda, toplantı çağrısı yapma hakkı imtiyazlı pay sahiplerine geçer. İmtiyazlı pay sahipleri de toplantı çağrısı yapmazlarsa, kendilerine tanınan özel korumadan vazgeçmiş sayılırlar. Bazı imtiyazlı pay sahiplerine çağrı yapılmamış olmaması durumunda kararın yokluğu gündeme gelebilir. Türk Ticaret Kanunu'nda belirlenen İPSÖK toplantı nisabı dikkate alındığında bazı imtiyazlı pay sahiplerine bilinçli olarak çağrıda bulunulmamış olması oldukça zayıf bir ihtimaldir. Bazı imtiyazlı pay sahiplerine

---

[758] **Kendigelen, Abuzer**: "Genel Kurul Kararlarının Yokluğu, Çağrının Tüm Pay Sahiplerine Yöneltilmemesi", Hukukî Mütalaalar, C. II, İstanbul 2011, s. 204.

[759] Yazar konuyu genel kurul kararlarının yokluğu başlığında ele aldığı için "tüm imtiyazlı pay sahipleri" değil, "tüm pay sahipleri" ifadesini kullanmaktadır (**Şener**, Ortaklıklar, s. 505).

[760] Bkz. **Şener**, Ortaklıklar, s. 505.

[761] Bkz. **Şener**, Ortaklıklar, s. 505.

bilinçli olarak toplantı çağrısı yapılmamış olmasının nedeni, bu pay sahiplerinin karara karşı olumsuz oy kullanması korkusu olabilir. Ancak yüzde altmışlık toplantı nisabı sağlandıktan sonra geriye kalan imtiyazlı pay sahiplerinin olumsuz oylarının kararı olumsuz hale getirmeyeceği de açıktır.

Yukarıda belirtilen nedenlere göre İPSÖK kararının yok hükmünde olması durumunda, yokluğun tespiti ilgili herkes tarafından, herhangi bir süre sınırına tabi olmaksızın mahkemeden istenebilir. İlgililer tarafından bu yönde bir talep olmasa dahi önüne gelen somut olayda hakim, kararın yok hükmünde olduğunu re'sen dikkate almalıdır. Yok hükmünde olan karar baştan itibaren hukuk dünyasında hiç varlık gösterememiş olarak kabul edileceğinden bu karara dayanılarak yapılan işlemler varsa, bu işlemler de geçersiz olacaktır. Zira, mahkeme tarafından İPSÖK kararının yokluğuna ilişkin verilecek tespit hükmü açıklayıcı niteliktedir; karar hiç doğmamıştır[762].

B. Butlan

İPSÖK kararlarına ilişkin bir diğer hükümsüzlük hali ise butlandır. Butlan, bir kararın usul ve şekil koşullarına uygun olarak alınmasına rağmen içeriği itibariyle hukuka aykırı olması durumunda ortaya çıkan bir hükümsüzlük halidir[763].

---

[762] Bkz. **Bilgili/Demirkapı**, s. 342; **Kirtil**, s. 73.

[763] Genel olarak butlan hakkında bkz. bkz. **Eren**, s. 33 vd; **Oğuzman/Öz**, s. 184; **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop**: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 7. Bası, İstanbul 1993, s. 377 vd; **Hatemi/Gökyayla**, s. 80 vd; **Kılıçoğlu**, s. 87 – 90. Anonim şirket genel kurul kararlarının butlanı hakkında bkz. **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp)**,

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda genel kurul kararlarının butlanı düzenlenmemesine rağmen öğreti ve yargı kararları tarafından kabul edilmişti. Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu ise genel kurul kararlarının butlanına ilişkin düzenlemeler içermektedir. Türk Ticaret Kanunu'na göre,genel kurulun özellikle;

- Pay sahibinin genel kurula katılma, asgari oy, dava ve kanundan kaynaklanan vazgeçilmez nitelikteki haklarını sınırlandıran veya ortadan kaldıran,
- Pay sahibinin bilgi alma, inceleme ve denetleme haklarını, kanunen izin verilen ölçü dışında sınırlandıran,
- Anonim şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırı olan kararları batıldır (TTK m. 447).

Genel kurul kararlarının butlan halleri sayılan haller ile sınırlı değildir. Madde metninde yer alan "özellikle" ifadesi söz konusu sayımının örnekseme yoluyla yapıldığını belirtmektedir. Dolayısıyla bu kapsamda başka kararların da butlan yaptırımına tabi olması gündeme gelebilir[764]. Ancak kararların bu kapsam dahilinde

---

Ortaklıklar I, 13. bası, p. 722b; **Bilgili/Demirkapı**, s. 344; **Şener**, Ortaklıklar, s. 506 – 508.

[764] Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar, s. 398; **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp)**, Ortaklıklar I, p. 777c; **Bilgili/Demirkapı**, s. 345 – 346.

olup olmadığı yorumu yapılırken butlan yaptırımının ikincilliği göz ardı edilmemelidir[765].

Türk Ticaret Kanunu'nda sayılanlar dışında Türk Borçlar Kanunu'nun 27. maddesi kapsamında emredici hükümlere, ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırı ve konusu imkansız olan genel kurul kararları da butlan ile maluldür[766].

Genel kurul kararlarının hükümsüzlük hallerinin İPSÖK kararları için de uygulanabilir olması nedeniyle İPSÖK kararı da yukarıda sayılan nitelikte ise butlanı gündeme gelir. Örneğin, İPSÖK sermaye arttırımına ilişkin genel kurul kararını, sermaye arttırımından imtiyazlı pay sahiplerinin daha fazla yararlanması koşuluyla onaylarsa bu karar batıldır[767].

Öğretide *Poroy*, İPSÖK kararlarının butlanının söz konusu olamayacağını öne sürmüştür. Yazara göre, İPSÖK tarafından verilecek olan karar ya genel kurul kararının onaylanması ya da onaylanmamasıdır. Bunun dışında İPSÖK'ün karar alma

---

[765] İşlem güvenliği nedeniyle butlan yaptırımı yerine olanaklı olduğu ölçüde iptal edilebilirlik yaptırımının tercih edilmesi gerektiği konusunda bkz. **Pulaşlı**, Şerh I, s. 803, **Karahan/Huysal**, Şirketler, s. 527.

[766] Bkz. **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp)**, Ortaklıklar I, 13. bası, p. 722c; **Şener**, Ortaklıklar, s. 507; **Bilgili/Demirkapı**, s. 348. Krş. **Tekinalp,** Yeni Ortaklıklar, s. 398 – 399. Yazar, TTK m. 447 sayılan butlan halleri dışında kalan emredici hükümlere aykırılık hallerinin genel kurul kararlarının iptali nedeni olabileceği görüşündedir. Emredici hükümlere aykırılık nedeniyle genel kurul kararlarının iptalinin ise ancak çok istisnai hallerde ortaya çıkabileceğini belirtmektedir.

