



T.C.

ANKARA YILDIRIM BEYAZIT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIMINDA
KATILIMCILARIN MENFAAT DENGESİNİN
SAĞLANMASI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hande KOCADURMUŞOĞLU YÜKSEKBAŞ

ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI

Ankara, 2024



T.C.
ANKARA YILDIRIM BEYAZIT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIMINDA
KATILIMCILARIN MENFAAT DENGESİNİN
SAĞLANMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hande KOCADURMUŞOĞLU YÜKSEKBAŞ

ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI

Tez Danışmanı
Dr. Öğr. Üyesi Nevin MERAL

Ankara, 2024

ONAY SAYFASI

Hande KOCADURMUŞOĞLU YÜKSEKBAŞ tarafından hazırlanan “Şarta Bağlı Sermaye Artırımında Katılımcıların Menfaat Dengesinin Sağlanması” adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından oy birliği ile Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı’nda Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KURUMU	İMZA
Dr. Öğr. Üyesi A. OĞuzhan HACİÖMEROĞLU	Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Hukuk Fakültesi	
Kabul <input checked="" type="checkbox"/>	Red <input type="checkbox"/>	
Dr. Öğr. Üyesi Nevin MERAL	Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Hukuk Fakültesi	
Kabul <input checked="" type="checkbox"/>	Red <input type="checkbox"/>	
Dr. Öğr. Üyesi Esra KAŞAK	Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi	
Kabul <input checked="" type="checkbox"/>	Red <input type="checkbox"/>	

Tez Savunma Tarihi: 27.11.2024

Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı’nda Yüksek Lisans tezi olması için şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.

Doç. Dr. Muhammet Enes KALA
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü V.

BEYAN

Bu tez çalışmasının kendi çalışmam olduğunu, tezin planlanmasından yazımına kadar bütün aşamalarda patent ve telif haklarını ihlal edici etik dışı davranışımın olmadığını, bu tezdeki bütün bilgileri akademik ve etik kurallar içinde elde ettiğimi, bu tezde kullanılmış olan tüm bilgi ve yorumlara kaynak gösterdiğimi beyan ederim. 27.11.2024

Hande KOCADURMUŞOĞLU YÜKSEKBAŞ



İTHAF

“Aileme ithaf ediyorum...”



TEŞEKKÜR

Yüksek lisans tez döneminde danışmanlığımı yapmayı kabul eden, “Şarta Bağlı Sermaye Artırımında Katılımcıların Menfaat Dengesinin Sağlanması” başlıklı yüksek lisans tezimin her aşamasında destek olan, görüş ve katkıları ile beni teşvik eden, cesaretlendiren kıymetli danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Nevin MERAL hocama teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Değerli vakitlerini ayırarak tez jürimde yer alan, görüş ve eleştirileriyle tezime katkı sunan Dr. Öğr. Üyesi A. Oğuzhan HACİÖMEROĞLU ve Dr. Öğr. Üyesi Esra KAŞAK hocalarıma teşekkür ederim.

Sevgili eşime bana her zaman inandığı için teşekkür ederim. Teşekkürlerin en büyüğü ise hayatım boyunca hep yanımda olan anneme, babama ve kardeşimedir.

ÖZET

Şarta Bağlı Sermaye Artırımında Katılımcıların Menfaat Dengesinin Sağlanması

Şarta bağlı sermaye artırımını 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile hukukumuzda giren bir yeniliktir. Sermaye artırım yöntemlerinden biri olan şarta bağlı sermaye artırımında sermaye artışı üçüncü kişilerin davranışlarına bağlıdır. Belirli sınırlamalara tabi olan şarta bağlı sermaye artırımını kendine has özellikleri barındırmaktadır. Değişirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarını kullanmaları ile sermaye zaman içerisinde yavaş yavaş artmaktadır. Şarta bağlı sermaye artırımını sermaye ihtiyacının karşılanmasında esneklik ve hız kazandıran bir yöntemdir. Değişirme ve alım hakkı sahipleri haklarını istedikleri zaman kullanma imkanına sahiptir. Şarta bağlı sermaye artırımında pay sahiplerinin rüçhan hakkının kaldırılması gerekmektedir. Sermaye artışı ile rüçhan hakkı bulunmayan pay sahiplerinin paya bağlı haklarının zarar görmesi tehlikesini ortadan kaldırmak için önerilmeye muhatap olma hakkı tanınmıştır. Değişirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarının teminat altına alınması için de kanunumuzda düzenlemeler mevcuttur.

Anahtar kelimeler: Sermaye, anonim şirket, sermaye artırımını, şarta bağlı sermaye artırımını

ABSTRACT

Ensuring the Balance of Benefit of the Participants in Conditional Capital Increase

Conditional capital increase is an innovation that entered our law with the Turkish Commercial Code No. 6102. In conditional capital increase, which is one of the capital increase methods, the capital increase depends on the behavior of third parties. Conditional capital increase, which is subject to certain limitations, has its own characteristics. Capital increases gradually over time with the use of the rights of the holders of the conversion and option rights. Conditional capital increase is a method that provides flexibility and speed in meeting the capital need. The holders of the conversion and option rights have the opportunity to use their rights whenever they want. In conditional capital increase, the pre-emptive right of the shareholders must be removed. In order to eliminate the risk of damage to the rights of the shareholders who do not have the pre-emptive right with the capital increase, the right to be the object of recommendation has been granted. There are also regulations in our law to secure the rights of the holders of the conversion and option rights.

Key words: Capital, incorporated company, capital increase, conditional capital increase

İÇİNDEKİLER

ONAY SAYFASI.....	İ
BEYAN	İİ
ÖZET	V
ABSTRACT	VI
İÇİNDEKİLER.....	VII
KISALTMALAR	X
GİRİŞ	1
1. ANONİM ŞİRKETLERDE GENEL OLARAK SERMAYE ARTIRIM YÖNTEMLERİ	3
1.1. SERMAYE KAVRAMI.....	3
1.1.1. Genel olarak	3
1.1.2. İşlevi.....	5
1.1.3. Sermaye Artırımının Nedenleri.....	6
1.2. SERMAYE ARTIRIM YÖNTEMLERİ.....	8
1.2.1. İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı	8
1.2.2. Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı.....	9
1.2.2.1. Esas Sermaye Sisteminde	9
1.2.2.2. Kayıtlı Sermaye Sisteminde	11
1.2.3. Şarta Bağlı Sermaye Artırımı	13
1.2.3.1. Genel Olarak	13
1.2.3.2. Amacı ve Faydaları	16
1.2.3.3. Hukukumuzda düzenlenişi	17
1.2.3.4. Özellikleri.....	19
1.2.3.4.1. Şarta Bağlılık	19
1.2.3.4.2. Sermaye Artışının Başkalarının Davranışı Neticesinde Meydana Gelmesi.....	20
1.2.3.4.3. Tam ve Nakden Ödeme	20
1.2.3.4.3.1. Tam Ödeme	20
1.2.3.4.3.2. Nakden Ödeme	21
1.2.3.4.4. Miktar Yönünden Sınıra Sahip Olma	22
2. ÖN ŞARTLAR VE SERMAYE ARTIRIMININ GERÇEKLEŞTİRİLMESİ.....	23
2.1. ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIM KARARI VERİLMESİ	23
2.1.1. Şarta Bağlı Sermaye Artırımı Bağlamında Esas Sözleşmenin İçermesi Gereken Hususlar	23
2.1.1.1. Sermaye Artırımının İtibari Değeri.....	23
2.1.1.2. Payların Sayıları, İtibari Değerleri ve Türleri.....	25

2.1.1.3.	Değiştirme veya Alım Hakkından Yararlanabilecek Gruplar	26
2.1.1.4.	Rüçhan Hakkı	27
2.1.1.4.1.	Genel Olarak.....	27
2.1.1.4.2.	Hukuki Niteliği.....	28
2.1.1.4.3.	Amacı	29
2.1.1.4.4.	Mevcut Pay Sahiplerinin Rüçhan Hakkının Kaldırılması	30
2.1.2.	Bulunması Gerekli Diğer Hususlar	34
2.1.2.1.	Pay Gruplarının İmtiyazı	34
2.1.2.2.	Yeni Nama Yazılı Pay Devrine İlişkin Sınırlamalar.....	35
2.1.2.3.	Önerilmeye Muhatap Olma Hakkının Kaldırılması Durumunda Esas Sözleşmenin İçermesi Gereken Hususlar	38
2.1.2.4.	Değiştirme ve Alım Haklarının Kullanılma Şartları.....	38
2.1.2.5.	İhraç Bedelinin Hesaplanmasına İlişkin Esaslar.....	39
2.2.	ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIMININ GERÇEKLEŞTİRİLMESİ	40
2.2.1.	Yönetim Kurulu Önerisi	40
2.2.2.	Genel Kurul Kararı.....	41
2.2.3.	İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu (İPSÖK) Kararı.....	43
2.2.4.	Tescil ve İlan	45
2.2.5.	Hakların Kullanılması ve Sermaye Taahhüdü	46
2.2.6.	Esas Sözleşmenin Uygun Duruma Getirilmesi	47
2.2.7.	Ticaret Siciline Tescili	48
2.2.8.	Esas Sözleşmeden Çıkarma.....	49
3.	KATILIMCILAR ARASINDA MENFAAT DENGESİNİN SAĞLANMASI	51
3.1.	ŞARTA BAĞLI SERMAYE ARTIRIMINA KATILABİLECEK KİŞİLER	51
3.1.1.	Tahvil Alacaklıları	52
3.1.1.1.	Tahvil Kavramı	52
3.1.1.2.	Pay Senedi ile Değiştirme Hakkı Veren Tahvil Türleri	54
3.1.1.2.1.	Paya Dönüştürülebilir Tahvil.....	54
3.1.1.2.2.	Değiştirilebilir Tahvil	55
3.1.1.2.3.	Opsiyonlu Tahvil	56
3.1.2.	Tahvil Benzeri Borçlanma Araçlarının Alacaklıları	57
3.1.3.	Şirket Çalışanları	59
3.1.3.1.	Genel Olarak	59
3.1.3.2.	Amacı	61
3.1.3.3.	Çalışan Kavramı	62
3.2.	ÖNERİLMEMEYE MUHATAP OLMA HAKKI	64

3.2.1. Genel olarak	64
3.2.2. Hukuki Niteliği.....	65
3.2.3. Amacı	66
3.2.4. Diğer Haklardan Farkları	68
3.2.5. Önerilmeye Muhatap Olma Hakkının Sınırlandırılması veya Kaldırılması	69
3.3. DEĞİŞTİRME VE ALIM HAKKI	74
3.3.1. Genel Olarak Alım Hakkı	74
3.3.2. Hukuki Niteliği.....	75
3.3.3. Genel Olarak Değişirme Hakkı.....	75
3.3.4. Hukuki Niteliği.....	76
3.3.5. Değişirme ve Alım Hakkı Sahiplerinin Haklarını Kullanmasının Engellenmesi	78
3.3.5.1. Hakkın Kullanımının Sermaye Artırımı ile Engellenmesi.....	79
3.3.5.2 Hakkın kullanımının yeni değişirme ve alım hakkı tanınması suretiyle engellenmesi	80
3.3.5.3. Hakkın Kullanımının Diğer Yollarla Engellenmesi.....	80
3.4. DENKLEŞTİRME YÖNTEMLERİ	81
SONUÇ.....	85
KAYNAKLAR.....	88

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
Bkz.	: Bakınız
C	: Cilt
DET	: Değiştirilebilir Tahvil
dn.	: Dipnot
hk.	: hakkında
İPSÖK	: İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu
İsvBK	: İsviçre Borçlar Kanunu
m.	: madde
PDT	: Paya Dönüştürülebilir Tahvil
s.	: sayfa
S	: Sayı
SerPK	: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
TBK	: Türk Borçlar Kanunu
TTK	: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu
Y	: Yıl
T	: Tarih
vb.	: ve benzeri
vd.	: ve

GİRİŞ

Anonim şirketler yatırımlarının finansmanını sağlamak, borçlarını ödemek gibi birçok sebeple ihtiyaç duydukları sermayenin temini için sermaye artışı gerçekleştirir. Sermaye artırım yöntemlerinden biri olan şarta bağlı sermaye artırımını 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile hukukumuzda ilk defa girmiştir. Şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin ilk fikir ve düzenlemeler Almanya'da ortaya çıkmış, buradan sonra birçok Avrupa ülkesinde düzenlemeler yapılmıştır. Kanunumuzda yer alan düzenlemelerin kaynağı İsviçre Borçlar Kanunu'dur. Şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin düzenlemeler TTK m. 463- 472 arasında yer almaktadır.

Şarta bağlı sermaye artırımını kendine has özellikler içeren bir sermaye artırım yöntemidir. Değiştirme ve alım hakkına sahip olanların haklarını kullanmaları ile sermaye artar. Genel kurulca dayanak niteliğinde kararın alınmasından ve esas sözleşme değişikliğinin gerçekleştirilmesinden sonra sermaye artışı üçüncü kişilerin davranışlarına bağlı şekilde gerçekleşir. Bu husus yani artırımın üçüncü kişilerin davranışlarına bağlı kılınması da birtakım sınırlamaların yapılmasına da sebep olmuştur. Değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarını kullanması ile kullanımları anında ve oranında sermaye artışı meydana gelir. Haklarını kendileri için en uygun zamanda kullanma imkanına sahip olan ve farklı zamanlarda kullanan hak sahiplerinin bu davranışı sermaye artışının zamana yayılmasını ortaya çıkarır. Zamana yayılan sermaye artışı şirketin ihtiyaç duyduğu sermayenin temininde de kolaylık sağlar.

Sermaye artırımına katılabileceklerin çerçevesi belirlenmiştir. Tahvil veya benzeri borçlanma araçlarının alacaklıları ve çalışanlar şarta bağlı sermaye artırımına katılabilecektir. Çalışanların şirkete katılımının gerek şirkete gerekse çalışanlara birçok faydası vardır. Şarta bağlı sermaye artırımının önemli özelliklerinden biri olan çalışanların şirkete katılımlarını kolaylaştırması bu noktada önemli bir fonksiyonu olduğunu ortaya koyar.

Rüçhan hakkının kaldırılmış olması kanuni bir zorunluluktur. Ancak rüçhan hakkının kaldırılmasının sonucu olarak pay sahiplerinin haklarının zarar görmesini engellemek için

getirilen önerilmeye muhatap olma hakkı karşımıza çıkar. Pay sahiplerinin korumaya yönelik önerilmeye muhatap olma hakkı yanında değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarını da güvence altına almak için kanuni düzenlemeler mevcuttur. Çalışmamızın temelini aldığı nokta esasen burasıdır. Pay sahipleri, değiştirme ve alım hakkı sahipleri şarta bağlı sermaye artırımında katılımcılar olarak ele alınmıştır. Katılımcıların sahip olduğu hakların mevcudiyetinden bahsetmenin yanında karşılıklı menfaatlerinin de dengelenmesi gerektiğinden hareketle bu doğrultuda açıklamalara yer verilmiştir.

Çalışma giriş ve sonuç bölümleri haricinde üç bölüm içermektedir. İlk bölüm “Anonim Şirketlerde Genel Olarak Sermaye Artırım Yöntemleri” sermaye kavramı başlığı altında genel olarak sermaye kavramı, sermayenin işlevi, sermaye artırımının nedenleri açıklanmıştır. Sermaye artırım yöntemleri ise iç kaynaklardan sermaye artırımını, sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımını ve şarta bağlı sermaye artırımına ayrılarak incelenmiştir. Şarta bağlı sermaye artırımının amacı ve faydaları, hukukumuzda düzenlenişi ve temel özellikleri bu bölümde yer alır.

“Ön Şartlar Ve Sermaye Artırımının Gerçekleştirilmesi” başlıklı ikinci bölüm şarta bağlı sermaye artırımını gerçekleştirmek için gereken esas sözleşme değişikliğinin içermesi gereken unsurlara yer verilen şarta bağlı sermaye artırım kararı verilmesi ve sermaye artırım sürecinin bütün evreleri ile ele alındığı şarta bağlı sermaye artırımının gerçekleştirilmesinden oluşur.

Üçüncü ve son bölüm ise “Katılımcılar Arasında Menfaat Dengesinin Sağlanması” başlıklı bölümdür. Bu bölümde öncelikle şarta bağlı sermaye artırımına katılabilecekler incelenmiştir. Bu kısmın ardından pay sahiplerinin haklarından biri olan ancak şarta bağlı sermaye artırımında kaldırıldığından bahsettiğimiz rüçhan hakkı yerine getirilen önerilmeye muhatap olma hakkı açıklanmıştır. Bir diğer korunması gereken grup olan değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin hakları açıklanmış, bölümün sonunda ise denkleştirme yöntemleri ele alınmıştır.

Çalışmanın sonunda ise yapılan incelemeler ve araştırmalar neticesinde varılan sonuçlara ve değerlendirmelere yer verilmiştir.

1. ANONİM ŞİRKETLERDE GENEL OLARAK SERMAYE ARTIRIM YÖNTEMLERİ

1.1. Sermaye Kavramı

1.1.1. Genel olarak

Mevzuatta, sermaye kavramına ilişkin bir tanım bulunmamaktadır. Sermayenin Türk Dil Kurumu Sözlüğü'nde yer alan tanımlarından birisi “*Bir ticaret işinin kurulması, yürütülmesi için gereken anapara ve paraya çevrilebilir malların tamamı...*” dir.¹ Sermayenin bilançonun pasif kısmındaki itibari rakamın karşısında yer alan aktifler olarak açıklanması mümkündür.² Sermayenin esas sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde esas sermayeyi, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde ise çıkarılmış sermayeyi ifade ettiği TTK m. 332 gerekçesinde belirtilmiştir. Anonim şirkette esas sermaye pay sahiplerinin şirkete getirmeyi taahhüt ettikleri malvarlığı değerlerinin toplamı olarak tanımlanır.³ Esas sermaye esas sözleşmede yazılı sabit bir rakamı ifade eder.⁴ TTK m. 339/2-c gereğince esas sözleşmede bulunması zorunlu unsurlardandır.⁵

Anonim şirket TTK m. 329'da “*sermayesi belirli ve paylara bölünmüş olan, borçlarından dolayı yalnız malvarlığıyla sorumlu bulunan şirket*” olarak tanımlanmıştır. Kanuni tanım anonim şirketin özellikleri hakkında bilgi verir niteliktedir. Buna göre anonim şirketin sermayesi belirli ve paylara bölünmüş olmalıdır. Borçlardan sorumluluk ise anonim şirketin malvarlığı ile sınırlandırılmıştır.

Anonim şirketlerin kayıtlı sermaye sistemini benimsemedikleri takdirde esas sermayeli şirketler olacağı söylenmelidir.⁶ Esas sermayenin sahip olduğu belirlilik özelliği

¹ <https://sozluk.gov.tr>

² Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2021, N. 51.

³ Moroğlu, Erdoğan, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2018, s. 1; Biçer, Levent; Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye, İstanbul 2010, s. 6.

⁴ TTK m. 339, Benzer yönde bkz. Saraç, Tahir; Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009, s. 3; Güçlü, Hamide Merve; Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye Artırımı, Ankara 2022, s. 14; Akkale, Ruveyda Gülmisal (2013). Kayıtlı Sermaye Yapısı Hakkında Genel Bilgi ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde Kayıtlı Sermayenin Artırımı Usulü. Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 17(2), 21-44, s. 22; Moroğlu, s. 1.

⁵ Benzer yönde bkz. Bahtiyar, Mehmet, 6102 Sayılı TTK'da Anonim Şirketin Kuruluşu, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 9(117), 9-28, s. 21; Kaya, s. 24.

⁶ Bozkurt, Tamer, Şirketler Hukuku, Legem Yayıncılık, Şubat 2021, s. 186.

önceden belirlenmiş olan miktarın ticaret siciline tescil edilmesi şeklinde ifade edilebilir.⁷ Bu özellik sermayenin artırım veya azaltım işlemlerine tabi olmaksızın değişmeyeceğini de ortaya koymaktadır.⁸ Belirli sermayenin paylara bölünmesi sayesinde ise her payın bir itibari değeri oluşur.⁹

Anonim şirketin esas sermayesi malvarlığından farklı bir kavramdır.¹⁰ Malvarlığı mevcut borç, alacak, hak ve yedekleri kapsamakla birlikte şirketin faaliyetleri çerçevesinde artmakta veya azalmaktadır.¹¹ Ancak malvarlığının zaman içerisinde artması veya azalması mümkün iken sermayenin bu tür değişimleri için birtakım prosedürlere riayet edilmelidir.¹² Şirketin sermayesinin malvarlığındaki değişimlerden etkilenmemesinin yanında kuruluşta belirlen ve nakden ifade edilen bir değer olduğu belirtilmelidir.¹³ Bu sebeple malvarlığındaki değişimler sermayenin de değiştiği anlamına gelmeyecektir.

Anonim şirkete sermaye olarak üzerlerinde sınırlı bir ayni hak, haciz veya tedbir bulunmayan, nakden değerlendirilebilen veya devrolunabilen malvarlığı unsurlarının ayni sermaye olarak konulabileceği, bunlara fikri mülkiyet hakları ile sanal ortamların da dahil olduğuna ilişkin düzenleme TTK m.342’de yer almaktadır. Bununla birlikte ilgili madde gereğince hizmet edimleri, kişisel emek, ticari itibar ve vadesi gelmemiş alacaklar anonim şirkete sermaye olarak getirilemeyecektir. Anonim şirkete getirilen malvarlığı değerleri nakden ifade edilebilir olmalıdır.¹⁴

⁷ Bozkurt, s. 186; Kırca, İ./Şehirli Çelik, F.H./Manavgat, Ç.: Anonim Şirketler Hukuku, C.1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013., s. 307.