[767] Bkz. **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 148, dn. 28; **Çeker**, Oy Hakkı, s. 91.

yetkisi bulunmadığından İPSÖK kararının içerik itibariyle, kanuna veya ahlaka ve adaba aykırı olma ihtimali bulunmamaktadır[768].

Bizce, özellikle Türk Ticaret Kanunu'nun genel kurul kararlarına karşı butlan yaptırımını özel olarak düzenlediği bu dönemde, İPSÖK kararlarının butlanının söz konusu olmayacağı şeklinde kesin bir yaklaşım içinde olmak isabetli değildir. Somut olayın özellikleri dikkate alınarak İPSÖK kararının hangi hükümsüzlük hali kapsamında olduğunu tespit etmek daha doğru olacaktır. Özellikle, butlan ile malul olan bir genel kurul kararını onaylan İPSÖK kararlarının da butlan ile malul olacağı kabul edilmelidir[769].

Tıpkı yoklukta olduğu gibi, İPSÖK kararının butlanının tespiti de tüm ilgililer tarafından herhangi bir süre sınırına tabi olmaksızın mahkemeden istenebilir. Böyle bir talep gelmemiş olsa dahi, hakim önüne gelen olayda nedenleri mevcut ise İPSÖK kararının butlan ile malul olduğuna re'sen de hükmetmelidir[770]. Yine tıpkı yok hükmünde olan kararlar gibi butlan ile malul olan kararlar da baştan itibaren geçersiz sayılarak hüküm doğurmayacaklardır[771].

C. İptal Edilebilirlik

Anonim şirkette İPSÖK kararları hakkında hükümsüzlük hallerine ilişkin genel kurul kararlarının hükümsüzlük hallerinin geçerli olmasının sonucu, iptal

---

[768] Bkz. **Poroy (Tekinalp/Çamoğlu)**, Ortaklıklar, 12. bası, p. 726.

[769] Bu yönde bkz. **Akad**, s. 92.

[770] Bkz. **Bilgili/Demirkapı**, s. 344.

[771] Bkz. **Karahan/Huysal**, Şirketler, s. 556.

edilebilirlik İPSÖK kararları bakımından da en önemli hükümsüzlük hali olarak karşımıza çıkmaktadır. Anonim şirketler ülke ekonomisinin ve sermaye piyasalarının önemli birer aktörü konumundadır. Bu nedenle, anonim şirketlerde alınmış olan kararların herhangi bir süre sınırına tabi olmaksızın geriye etkili olarak hükümsüz kabul edilmesi işlem güvenliği bakımından ciddi sorunlar yaratmaya elverişlidir.

Kanun koyucunun da İPSÖK kararları bakımından iptal edilebilirliğin temel hükümsüzlük hali olarak kabul ettiği izlenimi doğmaktadır. Zira, Türk Ticaret Kanunu'nda İPSÖK kararlarının yokluğu ve butlanı düzenlenmemiş iken, İPSÖK'e ilişkin 454. maddede İPSÖK kararlarının iptali özel olarak düzenlemiştir. Aşağıda inceleyeceğimiz 454. maddede düzenlenen iptal davası özel koşullara tabi bir iptal davasıdır. Bu hüküm kapsamına girmeyen iptal edilebilirlik koşulları bakımından ise genel hükümlere karşı iptal davası açılabileceğinin kabulü gereklidir[772].

İptal edilebilirlik, yokluk ve butlandan farklı olarak belirli süreler içinde, belirli kişiler tarafından ileri sürülebilen ve etkisi sadece geleceğe yönelik olan bir hükümsüzlük halidir. Yokluk ve butlanın aksine, bir kararın hakim tarafından re'sen iptal edilmesi de söz konusu olamaz[773]. Bu özellikleri nedeniyle iptal edilebilirlik, işlem güvenliği açısından en sağlıklı hükümsüzlük halidir.

---

[772] Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Üçüncü Bölüm – X – C – 2.

[773] İptal edilebilirlik hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Eren**, s. 343 – 345; **Kılıçoğlu**, s. 90. Şirketler hukuku bakımından bkz. **Moroğlu**, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, s. 189 vd.; **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp)**, Ortaklıklar I, 13. Bası, p. 723 vd.; **Pulaşlı**, Şerh I, s. 814 vd; **Bilgili/Demirkapı**, s. 348 – 349; **Şener**, Ortaklıklar, s. 509 vd.

1. Türk Ticaret Kanunu'nun 454. Maddesinin Yedinci ve Sekizinci Fıkraları Uyarınca Açılacak İptal Davası

İPSÖK kararlarına karşı açılacak iptal davası konusunda 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde bir düzenleme bulunmamaktaydı. İPSÖK'ün red kararı vermesi durumunda Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin birinci fıkrasında sayılan kararların uygulanması mümkün olamayacağından bu durum öğretide, çoğunluğun imtiyazlı pay sahiplerine karşı yeterince korunmadığı şeklinde de yorumlanmaktaydı[774]. Ancak 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde de öğreti ve yargı tarafından İPSÖK kararlarının genel hükümler uyarınca iptalinin istenebileceği kabul edilmekteydi[775]. Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu ise İPSÖK kararlarına karşı açılacak olan iptal davasını özel bir hüküm ile düzenlemiştir. Ancak, söz konusu fıkra, genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümlere kıyasla oldukça dar kapsamlıdır. Davayı açabilecek olanlar ve dava nedeni sınırlı tutulmuştur. Bu fıkra kapsamı dışında kalan iptal talepleri için ise 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu dönemindeki boşluk devam etmektedir.

a. Dava Nedeni

Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin yedinci fıkrasında İPSÖK kararlarına karşı açılabilecek iptal davasının nedeni belirtilmiştir. Buna göre iptal davası "*genel kurulun söz konusu kararının pay sahiplerinin haklarını ihlal etmediği*

---

[774] Bkz. **Moroğlu,** Korunma**,** s. 221.

[775] Ayrıca İPSÖK'ün onay yetkisi TMK m.2'de düzenlenen dürüstlük kuralına aykırı kullanması durumunda oluşacak zararın borçlar hukuku hükümlerine göre istenebileceği konusunda bkz. **Moroğlu**, Korunma, s. 221 – 22.

gerekçesi ile" açılacaktır. Ancak kanunda yer alan bu ifade İPSÖK kararlarının iptali bakımından sorunlar içermektedir.

Öncelikle, İPSÖK kararı sadece genel kurul kararlarının onaylanması veya onaylanmamasına yönelik olarak ortaya çıkmayabilir. Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan kapalı anonim şirketlerde yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararının, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmesi durumunda, bu kararın da uygulanabilmesi için İPSÖK tarafından onaylanması gerekmektedir. Ancak ilgili maddede ilk fıkra dışındaki düzenlemeler sadece İPSÖK'ün genel kurul kararları hakkında karar vermesi ihtimali üzerinden düzenlenmiştir. İPSÖK kararlarının iptalini düzenleyen yedinci fıkrada da sadece "genel kurulun … kararı" ifadesi yer almaktadır. Acaba İPSÖK'ün onaylamadığı karar esas sermaye arttırımına ilişkin yönetim kurulu kararı olması durumunda, bu karara karşı iptal davası açılamayacak mıdır?

Bir diğer sorunlu nokta da "pay sahiplerinin haklarını …" ifadesidir. İPSÖK tüm pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmesi halinde değil, münhasıran imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmesi halinde toplanan bir özel kuruldur. Dolayısıyla İPSÖK kararına karşı açılacak olan iptal davasının nedeni de "imtiyazlı pay sahiplerinin" haklarının ihlal edilmemiş olmasına rağmen İPSÖK'ün ret kararı vermesi olmalıdır.

Nihayet en önemli çelişki ise imtiyazlı pay sahiplerini haklarının ihlal edilmediği halde İPSÖK tarafından verilen red kararına karşı iptal davası açılacağının belirtilmesidir. İPSÖK zaten sadece imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlali halinde toplanan bir kuruldur (TTK m. 454/I). Eğer, imtiyazlı pay sahiplerinin

haklarının ihlâli söz konusu değilse, İPSÖK kararına da ihtiyaç yoktur. Bu durumda yönetim kurulu İPSÖK'ü toplantıya çağırmamalı, imtiyazlı pay sahiplerinin toplantı çağrısı amacıyla mahkemeye başvurması halinde ise mahkeme bu talebi ret etmelidir. Dolayısıyla Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin yedinci fıkrasının lafzına bağlı kalındığında iptal davasının sadece imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmemiş olduğu, başka bir deyişle İPSÖK kararına gerek olmadığı halde ret kararı verilmiş olması halinde açılabileceğini kabul etmek gerekir. Böylesi bir ihtimalde ise iptal davası açılmasına gerek yoktur karar zaten hukuken yok hükmünde olacaktır; herhangi bir etkisi de olmayacaktır. Nitekim bu durumda sadece ret kararı değil, onaylama kararı da yok hükmündedir[776] ve sadece tespit davası açılması yeterlidir[777]. Oysa burada düzenlenmek istenen 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde öğreti ve yargı kararları ile kabul edildiği üzere İPSÖK'ün dürüstlük kuralına aykırı bir şekilde karar alması durumda bu kararın iptalinin sağlanmasıdır.

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde öğretide büyük çoğunluk imtiyazlı pay sahipleri kurulu kararlarının dürüstlük kuralına aykırı olması halinde iptal edilebileceğini savunmakta idi[778]. *Eriş* ise, başlangıçta dürüstlük kuralına aykırı

---

[776] TTK m. 454/VII hükmünün bu hali ile uygulama kabiliyeti olmadığı konusunda bkz. **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 357; Anılan hükmün kaleme alınışı sırasında özensiz davranıldığı ve bu özensizliğin sorunları beraberinde getireceği konusunda bkz. **Oruç,** İmtiyazların Korunması, s. 198.

[777] Bkz. **Oruç**, İmtiyazların Korunması, s. 200.

[778] Bkz. **Tekinalp**, İmtiyazlı Paylara İlişkin Bazı Sorunlar, s. 14; **Karayalçın**, Esas Sermaye Arttırımında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukuki Durumu, s. 100 – 101;

imtiyazlı pay sahipleri kurulu kararlarına karşı iptal davası açılabileceğini benimsemesine[779] rağmen, sonradan bunun kabulünün imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyazlardan vazgeçmelerini istemek anlamına geleceğini ileri sürmüş ve dürüstlük kuralına aykırılık nedeniyle imtiyazlı pay sahipleri kurulu kararlarına karşı iptal davası açılamayacağını belirtmiştir[780].

O dönemde farklı bir görüş *İmregün*'den gelmiştir. *İmregün*, imtiyazlı pay sahipleri kurulu kararlarına karşı hiçbir şekilde iptal davası açılamayacağı görüşündedir. Yazara göre kararın olumlu olması durumunda bu kararın tek başına uygulanma kabiliyeti olmadığından, imtiyazlı pay sahipleri kurulu kararının değil, koşulları varsa bu karara konu genel kurul kararı iptal edilmelidir. İmtiyazlı pay sahipleri kurulu kararının olumsuz olması durumunda ise ret kararı karar niteliğinde sayılmayacağından yine iptali istenemeyecektir[781].

Kanunda yer alan ifade ile kanun koyucunun varmak istediği hedefe ulaşılması mümkün değildir. Kanımızca en kısa süre içinde İPSÖK kararlarının iptalini düzenleyen fıkralar yeniden kaleme alınmalıdır. Bu süre zarfında da, Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin yedinci fıkrası amaçsal yorum yöntemi ile

---

Moroğlu, Korunma, s. 219 – 223; **Yasaman**, Sermaye Arttırımında İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurulunun Onayı, s. 96; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 151; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 180.

[779] Bkz. **Eriş**, Ayrıcalıklı II, s. 209.

[780] Bkz. **Eriş, Gönen**: Türk Ticaret Kanunu, C. II, Ticarî İşletme ve Şirketler, 3. bası, Ankara 2004, s. 2310.

[781] Bkz. **İmregün**, Özel Kategori Paylar, s. 195 – 196.

yorumlanarak uygulanmalı ve İPSÖK tarafından verilen ret kararının dürüstlük kuralına aykırı olması halinde de iptalinin istenebileceği kabul edilmelidir[782].

b. Talep

Olumsuz İPSÖK kararlarının iptaline ilişkin açılacak olan davalarda, davacı mahkemeden İPSÖK kararının iptalini ve İPSÖK'ün iptal kararına konu olan genel kurul kararının tescilini talep edecektir (TTK m. 454/VII). Yukarıda değindiğimiz gibi hükümde sadece "genel kurul kararı" ifadesinin kullanılması bir eksikliktir.