⁸ Kırca (Manavgat/Şehirli Çelik), s. 307; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 430. Belirli özelliklerinin sınırlı sorumluluk ile bağlantılı olduğu belirtilmekle birlikte anonim şirketlerin alacaklılarının sermaye taahhüdü yoluyla pay sahiplerine gitmelerinin mümkün olmadığı ifade edilmektedir. Belirli özelliklerinin hem esas sermayenin hem kayıtlı sermayenin özelliği olduğu hk.Bkz. N. 430a.

⁹ Bozkurt, s. 188; Kırca (Manavgat/Şehirli Çelik), s. 311.

¹⁰ Kaya, Mustafa İsmail; Şartlı Sermaye Artırımı, Ankara 2022, s. 23; Aydın, Fatih, Anonim Şirketin Kuruluşta Fesih Davası İle Sermaye Artırımının Geçersizliği Arasındaki İlişki, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi –İnÜHFD- Cilt:8 Sayı:2 Yıl 2017, 493-514, s. 496; Kırca (Manavgat/Şehirli Çelik), s. 308 Yazar brüt malvarlığının belirli bir anda şirkete ait para, mal, alacak ve haklar ile borçlar ve diğer yükümlülüklerin tamamını ifade ettiğini, net malvarlığının ise brüt malvarlığından borçların çıkarılması ile tespit edildiğini, tespit edilen net malvarlığına ilişkin bu değer öz kaynaklara eşit olduğunu, esas sermayenin de bu noktada öz kaynak kalemlerinden biri olduğunu, bununla birlikte malvarlığının bir parçası olan esas sermayenin sabit olmasının ise bu miktarın her zaman şirkette bulunuyor olarak anlaşılacağını belirtmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Kırca (Manavgat/Şehirli Çelik), s. 308- 311.

¹¹ Biçer, s. 18 Yazar malvarlığı ile esas sermaye arasındaki farkın senedin itibari değeri ile piyasadaki satış değeri arasındaki farkı da belirlediğini ancak gerçek değere etki eden başka unsurların da bulunduğunu belirtmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. s. 18.

¹² Kaya, s. 23; Moroğlu, s. 1.

¹³ Aydın, s. 496.

¹⁴ Moroğlu, s. 1; Biçer, s. 8.

Anonim şirketlerin esas sermayesinin özel kanunlardaki hükümler saklı kalmak kaydıyla ellibin Türk Lirasından az olamayacağına ilişkin düzenleme TTK m. 332’de yer almaktadır. Ancak 24/11/2023 tarihli ve 7887 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile bu fıkrada yer alan anonim şirketler için en az sermaye tutarı ikiyüzellibin Türk Lirasına yükseltilmiştir. Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş bulunan halka açık olmayan anonim şirketlerde ise başlangıç sermayesi yüzbin Türk Lirasından beşyüzbin Türk Lirasına yükseltilmiştir.¹⁵ Kanunda asgari sermayeye ilişkin düzenlemeler yer alıyor olmasına karşın azami sermayeye ilişkin herhangi bir düzenlemenin bulunmadığı ve şirketin faaliyeti ile ölçülü bir sermayenin aranmasından bahsedilmediği söylenebilir.¹⁶

Esas sermaye itibari değeri olan paylara bölünmüştür. Payların itibari değeri TTK m. 476 gereğince en az bir kuruş olacaktır. İlgili madde gereğince bu değer ancak birer kuruş ve katları olarak yükseltilebilecek, itibari değer Cumhurbaşkanınca yüz katına kadar artırılabilir.

1.1.2. İşlevi

Esas sermaye güvence ve ölçü işlevleri görmektedir.¹⁷ Anonim şirkette pay sahiplerinin taahhüt ettikleri miktar şirketin malvarlığını oluştururken şirket ise alacaklılarına karşı bu malvarlığı ile sorumludur.¹⁸ Nitekim şirketin yalnızca malvarlığı ile sorumlu olduğu hususu TTK m. 329’da yer alır. Esas sermaye bu kapsamda şirket alacaklıları için başvurabilecekleri bir kaynak olması sebebiyle güvence işlevi görecektir.¹⁹ Şirketle ilişkide bulunan taraflar için ise sermaye miktarı yapacakları işlemin sınırının tespitine de imkân verebilecektir.²⁰

¹⁵ Resmi Gazete T: 26/11/2023 S: 32381.

¹⁶ Moroğlu, s. 2-3; Kırca (Manavgat/Şehirli Çelik), s. 307.

¹⁷ Saraç, s. 2; Kırca (Manavgat/Şehirli Çelik), s. 308-311.

¹⁸ Saraç, s. 2; Kırca (Manavgat/Şehirli Çelik), 308; Sınırlı sorumluluk hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Hamamcioğlu, Esra, Anonim Ortaklıklarda Tek Borç İlkesine İlişkin Gelişmeler, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 6(1), 125-145, s. 129 vd; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N 432 Buna göre alacak niteliği fark etmeksizin alacaklılar anonim şirketin malvarlığı dışında pay sahiplerine başvuramayacaklardır. Pay sahipleri ise yalnızca taahhüt etmiş oldukları pay bedelleri ile sorumludurlar. Bu durumun istisnasını ise tüzel kişilik perdesinin kaldırılması oluşturmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. N. 433, n. 121a-124; Tüzel kişilik perdesinin kaldırılması hk. Ayrıntılı bilgi için bkz. Bozgeyik, Hayri, Yavaş, Mahmut, Karşılaştırmalı Hukukta ve Uygulamada Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması, Terazi Hukuk Dergisi, 9(100), 299-311, s. 304 vd; Şahin Altıntaş, Mehtap, Yargıtay Kararları Işığında Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması, Muvazaa ve Organik Bağ Kavramları Üzerine Bir Çalışma, Beykent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 9(18), 329-361, s. 338 vd; Çamoğlu, Ersin, Ticaret Ortaklıkları Bağlamında Perdenin Kaldırılması Kuramı ve Yargıtay Uygulaması, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 32(2), 5-17, s. 8 vd.

¹⁹ Moroğlu, s. 2; Saraç, s. 2; Kırca (Manavgat/Şehirli Çelik), 308.

²⁰ Aras, s. 6.

Esas sermayenin belirli itibari değerdeki paylara bölünmüş olduğunu belirtmiştik. Birtakım paya bağlı hakların kullanılması ise sahip olunan payların itibari değerinin esas sermayeye oranlanması suretiyle gerçekleşir.²¹ Malvarlığı haklarından kâr payı, tasfiye payı, rüçhan hakkı yanında katılma haklarından oy hakkı kural olarak bu oransallık ilkesi çerçevesinde kullanılır.²² Bu husus ise esas sermayenin ölçü işlevini ortaya koyar niteliktedir.

1.1.3. Sermaye Artırımının Nedenleri

Anonim şirketler birçok sebeple sermaye artırımını yoluna gitmek istemektedir. şirket tarafından her zaman sermayenin artırılmasına karar verilmesi mümkündür.²³ Sermaye ihtiyacı²⁴, sermaye artırımını gerçekleştirilmesinde temel sebep olarak kabul edilir.²⁵ şirket borçlarını ödeme noktasında sorun yaşıyorsa kredi kullanmak yerine sermayesini artırmayı tercih edebilir.²⁶ Yapılacak yatırımlar için finansman temininde de sermaye artışına ihtiyaç duyulabilmektedir.²⁷ Proje geliştirilmesi, yeni yavru şirketlerin ve şubelerin kurulmasının da sermaye artırımının sebeplerinden olduğu söylenebilir.²⁸ Çalışanların şirkete katılımını sağlamak da sermaye artırımını yoluna gidilebilmesi için sebeplerden biridir.²⁹ Bununla birlikte birleşme veya bölünme durumlarında da sermaye artırımına gidilmesi gerekebilmektedir.³⁰

Sermaye artırımının zorunlu olarak yapılması gereken durumlar ise mevzuattan³¹ ya da esas sözleşme veya başka bir sözleşmeden dolayı ortaya çıkar.³² şirket iç kaynaklardan

²¹ Aras, s. 6; Saraç, s. 3; Kırca (Manavgat/Şehirali Çelik), 311; Aras, s. 6; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N.878; Moroğlu, s. 3.

²² Moroğlu, s. 3; Kırca (Manavgat/Şehirali Çelik), s. 311; Birtakım hakların oransallık ilkesi çerçevesinde kullanılmakta ancak bazı haklarda oransallık ilkesinin uygulanmamaktadır. Buna örnek olarak ise genel kurul kararlarına karşı iptal davası açma hakkı verilebilmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N.879.

²³ Saraç, s. 205; Kaya, s. 208; Biçer, s. 248.

²⁴ Biçer, s. 22; Pulaşlı, s. 495; Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1330 Sermaye ihtiyacının aynı veya nakdi olabileceği belirtilmektedir.

²⁵ Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1330.

²⁶ Kaya, s. 27; Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1330; Pulaşlı, s. 495.

²⁷ Saraç, s. 4; Güçlü, s. 16; Moroğlu, s. 14.

²⁸ Biçer, s. 22; Pulaşlı, s. 495.

²⁹ Aras, Cevdet; Anonim şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale 2017, s. 19.

³⁰ Moroğlu, s. 15; Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1330.

³¹ Moroğlu, s.15; Aras, s. 19. Bkz. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun m.20/1'de Kanunun yayım tarihinden itibaren üç yıl içerisinde sermayesini Kanunda belirtilen tutara yükseltmeyen anonim ve limited şirketlerin sürenin sonunda infisah etmiş sayılacağı hükmü yer almaktadır.

³² Moroğlu, s. 15-16.

sermaye artırımında ise karlılık oranı ve payların piyasa değerinin düşürülmek istenmesi, şirketin kredibilite artışının sağlanması, yatırım için sermaye ihtiyacını karşılamak gibi sebepler karşımıza çıkmaktadır.³³ Bu noktada ise yatırımların finansmanında karların dağıtılmayarak sermayeye eklenmesi iç kaynaklardan sermaye artırımında mümkündür.³⁴

Şirket sermaye artırımını esas sözleşmede hüküm bulunmasından bağımsız olarak istediği zamanda gerçekleştirebilir.³⁵ Sermaye miktarı pay sahipleri için müktesep hak oluşturmaz.³⁶ Bu sebeple pay sahiplerinin sermaye artışına katlanmak zorundadır.³⁷ Geçerli bir sermaye artırımı için gerekçe gösterme zorunluluğu bulunmaz.³⁸ Bu yönde bir zorunluluğun bulunmaması ise sermaye artırımının geçerli bir gerekçe bulunmaması nedeniyle iptal edilemeyeceği anlamına gelir.³⁹

Sermaye artırımlarının dürüstlük kuralına aykırı olması halinde ise iptal edilmesi mümkündür.⁴⁰ Bazı pay sahiplerine zarar verme amacı dürüstlük kuralına aykırılık şekillerinden biri olarak kabul edilirken kastın varlığı dahi aranmayacaktır.⁴¹ Eşit işlem ilkesi ve hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine aykırılık da dürüstlük kuralının içerisinde değerlendirilmelidir.⁴² Azınlık pay sahiplerinin haklarına zarar vermek amacıyla çoğunluğu oluşturan pay sahipleri tarafından sermaye artırımı yapılması halinde sermaye artırımının iptali gündeme gelebilecektir.⁴³

³³ Moroğlu, s. 20.

³⁴ Serder Yılmaz, Selen, TTK'da Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımına İlişkin Genel Hükümler ve Kayıtlı Sermaye Sisteminde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı, Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 8(1), 187-233, s. 194; Moroğlu, s. 19, Şirketin bilançosunda görünen ve pay sahiplerine dağıtılmasına karar verilen karın çoğu zaman nakit olarak bulunmaması ve kar dağıtımı için şirketin kredi alması veya malvarlığında satışa gitmesi yerine sermayeye eklenen karın pay sahiplerine yeni pay olarak dağıtılması şeklinde gerçekleşmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Moroğlu, s. 19.

³⁵ Çebi, Hakan, Şirketler Hukuku, Seçkin Yayıncılık, Aralık 2020, s. 298; Moroğlu, s. 4; Biçer, s. 23.

³⁶ Biçer, s. 23; Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1333. Esas sözleşme ile artırma kararının alınması oybirliğine bağlanması halinde sözleşmesel müktesep hak oluşacağı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. N. 1332.

³⁷ Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, N. 1333.

³⁸ Aydın, s. 497; Biçer, s. 23; Güçlü, s. 17; Serder Yılmaz, s. 193; Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, N. 1331, gerekçe gösterme zorunluluğunun olmadığı belirtilmekle birlikte Yargıtay 11. HD'nin TTK m. 457'ye benzer bir düzenlemenin bulunmadığı dönemde sermaye artırımının gerekçesi üzerinde durduğu iki kararın varlığından bahsedilmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1332.

³⁹ Biçer, s. 23; Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1331.

⁴⁰ TTK m. 445; Benzer yönde bkz. Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, N. 1335; Güçlü, s. 17; Saraç, s. 5; Biçer, s. 23; Kaya, s. 26.

⁴¹ Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, N. 1335.

⁴² Serder Yılmaz, s. 193.

⁴³ Biçer, s. 23; Kaya, s. 26

1.2. Sermaye Artırım Yöntemleri

1.2.1. İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı

İç kaynaklardan sermaye artırımına ilişkin düzenlemenin yer aldığı TTK m. 462'ye göre “*Esas sözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeler ile kanuni yedek akçelerin serbestçe kullanılabilen kısımları ve mevzuatın bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar sermayeye dönüştürülerek sermaye iç kaynaklardan artırılabilir.*” Herhangi bir düzenlemenin bulunmadığı 6762 sayılı eTTK döneminde de iç kaynaklardan sermaye artırımının mümkün olduğu kabul edilmekteydi.⁴⁴

Şirket sermayesini artırabilmek için öncelikle iç kaynaklardan sermaye artırımına yönelmelidir. Nitekim TTK m. 462/3 uyarınca bilançoda sermayeye eklenmesine mevzuatın izin verdiği fonlar bulunuyorsa bunlar sermayeye dönüştürülmeden dış kaynaklardan sermayenin artırılması yoluna gidilmesi kabul edilmemiştir.⁴⁵ Madde gerekçesinde ise hükmün pay sahiplerini korumak amacıyla konulan, istisnası olmayan ve emredici bir hüküm olduğu, hükme uyulmamasının sonucunun ise butlan olduğu belirtilmektedir.⁴⁶

İç kaynaklardan sermaye artırımı yapılması mümkün iken dış kaynaklara yönelmeyi engelleyen ilgili hüküm uyarınca fonların sermayeye dönüştürülmesi ile aynı zamanda ve oranda sermaye taahhüdü yoluyla sermayenin artırılması mümkündür. Gerekçede ise şirket eğer acil olarak nakdi sermayeye ihtiyaç duyuyor, artırımın haklı sebeplerle derhal yapılması halleri bulunuyor ise bunların öngörülerek hüküm ihdas edildiği ancak bu hükmün amacına aykırı şekilde bazı pay sahiplerine zarar verme aracı olarak kullanılamayacağı belirtilmiştir.

Esasen şirketin malvarlığında bir artış meydana getirmez.⁴⁷ Zira bu sermaye artırım türünde şirketin paylarına karşılık şirkete sermaye koyulmaz.⁴⁸ Ancak bu sermaye artırım türünde malvarlığında artış olmamasına karşın sermaye artar.⁴⁹ Şirketin halihazırda sahip

⁴⁴ Kaya, s. 28 dn. 44; Saraç, s. 27 dn. 74.

⁴⁵ TTK m. 462/3, Benzer yönde bkz. Aras, s. 65-66; Pulaşlı, s. 497.

⁴⁶ TTK m. 462/3 gerekçe. Benzer yönde bkz. Keleş Güven, Ayşe Begüm, Anonim Ortaklıklarda İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı, Doktora Tezi, Ocak 2023, s. 240.

⁴⁷ Aras, s. 65; Aydın, s. 497; Saraç, s. 28; Gürbüz Usluel, Asli E., Anonim Şirketlerde İç Kaynaklardan Sermaye Artırımında Gündeme Gelebilecek Sorunlar, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 36(4), 59-84, s. 62.

⁴⁸ Gürbüz Usluel, s. 62.

⁴⁹ Aras, s. 65; Saraç, s. 28; Gürpınar, Bünyamin, Atamer, Volkan, Anonim Şirketlerde İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 22(48), 867-898, s. 874.

olduğu ve bilançoda yer alan kaynakların sermayeye eklenmesi suretiyle gerçekleşir.⁵⁰ İç kaynaklardan sermaye artırımında bilanço kalemleri arasında muhasebe işlemi gerçekleştirilmek suretiyle artırım meydana gelir.⁵¹ Sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımının aksine iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında sermaye artışı için nakdi bedelin tamamının ödenmiş olması koşulu aranmayacaktır.⁵²

1.2.2. Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı

1.2.2.1. Esas Sermaye Sisteminde

Sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımının⁵³ pay sahiplerinin veya pay sahibi olmayan kişilerin şirkete aynı veya nakdi sermaye getirmesi suretiyle gerçekleşir.⁵⁴ Şirkete getirilen sermayenin karşılığı olarak ise payların itibari değerleri artırılır veya yeni paylar oluşturulur.⁵⁵ Sermaye ve pay sayısında meydana gelen artış malvarlığının da sermaye ile orantılı şekilde artmasını sağlar.⁵⁶

Payların nakdi bedellerinin tamamı ödenmediği sürece iç kaynaklardan artırım haricinde sermaye artırımını gerçekleştirilemeyeceğine ilişkin TTK m. 456 düzenlemesi çerçevesinde dış kaynaklardan sermaye artırımını yoluna gidebilmek için kural, payların nakdi bedellerinin tamamının ödenmesidir. Bu düzenleme sayesinde şirketten sermaye ihtiyacını öncelikle ödenmeyen alacaklarından kendi imkanları çerçevesinde karşılamaya çalışması beklenir.⁵⁷ Sermaye artırımının ne zaman talep edileceği ve ödeneceği belirsiz taahhütler yoluyla kötüye kullanılması engellenmek istenmiştir.⁵⁸ Nakdi bedellerin tamamının

⁵⁰ Gürpınar; Atamer, s. 874.

⁵¹ Aydın, s. 497; Saraç, s. 28.

⁵² TTK m. 456/1, Benzer yönde bkz. Gürbüz Usluel, s. 63; Yavuz, Mustafa, Anonim Şirketlerde Sermaye Artırım Kararının İptali ve Butlanı, Terazi Hukuk Dergisi, 10(111), 114-117, s. 115; Akın, İrfan, Anonim Şirketlerde Esas Sermaye Artırımında Pay Sahiplerinin Hakları, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, 26(106), 11-39, s. 13; Saraç, s.11 dn. 17 Yazar TTK m. 456/1'de yer alan iç kaynaklardan yapılan artırım hariç ibaresine gerek olmadığını, iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımını sonucu oluşan payların bedelsiz olduğunu, payların karşılığını halihazırda şirketin aktifinde yer alan değerlerin oluşturduğunu belirtmektedir.

⁵³ Mevzuatta sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımını şeklinde ifade edilmekle birlikte öğretide dış kaynaklardan sermaye artırımını olarak yer almaktadır. Bu sebeple çalışmada dış kaynaklardan sermaye artırımını ibaresi sermaye taahhüdü yerine geçer şekilde kullanılacaktır.

⁵⁴ Aras, s. 66; Saraç, s. 9; Serder Yılmaz, s. 191; Moroğlu, s. 5.

⁵⁵ Serder Yılmaz, s. 191; Moroğlu, s. 44; Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1380a.

⁵⁶ Moroğlu, s. 5, 43.

⁵⁷ Saraç, s. 10; Moroğlu, s. 45-46.

⁵⁸ Saraç, s. 10; Moroğlu, s. 45-46.

ödenmesine ilişkin düzenleme yalnızca nakden artırımda uygulanacak, aynı ifa durumunda bu şart aranmayacaktır.⁵⁹

Payların nakdi bedellerinin tamamının ödenmesine ilişkin hükmün istisnasını ise ilgili maddede yer alan düzenleme oluşturmaktadır. TTK m. 456/1'e göre eğer sermayeye oranla önemli sayılmayan tutar ödenmemiş ise bu durum sermaye artırımını engellemeyecektir. Kanunda sermayeye oranla önemli sayılmayan tutarın ne kadar olması gerektiği düzenlenmemiştir.⁶⁰ Bu noktada önemli sayılmayan tutara ilişkin %5 şeklinde bir düzenleme yapılmasının hukuki güvenliği olumlu etkileyeceğine ilişkin görüşe katılmaktayız.⁶¹ İtibari değerden yüksek pay çıkarılması halinde ise Kanun'da yer alan bir düzenleme olmamasına karşın yorum yoluyla fazla bedelin de ödenmesi gerektiği yönünde bir görüşün varlığından bahsedilmelidir.⁶²

İştirak taahhütnamelerinde ya da değişik esas sözleşmede taahhüdün artırılan sermayeyi temsil eden payların tamamını kapsadığı TTK m. 459'da belirtilmiştir. Bununla birlikte iştirak taahhüdünün nasıl yapılacağı da belirlenmiştir. Yeni pay almaya ilişkin hüküm çerçevesinde yapılacak olan iştirak taahhüdünün kayıt ve şart içermemesinin yanında yazılı olması gerekmektedir. İştirak taahhüdünün içermesi gereken hususlar da Kanun'da yer almaktadır.

Esas sermaye sisteminde sermaye artırım yetkisi genel kuruldadır. Sermaye artırımının esas sözleşme değişikliği gerektirmesi sebebiyle genel kurulda olan yetki ise artırıma ilişkin sürecin hantal olmasına ve şirketin ihtiyaç duyduğu anda sermaye artırımını yapamamasına yol açar.⁶³

⁵⁹ Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, N. 1380a2-1380b.; Moroğlu, s. 46 Yazar taahhütlerin tamamen ödenmiş olması koşulunun yalnızca nakdi sermaye taahhütleri ile sınırlı tutulmuş olmasının hatalı olduğunu, taahhütlerin ayın hak ve alacakların tamamını kapsar nitelikte olması gerektiğini, yerli ve yabancı öğretilerde de bu görüşün benimsendiğini belirtmektedir. Bkz. Moroğlu, s. 46.

⁶⁰ Sermayeye oranla önemli sayılmayan tutarın %5 gibi bir oran belirlenmek suretiyle açıklığa kavuşturulması gerektiği, bu şekilde bir belirleme yapılmasının uygulamada ortaya çıkabilecek sorunları ortadan kaldıracığı, içtihat farklılıklarını engelleyeceği yönünde görüş için Bkz. Moroğlu, s. 50.

⁶¹ Moroğlu, Erdoğan, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ile Yürürlük ve Uygulama Kanunu Tasarısı Taslağı, Değerlendirme ve Öneriler, Ankara 2006, s. 239-240.

⁶² Moroğlu, s. 46-47.

⁶³ Saraç, s. 13.

1.2.2.2. Kayıtlı Sermaye Sisteminde

Anonim şirketin esas sözleşmesinde belirlenmekle birlikte ticaret siciline tescil edilen miktara kadar sermayenin artırılması yetkisinin yönetim kurulunda olduğu sistem kayıtlı sermaye sistemidir.⁶⁴ Yönetim kurulunun belirlenmiş ve tescil edilmiş miktara kadar artırım yapması için ayrıca bir esas sözleşme değişikliği yapılmasına gerek bulunmaz.⁶⁵ Sermaye ihtiyacının karşılanmasında şirkete hız ve esneklik sağlayan bir sistemdir.⁶⁶

Kayıtlı sermaye sistemi ilk olarak 1960 yılında “7462 sayılı Ereğli Demir Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi Kanunu” ile hukukumuzda girmiştir.⁶⁷ 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda halka açık anonim şirketler için düzenlemeler bulunduğu, 6102 sayılı TTT’da düzenleme alanı bulması sayesinde halka açık olmayan anonim şirketler için de uygulanması mümkün hale geldiği görülmektedir.⁶⁸ Yürürlükteki kanunumuz olan 6362 sayılı SerPK’da kayıtlı sermaye sistemine ilişkin düzenlemeler bulunmaktadır.

Halka açık olmayan anonim şirketlerin kayıtlı sermaye sistemine tabi olmasına ilişkin hükümler TTK’da yer almaktadır. Nitekim TTK m. 332 gerekçesinde bu sermaye sisteminin yalnızca halka açık anonim şirketlere özgü olmasının herhangi temeli veya sebebi olmadığı belirtilmektedir. Bununla birlikte kayıtlı sermayenin esas sermaye ile sermaye sistemi olarak düzenlendiği ve bir sermaye artırım yöntemi olmadığı da ilgili madde gerekçesinde belirtilen bir diğer husustur. Halka açık olan ve halka açık olmayan anonim şirketler kuruluşta veya sonrasında gerçekleşecek bir esas sözleşme değişikliği ile izne tabi şekilde kayıtlı sermaye sistemine geçebilecektir.⁶⁹

Söz konusu sistemde geçerli bulunan sermaye çeşitleri kayıtlı sermaye, başlangıç sermayesi ve çıkarılmış sermayedir.⁷⁰ TTK 332/2 kapsamında kayıtlı sermayeli anonim şirketlerde başlangıç sermayesi “*kuruluşta ve sisteme ilk geçildiğinde haiz olunması zorunlu*

⁶⁴ Moroğlu, s. 321; Biçer, s. 35; Kaya, s. 29.

⁶⁵ Moroğlu, s. 321.

⁶⁶ Pulaşlı (Sermaye Artırımı), s. 41; Kaya, s. 30.

⁶⁷ Moroğlu, s. 322; Saraç, s. 23; Biçer, s. 43; Akbulak, Yavuz, Halka Açık ve Halka Kapalı Anonim Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sisteminin Temel Esasları, Terazi Hukuk Dergisi, 8(77), 14-19, s. 14.

⁶⁸ Moroğlu, s. 322; Saraç, s. 23; Güneri, Onur, Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, Terazi Hukuk Dergisi, 11(123), 56-64, s. 60; Bora, Sevda, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun Yetkileri, Terazi Hukuk Dergisi, 9(94), 14-24, s. 15.

⁶⁹ Moroğlu, s. 323; Güneri, s. 60-61 Bkz. Kuruluşu ve esas sözleşme değişikliği Ticaret Bakanlığı iznine tabi olan şirketlere verilecek olan iznin kuruluş veya esas sözleşme değişikliği izni ile verileceği, s.60.

⁷⁰ Kaya, s. 30; Biçer, s. 43.

olan sermaye”dir. Çıkarılmış sermaye ise “*çıkarılmış payların tümünün itibari değerlerinin toplamını temsil eder.*” şeklinde tanımlanmaktadır.

Halka açık anonim ortaklıkların⁷¹ kayıtlı sermaye sistemine geçmesine ilişkin hükümler ise SerPK’da yer almaktadır. SerPK m.3/1-1’de kayıtlı sermayenin “*Anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile 13/1/2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun esas sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın pay çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, ticaret sicilinde tescil ve ilan edilmiş sermayelerini*”, m.3/1-d’de çıkarılmış sermayenin “*Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların satışı yapılmış paylarını temsil eden sermayelerini*”, başlangıç sermayesinin ise m.3/1-b’de “*Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların sahip olmaları zorunlu olan asgari çıkarılmış sermayelerini*” ifade ettiği hüküm altına alınmıştır.

Sermaye artırımına ilişkin zeminin genel kurul tarafından alınacak karar ile oluşturulduğu, yönetim kurulunun ise verilen yetki kapsamında sermayenin artırılacağı azami sınırın da belirlendiği göz önünde bulundurulduğunda şirket için uygun zamanda ve belirlenen noktaya kadar sermaye artırımına yönetim kurulunun karar vereceği söylenebilir.⁷² Esas sözleşmede belirlenmiş olan kayıtlı sermaye tavanına kadar şirketin sermayesini artırma yetkisinin TTK m. 460/1 gereğince yönetim kuruluna en çok beş yıl için tanınması mümkündür. Yönetim kurulu kendisine tanınan yetki çerçevesinde sermaye artırımının zamanına ve miktarına karar verme hususlarında serbestiye sahiptir.⁷³ Yetki süresinin sona ermesi buna ilişkin genel kurul kararının ve esas sözleşme hükmünün başkaca bir işleme gerek olmaksızın geçersizliği sonucunu doğuracaktır.⁷⁴ Ancak beş yıllık azami sürenin sona ermeden birden fazla kez uzatılmasının mümkün olduğu belirtilmelidir.⁷⁵ Yönetim kurulu bu kapsamda zaman açısından sınırlandırılmıştır.

Kayıtlı sermaye sisteminde miktara ilişkin ilk sınırlama ise SerPK’da m. 31/1’de yer aldığı ve buna göre Kurul’un belirleyecek olduğu limit çerçevesinde ihraççılar tarafından, ihraç edilecek borçlanma aracı niteliğindeki sermaye piyasası araçlarının toplam tutarı ortaya çıktığı görülmektedir. Ancak ilgili maddede Kurul tarafından ihraç, ihraç edilen borçlanma aracı ve ihraççıların niteliği göz önünde bulundurularak farklı limitler

⁷¹ 6102 sayılı TTK’da karşımıza çıkan şirket kavramının 6362 sayılı SerPK’da ortaklık olarak yer alması sebebiyle SerPK ile ilgili açıklamaların yapıldığı yerlerde ortaklık ifadesi kullanılacaktır.

⁷² Pulaşlı, s. 503; Pulaşlı (Sermaye Artırımı), s. 40-41; Saraç, s. 24.

⁷³ Pulaşlı (Sermaye Artırımı), s. 42.

⁷⁴ Saraç, s. 26; Pulaşlı (Sermaye Artırımı), s. 43.

⁷⁵ Saraç, s. 26-27; Pulaşlı (Sermaye Artırımı), s. 43.

belirlenmesinin mümkün olduğu yer almaktadır. Miktarla ilişkin ikinci sınırlamanın kayıtlı sermaye tavanı olduğu söylenebilir.⁷⁶ Yönetim kurulunun kendisine verilmiş olan yetki kapsamında sermaye tavanına kadar artırım yapması esas sözleşme değişikliği gerektirmeyecektir.⁷⁷ Ancak sermaye tavanına ulaşılması halinde bu miktarın üzerinde yapılacak bir artırım esas sözleşme değişikliği gerektirir.⁷⁸ Esas sermaye sisteminde sermaye artırımı ile bir farkın burada ortaya çıktığı görülmektedir. Nitekim esas sermaye sisteminde gerçekleşecek her sermaye artırımı esas sözleşme değişikliği gerektirmekte iken kayıtlı sermaye sisteminde sermaye tavanına kadar gerçekleşen sermaye artırımları esas sözleşme değişikliği gerektirmeyecektir.⁷⁹ Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımı ile esas sermaye sisteminde sermaye artırımı arasındaki bir diğer fark ise esas sermaye sistemine tabi olmak için esas sözleşmede özel bir düzenlemeye ihtiyaç bulunmamasıdır.⁸⁰ Sermaye artırımının gerçekleştirilmesinin ardından ise TTK m. 460/6 gereğince çıkarılmış sermayenin gösterildiği sermaye maddesinin yeni şeklinin tescilini yönetim kurulu yapmalıdır.

1.2.3. Şarta Bağlı Sermaye Artırımı

1.2.3.1. Genel Olarak

Şarta bağlı sermaye artırımı TTK m. 332 gerekçesinde özellikli bir sermaye artırım yöntemi şeklinde açıklanmıştır. Öğretide ise bir sermaye sistemi mi yoksa artırım yöntemi mi olduğu hususunda farklı görüşler bulunmaktadır. Sermaye sistemi olarak kabul eden görüş, esas ve kayıtlı sermaye sistemlerinin birbirine alternatif olabilecekken şarta bağlı sermayeyi bunların alternatifini olarak değil esas sermaye- şartlı sermaye veya kayıtlı sermaye- şartlı sermaye şeklinde yani bu iki sermaye sisteminin yanında kullanılabilceğini belirtmektedir.⁸¹ Nitekim şarta bağlı sermaye artırımının amacının ve asgari sermayenin kabul edilmemiş olmasının da bir sermaye sistemi olduğuna ilişkin görüşü desteklediği de eklenmelidir.⁸²

⁷⁶ Saraç, s.25; Güçlü, s. 28.

⁷⁷ Saraç, s. 25-27; Güçlü, s. 28-29.

⁷⁸ Saraç, s. 25.

⁷⁹ Saraç, s. 27.

⁸⁰ Saraç, s.27.

⁸¹ Biçer, s. 49 dn. 179.

⁸² Biçer, s. 49 dn. 179.

Bizim de katıldığımız diğer görüşe göre ise şarta bağlı sermaye artırımını bir sermaye sistemi değil, sermaye artırım yöntemidir.⁸³ Şarta bağlı sermaye artırımının esas sözleşmesel dayanak çerçevesinde değiştirme ve alım haklarının kullanılması ile sınırlı olan süre içerisinde gerçekleşmesinin kalıcı ve süreklilik arz eden bir uygulama olmaması, hakların tanınan süre içerisinde kullanılabilmesi, hakların kullanılmasının ardından ise dayanak hükmün esas sözleşmeden çıkarılması sebepleriyle sermaye sistemi olarak kabul edilemeyeceğini, bilakis sermaye artırım yöntemi olarak kabul edilmesi gerektiğini gösterir.⁸⁴ TTK'da şarta bağlı sermaye artırımının düzenleniş yeri ve m. 463 gerekçesinde de bir sermaye artırım yöntemi olduğunun belirtilmesi bu görüşü destekler niteliktedir.⁸⁵ Dolayısıyla bu çalışma kapsamında şarta bağlı sermaye artırımını bir sermaye sistemi değil, sermaye artırım yöntemi olarak kabul edilmiştir. Bu sebeple açıklamalar bu doğrultuda yapılacaktır.

Bir sermaye artırım yöntemi olduğunun kabulünün ardından şarta bağlı sermaye artırımının ortaya çıkışına bakıldığında ise karşımıza değiştirilebilir tahviller hususu çıkar. Zira şarta bağlı sermaye artırımını sayesinde şirket, sermaye ihtiyacını hızlı karşılama imkanına sahip olmakta, değiştirilebilir tahvillerin ihracı ve kullanılmasına ilişkin sorunlara da çözüm getirilmektedir.⁸⁶ 20.yy'da ABD'de değiştirilebilir tahviller sermaye artırımında kullanılmaya başlanmış ve sağladığı kolaylıklar sebebiyle buradan birçok ülkeye yayılmıştır.⁸⁷ Ancak her ülkede değiştirilebilir tahvillere dayalı pay ihracının bu kadar kolay gerçekleştiğinden bahsetmek mümkün değildir. Nitekim sermayenin yönetim kurulu kararıyla artırılabilirdiği kayıtlı sermaye sistemini benimseyen ABD'nin aksine bu sistemin mevcut olmadığı ancak değiştirilebilir tahvillerin kullanımının da revaçta olduğu Kara Avrupası ülkelerinde tahvillerin karşılığı çıkarılacak paylar ve hakların güvence altına alınması konularında birtakım zorluklar doğurmuştur.⁸⁸

⁸³ TTK m. 332 gerekçe. Benzer yönde bkz. Aydoğan, Gökhan, Anonim Şirketlerin Menkul Kıymet İhraç Kararları, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 33(4), 231-268, s. 245; Saraç, s. 29 dn. 83; Kaya, s. 31; Güçlü, s. 30; Serder Yılmaz, s. 191; Pulaşlı, Hasan, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 23(4), 35-90, s. 38; Aras, s. 43; Moroğlu, s. 13; Ayhan, Rıza/Çağlar, Hayrettin/Özdamar, Mehmet, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Yetkin Yayınları, Ankara 2021, s. 323.

⁸⁴ Saraç, s. 29 dn. 83; Güçlü, s. 30.

⁸⁵ Benzer yönde bkz. Aras; 44.

⁸⁶ Güçlü, s. 30.

⁸⁷ Aras, s. 31; Biçer, s. 36; Pulaşlı, Sermaye Artırımı, s. 44.

⁸⁸ Aras, s. 31; Biçer, s. 36.

Değiştirilebilir tahvil sahiplerinin haklarını kullanarak pay senedi iktisap etmesi ise esas sermaye sisteminin yapısından kaynaklı hız ve uygulanamama sorunlarını ortaya çıkarmıştır.⁸⁹ Değiştirilebilir tahvil ihracının yaygın olduğu ülkelerden biri olan Almanya⁹⁰'da şarta bağlı sermaye artırımını ile bu soruna bir çözüm getirilmiştir.⁹¹ Fransız Hukukunda asli bir düzenlemenin bulunmadığı değiştirme ve alım haklarının teminat altına alındığı⁹², İtalyan Hukukunda ise benzer şekilde esaslı bir düzenleme bulunmamasına karşın değiştirilebilir tahvillerin varlığı ve buna dayalı sermaye artırımını karşımıza çıktığı⁹³ söylenebilir.⁹⁴ Avrupa Birliği Hukukunda ülkelerin ulusal hukuklarının birbirine benzer olması sebebiyle düzenlemeye yer verilmemiştir.⁹⁵

Şarta bağlı sermaye artırımını sayesinde tahvil veya benzeri borçlanma araçları sahiplerinin haklarını kullandığında iktisap edecekleri payların temini kolaylaşmakta, şirket hazırda pay senedi bulundurma yükümlülüğüne tabi olmamaktadır.⁹⁶ Şirket halihazırda pay senedi bulundurmazken değiştirme ve alım haklarının kullanılmasına karşılık verebilmek için şirket tarafından pay senedi ihraç edilir.⁹⁷ Bununla birlikte hakların kullanılmasına bağlı olarak pay ihracının hak sahiplerini de hisselerini de koruyucu niteliği mevcuttur.⁹⁸

Genel kurul tarafından verilen şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin karar bağlayıcıdır.⁹⁹ Ancak sermaye artışının genel kurul kararı ile gerçekleşmediği, üçüncü

⁸⁹ Aras, s. 31; Biçer, s. 53. Bkz. Sermaye artırımının henüz gerçekleşmemiş olması ve payların temini noktasında yaşanan sorunlara ise yedek paylar ile çözüm bulunmak istenmiştir. Mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkı kaldırılarak sermaye artırımını yoluna gidilmiş, bu esnada üçüncü bir kişinin kendi adına fakat şirket hesabına hareket ederek payları taahhüt etmesi sonucunda yedek paylar oluşturulmuştur. Fakat yedek payların üçüncü bir kişinin elinde olması da gerek sorunlara sebebiyet vereceği gerekse masraflı olduğu gerekçeleriyle uygulanması terk edilse de yasaklanmamıştır. Aras, s. 31; Biçer, s. 53.

⁹⁰ Şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin fikir 1924 tarihli Heidelberg'te yapılan kongrede dile getirilmiş, 1937 tarihli Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu ile de yasal zemine oturtulmuştur. Ayrıntılı bilgi için bkz. Biçer, s. 54; Saraç, s. 36 dn. 120; Bununla birlikte şarta bağlı sermaye artırımının Alman Hukukunda şirket birleşmeleri kapsamında da uygulanabilir olduğu, aynı sermayenin kabul edildiği görülmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Kaya, s. 41.

⁹¹ Aras, s. 31; Biçer, s. 36.

⁹² Aras, s. 32; Saraç, s. 37; Biçer, s. 61.

⁹³ Saraç, s. 37; Biçer, s. 61.

⁹⁴ Değiştirme ve alım haklarına ilişkin düzenlemelerin yer aldığı ancak hakların kullanılmasının sonucunun şarta bağlı sermaye artırımına bağlanmadığı ülkelerde hak sahiplerinin haklarının korunması noktasında bazı sorunların ortaya çıktığı, değiştirme ve alım haklarının kullanılmasına bağlı pay sahipliği elde edilmesinde karşılaşılabilecek sorunlara karşı çözümler getirilmeye çalışıldığı söylenebilir. Ayrıntılı bilgi için Bkz. Kaya, s. 41.

⁹⁵ TTK m. 463 gerekçe, Benzer yönde bkz. Kaya, s. 41; Biçer, s. 61; Aras, s. 33.

⁹⁶ Kaya, s. 32 Yazar değiştirme ve alım hakkı sahiplerine diğer sermaye artırım yöntemleri ile de pay temin edilebileceğini ancak diğer yöntemlerin pay ihracında şarta bağlı sermaye artırımını kadar avantajlı olmadığını belirtmektedir.; Güçlü, s. 32.

⁹⁷ Pulaşlı, Sermaye Artırımı, s. 70.

⁹⁸ Saraç, s. 29.

⁹⁹ Güçlü, s. 31; Kaya, s. 33.

kişilerin davranışlarına bağlı olduğu görülmektedir.¹⁰⁰ Bununla birlikte hak sahiplerinin haklarını kullanmaları noktasında bir zorunluluğun bulunmaması sermaye artışının kesin olarak gerçekleşmeme ihtimalini de akıllara getirmektedir.¹⁰¹ Sermaye artırımına dayanak genel kurul kararı ile değiştirme veya alım hakkı veren tahvil veya benzeri borçlanma araçlarının ihracının gerçekleşmesi ilk aşama, hak sahiplerinin haklarını kullanmaları neticesinde meydana gelen pay ihracı ise bunun sonucu olarak açıklanabilir.¹⁰²

1.2.3.2. Amacı ve Faydaları

TTK genel gerekçesinde şarta bağlı sermaye artırımının bir yenilik olduğu ifade edilmektedir. Şarta bağlı sermaye artırımı ile değiştirme ve alım haklarına dayalı, artırımın gerçekleşme düzeyini ve zamanını üçüncü kişilerin davranışlarının belirlediği, yeni menkul değerler yaratılan, şirket finansmanında ve çalışanların şirkete katılımlarını sağlayan bir kurum ihdas edilmiştir.¹⁰³

Sermaye artırımını birçok sebeple yapılabilecek iken şarta bağlı sermaye artırımında amacın, TTK m. 463/1 çerçevesi ile belirlendiği kabul edilir.¹⁰⁴ Şarta bağlı sermaye artırımını tahviller veya benzeri borçlanma araçları nedeniyle şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlar ile çalışanlara pay verilerek sermaye artırımına katılmalarını sağlamak ise sebepler olarak gösterilebilir.¹⁰⁵ Şarta bağlı sermaye artırımını, şirketçe ihtiyaç duyulan zamanda ve miktarda artırıma imkân sağlar.¹⁰⁶ Artırım yabancı sermayeyi öz sermayeye dönüştürür.¹⁰⁷

Sermaye temininin esneklediği ve kolaylaştığı, ticaret sicil müdürlüğünce yapılacak denetime takılmadan sürekli pay ihraç edilebildiği, şirketin pay ihracını kolay ve sorunsuz gerçekleştirmesini temin ettiği için değiştirme ve alım hakkı sahiplerine haklarına ulaşma

¹⁰⁰ Saraç, s. 30; Güçlü, s. 31; Kaya, s. 32-35; Biçer, s. 50; Pulaşlı, Sermaye Artırımı, s. 70; Akın, s. 21.

¹⁰¹ Kaya, s. 32; Biçer, s. 50; Güçlü, s. 31.

¹⁰² Biçer, s. 231-232.

¹⁰³ TTK genel gerekçe, Benzer yönde bkz. Kaya, s. 32.

¹⁰⁴ Kaya, s. 34; Biçer, s. 51.