İptal davasında talep İPSÖK kararının iptali ile sınırlı tutulmamıştır. Dava açılırken İPSÖK kararının iptali ile birlikte genel kurul kararının tescilinin de mahkemeden istenmesi gerekmektedir. Burada da kanun koyucunun amacı şirket işlerinin oldukça hızlı bir şekilde işlemesini sağlamaktadır. Aşağıda inceleyeceğimiz üzere olumsuz İPSÖK kararlarına karşı iptal davasını açma yetkisi yönetim kuruluna verilmiştir. Esas sözleşme değişikliklerine ilişkin genel kurul kararlarının da ticaret siciline tescili şirket adına yönetim kurulu tarafından yaptırılır (TTK m. 455/I). Olumsuz İPSÖK kararlarına karşı iptal davası açılmasının amacı da İPSÖK kararının iptalini sağlayarak genel kurul kararı veya yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararının uygulanmasını sağlamaktır. Eğer, bu düzenleme getirilmeseydi yönetim kurulu olumsuz İPSÖK kararını iptal ettirdikten sonra, ayrıca genel kurul ve yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararını tescil ettirmek durumunda kalacak; Bu durum da zaman kaybına neden olabilecekti.

[782] Bkz. **Şener**, Ortaklıklar, s. 535; **Oruç**, s. 200 – 201; **Akad**, s. 100.

Mahkeme olumsuz İPSÖK kararını iptal ederse yukarıdaki düzenleme gereği genel kurul kararı veya yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararının tescil edilmesine de karar verecektir. Kanımızca sürecin hızlı bir şekilde tamamlanması adına mahkemenin re'sen tescil kararı vermesi isabetli olur. Dava açma yetkisi ve ticaret sicilinde tescil isteme yetkisinin aynı organa ait olduğu göz önünde tutulduğunda, mahkemenin re'sen tescil kararı vermesi daha isabetlidir. Mahkemenin re'sen tescil kararını alan ticaret sicili müdürlüğü başkaca bir talebe ihtiyaç olmaksızın tescili gerçekleştirecektir (TSY m. 26/I). Mahkemenin iptal kararı birlikte vereceği tescil kararının re'sen tescil kararı olmaması halinde tescilin yapılması için yönetim kurulunun ticaret sicili müdürlüğüne başvurması gerekecektir (TSY m. 26/II).

c. Davacı

Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin yedinci fıkrası kapsamında açılacak iptal davalarında davacı, yönetim kuruludur. Yönetim kurulu dışında herhangi bir kişi ve kurula İPSÖK kararlarına karşı anılan hüküm kapsamında iptal davası açma hakkı tanınmamıştır.

Yönetim kurulu davayı açmaya kurul olarak yetkilidir. Yönetim kurulu üyelerinin bireysel olarak İPSÖK kararlarına karşı iptal davası açma hakları yoktur. Oysa ki, bilindiği üzere genel kurul kararlarının iptaline ilişkin davalar yönetim kurulu üyeleri tarafından da açılabilir. Genel kurul kararına karşı iptal davasının yönetim kurulu üyeleri tarafından açılabilmesinin koşulu, kararın yerine getirilmesi halinde yönetim kurulu üyelerinin kişisel sorumluluklarının doğacak olmasıdır (TTK m. 446/I – d). İPSÖK kararlarının uygulanması bakımından, yönetim kurulu

üyelerinin kişisel sorumluluklarının doğma ihtimali bulunmadığından söz konusu dava hakkı yönetim kurulu üyelerine tanınmamıştır[783].

Yönetim kurulunun İPSÖK kararına karşı iptal davası açabilmesi için öncelikle karar alması gerekir. Esas sözleşmede ağırlaştırılmış nisap öngörülmemiş ise genel kural gereği üye tam sayısının çoğunluğu ile toplanan yönetim kurulu, toplantıda hazır bulunan üyelerin çoğunluğu ile iptal davası açma konusunda karar almalıdır (TTK m. 390/I). Ancak, İPSÖK kararlarına karşı iptal davası açma hakkı, yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri arasında olmadığı için, esas sözleşmede hüküm bulunması ve hazırlanacak iç yönergeye uygun hareket edilerek bir veya birden fazla yönetim kurulu üyesine veya üçüncü bir kişiye bırakabilir (TTK m. 367/I)[784]. Yönetim yetkisinin devri, kendiliğinden temsil yetkisinin devrini de içermez. Yönetim yetkisi ile birlikte temsil yetkisinin de devredilmesi isteniyorsa temsil yetkisinin ayrıca devredilmesi gerekir[785]. Temsil yetkisi devredilmeksizin

---

[783] Bkz. **Akad**, s. 96.

[784] Yönetim yetkisinin devri konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)**, s. 592 vd.

[785] *Kırca*, kendisine yönetim yetkisi devredilen kişinin temsile de yetkili olup olmadığının tespitine ilişkin olarak şu ifadelere yer vermektedir: "*...somut bir uyuşmazlıkta kendisine yönetim yetkisi devredilen kişinin, temsile de yetkili olup olmadığını tayin ve tespit ederken, o ana dek şirket içi uygulamaların da teyit etmesi kaydıyla temsile de yetkili olduğunu, hatta duruma göre kendisine temsil yetkisinin de devredildiğini kabul etmek, ticaret hayatına duyulan güveni korumak açısından da isabetli olur.*" Bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)**, s. 594.

kendisine İPSÖK kararlarına karşı iptal davası açma hakkı devredilmiş olan kişi/kişiler yönetim kurulu adına dava açamazlar.

Yönetim kurulu üyeleri görevlerini tedbirli bir yönetici özeniyle yerine getirmek durumundadır (TTK m. 369/I). İPSÖK'ün red kararı vermesi durumunda koşulları varken, bu karara karşı iptal davası açılmayarak şirket zarara uğratılır ise yönetim kurulu bu zarardan sorumlu olacaktır. Yönetim yetkisinin devredilmiş olması halinde yetkiyi devralanlar da yönetim kurulu üyeleri ile aynı yükümlülüklere ve sorumluluk rejimine tabidirler (TTK m. 369; m. 553/I)[786].

d. Davalı

Yönetim kurulu tarafından, uygulanabilmesi için İPSÖK'ün onaylaması gereken bir kararı onaylamaması halinde açılacak iptal davasının kim/kimlere yöneltileceği, başka bir deyişle bu davada davalı sıfatının kime ait olacağı 454. maddenin sekizinci fıkrasında düzenlenmiştir. Açılacak olan iptal davasında davalılar, İPSÖK toplantısında kararın onaylanmasına olumsuz oy veren pay sahipleridir.

İPSÖK kararının olumsuz olması durumunda karara olumsuz oy veren pay sahiplerinin isimlerinin ve ortak tebligat adreslerinin de yönetim kuruluna verilmiş olması gerekir. Bu koşullara uyulmadığı takdirde karar alınmamış sayılır[787]. Dolayısıyla İPSÖK kararının olumsuz olması durumunda, yönetim kurulu karara karşı açacağı iptal davasını kime yönelteceği konusunda bilgi sahibidir. Ortak

[786] Bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)**, s. 593.

[787] Bu konuda bkz. Üçüncü Bölüm – VIII – C.

tebligat adresinin belirtilmesi de sürecin hızlı işlemesi bakımından kolaylık sağlayacaktır.

İPSÖK kararlarına karşı açılacak olan iptal davalarında davalılar arasında kanundan doğan zorunlu dava arkadaşlığı[788] söz konusudur (HMK m. 59). Dolayısıyla iptal davasının geçerli olabilmesi için, davanın karara olumsuz oyveren tüm imtiyazlı pay sahiplerine karşı yöneltilmiş olması zorunludur ve karara olumsuz oy veren imtiyazlı pay sahipleri birlikte hareket etmek durumundadırlar (HMK m. 60).

e. Dava Açma Süresi

İPSÖK'ün onaylamama kararlarına karşı açılacak iptal davalarının karar tarihinden ibaren bir ay içinde açılması gerekir. Kararın olumsuz olması durumunda gerekçeli kararın tutanakla karar tarihinden itibaren on gün içinde yönetim kuruluna bildirilmesi zorunludur. Yönetim kurulu İPSÖK kararının olumsuz olduğunu böylece öğrenmiş olacaktır. Ancak tebligatın on günlük süre içinde ister ilk, isterse de onuncu gün yapılmış olması dava açma süresi üzerinde herhangi bir etki doğurmaz. Zira, dava açılabilecek bir aylık süre tebligat tarihinden itibaren değil, kararın alındığı tarihten itibaren başlar. İPSÖK'ün onaylamama kararının on gün içinde yönetim kuruluna gerekçeli bir tutanak ile bildirilmemesi halinde karar alınmamış sayılacağından iptal davasına gerek kalmaz.

[788] Zorunlu dava arkadaşlığı konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Ulukapı, Ömer**: Medeni Usul Hukukunda Dava Arkadaşlığı, Konya 1991, s. 43 vd.

İPSÖK kararlarına karşı açılacak iptal davalarında süre genel kurul kararlarına karşı açılacak iptal davalarına göre daha kısadır. Bilindiği üzere, genel kurul kararlarına karşı iptal davası açma hakkı karar tarihinden itibaren üç aydır (TTK m. 445). Genel kurul kararlarına karşı iptal davası açma hakkı pay sahiplerine de tanınmışken, İPSÖK'ün olumsuz kararına karşı iptal davası açma hakkı yukarıda da belirttiğimiz gibi sadece yönetim kuruluna aittir. Yönetim kurulunun, bu tip konularda bireysel pay sahiplerinden daha profesyonel hareket edebilme olanağının bulunması nedeniyle sürenin kısa tutulmuş olması şirketin işleyişinin yavaşlatılmaması adına olumlu gözükmektedir. Ancak, aynı kanun içinde kurul kararlarına ilişkin üç farklı iptal davası açma süresi (genel kurul kararlarına karşı iptal davalarında üç ay; birleşme, bölünme ve tür değiştirme kararlarına karşı açılacak davalarda iki ay; İPSÖK'ün onaylamama kararına karşı açılacak davalarda bir ay) öngörülmüş olması Kanun'un bütünlüğü açısından olumsuz bir durumdur.

f. Görevli ve Yetkili Mahkeme

İPSÖK'ün onaylamama kararına karşı açılacak iptal davasında görevli ve yetkili mahkeme şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesidir (TTK m. 454/VII). Ancak Türk Ticaret Kanunu'nda görevli ve yetkili mahkeme bu şekilde açıkça belirtilmeseydi dahi genel hükümlerden aynı sonuca varılabilecekti.

Hukuk Muhakemeleri Kanunu, dava değerine göre görevli mahkemelerin belirlenmesi ilkesini terk ederek, aksine hüküm bulunmadıkça tüm ticarî işler bakımından asliye ticaret mahkemelerini görevli kılmıştır (HMK m.2). Yetki konusunda da, tüzel kişiliğe sahip şirketlerin ortaklarına yönelik açacakları davalar

da şirket merkezinin bulunduğu yerdeki mahkemelerin kesin yetkili oldukları belirtilmiştir (HMK m. 14/II).

İPSÖK'ün olumsuz kararlarına karşı açılacak iptal davalarında Türk Ticaret Kanunu'nda öngörülen görev ve yetkiye ilişkin düzenleme, Hukuk Muhakemeleri Kanunu'nda öngörülen genel kurallarla örtüşmekte, herhangi bir istisna getirmemektedir. Dolayısıyla Türk Ticaret Kanunu'nda görevli ve yetkili mahkemenin belirtilmiş olmasının pratikte herhangi bir sonucu yoktur[789].

2. Genel Hükümlere Göre Açılacak İptal Davası

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda öğretide tartışmalara konu olan İPSÖK kararlarının iptali, yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin yedinci ve sekizinci fıkraları ile özel olarak düzenlenmiş, böylece İPSÖK kararlarının ilgili genel kurul veya yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararından bağımsız olarak iptal edilebilecekleri yasal olarak açıklığa kavuşturulmuştur. Ancak 454. maddenin yedinci ve sekizinci fıkralarında düzenlenen iptal davasının kapsamı oldukça sınırlı tutulmuş, özellikle İPSÖK'ün onay kararı vermesi durumunda bu karara karşı iptal davası açılıp açılamayacağı sorunu ortaya çıkmıştır[790].

---

[789] Bkz. **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 30 – 32.

[790] İptal davasının sadece red niteliğindeki İPSÖK kararlarına karşı düzenlenmiş olmasının gereksiz bir kanun boşluğu yarattığı konusunda bkz. **Moroğlu**, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, s. 203. İPSÖK'ün olumlu kararları hakkında da iptal davasına ihtiyaç olduğu ve olumlu kararlara karşı dava açma hakkının tanınmasının eksiklik olduğu konusunda bkz. **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 307.