¹⁰⁵ Kaya, s. 34; Biçer, s. 50 Yazar şarta bağlı sermaye artırımının ortaya çıkışındaki tarihsel sürecin de asıl nedenin değiştirilebilir tahviller olduğunu ancak değiştirilebilir tahviller yanında tahvil benzeri borçlanma araçları ile çalışanların da uygulama alanına dahil edildiğini, hepsinin ortak özelliğinin ise sermayenin zaman içerisinde devam ederek yavaş yavaş artmasına sebep olduğunu belirtmektedir. Bununla birlikte şarta bağlı sermaye artırımının düzenlenmesinde de bu çerçeveye uyulduğunu ifade etmektedir. s.52.; Güçlü, s. 32.

¹⁰⁶ Saraç, s. 30; Güçlü, s. 32.

¹⁰⁷ Biçer, s. 49-50; Kaya, s. 34.

açısından koruma sağladığı söylenebilir.¹⁰⁸ Hak sahipleri açısından ise tahvil gelirlerine sahip olmak ile şirket ortağı olma seçeneklerinden hangisinin kendileri için avantajlı olduğuna karar verme imkanı mevcuttur.¹⁰⁹ Sermaye artırımına giden şirketin mali durumu gibi hususları inceleyecek olan değiştirme hakkı sahipleri şirket ortağı olup olmama hususunda seçim yapacaklardır.¹¹⁰ Şirket bu noktada alacaklı sıfatından vazgeçerek şirkete ortak olanlara ödeme yükümlülüğünden kurtularak yabancı sermaye oranını azaltır.¹¹¹

Çalışanların şirkete katılımı ise şarta bağlı sermaye artırımında karşımıza çıkan bir diğer husustur. Şirkete katılımları sağlanan çalışanlar motivasyon, verimlilik gibi konularda gelişme yaşayacaktır.¹¹² Bu noktada çalışanların şirkete katılımlarının sağlanması şarta bağlı sermaye artırımını için bir gerekçe oluşturur.¹¹³

1.2.3.3. Hukukumuzda düzenlenişi

Şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin 6762 sayılı eTTK'da düzenleme mevcut değildi. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin düzenlemelere yer vermiştir. Düzenlemeler m. 463-472 arasında yer almaktadır. Bununla birlikte anılan maddelerin kaynağının İsviçre Borçlar Kanunu'nun m.653-653i olduğu TTK m. 463 gerekçesinde yer almaktadır. Türk Hukukunda şarta bağlı sermaye artırımını bazı ülkelerin aksine uygulamada duyulan ihtiyaç sebebiyle ortaya çıkmamıştır.¹¹⁴ Bununla birlikte bu yönde bir düzenlemeye gerek olmadığı da söylenemez. Zira şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin yapılan düzenlemeler hak sahiplerinin haklarını kullanarak pay elde etmelerini mümkün kılmaya yönelik bir altyapı oluşturur.¹¹⁵

TTK'dan başka şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin düzenlemeler 6362 sayılı SerPK'da karşımıza çıkmaktadır. Kanunun "Kayıtlı sermaye sistemi" başlıklı m. 18/10'a göre halka açık ortaklıkların şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin usul ve esaslarını belirleme yetkisi Kuruldadır. Bununla birlikte 6102 sayılı Kanun uyarınca kayıtlı sermaye

¹⁰⁸ Saraç, s. 31.

¹⁰⁹ Güçlü, s. 32; Kaya, s. 34.

¹¹⁰ Güçlü, s. 32.

¹¹¹ Kaya, s. 34.

¹¹² Kaya, s. 34; Saraç, s. 32.

¹¹³ Kaya, s. 34; Saraç, s. 32.

¹¹⁴ Biçer, s. 75; Şarta bağlı sermaye artırımının ortaya çıkışı hk. Ayrıntılı bilgi için bkz. 1.3.3.1. Genel olarak

¹¹⁵ Biçer, s. 75.

sistemine geçen ancak sonra halka açık hale gelen ortaklıklar da bu fıkrada yer alan hükümlere dahil edilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan ve şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin düzenlemeler ihtiva eden tebliğlerin değerlendirilmesi gerekmektedir. Kurul'un Borçlanma Araçları Tebliği'nin (VII-128.8) "Tanımlar ve kısaltmalar" başlıklı 3. Maddesinde borçlanma araçları, değiştirilebilir tahvil (DET), paya dönüştürülebilir tahvil (PDT) kavramlarının tanımlandığı görülmektedir. Bununla birlikte "PDT'nin itfası" başlıklı m. 19/3'e göre paya dönüştürülebilir tahvillerin dönüştürülmesi sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirecektir. Burada şarta bağlı sermaye artırımını ile ilgili durum ise karşımıza halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımının gerçekleştirilmesinde Kurul tarafından belirlenen düzenlemelerdeki esaslar kapsamında şarta bağlı gerçekleştirilmenin mümkün olduğu yönündeki hükümde çıkmaktadır.

Şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin düzenlemeler içeren bir diğer tebliğ olan Kurul'un Pay Tebliği (VII-128.1) m.2'ye göre Kurula başvuru eğer halka açık ortaklıklar şarta bağlı sermaye artırımını gerçekleştiriyor ise zorunludur. Pay satışlarının şarta bağlı sermaye artırımını suretiyle gerçekleşmesi halinin tahsisli satış niteliğinde olduğu m. 13/2'de yer almaktadır. Tebliğ'de şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin ayrı bir maddeye de yer verilmiştir. Tebliğ m. 17 şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin ayrıntılı düzenlemeler içermesi sebebiyle önem arz eder. "Şarta bağlı sermaye artırımını" başlıklı m. 17'ye göre halka açık anonim ortaklıklardan kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olanlar borçlanma araçlarının ihracı nedeniyle ortaklıktan alacaklı olanlara, ortaklık varantı sahiplerine ya da pay edinme hakkı elde eden çalışanlara yönelik şarta bağlı sermaye artırımını gerçekleştirilebilecektir. Ayrıca bu kapsamda sermayesini artıran ortaklığın halka açık olması TTK'nın şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin maddelerinin uygulanmaması durumunu gündeme getireceği m.17/1'de belirtilmektedir.

Halka açık olmayan ortaklıklar borçlanma aracı ihraç etmekte ve şarta bağlı sermaye artırımını gerçekleştirmekte ise bu borçlanma araçlarının tahsisli ihracı Tebliğ m. 17/7 gereğince zorunlu tutulmuş, bu türden artırımlarda TTK hükümlerinin uygulanacağı hüküm altına alınmıştır.

Halka açık olmayan ortaklıkların yalnızca çalışanları şarta bağlı sermaye artırımına dahil oluyor ise m. 17/8 uyarınca Kurula başvuru yapılması zorunlu tutulmamıştır. İlgili

maddede yer alan son hüküm ise miktara ilişkindir. Nitekim m. 17/9'a göre şarta bağlı sermaye artırımını ile kayıtlı sermaye tavanının aşılması mümkün değildir.

1.2.3.4. Özellikleri

1.2.3.4.1. Şarta Bağlılık

Şart kelimesi konuşma dilinde ve hukuk dilinde farklı anlamlara sahip bir kelimedir.¹¹⁶ Şart'a ilişkin düzenlemenin yer aldığı TBK m. 170'te "*Bir sözleşmenin hüküm ifade etmesi, gerçekleşip gerçekleşmeyeceği bilinmeyen bir olguya bırakılmışsa, sözleşme geciktirici koşula bağlanmış olur. Aksi kararlaştırılmamışsa, geciktirici koşula bağlı sözleşme, ancak koşulun gerçekleştiği andan başlayarak hüküm ifade eder.*" hükmü yer almaktadır. Gerçekleşip gerçekleşmeyeceği henüz belli olmayan, tarafların iradelerine hukuki bir olayın sonucunun bağlandığı bir kavram olarak tanımlanır.¹¹⁷ Hukuki işlemin şarta bağlanabilen bir işlem olması, tarafların kararlaştırdığı şartın geleceğe ilişkin olması, hukuka, ahlaka uygun olması ve imkânsız olmaması geçerlilik şartları olarak kabul edilmiştir.¹¹⁸

Şarta bağlı sermaye artırımına dayanak teşkil eden genel kurul kararı şarta bağlanmamaktadır.¹¹⁹ Değiştirme ve alım haklarının genel kurul kararının tescilinden sonra kullanılabilir hale gelmesi, kullanılıp kullanılmayacağını henüz belirli olmaması ve hakların kullanılmasının sermaye artışını sağlaması hususları birlikte değerlendirildiğinde şart kavramı üçüncü kişilere tanınan değiştirme ve alım hakları ile örtüşür niteliktedir.¹²⁰ Hakların kullanılması ve buna bağlı olarak gerçekleşen sermaye artırımını şart unsurunu

¹¹⁶ Akıntürk, Turgut. "Şart ve Mükellefiyet Kavramları Üzerinde Bir İnceleme". Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 27, sy. 3 (Mayıs 1970), s. 221. Şart kelimesinin konuşma dilinde ve hukuk dilinde farklı anlamları hk ayrıntılı bilgi için bkz. 22-224.

¹¹⁷ Akıntürk, s. 224; Kaşak, Fahri Erdem, Roma Hukukuyla Karşılaştırmalı Olarak Türk Hukukunda Şart (Koşul, Condicio), İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi – İnÜHFD 10(2): 548-562 (2019), s. 552; Saraç, s. 74; Kılıçoğlu, Ahmet, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Turhan Kitabevi, Ankara 2024, s. 972 vd.

¹¹⁸ Kılıçoğlu, s. 979-981 Yazar kuralın bütün hukuki işlemlerin şarta bağlanabilmesi olduğunu belirtmekle birlikte aile hukukunda evlenme (TMK m. 132), evlat edinme (TMK m. 305 vd), evlilik dışı çocuğun tanınması (TMK m.295 vd), soybağının reddi (TMK m.286 vd.), miras hukukunda mirasın reddi (TMK m.570 vd), mirasın kabulü, eşya hukukunda tapu tescil işlemi (TBK m. 243), borçlar hukukunda yenilik doğurucu hakların istisnaen hukuki güvenlik gereğince şarta bağlanamayacağını belirtmektedir.; Kaşak, s. 551-553.

¹¹⁹ Saraç, s. 77; Biçer, s. 216-217.

¹²⁰ Saraç, s. 77.

oluştururken, genel kurul kararı ve bu hususta yapılan diğer işlemler kurucu etki doğurmaz.¹²¹

Değiştirme hakkının kullanılmasında alacak ile sermaye koyma borcu takas edilerek pay sahipliği sıfatının doğduğu, alım hakkında ise hakkın kullanılması ile sermaye borcunun nakdi olarak ödendiği ve pay sahibi olunduğu söylenebilir.¹²² Bu noktada değiştirme ve alım haklarının kullanılması ile şart gerçekleşmiş kabul edileceğinden sermaye borcunun yerine getirilip getirilmemesinin şartın gerçekleşmesi açısından zorunlu olmadığı yönünde bir görüşün varlığından bahsetmek gerekir.¹²³

1.2.3.4.2. Sermaye Artışının Başkalarının Davranışı Neticesinde Meydana Gelmesi

Şarta bağlı sermaye artırımını için esas sözleşme değişikliği niteliğinde olan genel kurul kararı sermayenin artışını sağlamazken artışın gerçekleşmesi için bir dayanak olur.¹²⁴ Üçüncü kişilerin davranışları neticesinde artan sermayenin artış oranı ve zamanı haklarını kullananlarca belirlenir.¹²⁵ Şirketin şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin kararının tescilinden sonra sermaye artışına ilişkin yetkisinin bulunmazken, sermaye artışı değiştirme ve alım hakkını kullananlar tarafından gerçekleştirilir.¹²⁶

1.2.3.4.3. Tam ve Nakden Ödeme

1.2.3.4.3.1. Tam Ödeme

TTK m. 464/2'ye göre “*Yapılan ödeme, en az, nominal değere eşit olmalıdır.*” Ödemenin eşit olması gereken değer belirlenmesi hususu tam ödeme ilkesi kapsamında değerlendirilir¹²⁷. İlgili madde gerekçesinde hükmün sermayenin korunması amacını taşıdığı

¹²¹ Saraç, s. 77-78; Biçer, s. 217.

¹²² Biçer, s. 218.

¹²³ Biçer, s. 217 Yazar değiştirme ve alım haklarının kullanılmasını şartın gerçekleşmesi için yeterli olduğuna ilişkin görüşünü TTK m. 463/2'de yer alan sermayenin değiştirme ve alım haklarının kullanıldığı ve sermaye borcunun takas veya ödeme yoluyla yerine getirildiği anda ve ölçüde kendiliğinden artacağına ilişkin hüküm ile ilişkili şekilde açıklamaktadır.

¹²⁴ Demir, s. 10; Kaya, s. 35; Güçlü, s. 35; Saraç, s. 224; Moroğlu, s. 414.

¹²⁵ Kaya, s. 36.

¹²⁶ Kaya, s. 36; Güçlü, s. 44.

¹²⁷ Biçer, s. 133.

belirtilmiştir. Şarta bağlı sermaye artırımında pay bedellerinin tamamen ödenmesi gerekmekte, taksitle ödeme kabul edilmemektedir.¹²⁸

1.2.3.4.3.2. Nakden Ödeme

Nakden ödeme ilkesi ise pay bedellerine ilişkin ödeme borcunun ayın olarak ifa edilememesi şeklinde açıklanabilir. Şarta bağlı sermaye artırımında sermayenin değiştirme ve alım haklarının kullanıldığı ve sermaye borcunun takas veya ödeme yoluyla yerine getirildiği anda ve ölçüde artacağı TTK m. 463/2’de düzenlenmektedir. İlgili madde gerekçesinde ise alım hakkı bedelinin nakden ödeneceği, pay senetlerinin ayın karşılığı çıkarılmayacağı belirtilmiştir. Şarta bağlı sermaye artırımının amacı ile uyumlu olmaması, aynı sermayenin getirilişinde karşılaşılabilecek zorluklar, tarafların haklarının zarar görebileceği, yeterli denetim sağlanamayacağı gibi hususlar aynı ödemenin kabul edilmemesinin sebepleri olarak sıralanabilir.¹²⁹ Kanunumuzda aynı sermayenin getirilmesine ilişkin düzenlemeler yer almaktadır.¹³⁰ Mevcut düzenlemelere karşın aynı sermayenin getirilmesi şarta bağlı sermaye artırımının amacı ve fonksiyonu ile uyumlu olmadığından aynı ödeme kabul edilemeyecektir.¹³¹

¹²⁸ Saraç, s. 95; Biçer, s. 133; Aras, s. 45; Pulaşlı (Sermaye Artırımı), s. 47; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1406 Yazar pay bedellerinin tamamen ödenmesinin değiştirme veya alım hakkı içeren senetlerin sermaye piyasası dostu olmasını sağladığını belirtmektedir.

¹²⁹ Biçer, s. 132-133; Saraç, s. 293; Kaya, s. 130; Pulaşlı (Sermaye Artırımı), s. 47. Yazar şirketin, alım hakkı sahibinin bir işletme veya aynın satışından dolayı şirketten alacağı olması halinde iki alacağın takasının ancak şartların mahkeme kararları ve öğreti tarafından belirlenmesi halinde mümkün olduğunu belirtmektedir.

¹³⁰ Bkz. Aynı sermaye konulabilecek malvarlığı unsurları başlıklı TTK m. 342’de “(1) Üzerlerinde sınırlı aynı bir hak, haciz ve tedbir bulunmayan, nakden değerlendirilebilen ve devrolunabilen, fikrî mülkiyet hakları ile sanal ortamlar da dâhil, malvarlığı unsurları aynı sermaye olarak konulabilir. Hizmet edimleri, kişisel emek, ticari itibar ve vadesi gelmemiş alacaklar sermaye olamaz.(2) 128 inci madde hükmü saklıdır” Değer biçme başlıklı m. 343’de “Konulan aynı sermaye ile kuruluş sırasında devralınacak işletmelere ve ayınlara, şirket merkezinin bulunacağı yerdeki asliye ticaret mahkemesince atanan bilirkişilerce değer biçilir. Değerleme raporunda, uygulanan değerlendirme yönteminin somut olayın özellikleri bakımından herkes için en adil ve uygun seçim olduğu; sermaye olarak konulan alacakların gerçekliğinin, geçerliğinin ve 342 nci maddeye uygunluğunun belirlendiği, tahsil edilebilirlikleri ile tam değerleri; aynı olarak konulan her varlık karşılığında tahsis edilmesi gereken pay miktarı ile Türk Lirası karşılığı, tatmin edici gerekçelerle ve hesap verme ilkesinin icaplarına göre açıklanır. Bu rapora kurucular (...)43 ve menfaat sahipleri itiraz edebilir. Mahkemenin onayladığı bilirkişi kararı kesindir.” hükmü yer almaktadır. Anonim şirketlere aynı sermaye konulması hk. Ayrıntılı bilgi için bkz Özdamar, Mehmet, 6102 Sayılı TTK Hükümleri Çerçevesinde Anonim Şirketlere Aynı Sermaye Konulmasına İlişkin Çeşitli Sorunlar. Ticaret Ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, Yıl 2015, Cilt: 1 Sayı: 1, 143 – 156. s. 145 vd.

¹³¹ Biçer, s. 132; Farklı yönde bkz. Saraç, s. 293- 294 Yazar aynı ödemenin kabul edilebilmesinde tarafların menfaatlerinin korunuyor olması hususunun önem arz ettiğini ifade etmektedir. Aynı varlığa ilişkin bir piyasanın olmasını ve değer tespitinin şirketin veya sermayeyi getirenin bulunduğu yerde yapılmasını veya aynı değere ilişkin değerlemenin yapılmasının mümkün olması halinde değer objektif ve basit bir şekilde değer belirlendiğinin kabul edildiğini, bu noktada aynı sermayeye ilişkin değer

1.2.3.4.4. Miktar Yönünden Sınıra Sahip Olma

Şarta bağlı sermaye artırımının “Sınırlar” başlıklı TTK m. 464’te artırımın ulaşabileceği üst sınır belirlenmiştir. Maddenin birinci fıkrasına göre “*Şartlı olarak artırılan sermayenin toplam itibari değerinin sermayenin yarısını aşamaz.*” İlgili madde gerekçesinde ise temel kural olan sermayenin bir organ kararı ile artırılabilmesinin istinasının sınıra bağlanmak zorunda olduğu ve sermayenin üçüncü kişilerce sınırsız olarak artırılmasının mümkün olmadığı belirtilmiştir. Kanuni düzenleme sayesinde şirketin sermayesinin üçüncü kişilerin davranışlarına bağlı olarak sınırsız şekilde artması engellenir. Miktara ilişkin getirilen sınırlama, sermaye artışı neticesinde pay sahiplerinin paya bağlı haklarının zarar görmemesini sağlamanın yanında şirket yapısını korumaya yönelik bir fonksiyona sahiptir.¹³²

Sermayenin artırılabilmesi miktarın belirlenmesinde hesaplamaya esas teşkil eden sermaye, ticaret siciline tescil edilmiş sermayedir.¹³³ Şarta bağlı sermaye artırımından önce kayıtlı sermaye sisteminde artırım yapılması halinde çıkarılmış sermaye göz önünde bulundurulurken hesaplama yapılacaktır.¹³⁴ Şarta bağlı sermaye artırımından önce gerçekleştirilen artırımın şarta bağlı sermaye artırımı olması halinde ise hesap dönemi sonunda tescil edilen sermaye miktarının hesaplanarak miktarın tespit edilmesi gerekir.¹³⁵

belirlenmesinde muvazaadan söz edilemeyeceğini, aynı ödemeye ilişkin koşulların genel kurulda belirlenmesi halinde de aynı ödemeye imkân tanınmasının mümkün olduğunu belirtmektedir

¹³² Saraç, s. 83; Biçer, s. 128 Yazar getirilen sınırlamanın aslında şirket tarafından devredilemez yetkilerden olan sermaye artırımının değiştirme ve alım haklarının kullanılmasına bağlı olarak gerçekleştirilmesini şirketin korunmak istenmesi olarak değerlendirilebileceğini ancak görüşünün hükmün pay sahiplerini korumaya yönelik olduğunu belirtmektedir; Farklı yönde bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1406 Yazar hükmün amacının pay sahiplerini korumak olduğunu belirtmektedir.

¹³³ Saraç, s. 86; Biçer, s. 129; Güçlü, s. 107; Pulaşlı (Sermaye Artırımı), s. 48.

¹³⁴ Biçer, s. 129; Güçlü, s. 107.

¹³⁵ Biçer, s. 129; Güçlü, s. 107.

2. ÖN ŞARTLAR VE SERMAYE ARTIRIMININ GERÇEKLEŞTİRİLMESİ

2.1. Şarta Bağlı Sermaye Artırım Kararı Verilmesi

2.1.1. Şarta Bağlı Sermaye Artırımı Bağlamında Esas Sözleşmenin İçermesi Gereken Hususlar

TTK m. 465'e göre "(1) Esas sözleşme; a) Şarta bağlı sermaye artırımının itibari değerini, b) Payların sayılarını itibari değerlerini ve türlerini, c) Değiştirme veya alım hakkından yararlanabilecek grupları, d) Mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırılmış bulunduğunu ve bunun miktarını, e) Belli pay gruplarına tanınacak imtiyazları, f) Yeni nama yazılı pay devrine ilişkin sınırlamaları içerir."

Hükümde yer alan a ve d bentleri zorunlu unsurlarken diğer unsurların hükümde bulunması zorunlu olmamakla birlikte bulunmaları gerekir. Esas sözleşmede yer alması zorunlu olan hususların yer almadığı kararlar batıl olacaktır.¹³⁶ Öncelikle pay sahiplerine önerilme durumunun olmaması halinde ise değiştirme veya alım haklarının kullanılma şartları ve ihraç bedelinin hesaplanmasına ilişkin esaslar m. 465/2 gereğince esas sözleşmede yer almalıdır.