İPSÖK kararlarının iptali konusunda Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin yedinci ve sekizinci fıkraları özel hüküm niteliğinde olduğundan öncelikle uygulama alanı bulur. Ancak, anılan fıkralar kapsamına girmeyen iptal edilebilirlik hallerinde anonim şirketlerde genel kurul kararlarının iptaline ilişkin 445. ve 446. maddeleri uyarınca da iptal davası açılabileceğini kabul etmek, mevcut düzenleme karşısında bir gereklilik olarak ortaya çıkmaktadır[791]. Nitekim 6762 sayılı Türk Ticaret Kanununda da İPSÖK kararlarının iptaline ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmamasına rağmen, bu kararlar hakkında genel kurul kararlarının iptali prosedürünün uygulanabileceği kabul edilmekteydi.

a. Dava Nedeni

İPSÖK kararına karşı genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümler dairesinde açılacak olan iptal davalarında dava nedeni; kanuna, esas sözleşmeye ve iyi niyet kurallarına aykırılık olabilir (TTK m. 445).

b. Talep

İPSÖK'ün olumsuz kararına karşı yönetim kurulu tarafından açılacak iptal davalarında İPSÖK kararının iptali ile birlikte, ilgili genel kurul kararının tescilinin de istenebileceğine yukarıda değinmiştik. Genel hükümlere göre açılacak olan iptal davasında ise talebin sadece İPSÖK kararının iptali ile sınırlı tutulması gerekecektir.

[791] Bu yönde bkz. **Moroğlu**, **Erdoğan:** Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 7. bası, Ankara 2014, s. 201; **Akad**, s. 105.

Söz konusu dava İPSÖK'ün olumsuz kararına karşı açılmış ise dava yönetim kurulu dışındaki kişiler tarafından açılmış olacağından tescil talep etme yetkisi bu kişilere ait değildir.

Davanın olumlu İPSÖK kararına açılmış olması durumunda ise uygulanmış, başka bir deyişle ticaret siciline tescil edilmiş bir kararın terkini gündeme gelecektir.

c. Davacı

Genel kurul kararlarına karşı açılacak iptal davalarında davacı sıfatı, belirli koşullar altında pay sahiplerine, yönetim kuruluna ve kişisel sorumlulukları doğacaksa yönetim kurulu üyelerine aittir (TTK m. 446).

İPSÖK kararına karşı açılacak iptal davalarında ise bu hükmü doğrudan uygulamak olanaklı değildir. Öncelikle yönetim kurulu tarafından açılacak olan iptal davaları kural olarak olumsuz yöndeki İPSÖK kararına karşı olacağı için bu konuda Türk Ticaret Kanunun 454. maddesinin yedinci ve sekizinci fıkrası hükümleri uygulama alanı bulur. Yönetim kurulu üyelerinin, genel kurul kararına karşı iptal davası açmasının koşulu kararın uygulamasından dolayı kişisel sorumluluklarının doğmasıdır. İPSÖK kararı bakımından böyle bir ihtimal gündeme gelmeyeceği için yönetim kurulu üyelerinin iptal davası açma hakkı olmadığı kabul edilmelidir.

Pay sahiplerinin iptal davası açma hakkına ilişkin düzenleme imtiyazlı pay sahipleri ile sınırlı tutulmalıdır. Bu kapsamda örneğin, İPSÖK toplantısına katılıp karara olumsuz oy vermiş olan ve bunu toplantı tutanağına şerh ettirmiş olan imtiyazlı pay sahipleri ile kendilerine toplantı çağrısının usulüne uygun olarak yapılmadığını veya hiç yapılmadığını ileri süren imtiyazlı pay sahipleri iptal davası açma hakkına sahiptir. Bunun dışında kararın alındığı İPSÖK toplantısına katılma

hakkı bulunmayan pay sahiplerine iptal davası açma hakkı tanınmamalıdır. Çünkü, Türk Ticaret Kanunu'nun 446. maddesinde iptal davası açma hakkına sahip olan pay sahipleri, kararın alındığı genel kurul toplantısına katılma hakkına sahip olan kişilerdir. Genel kurul tüm pay sahiplerini kapsayan bir organ olduğu için kanun, bu konuda herhangi bir açıklama yapma ihtiyacı hissetmemiştir. Ancak İPSÖK'ün yapısı her İPSÖK toplantısında farklılık göstermektedir. Genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükmü kıyasen uyguluyor oluşumuz nedeniyle, sadece kararın alındığı İPSÖK toplantısına katılma hakkına sahip olan pay sahiplerinin koşulları varsa iptal davası açma hakkına sahip olduklarını kabul etmek isabetli olacaktır[792].

d. Davalı

Genel hükümlere göre açılacak olan iptal davasında en büyük boşluk davalı sıfatına ilişkindir. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu döneminde de bu davanın şirkete karşı mı yoksa imtiyazlı pay sahiplerine karşı mı yönetileceği öğretide tartışan konulardan olmuştur[793]. Yargıtay ise bu davalarda davalı olarak imtiyazlı pay sahiplerinin gösterilmesi gerektiğine hükmetmiştir[794].

---

[792] Krş. **Akad**, s. 106.

[793] Bkz. **İmregün**, Özel Kategori Paylar, s. 195; **Karahan**, İmtiyazlı Paylar, s. 153; **Kendigelen**, **Abuzer:** "Anonim Ortaklıkta İmtiyazlı Paylara İlişkin Değişiklik Önerileri", Prof. Dr. Fahiman Tekil'in Anısına Armağan, İstanbul 2003, s. 331; **Çeker**, Oy Hakkı, s. 94.

[794] Bkz. 11. HD., T: 20.02.1986, E: 1986/469, K: 1986/1249; 11. HD., T: 26.12.1986, E: 1986/5180, K: 1986/7134 (Kararlar için bkz. www.kazanci.com).

Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu'na göre de İPSÖK kararlarına karşı genel hükümler uyarınca iptal davası açılabileceğini belirten[795] *Moroğlu*, iptal davasında davalıya ilişkin incelemesini Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin sekizinci fıkrası ile sınırlı tutmuştur[796]. Dolayısıyla İPSÖK'ün olumlu kararına karşı açılacak olan iptal davalarında davalının kim olacağına ilişkin herhangi bir açıklamaya yer vermemiştir.

İPSÖK'ün olumsuz kararına karşı açılacak davalarda, davanın Türk Ticaret Kanununun 454. maddesinin yedinci fıkrası gereği karara olumsuz oy vermiş imtiyazlı pay sahiplerine karşı açılması yerinde olacaktır. Kararın olumsuz olması durumunda ortak bir tebligat adresinin yönetim kuruluna gönderilmiş olması nedeniyle uygulamada bu konuda sorun da yaşanmayacaktır.