2.1.1.1. Sermaye Artırımının İtibari Değeri

TTK m. 465/1-a'ya göre esas sözleşmenin şarta bağlı sermaye artırımının itibari değerini içermesi zorunludur. Değiştirme ve alım haklarının tanınarak sermayenin ulaşabileceği azami miktarın itibari değer olarak açıklanabileceği ve bu sınırlar içerisinde genel kurulun miktarı takdir etme konusunda yetkili olduğu söylenebilir.¹³⁷ Sermaye hak sahiplerinin haklarını kullanmaları ile kendiliğinden, kullanılan ölçüde zamana yayılarak artar. Hak sahiplerinin haklarını kullanıp kullanmayacağı ve kullanacaklarsa bunun ne zaman gerçekleşeceği önceden bilinmez. Değiştirme ve alım haklarının kullanılması neticesinde artacak olan sermayenin miktarının toplamı bu şekilde sınırlandırılır.¹³⁸ Kayıtlı

¹³⁶ Saraç, s.232; Biçer, s. 81.

¹³⁷ Biçer, s. 81; Kaya, s. 114; Saraç, s. 233.

¹³⁸ Saraç, s. 233.

sermaye sisteminde olduğunun aksine sermaye tavanı yaratılmadığı, şarta bağlı sermaye artırımının yanında diğer sermaye artırımları da gerçekleştirebileceği, söz konusu diğer artırımların ise belirlenen miktarı azaltmayacağı söylenebilir.¹³⁹ İtibari değere şirketin ve pay sahiplerinin menfaatleri birlikte değerlendirilerek karar verilmesi gerekir.¹⁴⁰ Pay sahipleri arasındaki dengelerin değişmesi de esasen şarta bağlı sermaye artırımının bu durumun ortaya çıkması için kullanılıp kullanılmadığı yönünden ele alınmalı ve hukuka aykırılık noktasında yorumlanmalıdır.¹⁴¹

İtibari değer belirlenmesi aşamasında asgari tutarın kabul edilip edilemeyeceği hususunda birden fazla görüş mevcuttur. Payları sulanmaya ve sermayenin kötüye kullanılmasına karşı koruma amacına yönelik bu hüküm ile itibari değere ilişkin asgari tutarın belirlenmesinin pay sahipleri açısından gerekli korumayı sağlamayacağı gerekçesine dayanarak uygun olmadığı görüşünün¹⁴² yanında kanunda üst sınır şeklinde bir düzenlemenin mevcut olmadığı, pay sahiplerinin asgari tutarın belirlenmesi yoluyla korunabileceği görüşü de mevcuttur.¹⁴³ Asgari tutarın belirlenmesinin uygun olmadığı görüşünde ileri sürülen bir diğer husus ise sicil memuru tarafından gerçekleştirilen denetim sürecinde sicil memurunun ihtiyaç duyduğu yeterli bilginin asgari tutarın belirlenmesi ile sağlanamayacağıdır.¹⁴⁴

Şarta bağlı sermaye artırımının itibari değerine toplam sermayenin yarısını aşamayacağı TTK m. 464/1' de düzenlenmiştir. Sermaye artırım kararının alındığı tarihteki esas sermaye miktarı gözetilerek şarta bağlı sermaye artırımının itibari değerinin ulaşılabileceği nokta hesaplanmalıdır.¹⁴⁵ Öngörülen miktarın aşılması kararın batıl olmasına sebep olacaktır.¹⁴⁶ Zira TTK m. 447/1-c hükmüne göre de anonim şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırı kararlar batıldır.

¹³⁹ Demir, s. 49 Yazar şarta bağlı sermaye artırımında sermayenin itibari değerini değiştirme ve alım haklarının karşılığı olarak belirlendiğini belirtmektedir. Buna göre verilen örnekte ise sermayesi şarta bağlı olarak artırılan şirketin sermayesinin sonradan genel kurul kararı ile artırılması halinde bu artırımın şarta bağlı sermaye artırımını uygulanamaz hale getirmeyeceği yer almaktadır. Bkz s. 49 dn. 137.

¹⁴⁰ Biçer, s. 81; Kaya, s. 114.

¹⁴¹ Biçer, s. 82 Yazar şarta bağlı sermaye artırımının dengeleri değiştirmek amacı ile kullanılmaması halinde ancak artırımın doğal sonucu olarak ortaya çıkıyorsa bu durumun hukuka aykırı olarak kabul edilemeyeceğini belirtmektedir.

¹⁴² Saraç, s. 233 Bkz dn. 49'daki yazarlar.

¹⁴³ Saraç, s. 233-234 Bkz dn. 48'deki yazarlar.

¹⁴⁴ Saraç, s. 234.

¹⁴⁵ Bkz. 1.2.3.4.4. Miktar Yönünden Sınıra Sahip Olma

¹⁴⁶ Güçlü, s. 38; Saraç, s. 235 Yazar azami tutarın aşılması halinde itiraza konu olacak hususun kamu yararı ile ilgili olması sebebiyle artırım kararının batıl olduğunu belirterek sicil memurunun da bu türden bir kararı tescil etmemesi gerektiğini belirtmektedir.

2.1.1.2. Payların Sayıları, İtibari Değerleri ve Türleri

Esas sözleşmenin içermesi gerekli hususlardan payların sayıları, itibari değerleri ve türleri m. 465/1-b'dir. Şirketin çıkaracağı payların türünü belirleme konusunda karar mercii genel kuruldur.¹⁴⁷ Genel kurul paylara ilişkin esas sözleşmede farklı düzenlemeler yapma konusunda serbesttir.¹⁴⁸ Hamile, nama, bağlı nama yazılı olma, imtiyaz, oy hakkı gibi hususlar serbestlik kapsamının içerisinde kalmaktadır.¹⁴⁹ Bağlı nama yazılı olma hususunun TTK m. 465/1-f kapsamında değiştirme hakkı gereğince gündeme geldiği söylenebilir.¹⁵⁰ TTK m.347'de itibari değerinden aşağı bedelde pay çıkarılmayacağı, itibari değerden yüksek bedelle pay çıkarılabilmesi için esas sözleşme değişikliği veya genel kurul kararı bulunması gerektiği yer alır. Çıkarılan payın itibari değerinin olması gerektiği açıktır. Genel kurul, itibari değeri takdir ederken TTK m. 476/1 gereğince payın itibari değerinin en az 1 kuruş olması gerektiğini göz önünde bulundurmalıdır.¹⁵¹

Şarta bağlı sermaye artırımını çerçevesinde kanunen itibari değerleri farklı payların ihracının önünde bir engelin bulunmaması sebebiyle ayrıcalıklı pay kavramı ortaya çıkabilecektir.¹⁵² Eşit itibari değerdeki paylara farklı oy hakkı verilmek suretiyle imtiyaz yaratılması mümkündür.¹⁵³ Şirket ulaşmak istediği amaç doğrultusunda değiştirme hakkının kullanılmasını artırmak istiyorsa malvarlığı haklarında imtiyaz tanıyabilecek, pay sahiplerini korumak istiyorsa oy hakkında kısıtlamaya gidebilecektir.¹⁵⁴ Çıkarılan payların türlerinin

¹⁴⁷ Güçlü, s. 39; Saraç, s. 236; Kaya, s. 115.

¹⁴⁸ Güçlü, s. 39; Saraç, s. 236; Kaya, s. 115.

¹⁴⁹ Biçer, s. 82; Kaya, s. 115; Saraç, s. 236.

¹⁵⁰ Kaya, s. 115.

¹⁵¹ Demir, Koray; Özel Esas Sözleşme Değişiklikleri: Şarta Bağlı Sermaye Artırımı ve Esas Sermayenin Azaltılması (TTK m. 463-475), İstanbul 2020, s.49.

¹⁵² Biçer, s. 84-85; Kaya, s. 115.

¹⁵³ TTK 479'da "(1) Oyda imtiyaz, eşit itibari değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkı verilerek tanınabilir. (2) Bir paya en çok onbeş oy hakkı tanınabilir. Bu sınırlama, kurumlaşmanın gerektirdiği veya haklı bir sebebin ispatlandığı durumlarda uygulanmaz. Bu iki hâlde, şirketin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinin, kurumlaşma projesini veya haklı sebebi inceleyip, bunlara bağlı olarak, sınırlamadan istisna edilme kararını vermesi gerekir. Projede yapılacak her değişiklik mahkeme kararına bağlıdır. Kurumsallaşmanın gerçekleşmeyeceğinin anlaşıldığı veya haklı sebebin ortadan kalktığı hâllerde istisna etme kararı mahkeme tarafından geri alınabilir. (3) Oyda imtiyaz aşağıdaki kararlarda kullanılamaz: a) Esas sözleşme değişikliği. b) (Mülga: 26/6/2012-6335/43 md.) c) İbra ve sorumluluk davası açılması" hükmü bulunmaktadır. Bununla birlikte ilgili madde gerekçesinde de oyda imtiyaz tanınmasına ilişkin yöntemin emredici bir hükümlerle sınırlandırıldığı, oyda imtiyazın eşit itibari değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkı verilmek suretiyle tanınmasının mümkün olduğu ancak farklı itibari değerdeki paylara eşit oy hakkı tanınması suretiyle imtiyaz yaratılmayacağı belirtilmektedir. Biçer, s. 85; Kaya, s. 115.

¹⁵⁴ Kaya, s.115.

birbirinden farklı olması halinde ayrı ayrı nominal değer belirlemesi yapılarak toplam değer tespit edilmelidir.¹⁵⁵

2.1.1.3. Değişirme veya Alım Hakkından Yararlanabilecek Gruplar

Esas sözleşmede bulunması gereken hususlardan biri de değişirme veya alım hakkından yararlanabilecek gruplardır. TTK m. 463 gerekçesinde değişirme ve alım hakkından yararlanma imkanına sınırlı sayı ilkesi ile belirlenen şirket veya topluluk şirketleri tarafından yeni çıkarılan, yani değişirme hakkını içererek ihraç edilmiş bulunan tahvillerin ve benzeri borçlanma araçlarının alacaklıları ve çalışanlar olduğu yer alır. Şarta bağlı sermaye artırımında rüçhan hakkının kaldırılması zorunludur.¹⁵⁶ Rüçhan hakkının kaldırılması ise pay sahiplerini korumak amacıyla önerilmeye muhatap olma hakkını karımıza çıkarır.¹⁵⁷ Önerilmeye muhatap olma hakkından faydalanabileceklerin kapsamı ise bu hususta belirleme yapma yetkisine sahip genel kurulca belirlenirken değişirme ve alım hakkını sahiplerinin de kapsamı belirlenmiş olur.¹⁵⁸

Genel kurul tarafından değişirme veya alım hakkından yararlanabilecek kişilerin belirlenerek ilgililere verilecek payların maksimum değerini de içerir şekilde esas sözleşmeye genel bir ifadeyle yazılması gerekir.¹⁵⁹ Payların maksimum değerinin belirlenmesinin yanında maksimum pay sayısı ve hak sahiplerinin elde edebilecekleri hakka bağlanan miktarın tespit edilmesi önem arz eder.¹⁶⁰

Değişirme veya alım hakkından yararlanabilecek kişiler için ismen belirleme zorunluluğu bulunmadığı, genel çerçevenin belirlenmesinin yeterli olduğu söylenebilir.¹⁶¹ Ancak değişirme ve alım hakkından yararlanabileceklere ilişkin belirlemenin yapılmasında hak sahiplerinin şüpheye yer olmadan yaşanabilecek sorunlara ilişkin bilgi edinebiliyor

¹⁵⁵ Saraç, s. 236.

¹⁵⁶ Bkz. Bölüm 2.3.1.3.4 Rüçhan hakkı

¹⁵⁷ Saraç, s. 236.

¹⁵⁸ Saraç, s.236-237.

¹⁵⁹ Biçer, s. 85-86; Kaya, s. 116.

¹⁶⁰ Biçer, s. 86; Kaya, s. 116 Yazar esas sözleşmede tahvil ve benzeri borçlanma araçlarının itibari değeri, vadesi gibi ayrıntılı bilgilerin bulunmasının doğru olmadığını belirtmektedir.

¹⁶¹ Biçer, s 85-86; Demir, s. 50 Yazar uygulamada belirlemenin “yeni çıkarılan tahviller veya benzeri borçlanma araçları nedeniyle şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlar/çalışanlar” şeklinde kanuni ifadenin tekrar edilmesi suretiyle yapıldığını, şarta bağlı sermaye artırımından yararlanabileceklere ilişkin özel belirlemenin ise sonraki genel kurula ya da yönetim kurulunun yetkilendirilmesi ile yönetim kuruluna bırakıldığını belirtmektedir.; Güçlü, s. 40; Kaya, s. 116; Saraç, s. 237 Yazar değişirme veya alım hakkından yararlanabileceklere ilişkin belirlemenin zorunlu olmamasının sistemin esnekliği ile ilgili olduğunu belirtmektedir.

olması gereklidir.¹⁶² Belirlemenin “X yılında çıkarılan değiştirilebilir tahvil sahipleri”, “şirketin X departmanı çalışanları veya ortakları” şeklinde yapılması mümkündür.¹⁶³ Genel kurulun esas sözleşme ile değiştirme ve alım hakkı tanıdığı kişiler yönetim kurulunun pay iktisabına yönelik yapacağı işlemin tarafı olabileceklerdir.¹⁶⁴

Şarta bağlı sermaye artırımında yalnızca bir amaçla pay ihraç ediliyorsa o amaca ayrılan payın belirlenmesi gerekmezken birçok amaçla pay ihracında her bir amaç için ayrılan pay belirlenerek esas sözleşmeye yazılmalıdır.¹⁶⁵ Değiştirme ve alım hakkından yararlanabilecek kişilerin belirlenmesinin ardından değişikliğe ihtiyaç duyulması halinde ise genel kurul kararı alınmalıdır.¹⁶⁶

2.1.1.4. Rüçhan Hakkı

2.1.1.4.1. Genel Olarak

Rüçhan hakkı Türk Dil Kurumu sözlüğünde “*yasal olarak tanınan öncelik hakkı*” şeklinde tanımlanmaktadır.¹⁶⁷ Şirket tarafından yeni çıkarılan payları mevcut paylar ile orantılı bir şekilde alma hakkı şeklinde açıklanabilir.¹⁶⁸ Rüçhan hakkının dış kaynaklardan

¹⁶² Saraç, s. 237-238.

¹⁶³ Biçer, s. 85-86; Saraç, s. 238.

¹⁶⁴ Saraç, s.238.

¹⁶⁵ Kaya, s.117 Yazar burada şarta bağlı sermaye artırımının tek bir amaçla yapılması haline örnek olarak sadece çalışanlara pay verilmesi durumunu vererek bu halde her kategori için ayrılan payın belirlenmesine gerek olmadığını belirtmektedir.

¹⁶⁶ Saraç, s.239.

¹⁶⁷ <https://sozluk.gov.tr>

¹⁶⁸ Moroğlu, s. 142; Özsungur, Fahri, Rüçhan Hakkının Kullanılmaması ve Sermaye Artırımında Pay Taahhütlerinin Kısmen Yerine Getirilmesi Sorunu, Hacettepe HFD, 4(2) 2014, 145–164, s. 147; Dindar, Koray, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Mart 2022, s. 5; Yavuz, Mustafa, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı ile Bu Hakkın Sınırlandırılması, Gümrük Ticaret Dergisi, 12-23, s. 14; Yıldız, Şükrü, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununu Beklerken Marmara Üniversitesi, MÜHF-HAD 2012, C. 18, S. 2 (Özel Sayı), s. 809; Adıgüzel, s. 2; Değirmencioğlu Aydın, Nihan, Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti, Hacettepe HFD, Özel Sayı, 2022, 360-381, s.362; Epçeli, Sevgi, TTK Tasarısı’nda Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul Barosu Dergisi, 84(6), 3589-3625, s. 3589; Bilgin, Berk Olçum, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması ve Yönetim Kurulunun Sorumluluğu, Terazi Hukuk Dergisi, 14(158), 1914-1925, s. 1914-1915; Pulaşlı’ya göre rüçhan hakkının kanun tarafından paya dayalı olarak pay sahiplerine tanınmayacaktır. Rüçhan hakkının esas sözleşme ile sermaye artırımında yeni çıkarılan payları öncelikle alma veya kâr payı ile tasfiye payının birlikte alınması gibi durumlarda öncelik hakkı olarak kullanılacağı belirtilmiştir. Bununla birlikte rüçhan hakkının aksine esas sözleşmesel dayanağı olmasına gerek olmayan, kanun tarafından her pay sahibine tanınan ve pay sahibinin sermayeye katılım oranı çerçevesinde yönetim ve malvarlığı haklarını koruması amacıyla dayanan hak yeni pay alma hakkı olarak tanımlanmıştır. Yazar hatalı kullanımlara rağmen yeni pay alma hakkı ve rüçhan hakkı arasında kaynak ve içerik farklılığı bulunduğunu belirtmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Pulaşlı, Hasan, Anonim Şirketlerde Yeni Pay Alma,

yapılacak sermaye artırımında ihraç edilecek paylarda kullanımı söz konusudur.¹⁶⁹ Hak sermaye artırımını neticesinde yeni payların ihracıyla ortaya çıkar.¹⁷⁰ Bütün pay sahipleri tarafından kullanılabilen hak, payların maliki anonim şirket olduğu durumda kullanılamaz.¹⁷¹ Rüçhan hakkının kullanılması hak sahibi açısından bir zorunluluk teşkil etmez.¹⁷² Hak sahibinin hakkından feragat etmesi de mümkündür.¹⁷³ Şirket tarafından sermaye artırımına gidildiği takdirde hak sahibi hakkını şirkete karşı tek taraflı bir beyanla kullanır.¹⁷⁴

Esas sözleşmenin mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkının kaldırılmış bulunduğu ve bunun miktarını içermesi gerektiği TTK m.465/1-d’de belirtilmiştir. Pay sahiplerinin yeni çıkarılan payları sahip oldukları payların sermaye ile oranlanması çerçevesinde elde etme imkanına sahip olmaları şeklinde TTK m.461’de açıklanan rüçhan hakkı genel kurul tarafından sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir. Sermayenin artışına bağlı olarak pay sahiplerinin haklarının zarar görmemesi için öngörülmuş bir kurum olan rüçhan hakkı ile pay sahipleri yeni çıkarılan payları sahip oldukları payın sermayeye oranına göre elde ederek sermayeye katılma oranlarını koruma imkanına sahip olacaktır.¹⁷⁵

2.1.1.4.2. Hukuki Niteliği

Rüçhan hakkı bir pay sahipliği hakkıdır.¹⁷⁶ Hak oransallık gereği sahip olunan pay ve sermaye değerlendirilerek ortaya çıkan ölçü nispetinde kullanılacaktır.¹⁷⁷ Belirleme yapılırken payların itibari değerinin esas alınması gerekir.¹⁷⁸ Pay sahiplerinin hakkını kullanarak sermayeye katılım oranlarını koruyor olması sebebiyle hak subjektif bir haktır.¹⁷⁹

Rüçhan ve Kâr Payı Hakkına İlişkin Önemli Sorunlar, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 39(2), 237-274, s. 240-242.

¹⁶⁹ Ülgen, Betül Büşra, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirket Pay Sahibinin Rüçhan Hakkı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2022, s. 4.; Yavuz, s. 14; Yıldız, s. 809; Adıgüzel, s. 2; Epçeli, s. 3589; Bilgin, s. 1915.

¹⁷⁰ Dindar, s. 6; Taşdelen, Nihat, Anonim Ortaklıkta Rüçhan Hakkı, DÜHFD 1992, C., S.5, s. 235.

¹⁷¹ Yavuz, s. 15-16.

¹⁷² Yavuz, s. 16; Türkmen, s. 2324; Epçeli, s. 3596.

¹⁷³ Değirmencioğlu Aydın, s. 182.

¹⁷⁴ Yavuz, s. 16.

¹⁷⁵ Saraç, s. 50; Biçer, s. 38.

¹⁷⁶ Moroğlu, s. 147; Yıldız, s. 809; Taşdelen, s. 236; Yavuz, s. 15; Epçeli, s. 3592; Bilgin, s. 1915.

¹⁷⁷ Yavuz, s. 15, Bkz. TTK m. 461 “mevcut payların sermayeye oranına göre” ifadesi.

¹⁷⁸ Yavuz, s. 15.

¹⁷⁹ Türkmen, Emre, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Yeni Pay Alma Hakkına Genel Bir Bakış, D.E.Ü. Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Şeref ERTAŞ’a Armağan, C. 19, Özel Sayı-2017, s. 2315-2344, s. 2323; Saraç, s. 50.

Pay sahiplerinin yalnızca sermaye artırımını gerçekleştiren şirkete karşı kullanabiliyor olması sebebiyle nispi bir hak olduğu söylenebilir.¹⁸⁰

Paydan doğan ve kanuni bir hak olan rüçhan hakkının devredilmesi, bağışlanması ve miras yoluyla intikali mümkündür.¹⁸¹ Sermaye artırımından önce soyut olduğu kabul edilen rüçhan hakkının devredilemeyeceği, kanunda TTK m. 461/4'de düzenleme alanı bulan rüçhan hakkının devrine ilişkin hükmün sermaye artırımını neticesinde ortaya çıkan somut rüçhan hakkı olduğu ve devredilebileceği belirtilmelidir.¹⁸² Devrin satış, bağışlama veya inanlı temlik ile gerçekleşmesinin mümkün olması sözleşmenin türünün önem arz etmediğini gösterir.¹⁸³ Hakkın devri hususunda alacağın devri hükümleri uygulanacaktır.¹⁸⁴ Bununla birlikte rüçhan hakkının kıymetli evrak niteliği taşıyan kupona bağlanması durumunda devrin bu kuponların devri ile de gerçekleşebileceği söylenebilir.¹⁸⁵

Devredilebilir nitelik hakkı kullanmanın bir yükümlülük olmadığını ortaya koyar.¹⁸⁶ Devrin hakkın kullanım süresi ile sınırlı olduğu söylenebilir.¹⁸⁷ Rüçhan hakkı paya bağlı bir hak olmasına karşın belirli bir dönemde kullanılmaya özgü bir hak değildir.¹⁸⁸ Rüçhan hakkının genel kurul kararı ile sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir olması sebebiyle mütesep hak olmadığı kabul edilmektedir.¹⁸⁹ Mütesep hak olmaması nedeniyle pay sahibi meydana gelecek sermaye artışı sonucunda payının değer kaybına katlanmak zorundadır.¹⁹⁰

2.1.1.4.3. Amacı

Rüçhan hakkının amacı mevcut pay sahiplerinin paylarını sermaye artışına karşı korumaktır.¹⁹¹ Mevcut pay sahiplerinin şirketin sermaye artırımına gitmesi durumunda pay elde edememesi durumunda pay oranları ve buna bağlı haklarının zarar görmesi ihtimaline

¹⁸⁰ Dindar, s. 13; Saraç, s. 50; Akın, s. 27; Bilgin, s. 1915.

¹⁸¹ Taşdelen, s. 237; Değirmencioğlu Aydın, s. 182.

¹⁸² Değirmencioğlu Aydın, s. 182.

¹⁸³ Bektaş, İbrahim, Anonim Ortaklıklarda Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri, Doktora Tezi, Ankara 2022, s. 383.

¹⁸⁴ Yavuz, s. 17; Değirmencioğlu Aydın, s. 182.

¹⁸⁵ Değirmencioğlu Aydın, s. 182.

¹⁸⁶ Türkmen, s. 2324.

¹⁸⁷ Değirmencioğlu Aydın, s. 182.

¹⁸⁸ Taşdelen, s. 237.

¹⁸⁹ Taşdelen, s. 236-237; Yavuz, s. 15; Rüçhan hakkının esas sözleşmeye yazıldığı takdirde mütesep hak olacağı görüşü hk. Bkz. Adıgüzel, s. 2 dn. 5; Dindar, s. 16; Değirmencioğlu Aydın, s. 62; Saraç, s. 50; Epeçeli, s. 3593; Akın, s. 27; Bilgin, s. 1915.

¹⁹⁰ Özsungur, s. 150.

¹⁹¹ Atay, s. 15; Yıldız, s. 809; Pulaşlı, s. 574; Biçer, s. 38; Saraç, s. 50.

karşı önlem alındığı söylenebilir.¹⁹² Pay oranından etkilenecek ve sahibinin bu hakka bağlı gücü azalacak haklardan biri oy hakkıdır.¹⁹³ Bu noktada rüçhan hakkı pay sahiplerinin oy oranlarının azalmasını önleyerek denge sağlama işlevi de görür.¹⁹⁴ Hak sayesinde azınlık pay sahipliği sıfatının muhafaza edilmesi de sağlanır.¹⁹⁵

2.1.1.4.4. Mevcut Pay Sahiplerinin Rüçhan Hakkının Kaldırılması

Genel kurul tarafından sermaye artırımı kararı ile rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması TTK m. 461/2 gereğince haklı sebeplerin varlığı halinde ve en az esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile mümkündür.

Rüçhan hakkının kaldırılma gerekçesinin kararda yer alması ile pay sahiplerinin yanında değiştirme ve alım hakkı sahipleri için de gereken şeffaflık ve güvence sağlanmış olur.¹⁹⁶ Karar genel kurul tarafından alındığı hallerde olduğu gibi kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermaye tavanına kadar artırım yapma yetkisi ile rüçhan hakkının kısıtlanmasına ilişkin yetkinin de verilmesi halinde yönetim kurulu tarafından alındığında da gerekçeli olacaktır.¹⁹⁷

Kayıtlı sermaye sistemine geçmiş anonim şirketler için “Halka Açık Olmayan Şirketlerde Yönetim kurulunun Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” m.5/4’te rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması, Sermaye Piyasası Kanununa göre tabi halka açık anonim şirketler için SerPK m.18/5’te ise rüçhan hakkının sınırlandırılması hususunda karar alabileceğine ilişkin düzenlemeler mevcuttur. Buna göre sermayeyi artırma yetkisinin yanında rüçhan hakkının sınırlandırılmasına veya kaldırılmasına ilişkin yetkinin yönetim kuruluna verilmesi halinde yönetim kurulu tarafından kararın alınması mümkündür. SerPK ’da yer alan düzenleme lafzi olarak rüçhan hakkının sınırlandırılması olsa da kaldırılmayı da kapsayıcı şekilde değerlendirilmelidir.¹⁹⁸

Sınırlandırılma veya kaldırılma için kanunda belirlenmiş olan esas sermayenin en az yüzde altmışının olumlu oyunun şartına bağlı sermaye artırımı ile nasıl uygulanması gerektiği

¹⁹² Pulaşlı, s. 574; Değirmencioğlu Aydın, s. 16; Bektaş, s. 8; Biçer, s. 38.

¹⁹³ Epçeli, s. 3590.

¹⁹⁴ Bektaş, s. 9; Değirmencioğlu Aydın, s. 16.

¹⁹⁵ Değirmencioğlu Aydın, s. 18; Bektaş, s. 8.

¹⁹⁶ Saraç, s. 53; Kaya, s. 118.

¹⁹⁷ Adıgüzel, Burak; Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XVIII, Y. 2014, Sa. 1, s. 1-48, s.22-23.

¹⁹⁸ Adıgüzel, s. 22.

hususuna gelindiğinde ise şarta bağlı sermaye artırımının doğası gereği rüçhan hakkının uygulanamayacağına açık olduğu karşımıza çıkar. Esas sözleşmede bulunması gereken hususlardan biri rüçhan hakkının kaldırılmış bulunduğu ve bunun miktarı olması da rüçhan hakkının kaldırılmasının zorunlu olduğunu ortaya koyar niteliktedir. Bu noktada esas sözleşme değişikliğine uygulanan nisapların hakkın kaldırılmasına uygulanabilirliğinin hakkın kaldırılmasında esas sözleşme değişikliğine kıyasen daha yüksek nisaplara ihtiyaç duyulması sebebiyle ortadan kalktığı, rüçhan hakkının kaldırılması için aranan nisap olan en az yüzde altmışın şarta bağlı sermaye artırımı için de uygulanması gerektiği, aksi halde yani bu oranın altında bir nisabın da şarta bağlı sermaye artırımı için uygulanabileceğinin kabul edilmesi halinde rüçhan hakkına ilişkin şartın sağlanamadığı yönündeki görüşün varlığından bahsedilmelidir.¹⁹⁹

Rüçhan hakkının kaldırılması neticesinde payların kullanımına ilişkin düzenleme getirilmesi gerekir. Bu kapsamda sermaye artırımı ile rüçhan hakkının kaldırılması durumunda ilgili düzenlemenin genel kurul tarafından yapılabilmekte iken kayıtlı sermayeli anonim şirketlerde yönetim kurulu yetkilendirilmiş ise yetkilendirmenin yanında paylara ilişkin düzenlemelerin de yer alabileceği söylenebilir.²⁰⁰ Rüçhan hakkının temel özelliklerine bakıldığında sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir olduğu, devredilebildiği görülmektedir. Sınırlandırılma veya kaldırılma durumları ile hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yarar sağlaması veya kayba uğratılmasının mümkün olmadığı TTK m. 461’de hüküm altına alınmıştır. Getirilen bu kuralın birtakım pay sahiplerinin aleyhine olacak şekilde yapılan grup içi değişiklikler ve pay oranlarının sulanmasına bir önlem amacıyla olduğu gerekçesinde belirtilmiştir.

Kanunda haklı sebeplerin özellikle denilmek suretiyle “*halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılması*” olarak sayıldığı görülmektedir. Sayılmış bulunan haklı sebeplerin sınırlı sayıda olmadığı, somut olayın durumuna göre farklı sebeplerle de sınırlandırılabilirliği veya kaldırılabilirliği

¹⁹⁹ Saraç, s. 229 Yazar daha düşük nisaplar içeren esas sözleşme hükmünün uygulanmasının rüçhan hakkının kaldırılmasında daha yüksek nisaplar aranması sebebiyle mümkün olmadığını, rüçhan hakkının kaldırılmasında aranan nisaptan daha düşük bir nisapla şarta bağlı sermaye artırımının gerçekleşmeyeceğini ancak daha yüksek bir nisabın esas sözleşme ile öngörülebileceğini belirtmektedir; Farklı yönde bkz. Biçer, s. 117-118 Yazar şarta bağlı sermaye artırımında rüçhan hakkının kaldırılmasının kanunen zorunlu olduğunu ve bunun yerini önerilmeye muhatap olma hakkının aldığını, önerilmeye muhatap olma hakkının kaldırılmadığı durumlarda genel kurul kararının alınması için TTK m. 421’in uygulanması gerektiğini belirtmektedir. Genel kurul kararı hk. Ayrıntılı bilgi için bkz. 2.2.2.

²⁰⁰ Saraç, s. 56.

söylenbilir.²⁰¹ Nitekim TTK m. 461 gerekçesinde de maddede sayılan örnekler çerçevesinde belirleme yapmanın zorunlu olmadığı ve şirketin finansal menfaatleri, ödeme dar boğazından kurtulma, teknoloji alınması gibi durumların varlığı halinde de haklı sebep unsurunun gerçekleşmiş sayılacağı yer alır. Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması için kanunda sayılan haklı sebeplerin hakka ilişkin kısıtlamaya gidilmesi açısından bir zorunluluk teşkil etmediği, haklı sebeplere dayalı kısıtlamaların koşulların mevcudiyeti halinde hukuka aykırı kabul edilebileceği belirtilmelidir.²⁰² Bu noktada ise karşımıza haklı sebebin sınırları ve dürüstlük kuralı çıkar.²⁰³

Sınırlandırılma veya kaldırılma hususunda yönetim kuruluna da bir görev yüklenmektedir. Buna göre yönetim kurulu tarafından hakkın sınırlandırılma veya kaldırma gerekçeleri, yeni çıkarılacak olan payların primli ve primsiz çıkarılma sebepleri, prim hesabının nasıl yapıldığına ilişkin rapor tescil ve ilan edilmelidir. Bununla birlikte yönetim kurulunun aldığı kararla hakkının kullanılabilme esaslarının belirlenerek pay sahiplerine on beş günden az olmayacak sürenin verilmesi gerektiği belirtilmiştir.

TTK m. 465/1-d'de esas sözleşmenin mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkının kaldırılması gerektiği ve rüçhan hakkının miktarını içermesi gerektiği yer alır. Şirketin değiştirme ve alım hakkı tanıdığı kişilerin haklarını kullanarak pay iktisap edebilmeleri için rüçhan hakkı kaldırılmalıdır.²⁰⁴ Aksi halde sahip oldukları sermayeye oranla pay elde etme hakkına sahip olan pay sahiplerinin değiştirme ve alım hakkı tanınan paylarda da rüçhan hakkını kullanması şarta bağlı sermaye artırımının mantığıyla bağdaşmayan bir durum ortaya çıkaracaktır.

Hak sahiplerinin haklarını kullanmaları ile iktisap ettikleri payların mevcut pay sahipleri tarafından elde edilebilmesi için devir gerçekleştirilmesi ise esasen rüçhan hakkının şarta bağlı sermaye artırımında uygulanamayacağını gösteren bir husustur.²⁰⁵ Şarta bağlı sermaye artırımını halinde rüçhan hakkının kaldırılması için aranan haklı sebep unsurunun

²⁰¹ Benzer yönde bkz. Biçer, s. 171; Saraç, s.52, 61.

²⁰² Bakır, Ayhan; Anonim Şirket Hukukunda Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması ve Kaldırılmasında Haklı Sebep Şartı, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XXV, Y. 2021, Sa. 4, s. 103-124, s. 113; Saraç, s. 52 dn. 194 Yazar burada rüçhan hakkının kaldırılmasının maddi ve şekli şartlara uygunluğunun incelenmesi gerektiğini belirtmektedir.

²⁰³ Bakır, s. 113; Ülgen, s. 84; Haklı sebep kavramı hk. Ayrıntılı bilgi için bkz. Adıgüzel, s. 5 vd; Bakır, s. 109 vd; Türkmen, s. 2326 vd; Saraç, s. 57 vd;

²⁰⁴ Saraç, s. 50-51.

²⁰⁵ Demir, s. 50-51.

mevcudiyeti kabul edilmelidir.²⁰⁶ Rüşhan hakkının kaldırılmasının şarta bağlı esas sermaye artırımının zorunlu bir unsuru olması sebebiyle esas sözleşmede yer almasının gereksiz olmanın aksine pay sahiplerini uyarıcı özelliği bulunduğu zira rüşhan hakkının kaldırılması ile pay sahibinin gerek sermayeye katılım oranı ve buna bağlı kullandığı hakların oranı azaldığı gerekse payların ihraç değerinin düşmesi ile maddi zarara uğrama ihtimallerinin olduğu söylenebilir.²⁰⁷ Değişirme ve alım hakkı sahipleri için ise haklarını kullanarak katılacakları sermaye artırımına, kaldırılan rüşhan hakkının miktarı ile belirlenmiş olmasının güven verici etkisi ise kararda rüşhan hakkının kaldırılmış olduğunun ve bunun miktarının yer alması paylarını alamama ihtimalini ortadan kaldırır.²⁰⁸

Pay sahiplerinin ihraç edilen paylardan iktisap edemeyecek olması sermayeye katılma oranlarını azaltacaktır. Sermayeye katılma oranının azalması ile pay sahiplerinin bağlı haklarından yararlanma noktasında sorun yaşamaları ihtimali doğar.²⁰⁹ Bunların sermaye oranına bağlı olan malvarlığı ve yönetim hakları olduğu söylenebilir.²¹⁰ Kaldırılan rüşhan hakkının miktarının genel kurul kararında yer alıyor olması değişirme ve alım hakkı sahiplerine yararlanabilecekleri miktarı göstermenin yanında pay sahiplerinin uğrayabilecekleri zararı da ortaya koyar.²¹¹

Pay sahipleri ve değişirme alım hakkı sahipleri için rüşhan hakkının kaldırılmış olduğunun ve miktarın esas sözleşmede yer almasının hukuki güvenlik ve şeffaflığa yönelik önemli etkileri bulunur.²¹² Kanunun pay sahiplerinin yetersiz bilgiye sahip olmaları ve bu sebeple zarar göreceklarini öngörememe ihtimaline karşın rüşhan hakkı ile ilgili hükmü esas sözleşmeye yazılmasını zorunlu tuttuğu söylenebilir.²¹³ Pay sahipleri esas sözleşmede yer alan bu hüküm ile birlikte kaldırılan rüşhan hakkının dayanağını öğrenme imkanına da erişir.²¹⁴

²⁰⁶ Adıgüzel, s. 38.

²⁰⁷ Saraç, s. 240- 241.

²⁰⁸ Saraç, s. 240-241.

²⁰⁹ Saraç, s. 240.

²¹⁰ Saraç, s. 240.

²¹¹ Saraç, s. 241.

²¹² Kaya, s. 118; Saraç, s. 240; Pulaşlı, Sermaye Artırımı, s. 77; Biçer, s. 87'de Yazar kaldırılan rüşhan hakkının miktarının yalnızca genel kurul kararında değil anasözleşmenin zorunlu bir içeriği olarak yer alması gerektiğini belirtmekle birlikte rüşhan hakkının kaldırılmasının şarta bağlı sermaye artırımının hak sahiplerinin yeni pay elde etmesini sağlamak amacına yönelik bir zorunluluğu bulunması sebebiyle kaldırılmış olduğunun esas sözleşmede yer almasının gereksiz olacağı yönünde görüş için bkz. 87 dn. 325-326.

²¹³ Demir, s. 51.

²¹⁴ Kaya, s. 118.

Şarta bağlı sermaye artırımının uygulanması gündeme geldiğinde rüçhan hakkının kaldırılması zorunluluktur. Kanaatimizce rüçhan hakkının kaldırılması sermaye artırım yöntemi için kendiliğinden ortaya çıkar. Bununla birlikte rüçhan hakkının kaldırılmış bulunduğunun ve bunun miktarının da esas sözleşmede yer alması hak sahiplerine konu ile ilgili bilgilendirme sağlaması bakımından önem arz eder.

2.1.2. Bulunması Gerekli Diğer Hususlar

2.1.2.1. Pay Gruplarının İmtiyazı

Öngörülme halinde esas sözleşmede bulunması zorunlu unsurlardan ilki pay gruplarının imtiyazıdır. İmtiyaz TTK m. 478/2’de “*Kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkı*” şeklinde tanımlamaktadır.²¹⁵ Şarta bağlı sermaye artırımında paylara imtiyaz tanındığı takdirde bu hususun esas sözleşmede yer alması gerekir.²¹⁶ Buradan hareketle eğer pay gruplarına imtiyaz tanınmamış ise esas sözleşmede hüküm bulunmasına gerek olmadığı söylenebilir. Pay gruplarına tanınan imtiyazların esas sözleşmede bulunmaması ticaret siciline tescil talebinin reddine sebep olacaktır.²¹⁷

Kâr payı, tasfiye payı gibi mali haklar yönünden imtiyaz tanınmasının yanında oy hakkında da imtiyaz tanınabileceği kabul edilir.²¹⁸ İmtiyazın haklardan biri veya birkaçı için tanınması mümkündür.²¹⁹ İmtiyazlı pay ihracında ilgililerin haklarının zedelenmemesi amacıyla genel kurul kararının İPSÖK’ün onayına ihtiyacı vardır.²²⁰

²¹⁵ Benzer yönde bkz. Biçer, s. 89; Tola, Nur Rabia, Anonim Ortaklıkta İmtiyazlı Paylar, Kocaeli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 8(16), 63-85, s. 64; Toraman Çolgar, Emek, Anonim Ortaklıklar Hukukunda İmtiyaza Hâkim Olan İlkeler ve Bu İlkelerin İhlâlinin Sonuçları, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 17(208), 639-673, s. 640; Pulaşlı (Şirketler), s. 527’de, Pulaşlı, Hasan, Yeni Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirkette İmtiyazlı Paylar, Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 8(1), 1-12, s. 1’de imtiyaz paya tanınan üstün bir hak olarak tanımlanmaktadır.

²¹⁶ TTK m. 465 gerekçesinde şarta bağlı sermaye artırımını ile oluşan payların varsa imtiyazlarının açıklanacağı yer almaktadır; Biçer, s. 89; Demir, s. 51-52; Kaya, s. 118; Saraç, s. 241.

²¹⁷ Saraç, s. 241.

²¹⁸ Saraç, s. 242; Kaya, s. 118; Uğurlu, Mehmet Hanifi, Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Paylar Ve Oy Hakkı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2014, s. 114.

²¹⁹ Güçlü, s. 41; Kaya, s. 118.

²²⁰ Bkz. TTK m. 454/1; Saraç, s. 242.

2.1.2.2. Yeni Nama Yazılı Pay Devrine İlişkin Sınırlamalar

Öngörülmesi halinde esas sözleşmede yer alması gereken unsurlardan diğeri ise yeni nama yazılı pay devrine ilişkin sınırlamalardır. Bağlamın mevcudiyeti halinde bunun belirtilmesi gerektiği, nama yazılı pay ihracına izin verildiği, “değiştirme ve alım haklarının esas sözleşmenin ilgili maddesinde yer alan sınırlamalara bağlı olacağı” şeklinde örnek verildiği TTK m. 465 gerekçesinde yer alır.

TTK m.490 uyarınca kanunda veya esas sözleşmede aksi bir düzenlemenin olmaması halinde sınırlamaya tabi olmaksızın nama yazılı pay devri mümkündür. Ciro edilmiş nama yazılı pay senetlerinin devri ise devralana zilyetliğinin geçirilerek yapılacağı belirtilmiştir.

“Devrin sınırlandırılması” ise “Kanuni sınırlama” ve “Esas sözleşmeyle sınırlama” olarak iki başlık altında düzenlenmektedir. “Kanuni sınırlama” başlığı altında TTK m. 491’de payların bedelinin tamamının ödenmediği halde ancak şirketin onayı ile devrolunabileceği, bu durumun istisnalarının olduğu hükmü mevcuttur. “Esas sözleşmeyle sınırlama” başlıklı TTK m. 492’de ise esas sözleşmede nama yazılı payların şirket onayı ile devredilebileceği şeklinde sınırlama yapılması mümkün olduğu, intifa hakkı kurulurken de bu sınırlama öngörülebileceği gibi şirketin tasfiyeye girmesi durumunda sınırlamalar ortadan kalkacağı hükmü yer alır.²²¹

Borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylara ilişkin düzenlemeleri içeren TTK m.493’te şirketin esas sözleşmede öngörülmüş önemli bir sebebi ileri sürerek veya payları devredene, başvurma anındaki gerçek değerinden almayı önererek kendisi, diğer pay sahipleri veya üçüncü kişiler hesabına pay almayı önererek onay istemini reddedebilmektedir. İlgili madde uyarınca payların bazı elde edilme durumlarında şirket tarafından onayın reddedilebilmesi yalnızca payların gerçek değeri ile almanın önerilmesi halinde mümkündür. Payların gerçek değerinin belirlenmesi mahkeme kararı ile gerçekleşecektir. Devralan tarafından gerçek değeri belirlemenin istenilmesi, gerçek değeri

²²¹ Nama yazılı pay devri hk. Ayrıntılı bilgi için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1131-1144; Çiftçi, Tuğba, Anonim Şirketlerde Nama Yazılı Pay Senetlerinin Hukukî Niteliği ve Devir Yolları Üzerine Düşünceler, Antalya Bilim Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 7(14), 531-550, s. 544 vd.; Nama yazılı pay devrinin esas sözleşme ile sınırlandırılması hk. Ayrıntılı bilgi için bkz. Ünlü, Ufuk, Anonim Şirketlerde Nama Yazılı Pay Senetleri Devrinin Esas Sözleşmeyle Sınırlandırılması, Terazi Hukuk Dergisi, 15(161), 111-117, s. 113 vd.; Nama yazılı payın devrinin şirket tarafından onaylanmaması halinde ortaya çıkan sorunlara ilişkin çözüm önerileri hk. Ayrıntılı bilgi için bkz. Bilginoğlu, Nurettin Emre, Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Payların Devri, Terazi Hukuk Dergisi, 12(132), 62-69, s. 64-65.