Olumlu İPSÖK kararına karşı açılacak olan iptal davalarında Yargıtay'ın 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu dönemindeki tutumuna paralel olarak davanın tüm imtiyazlı pay sahiplerine yöneltileceği kabul edilmelidir. Kararın olumlu olması halinde, karara olumlu oy veren pay sahiplerinin ortak tebligat adresi belirtmelerinin zorunlu olmaması, özellikle çok sayıda imtiyazlı pay sahibi bulunan anonim şirketlerde olumlu İPSÖK kararlarına karşı açılacak olan iptal davaları bakımından zor bir durum oluşturmaktadır. Bu durumda imtiyazlı pay sahipleri arasından

[795] Bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 201.

[796] Bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 251 – 252.

belirlenecek bir temsilci, böyle bir temsilci belirlenmemiş ise mahkemece atanacak bir kayyıma davanın yönetilmesi gereklidir[797].

e. Dava Açma Süresi

Türk Ticaret Kanununun 454. maddesinin yedinci fıkrasına göre yönetim kurulunun, olumsuz İPSÖK kararının iptaline ilişkin açacakları davalarda dava açma süresinin bir ay olduğu açıkça düzenlenmiştir. Yukarıda yönetim kurulunun profesyonelliği nedeniyle söz konusu süresinin kısa tutulmasının anonim şirketin işleyişi açısından olumlu olduğu, ancak aynı Kanun içinde iptal davaları için farklı süreler öngörülmesinin bütünlük açısından olumsuz olduğuna değinmiştik.

Genel kurul kararlarına karşı açılacak olan iptal davalarında ise süre kararın alındığı tarihten itibaren üç ay olarak belirlenmiştir (TTK m. 445).

İPSÖK kararına karşı genel hükümlere göre açılacak olan iptal davalarında hangi sürenin uygulanacağı konusu ise belirsizdir. Bizce, burada uygulanması gereken süre üç ay olmalıdır[798]. İptal davası açma hakkı pay sahibine verilmiş bir haktır ve böylesi tereddütlü durumlarda pay sahibi lehine yorum yapılarak uzun olan sürenin benimsenmesi daha isabetlidir. Ayrıca, yönetim kurulunun açacağı dava ve süresi özel olarak belirlendiği için buradaki tespitimiz sadece imtiyazlı pay sahipleri tarafından açılacak iptal davalarında geçerli olacaktır. İmtiyazlı pay sahiplerinin

---

[797] Bkz. **İmregün, Oğuz**: "Anonim Ortaklıklarda Özel Kategori "İmtiyazlı" Paylar Kurulları" Prof. Dr. Yaşar Karayalçın'a 65. Yaş Armağanı, Ankara 1988, s. 200.

[798] Krş. Bu davada da bir aylık sürenin uygulanması gerektiği yönünde bkz. **Akad**, s. 108.

şirket yönetiminde yer almamaları, şirket işlerine hakim olmamaları gibi nedenlerle profesyonelliklerinden söz edilmeyebilir. Dolayısıyla bu açıdan da üç aylık sürenin uygulanmasının daha uygun olacağı düşüncesindeyiz.

f. Görevli ve Yetkili Mahkeme

İPSÖK kararına karşı genel hükümlere göre açılacak olan iptal davalarında da görevli ve yetkili mahkeme şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesidir (TTK m. 445). Türk Ticaret Kanununun 454. maddesinin yedinci ve sekizinci fıkrası uyarınca açılacak iptal davalarında görevli ve yetkili mahkemeye ilişkin yaptığımız açıklamalar burada da aynen geçerlidir[799].

[799] Bkz. Üçüncü Bölüm – X - C – 1 – f.

SONUÇ

Oy hakkında imtiyazlı paylar, uygulanmaya başladığı ilk tarihlerden itibaren anonim şirketler hukukunda önemli bir yere sahip olmuşlardır. Karşılaştırmalı hukukta maceralı bir serüven yaşayan oy hakkında imtiyazlar, Birinci Dünya Savaşı sonrası zirve dönemini yaşamış, günümüzde ise varlıkları sorgulanır hale gelmiştir. Özellikle oydan yoksun payların uygulama alanının gün geçtikçe genişlemesi, bu sorgulamada etkili olmuştur.

Oy hakkında imtiyazlı payların ana vatanı olarak adlandırılan Almanya'da, söz konusu payların kötüye kullanımı nedeniyle önce sınırlandırılma yoluna gidilmiş, 1998 yılında ise tamamen yasaklanmıştır. Buna karşılık oy hakkında imtiyazlı payları Almanya'dan çok daha önce yasaklamış olan İtalya, 2015 yılına gelindiğinde, yaklaşık 70 yıllık bir yasak döneminin ardından, payların önünü tekrardan açan bir yasal düzenlemeye gitmiştir. İtalya'nın bu tutumu, oy hakkında imtiyazı tamamen yasaklamış olan bir ülkenin tekrardan bu paylara izin vermesi yönündeki ilk örnek olması bakımından önemlidir. İtalya tarafından atılan bu adımının, oy hakkında imtiyazlı payları yasaklayan diğer ülkeler üzerinde nasıl bir etki doğuracağını zaman gösterecektir.

Hukukumuzda 1957 tarihli Türk Ticaret Kanunu döneminde geniş bir uygulamaya sahip olan oy hakkında imtiyazlar, yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu tarafından benimsenmiştir. Özellikle şu anda yürürlükte olan Sermaye Piyasası Kanunu'nun oy hakkında yoksun paylar karşısındaki suskun tavrı, oy hakkında imtiyazlı payların öneminin azalmasını engellemektedir.

1957 tarihli Türk Ticaret Kanunu'nda oy hakkında imtiyazlı payların sınırlandırılmasına ilişkin herhangi bir düzenleme mevcut değildi. Bu dönemde, Türk

Medeni Kanunu'nun 2. maddesi oy hakkında imtiyazlar için de sınırı çizmekteydi. Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu ise, ilk defa oy hakkında imtiyazlı payların açıkça sınırlandırılmasına ilişkin hükümler getirmiştir.

Getirilen sınırlamalardan ilki, bir payın en fazla on beş oy hakkına sahip olabilmesidir. Geçmiş dönemde yaşanan kötü tecrübeler nedeniyle bir payın sahip olacağı oy hakkının üst sınırın çizilmesi olumlu bir gelişmedir. Ancak on beş oyluk bu sınırın neye göre belirlendiği izah edilememektedir. Kanımızca, sayısal bir sınır yerine İsviçre Borçlar Kanunu'ndaki gibi oransal bir sınırlama getirilmiş olması daha isabetli olurdu.

On beş oyluk sınırın uygulanmayacağı haller olarak gösterilen "kurumlaşmanın gereği" ve "haklı neden" kavramları ucu açık kavramlar olup, uygulamada sorun yaratmaya elverişlidirler. Ayrıca kurumlaşmanın öngörülen projeye göre yürütülememesi veya haklı nedenin ortadan kalktığı durumlarda, on beş oyluk sınırın uygulanmayacağına ilişikin mahkeme kararının kaldıralacağına ilişkin hükmün nasıl uygulanacağı da belli değildir. Bu hallerde, on beş oy sınırının tekrardan işlev kazanabilmesi için gerekli başvuruların kim tarafından, hangi süre içinde ve nereye yapılacağı soruları mevcut düzenleme karşısında yanıtsız kalmaktadır.

İkinci olarak, oy hakkında imtiyazın etkisiz hale geleceği genel kurul kararları Türk Ticaret Kanunu'nun 479. maddesinin üçüncü fıkrasında sayılmıştır. Sayılan kararlar arasında denetçi seçiminin yer almaması önemli bir eksiklik olarak göze çarpmaktadır.

Öte yandan, Türk Ticaret Kanunu oy hakkında imtiyazın sadece eşit itibarî değerdeki paylara farklı oy hakkı tanınmasıyla, başka bir deyişle açık imtiyaz

yöntemi ile kurulabileceğini düzenlemiştir. Bu sınırlandırmanın nedeni de tam olarak anlaşılamamaktadır.

Türk Ticaret Kanunu'nun getirdiği yeni oy hakkında imtiyaz sisteminin en zayıf yönü ise kanımızca anonim şirket ve limited şirket arasında bu konuda taban tabana zıt bir tercih yapılmış olmasıdır. Anonim şirkette oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin hükümler özgün bir nitelik taşımakta iken; limited şirkette aynı konudaki hükümler İsviçre Borçlar Kanunu düzenlemelerine paralel olarak kaleme alınmıştır. Aynı kanun içinde, iki sermaye şirketi arasında bu denli farklı düzenlemeler yapılmış olması düşündürücüdür.

İmtiyazların korunmasına ilişkin olan Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesi de, deyim yerindeyse kötü bir şekilde kaleme alınmıştır. İlk fıkrada, uygulanması için İPSÖK'ün onay kararı gereken kararlar arasında kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye arttırımı kararı zikredilmiş olmasına rağmen; üçüncü, beşinci, yedinci ve sekizinci fıkralar sadece genel kurul kararı üzerinden düzenlenmişlerdir.

İPSÖK toplantı çağrısına ilişkin Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin ikinci fıkrasının da özellikle, yönetim kurulu tarafından yapılacak çağrıda sürenin hangi andan itibaren işlemeye başlayacağı ve imtiyazlı pay sahipleri tarafından yapılacak çağrıda, çağrının bizzat mahkeme tarafından mı yoksa imtiyazlı pay sahipleri tarafından mı yapılacağı hususları açık değildir.

İPSÖK kararlarının iptaline ilişkin Türk Ticaret Kanunu'nun 454. maddesinin yedinci ve sekizinci fıkralarının ise kapsamları oldukça dar olup, anonim şirketin genel kurul kararlarına karşı iptal davasındaki hükümler ile desteklenmesi gerekmektedir.

ÖZET

Çalışmamızın konusunu anonim şirketler hukukumuzda geniş bir uygulama alanına sahip olan oy hakkında imtiyazlar oluşturmaktadır. Anonim şirkette kural olarak pay sahiplerinin oransallık ilkesine tabi tüm hakları üzerinde imtiyaz oluşturulması mümkündür. Oransallık ilkesine tabi olan hakları ise genellik mâli haklar oluşturmaktadır. Ancak oy hakkı, anonim şirkette pay sahiplerinin yönetsel hakları arasında yer almasına rağmen, aynı zamanda oransallık ilkesine de tabidir. Bu nedenle oy hakkında da imtiyaz oluşturulabilemektedir. Lakin çalışmamız kapsamında yer aldığı üzere bazı hukuk sistemlerinde oy hakkında imtiyazlar tamamen yasaklanmıştır. Buna karşılık geçmişte oy hakkında imtiyaza çekinceli yaklaşan ve hatta yasaklayan hukuk sistemlerinde ise küresel piyasanın etkileri sonucunda oy hakkında imtiyaz uygulamasına geri dönülmüştür. Oy hakkında imtiyazı kabul eden tüm modern hukuk sistemlerinde ise, çeşitli sınırlamalar getirilmiştir.

Oy hakkında imtiyaz, ulaşmak istediği sonuç bakımından oy hakkında yoksun paylar ile büyük benzerlik göstermektedir. Ancak bu iki kavram aynı sonuca birbirine zıt iki yoldan ulaşmaktadırlar. Hukukumuzda oy hakkından yoksun paylar beklenen ilgiye ulaşamadığı için oy hakkında imtiyazlı paylar önemini devam ettirmektedir. 2012 yılında yürürlüğe giren Türk Ticaret Kanunu bu fiili durumu dikkkate alarak oy hakkında imtiyazlı payları sistemden çıkarmamış ancak önemli sınırlamalar getirmiştir. Günümüzde oy hakkında imtiyazlı payların bu sınırlamalara uygun olması şarttır.

Oy hakkında imtiyazlı paylar da özünde imtiyazlı pay olduklarından pay sahipleri, imtiyazlı paylara ilişkin özel korumadan yararlanacaklardır. Bu özel koruma mekanizması "imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu" adı altında Kanun'da düzenlenmiş bulunmaktadır. İmtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna ilişkin düzenlemler de çalışmamızda ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

ABSTRACT

In this study, our subject is shares with privileged voting rights which has large application area in Turkish company law. In public companies, as a rule, privileges can be created on all shareholders' rights that are tied to principle of proportionality. Rights are tied to principle of proportionality are generally financial rights. However voting right is an administrative right, it is also tied to principle of proportionality. Therefore privileges can be created on voting rights too. But, as it can be seen in this study some legal systems has banned shares with privileged voting rights. Nevertheless, some legal systems, that had banned shares with privileged voting rights in the past, has accepted it again because of the global market's effect. All legal systems which accepted shares with privileged voting rights has some restrictions on it.

There is a great similarity of aim between shares with privileged voting rights and non – voting shares. However this two concepts have opposite ways to reach this similar aim. In Turkish legal system non-voting shares can not be reached expected interest. Because of this situation shares with privileged voting rights are still important. 2012 dated Turkish Commercial Code considers this situation and has not removed them from system, but organized some restriction for them. Nowadays shares with privileged voting rights have to be fit these restrictions.

Shares with privileged voting rights are privileged shares in substance. As a result of this, shareholders' who have privileged voting rights will benefit from the special protection system. This special protection is regulated in Turkish Commercial Code under the name of "The Special Committee of Privileged Shareholders".

Regulations of the special committee of privileged shareholders are also examined in this study.