öğrenilmesinden itibaren bir ay içerisinde reddedilmemesi durumunda ise bu fiyat üzerinden devralmanın gerçekleşeceği ise ilgili maddede yer alan bir diğer husustur.

Payların mülkiyetinin ve paylara bağlı bütün hakların devre ilişkin gereken onayın verilmesine kadar devredende kalacağı TTK m. 494/1'de, birtakım hallerde genel düzenlemeden ayrılan durum ise ilgili maddenin ikinci fıkrasında yer alır. Mülkiyet ve malvarlığı hakları derhal, genel kurula katılma haklarıyla oy hakları ise şirketin onayı ile devralana geçecektir. Nitekim ilgili madde gerekçesinde payların mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra gereği iktisap edilmeleri halinde anonim şirketin onayının birinci fıkrada yer alan onaya ilişkin işlevinin değerini yitireceği belirtilmiştir. Gerekçede bu durumun sebebi sayılan hallerde payların hükümleri ve malvarlığı haklarının²²² derhal ilgili kişi ya da kişilere geçeceği ancak yönetim haklarının geçmesi içinse şirketin onayının gerektiği şeklinde açıklanmıştır. Bu aşamada şirketin onayına ilişkin bir süre de öngörülmüştür. Şirketin onay istemini aldığı tarihten itibaren üç aylık süre içerisinde onay vermemesi durumunda onay vermiş sayılacağı düzenlenmektedir. Ret durumunun haksızlığında ise sürenin geçmesi halinde olduğu gibi onay verilmiş kabul edilecektir. İlgili madde gerekçesinde bu hususta şirketin kararının kanuni veya kanunun izin verdiği bir esas sözleşme hükmüne uygun bir sınırlamaya dayanması gerektiği belirtilmiştir.

Borsaya kote edilmiş nama yazılı paylara ilişkin düzenlemelerin yer aldığı TTK m.495'te şirket tarafından nama yazılı pay iktisap eden kimsenin pay sahibi olarak tanınmasının reddini borsaya kote edilmemiş nama yazılı payların reddine kıyasen zorlaştırarak birtakım koşulların birlikte var olması şartına bağlamıştır. Buna göre ilgili maddede nama yazılı payı iktisap eden kimsenin bu iktisabının şirket tarafından kabul edilmemesi için esas sözleşme tarafından iktisap edilebilecek nama yazılı paylar açısından iktisap edenin pay sahibi olarak tanınacağı, sermayeyi esas alan ve yüzde ile belirlenen bir sınırın esas sözleşmede öngörülmüş olması ve öngörülen bu sınırın aşılması şarttır. Devralanın şirketin istemine rağmen payları kendi ad ve hesabına aldığını açıkça beyan etmemesi halinde şirketin payları pay defterine kaydetmeme hakkı mevcuttur. Ancak ilgili madde gereğince birtakım pay elde etme durumlarında pay sahibi sıfatını alması reddedilemeyecektir.

²²² Malvarlığı hakları şirketin malvarlığından kaynaklanan para ile ölçülebilen bir değere sahip olan haklar şeklinde tanımlanmaktadır. Kâr payı hakkı, tasfiye payı hakkı, bedelsiz payları edinme hakkı, yeni payları edinmede öncelik (rüçhan) hakkı, tesislerden yararlanma hakkı, hazırlık dönemi faizi malvarlığı hakları arasında sayılmaktadır. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N.874.

Hakların geçişi ile ilgili düzenlemenin yer aldığı TTK m.497'ye göre borsada kote nama yazılı payların borsadan iktisabında paylardan kaynaklanan haklar payın devri ile devralana geçer. Borsa dışında iktisabın gerçekleşmesi halinde ise pay sahipliğinin şirket tarafından tanınması için şirkete başvuru yapılması gerekir. İlgili maddede devralanın şirket tarafından tanınıncaya kadar paylardan doğan genel kurula katılma, oy hakkı ve oy hakkına bağlı diğer hakların kullanılması mümkün olmadığı yer alır. Bununla birlikte diğer pay sahipliği hakları bakımından hatta özellikle rüçhan hakkının da sayıldığı ancak böyle bir sınırlama öngörülmediği belirtilmelidir. şirketçe henüz tanınmayan devralanlar, hakların geçişinin ardından oy hakkından yoksun pay sahibi olarak kaydedilmekle birlikte bu payların genel kurulda temsili mümkün değildir. İlgili madde gerekçesinde bu hususa ilişkin nama yazılı payların ister borsa ister borsa dışında iktisap edilmesi halinde şirketin devralanı pay defterine kaydetmediği sürece oy ve ona bağlı hakların kullanılamayacağı ancak malvarlıksal hakların herhangi bir sınırlama olmaksızın kullanılacağı belirtilmiştir.

şirketin red kararını TTK m. 498 uyarınca istemin alındığı tarihten itibaren yirmi gün içerisinde vermesi gerekir. Süresi içerisinde red kararı verilmediği takdirde istem kabul edilmiş sayılacak, devralan pay sahibi olacaktır. TTK m. 497/4 kapsamında mahkemenin reddin hukuka aykırılığına karar vermesi durumunda kararın kesinleşmesinden itibaren şirketin oy ve buna bağlı hakları tanınmasının yanında kendisine kusur ykletilemeyeceğini ispat edememesi durumunda devralanın redde bağlı zararlarını gidermekle de yükümlü olacaktır. İlgili madde gerekçesinde bazı durumlarda şirketin ret kararının yönetim kurulu kararının butlanı (TTK m. 391) veya genel kurul kararının iptali veya butlanı (TTK m.446-447) kapsamına girebileceği ancak TTK m. 497/4'n yönetim kurulu kararının butlanı veya genel kurul kararının iptali veya butlanından bağımsız ve oradaki sebeplere tabi olmayan bir dava olduğu yer alır. Bununla birlikte şartların sağlanması halinde devralanın davalar arasında seçim hakkı olup olmadığı hususunun zm öğreti ve mahkeme kararlarına bırakılmıştır. Hükmün özelliğinin ispat yükünün yer değiştirmesi olduğu ifade edilmektedir.

Nama yazılı pay devrine ilişkin esas sözleşmede sınırlamaların yer almaması durumunda paylar sınırlamalardan muaf şekilde iktisap edilecektir.²²³ Bununla birlikte sınırlamalar devren iktisaplara ilişkindir.²²⁴ Kendisine değiştirme ve alım hakkı tanınanların

²²³ Biçer, s. 90-91; Demir, s. 53; Kaya, s.119; Saraç, s. 242.

²²⁴ Biçer, s. 92; Kaya, s. 119 Yazar TTK m. 492'de öngörülen nama yazılı payların şirket onayı ile devredilebileceğine ilişkin hükmün uygulanmasının yalnızca nama yazılı payların devren iktisabında söz konusu olacağını belirtmektedir.; Saraç, s. 242

haklarının zedelenmemesi, asli iktisabın sınırlamaya tabi tutulmaması hususu ile de bağdaşır niteliktedir.²²⁵ Aslen iktisabın da sınırlamaya tabi tutulması hususu değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin şirket tarafından ihraç edilen payları iktisabının yine şirket tarafından engellenmesi anlamına gelmesi şeklinde açıklanabilir.²²⁶ Nama yazılı pay devrine ilişkin sınırlamaların açık bir biçimde esas sözleşmede yer alması gerektiği aksi takdirde şartlı sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliğinin ticaret sicil memuru tarafından tescil edilmeyeceği belirtilmelidir.²²⁷ Sınırlamaların devren iktisaplara ilişkin olmasının istinası ise şirket esas sözleşmesi ve izah namesinde yer alıyor olması kaydıyla edinilmesi halidir.²²⁸ TTK m. 465/1-f’de yer alan yeni nama yazılı pay devrine ilişkin sınırlamaların kapsamının TTK m. 467/1’de yer alan sınırlamadan farklı olduğu, TTK m. 465/1-f hükmünün değiştirme veya alım hakkını kullandıktan sonra pay sahibi olanların paylarının devrini engellemeye yönelik olduğu, TTK m. 467/1 hükmünün ise değiştirme veya alım hakkı sahibinden kaynaklanan ve bu sebeple şirket tarafından kabul edilmeyen halleri kapsadığı söylenmelidir.²²⁹

2.1.2.3. Önerilmeye Muhatap Olma Hakkının Kaldırılması Durumunda Esas Sözleşmenin İçermesi Gereken Hususlar

TTK m. 465/2’ye göre “*Tahviller ve benzeri borçlanma araçlarına bağlı değiştirme ve alım hakları içeren tahviller veya benzeri borçlanma araçları, öncelikle pay sahiplerine önerilmiyorsa, esas sözleşme ayrıca; a) değiştirme ve alım haklarının kullanılma şartlarını, b) ihraç bedelinin hesaplanmasına ilişkin esasları da açıklar.*” Buradan hareketle hakkın kaldırılması halinde esas sözleşmenin içermesi gereken iki unsurun değiştirme ve alım haklarının kullanılma şartları ve ihraç bedelinin hesaplanmasına ilişkin esaslar olduğu karşımıza çıkar.

2.1.2.4. Değiştirme ve Alım Haklarının Kullanılma Şartları

Değiştirme ve alım haklarının kullanılma şartlarının pay sahiplerine şarta bağlı sermaye artırımının şartlarını şeffaf bir şekilde göstermek ve karşılaştırma yapabilmek

²²⁵ Biçer, s.93.

²²⁶ Biçer, s. 92-93.

²²⁷ Biçer, s. 93.

²²⁸ Biçer, s. 92; Kaya, s. 119; Saraç, s.242.

²²⁹ Demir, s. 54.

amacıyla bulunması gerektiği TTK m. 465/2 gerekçesinde belirtilmiştir. Değiştirme ve alım haklarının kullanılacağı zaman aralığının tespitini içeren şartlar belirlenmelidir.²³⁰

Sermaye temininin sermaye artırımını ile sağlanması durumunda genel kurulun esas sözleşme değişikliği yapması gerektiği, genel kurul tarafından genel belirlemenin yapılmasının ardından yönetim kurulunun ayrıntılı düzenleme yapmasının uygun görüldüğü söylenebilir.²³¹ Pay ihracına ilişkin işlemler sermaye politikalarıyla daha ilgili olan, şirketin menfaatlerini gözeterek yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilir.²³² Genel kurulun yapısı ve yönetim kurulunun sermaye teminine ilişkin prosedürü yerine getirmeye olan yatkınlığı bir arada değerlendirildiğinde işlemin yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilmesi daha uygun görünür.²³³ Yönetim kuruluna genel kurulca yetki verilirken hak sahiplerine de gerekli korumanın sağlanabilmesi için sınırlarının belirlenmesi önemlidir.²³⁴ Değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarını kullanabileceği esasların belirlenmesiyle muhtemel hak kayıplarının önüne geçilecektir.

2.1.2.5. İhraç Bedelinin Hesaplanmasına İlişkin Esaslar

Önerilmeye muhatap olma hakkının kaldırılması durumunda esas sözleşmede ihraç bedelinin hesaplanmasına ilişkin esaslar açıklanmalıdır. Temel fiyat olarak açıklanabilecek ihraç bedeli alım ve değiştirme hakkı sahipleri tarafından haklarını kullandıkları esnada ödenmelidir.²³⁵ İhraç bedeli hesaplanması ile ilgili dikkate alınması gereken ise piyasa koşullarında ortaya çıkabilecek değişiklikler ve bu sebeple zarar görmesi ihtimali olan kişilerdir. Meydana gelebilecek değişiklikler sebebiyle net bedelin belirlenmesi yerine hesaplamaya ilişkin esaslar da belirlenebilir.²³⁶

Pay sahiplerinin zarar görmesi muhtemel görülmekte ve koruma sağlamak amaçlanmaktadır.²³⁷ Bedelin veya bedelin hesaplanmasına ilişkin hususların tespiti yetkisi genel kuruldadır.²³⁸ İhraç bedelinin hesaplanmasına ilişkin esasların genel bir biçimde yer

²³⁰ Biçer, s. 94 Yazar değiştirme hakkı için on sene, opsiyon hakkı için beş sene olacak şekilde zaman aralığının belirlenmesi hususunda örnekleme yapmaktadır.; Saraç, s.243.

²³¹ Kaya, s. 120; Saraç, s. 244.

²³² Biçer, s. 94; Kaya, s.120; Saraç, s. 244.

²³³ Biçer, s. 94; Kaya, s. 120; Saraç, s. 244.

²³⁴ Kaya, s. 120; Saraç, s. 244.

²³⁵ Saraç, s. 244.

²³⁶ Biçer, s. 94; Kaya, s. 121; Saraç, s. 244-245.

²³⁷ Biçer, s. 94; Saraç, s. 245.

²³⁸ Güçlü, s. 42; Kaya, s. 121'de Yazar ihraç bedelinin hesaplanmasına ilişkin esasların ayrıntılı bir biçimde esas sözleşmede yer almasına ilişkin ifadenin yer aldığı TTK m. 465/2'nin aksine genel kurul kararından

aldığı esas sözleşme sayesinde pay sahipleri haklarının ne derece zarar göreceğini tespit etme imkanına sahip olacaktır.²³⁹ Payların piyasa fiyatının altında ihraç ediliyor olması, rüçhan hakkın da kaldırılmış olması sebebiyle pay sahiplerinin yeni payları piyasa fiyatının altında alarak tekrar satma imkanına sahip olmaması zarar görmelerinin sebebini oluşturur.²⁴⁰ Genel kurul tarafından esasların belirlenmesi ile yönetim kurulunun hareket serbestisi kısıtlanmış olacağından rüçhan hakkı kaldırılan pay sahiplerinin daha güvende olacaktır.²⁴¹

Süreç içerisinde genel kurul tarafından belirlenmiş bedel veya esaslara ilişkin değişiklik yapılması hususu gündeme gelebilir. Bu noktada yönetim kurulunun bedel veya esaslara ilişkin değişiklik için yetkilendirilmesi uygun görülmediğinden yeni bir genel kurul kararına ihtiyaç duyulduğu, yönetim kurulunun yetkilendirilmesinin uygun olduğu söylenebilir.²⁴²

2.2. Şarta Bağlı Sermaye Artırımının Gerçekleştirilmesi

2.2.1. Yönetim Kurulu Önerisi

Şarta bağlı sermaye artırımı için zorunlu olan esas sözleşme değişikliği süreci yönetim kurulunun hazırladığı rapor doğrultusunda genel kuruldan istemde bulunulması ile başlar.²⁴³ Genel kurula sunulan raporda şarta bağlı sermaye artırımının önemi, gerekliliği ve amacı yer almalıdır.²⁴⁴ Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye tavanının arttırılması ve yönetim kuruluna artırım yetkisi verilmesi kararının aksine yönetim kurulu tarafından genel kurula sunulan öneri kurucu nitelik taşımaz.²⁴⁵ Genel kurula sunulacak teklifte tahvil ve benzeri borçlanma araçlarına karşılık çıkarılacak pay sayısı, pay türü ve süreye ilişkin belirlemenin yönetim kurulu tarafından yapılması gerekir.²⁴⁶ Genel kurul kararının alınmasına karşın

sonra da tahvil ihraç edilebiliyor olması sebebiyle ihraç bedelinin hesaplanmasına ilişkin esasların esas sözleşmede genel olarak yer alması gerektiğini, ileride ortaya çıkabilecek gelişmeleri önceden tahmin etmenin mümkün olmadığını, ihraç bedelinin ihraç zamanındaki piyasa şartları dikkate alınarak hesaplanması gerektiğini ileri sürmektedir.; Saraç, s. 245;

²³⁹ Biçer, s. 94.

²⁴⁰ Güçlü, s. 42-43; Saraç, s. 245.

²⁴¹ Saraç, s.245.

²⁴² Saraç, s.247 bkz. dn. 108'deki yazarlar.

²⁴³ Kaya, s.109; Pulaşlı, Sermaye Artırımı, s. 74; Güçlü, s. 95.

²⁴⁴ Kaya, s.109 Yazar şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin teklifin yönetim kurulu tarafından genel kurulun gündemine getirilmesinin mümkün olması yanında bir veya daha fazla pay sahibi tarafından da teklif yapılması üzerine esas sözleşme değişikliği de gerçekleştirilebileceğini belirtmektedir. s.109 dn.465.

²⁴⁵ Güçlü, s. 95.

²⁴⁶ Kaya, s. 35; Biçer, s. 216.

artırıma ilişkin uygulamanın yönetim kuruluna bırakıldığı söylenebilir.²⁴⁷ Yönetim kurulunun bir diğer görevi ise sürecin kanuna ve esas sözleşmeye uygunluğunu denetlemedir.²⁴⁸

2.2.2. Genel Kurul Kararı

Şarta bağlı sermaye artırımına gidilebilmesi için esas sözleşme değişikliğine yönelik genel kurul kararı alınması gerekir. Genel kurulun, TTK m. 410 uyarınca süresi dolsa bile yönetim kurulunca toplantıya çağırılması mümkündür. Toplantıya çağrı usulü ise TTK m. 414'te düzenlenmektedir.

Halka açık olmayan anonim şirketler bakımından şarta bağlı sermaye artırımı için TTK m. 421 çerçevesinde genel kurul kararı alınmalıdır. TTK m. 421'e göre esas sözleşme değişikliği mahiyetindeki kararlar, kanunda veya esas sözleşmede aksine hüküm yok ise şirket sermayesinin en az yarısının temsil edildiği genel kurulda toplantıda bulunan oyların çoğunluğu ile alınır. İlk toplantıda gerekli nisaba ulaşılamazsa ikinci aranması gereken nisabın toplantıda şirket sermayesinin en az üçte birinin toplantıda temsil edilmesi olduğu belirtilmiştir. Burada söylenmelidir ki öngörülen nisapları düşüren veya nispi çoğunluğu öngören esas sözleşme hükümleri geçersiz olacaktır.

Halka açık anonim ortaklıklar için şarta bağlı sermaye artırımında genel kurul kararı alınması sürecini ise payları borsada işlem gören ve görmeyen anonim şirketler olarak ikiye ayırarak incelemek gerekir. Payları borsada işlem gören halka açık anonim şirketler için şarta bağlı sermaye artırımının uygulanması TTK m. 421/5²⁴⁹ atfı uyarınca TTK m. 418 çerçevesinde gerçekleştirilir.²⁵⁰ Genel kurul kararı için gerekli nisapların düzenlendiği TTK m. 418'e göre ise esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadığı takdirde sermayenin en az dörtte birini karşılayan payların sahiplerinin ve temsilcilerinin varlığı ile toplanan genel

²⁴⁷ Saraç, s. 33; Kaya, s. 35; Biçer, s. 215.

²⁴⁸ Kaya, s. 36.

²⁴⁹ TTK m. 421/5'te "(5) Pay senetleri menkul kıymet borsalarında işlem gören şirketlerde, aşağıdaki konularda karar alınabilmesi için, yapılacak genel kurul toplantılarında, esas sözleşmelerinde aksine hüküm yoksa, 418 inci maddedeki toplantı nisabı uygulanır:

a) Sermayenin artırılması ve kayıtlı sermaye tavanının yükseltilmesine ilişkin esas sözleşme değişiklikleri.
b) Birleşmeye, bölünmeye ve tür değiştirmeye ilişkin kararlar.

(6) İşletme konusunun tamamen değiştirilmesi veya imtiyazlı pay oluşturulmasına ilişkin genel kurul kararına olumsuz oy vermiş yazılı pay sahipleri, bu kararın Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanmasından itibaren altı ay boyunca payların devredilebilirliği hakkındaki kısıtlamalarla bağlı değildirler." hükmü yer almaktadır.

²⁵⁰ Biçer, s. 118; Güçlü, s. 96.

kurulda toplantıda hazır bulunanların çoğunluğu ile karar alınmalıdır. TTK m. 418/1 gereğince toplantı süresince nisabın korunması gerekmekte, ancak ilkinde gerekli nisaba ulaşılamaması durumunda ikinci toplantı için nisap aranmamaktadır. Halka açık olmayan anonim şirketler için TTK m. 421’de aranan nisap, payları borsada işlem gören halka açık anonim şirketler için uygulanan TTK m. 418’de aranan nisaba kıyasen daha ağırdır.

Payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim şirketlerin genel kurul karar nisaplarına ilişkin kanunda yer alan bir düzenleme olmadığı görülmektedir. TTK m. 421/5 gerekçesinde ise hükmün sadece payları borsada işlem gören şirketlere uygulanacağı, bu nitelikte olmayan halka açık anonim şirketlerin ise hükmün kapsamında olmadığı anonim şirketler için önemli olan ancak ağırlaştırılmış nisaplarla alınması çok güç kararların alınmasını mümkün kılmak için ilgili hükmün öngörüldüğü, istisnai nitelik taşıyan bu hükmün kıyas yolu ile genişletilemeyeceği belirtilmiştir. Bu sebeple payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim şirketlere TTK m. 418 hükmünün uygulanması mümkün görülmemektedir. Ancak halka açık anonim şirketlerin payları borsada işlem görüp görmemesi fark etmeksizin karar alınmasını kolaylaştıran TTK m. 421/5 atfından faydalanmasını gerektiği yönündeki görüşe katılmaktayız.²⁵¹

Genel kurulun esas sözleşmenin değiştirilmesi için toplantıya çağırılması durumunda TTK m. 453 uyarınca Ticaret Bakanlığı’ndan izin alması gereken şirketler²⁵² yönünden (TTK m. 333) izin alınmış şekilde, diğer şirketler içinse yönetim kurulunun karara bağlamış olduğu değişiklik taslağının değişiklikle birlikte ilanı gerekir. Ticaret Bakanlığı izni için TTK m. 333 incelenmelidir. Bakanlık tarafından çıkarılan tebliğ ile faaliyet alanları belirlenip ilan edilerek izin ile kurulan anonim şirketlerin esas sözleşme değişiklikleri de izne tabidir. Bu kapsamda kanunun emredici hükümlerine aykırılık ile sınırlı bir inceleme yapılır. TTK m. 333’te ayrıca anonim şirket esas sözleşmesinin kanunun emredici

²⁵¹ Biçer, s. 119.

²⁵² Resmi Gazete: 15.11.2021 Tarih 28468 Sayı “Anonim ve Limited Şirketlerin Sermayelerini Yeni asgari Tutarlara Yükseltmelerine ve Kuruluşu ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tabi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ”in “Kuruluşu ve esas sözleşme değişikliği işlemleri Bakanlık iznine tabi olan şirketler” başlıklı 5. Maddesinde “*Bankalar, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, tüketici finansmanı ve kart 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, 28/7/1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa tabi şirketler ile serbest bölge kurucusu ve işleticisi şirketlerin kuruluşları ve esas sözleşme değişiklikleri Bakanlığın iznine tabidir. Ancak, kayıtlı sermaye sistemine kabul edilen Sermaye Piyasası Kanununa tabi halka açık anonim şirketlerin kayıtlı sermaye tavanı içinde yapacakları sermaye artışlarında Bakanlık izni aranmaz.*” hükmü yer almaktadır.

hükümlerine aykırılık dışında, kuruluş ve esas sözleşme değişikliği açısından herhangi bir incelemeye tabi tutulamayacağı düzenlenmiştir.

Genel kurulun şarta bağlı sermaye artırımına karar verme yetkisi kayıtlı sermaye sisteminin aksine yönetim kuruluna devredilemeyecektir.²⁵³ Esas sözleşme değişikliğinin ardından şarta bağlı sermaye artırımından yararlanabileceklere ilişkin düzenleme genel kurul tarafından yapılabileceği gibi gerek esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararda gerekse ayrı bir genel kurul kararıyla yetkilendirilmek kaydıyla yönetim kuruluna da bırakılabilir.²⁵⁴ Ancak yönetim kuruluna sermaye artırımının uygulanmasına ilişkin esasları içerir kararın uygulamasının bırakılması hususu bir yetki devri niteliği taşımaz.²⁵⁵ Yönetim kurulu, kararın uygulanma sürecinde genel kurul kararında belirlenen esaslara uygun davranmalıdır. Alınan genel kurul kararının sermaye artışı sonucu doğurmayacağı gibi olağan sermaye artırımında olduğunun aksine şarta bağlı sermaye artırımının kendine has özellikleri gereği yönetim kurulunu zorlayıcı da değildir.²⁵⁶ Zira değiştirme ve alım haklarını kullanmasında yönetim kurulunun kişilere müdahale etme imkânı bulunmayışı genel kurul kararının yönetim kurulunu zorlayıcı olmaması sonucunu doğurur.²⁵⁷

Son olarak şarta bağlı sermaye artırımında genel kurul kararının alınması sermaye artışının gerçekleştiği anlamına gelmez. Genel kurul tarafından alınan karar ile esas sözleşme değişikliği yapılmakla birlikte sermaye artışı hak sahiplerinin haklarını kullanmasıyla gerçekleşir.²⁵⁸ Nitekim TTK m. 463 gerekçesinde de sermayenin değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarını kullanmasıyla, zamana yayılmış vaziyette ve damla damla arttığı, değişken olduğu genel kurul kararının alınmasının sermayenin artması anlamına gelmediği, üçüncü kişiler tarafından hakların kullanılması neticesinde sermayenin artacağı belirtilmiştir.

2.2.3. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu (İPSÖK) Kararı

Genel kurulun esas sözleşmeyi değiştiren kararları imtiyazı ihlal edebilecek nitelikte kararlardan biri olarak kabul edildiği takdirde imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu toplantıya

²⁵³ Saraç, s.33; Pulaşlı (Sermaye Artırımı), s. 70; Akın, s. 24.

²⁵⁴ Demir (Tahvil); 60.

²⁵⁵ Saraç, s.33; Pulaşlı, Sermaye Artırımı, s. 70-71.

²⁵⁶ Saraç, s.33-34.

²⁵⁷ Saraç, s. 34.

²⁵⁸ Kaya, s.35; Demir (Tahvil); s. 60-61; Pulaşlı (Sermaye Artırımı), s. 70; Saraç, s. 34.

çağrılmalıdır.²⁵⁹ TTK m. 454/1’de imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu başlığı altında düzenlenen maddede “*Genel kurulun esas sözleşmenin değiştirilmesine, yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki verilmesine dair kararıyla yönetim kurulunun sermayenin arttırılmasına ilişkin kararı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte ise bu karar anılan pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda, aşağıdaki hükümler uyarınca, alacakları bir kararla onanmadıkça uygulanamaz.*” hükmü yer alır. İlgili maddede kararın imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte ise ifadesinden anlaşılmaktadır ki her esas sözleşme değişikliği imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onamasına tabi görülmemiştir.²⁶⁰

İPSÖK’ün toplanma ve karar alma sürecinin ise m. 454/2-3 gereğince yönetim kurulu tarafından genel kurulun kararının ilan edildiği tarihten itibaren en geç bir ay içerisinde toplantıya çağırılma, imtiyazlı payları temsil eden sermayenin yüzde altmışının çoğunluğuyla toplanmakta, toplantıda temsil edilen payların çoğunluğu ile karar almaktadır. Yönetim kurulunun İPSÖK’ü toplantıya çağırması durumunda ise imtiyazlı pay sahibi tarafından çağrı süresinin son gününden başlamak üzere on beş gün içinde şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine başvuruda bulunulabileceği TTK m. 454/2’de düzenlenmektedir.

İPSÖK toplantısı neticesinde hak ihlali kararına ulaşırsa TTK m. 454/3 çerçevesinde gerekçeli bir biçimde tutanak altına alınarak yönetim kuruluna bildirimde bulunulacaktır. Tutanak, birlikte verilen belgelerle²⁶¹ beraber tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi’nde ilan edilecektir. TTK m. 454/3 gereğince hükümde belirlenmiş olan şartlara uyulmayan İPSÖK kararı alınmamış sayılacaktır.²⁶²

²⁵⁹ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 803-804.

²⁶⁰ Benzer yönde bkz. Biçer, s. 119; Aslan, Yavuz Can, İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 5(2), 73-99, s. 80; Nomer Ertan, Fusun, İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu-6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun Getirdiği Yenilikler-, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 9(117), 133-144, s. 135.

²⁶¹ TTK m. 454/3’te “*Tutanakla birlikte, genel kurul kararının onaylanmasına olumsuz oy verenlerin, en az nisabı oluşturan sayıda imzalarını içeren liste ile bu maddenin sekizinci fıkrası hükmü gereği açılacak dava için geçerli olmak üzere ortak bir tebliğat adresi de yönetim kuruluna verilir.*” hükmü yer almaktadır.

²⁶² İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararının alınmamış sayılması hk. Ayrıntılı bilgi için bkz. Girit Çakır, Selenay, Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2024, s. 230- 234.

TTK m. 454'te düzenlenen bir diğer husus ise esas sözleşmenin değiştirilmesi için genel kurulda imtiyazlı pay sahipleri veya temsilcileri tarafından kanunda uyulması gereken nisaplara uygun olarak oy verilmesi halinde özel toplantı yapılmayacağıdır.

2.2.4. Tescil ve İlan

Şarta bağlı sermaye artırımını sürecinin yönetim kurulunun teklifi üzerine genel kurulun karar alması ile başlayacağı yukarıda belirtilmişti.²⁶³ Bunu müteakip, TTK m. 455'te esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararının tescilinin yönetim kurulunca yerine getirileceği, şirket merkezinin veya şubelerinin bulunduğu yere tescil ettirilmesi gerektiği düzenlenmiştir. Tescilin gerçekleşmesi ile alınan genel kurul kararından dönülemeyeceği için hak sahiplerinin hakları güvence altına alınmış alınır ve denetim imkânı sağlanır.²⁶⁴ TTK m. 465/3'te "*Şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme hükmünün tescilinden önce tanınmış bulunan değiştirme ve alım hakları batıldır.*" hükmü yer alır. İlgili kanun maddesinden tescilin kurucu nitelikte olduğu sonucu ortaya çıkar.²⁶⁵ Tescil neticesinde değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin hakları da aksi yönde alınacak genel kurul kararı ile ortadan kaldırılamayacak, güvence altına alınmış olacaktır.²⁶⁶

TTK m. 463 gerekçesinde şarta bağlı sermaye artırımının dayanağı olan genel kurul kararının esas sözleşme değişikliği niteliğinde olduğu ve tescil edileceği ancak üçüncü kişilerde ve kredi verenlerde şirketin sermayesini artırdığı şeklinde bir yanılığın oluşturmasını engellemek için ilanın zorunlu olmadığı belirtilmiştir. Şarta bağlı sermaye artırımında genel kurul kararı ile sermaye artırımının farklı zamanlarda meydana gelmesi sebebiyle bu yolun tercih edildiği söylenebilir.²⁶⁷ Zira sermayenin artışının zamana yayılması ve hak sahiplerinin haklarını kullandığı oranda ve zamanda gerçekleşmesi, ilan edilen sermaye miktarını esas alarak şirket ile işlem yapacaklar için olumsuz sonuçlara sebep olabilecektir.²⁶⁸ Bu noktada kayıtlı sermaye sisteminde sermaye tavanının belirlenmiş olmasının bu miktara kadar artışın gerçekleştiği anlamına gelmediği halde ilan edilmekte iken şarta bağlı sermaye artışına ilişkin esas sözleşme değişikliği niteliğinde olan genel kurul

²⁶³ Ayrıntılı bilgi için bkz. 2.3.1.1.Yönetim Kurulu Önerisi, 2.3.1.2.Genel Kurul Kararı

²⁶⁴ Saraç, s. 250.

²⁶⁵ Biçer, s. 123; Saraç, s. 250; Farklı yönde bkz. Kaya, s. 120'de Yazar ticaret siciline tescilin açıklayıcı nitelikte olduğunu, ilanın zorunlu olmadığını, şirketin esas sözleşme değişikliği gerçekleştirdiğine dair ilanda şarta bağlı sermaye artırımını ile ilgili bir kayda rastlanmayacağını belirtmektedir.

²⁶⁶ Saraç, s. 250.

²⁶⁷ Saraç, s. 255; Kaya, s. 123.

²⁶⁸ Biçer, s. 124-125; Kaya, s. 123.

kararının üçüncü kişileri korumak amacıyla ilan edilmiyor olmasının birbiriyle çeliştiği yönündeki görüşe katılmaktayız.²⁶⁹ TTK m. 36/3 gereğince ticaret siciline tescil edilmiş kayıtların bilinmediği iddiaları dinlenmeyecektir. Tescilin gerçekleşmiş ancak ilan gerçekleşmemiş olması halinde dahi üçüncü kişilerin esas sözleşme değişikliğinden haberdar oldukları kabul edilir. Tescilin üçüncü kişiler üzerindeki etkisi yanında kredi kurumlarının inceleme süreci ele alındığında sermayeden ve borçlardan haberdar olmaması mümkün görülmemektedir.²⁷⁰

2.2.5. Hakların Kullanılması ve Sermaye Taahhüdü

Değiştirme ve alım haklarının yazılı bir beyan ile kullanılacağı, bu yazılı beyanın esas sözleşmede yer alan şarta bağlı sermaye artırımını hükmüne gönderme yapmış olması, eğer ki mevzuat²⁷¹ ihraç izahnamesinin yayımlanmasını gerekli görüyor ise göndermenin buraya da yapılmış olması şartı aranır. TTK m. 468 gerekçesinde gönderme yapılırken hakkın kullanılacağı pay hakkında somutlaştırma yapılması gerektiği, hüküm maddesinin numarasının belirtilmesinin gönderme olarak değerlendirilmediği yer alır.

Taahhüdün ifası mevduat veya katılım bankasına para yatırılması veya takas yoluyla gerçekleşir. Gerekçede şartlara uygunluğun banka tarafından inceleneceği, bankanın alım veya değiştirmeyi gerçekleştiren temsilci konumunda olduğu belirtilmiştir. İlgili madde gerekçesinde yer alan bir diğer husus ise bankanın esas sözleşmeyi ve hak sahibi beyanını incelemesinin ardından şartların oluştuğuna karar verdiği takdirde taahhüdün ifası kabul edeceğidir. İnceleme yükümlülüğü mevcut iken bunların dışında kalan hususlarda takdir hakkının bulunmadığı söylenebilir.²⁷² Hak sahiplerinin talebi doğrultusunda payların kendilerine verilmesi, sermaye artışının ise hakkın kullanılması ve taahhüdün ifası ile artması yükümlülüklerin aynı anda ifa edildiğini gösterir niteliktedir.²⁷³

Şirket tarafından görevlendirilen bankanın sürece ilişkin yaptığı işlemlerde inceleme yükümlülüğünün ve uygulayacağı kuralların şirketin yapması gerekenlerden yola çıkarak

²⁶⁹ Biçer, s.125; Güçlü, s.99-100.

²⁷⁰ Biçer, s.125; Güçlü, s.99-100.

²⁷¹ TTK m. 468 gerekçesinde mehzadaki kanun sözcüğünün mevzuat olarak hukukumuzda aktarıldığı yer almakla birlikte bu durumun sebebi olarak kanun sözcüğünün TTK veya diğer bir kanun olarak sınırlı yorumlanabileceği, izahnamenin ise hukukumuzda tebliğlerle de düzenlenmesinin mümkün olduğu yer almaktadır.

²⁷² Biçer, s. 221.

²⁷³ Kaya, s. 134.

tespitinin yapılması mümkündür.²⁷⁴ Esas sözleşmede yer alan şartlara uygun olmayan değiştirme ve alım hakkı taleplerinin onaylanması halinde bankanın sorumluluğu doğar.²⁷⁵ Nitekim bankaya genel hükümler uyarınca sorumluluk yüklendiği hususu TTK m. 468 gerekçesinde yer alır.

İlgili madde gerekçesinde bankanın şartların oluştuğuna karar vermesi halinde ilgili paylar hakkında işlem yapmasının yanında bedeli de şirkete alacak olarak yazacağı, kendisini alacaklandırmışsa, esas sermaye sistemindeki sermaye artırımının aksine paranın bloke edilemeyeceği ve şirketin kullanımına hazır hale geleceği belirtilmiştir.

TTK m. 468 gerekçesine göre banka tarafından yapılacak bir hata çıkarılan payların geçerliliğini etkilemeyecektir. Payı iktisap eden kişi iyiniyetli olduğu takdirde payların geçerliliği beyan ve/veya bedel hususundaki eksikliklere rağmen korunur.²⁷⁶ Payın mahkeme kararıyla iptal edilmesi hususu ise bankanın yanıtılması veya herhangi bir şekilde irade fesadına uğratılması durumlarında gündeme gelir.²⁷⁷ Bankanın şirkete karşı sorumluluğunu doğuran bu durumların meydana gelmesi halinde sorumluluğun kaynağı ise sözleşmedir.²⁷⁸

2.2.6. Esas Sözleşmenin Uygun Duruma Getirilmesi

Uygun duruma getirmeye ilişkin hususun düzenlendiği TTK m.470' göre yönetim kurulunun beyannamesinde belirlemesi gereken hususlar; yeni çıkarılan payların sayısı, itibari değeri, türleri, belirli gruplara tanınan imtiyazlar, hesap dönemi sonundaki sermayenin durumudur.

Yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilen esas sözleşme hükmünü artan sermayeye uyarılama işleminin sermaye artırımı veya esas sözleşme değişikliği olmadığı zira sermayenin yıl içerisinde hak kullanımlarıyla artmış olduğu, şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme maddesinin ise hak sahiplerinin haklarını kullanmalarıyla değiştiği hususu ilgili madde gerekçede yer alır. Zira yönetim kurulu tarafından hesap döneminin

²⁷⁴ Saraç, s. 301; Kaya, s. 134.

²⁷⁵ Biçer, s. 221; Saraç, s. 302.

²⁷⁶ Kaya, s. 135; Biçer, s. 222.

²⁷⁷ Kaya, s. 135; Biçer, s. 222.

²⁷⁸ Kaya, s. 135; dn. 631; Biçer, s. 221.

sonunda tespit edilen sermaye durumu esasen zaman içerisinde devamlı bir artış gösterdiğinden uygun duruma getirme işlemi sermaye artırımı niteliği taşımaz.²⁷⁹

Kanunda belirtildiği üzere yönetim kurulu tarafından esas sözleşme ve fiili durum arasındaki farklılık giderilecektir. Hak sahiplerinin değiştirme ve alım haklarını kullanmasıyla gerçekleşen sermaye artırımı neticesinde mevcut durumun esas sözleşme ile uyumlu hale getirilmesinin yanında azami nominal tutar ve pay sayısı azaltılır.²⁸⁰ Beyannamenin içerisinde yer alması da mümkün olan ve yönetim kurulunun belirleme niteliğinde bir karar ile yapmış olduğu esas sözleşmenin uygun duruma getirilmesi genel kurul onayına sunulmayacaktır.²⁸¹

2.2.7. Ticaret Siciline Tescili

Hesap döneminin kapanmasından itibaren en geç üç ay içerisinde esas sözleşme değişikliği TTK m. 471 uyarınca yönetim kurulunca sicile tescil ettirilmelidir. Tescil ile sermaye artırımına ilişkin yönetim kurulu beyannamesi sicile tevdi edilir. Tescil açıklayıcı nitelikte iken ilanın şart olmadığı gerekçede belirtilmiştir.

Pay sahipliği haklarının sermaye taahhüdünün ifası ile doğacağını hükmünü içeren TTK m. 468 ile TTK m. 471 gerekçesi benzer nitelikte olup tescilin kurucu değil açıklayıcı olduğunu ortaya koyar. Ticaret siciline tescil için belirlenen sürenin geçmesinin payların geçerliliği ile ilgili bir etkisi olmamasının yanında zaman içerisinde artan sermayenin sicil ile uyumlaştırıldığı göz önünde bulundurulduğunda ticaret siciline tescil açıklayıcı niteliğe sahiptir.²⁸² Tescil için kanunda öngörülen üç aylık sürenin geçirilmiş olmasının payların geçerliliğini etkilemeyeceği zira sürenin usule ilişkin bir süre olduğu belirtilmelidir.²⁸³

Hak sahiplerinin haklarını kullanması ile gerçekleşen sermaye artırımı neticesinde yönetim kurulunun esas sözleşme uyarlaması yapmasını ve değişikliği ticaret siciline tescil ettirmesi ise TTK m. 465/3 kapsamındaki tescilden farklıdır. Nitekim ilgili bölümde²⁸⁴ de açıklandığı üzere genel kurul kararının tescil edilmesi ile hak sahiplerinin haklarını

²⁷⁹ Biçer, s. 225-226; Kaya, s. 137; Saraç, s. 309-310.

²⁸⁰ Biçer, s. 225 Yazar sermaye azaltımına 300.000 TL'lik şarta bağlı sermaye artırımının 200.000 TL'si gerçekleştirilmiş ise kalan miktarın 100.000 TL olduğu şeklinde ticaret siciline bildirimde bulunulması gerektiğini örneklemektedir.; Saraç, s. 310.

²⁸¹ TTK m. 470 gerekçe; Benzer yönde bkz. Saraç, s.310.

²⁸² Biçer, s. 227-228; Saraç, s. 311-312.

²⁸³ Biçer, s. 227-228; Saraç, s. 311; Kaya, s. 137.

²⁸⁴ Bkz.

kullanabilmeleri mümkün hale gelirken TTK m. 471 kapsamındaki tescilde hakların kullanılması ile sermaye artışı gerçekleşmiş olup sermayede meydana gelen artış esas sözleşme ile uyumlu hale getirilmekte ve ticaret siciline tescil bir bakıma güncel durumu yansıtır.²⁸⁵

Sermaye borcunun yerine getirilmesi ile artan sermayenin ve elde edilen payların tescilinin gerçekleşmemesi pay sahipliği sıfatı açısından belirleyici değildir.²⁸⁶ Nitekim payların geçersizliği hususunda karar vermeye yetkili makam mahkemedir.²⁸⁷

Şarta bağlı sermaye artırımında sermaye artışı hak sahiplerinin davranışı neticesinde meydana gelir. Bu sebeple esas sözleşmenin değişikliği aslında mevcut durumun bildirilmesi niteliğinde olduğundan tescil esnasında talep yalnızca şekli açıdan incelenecektir.²⁸⁸

2.2.8. Esas Sözleşmeden Çıkarma

Yönetim kurulunca değiştirme ve alım hakları sona ermiş ise esas sözleşmede yer alan şarta bağlı sermaye artırım hükmünün çıkarılacağına düzenlendiği TTK m. 472'ye göre hükmün sicilden de silinmesi gerekmektedir. TTK m. 472 gerekçesinde ise hükmün çıkarılmasının esas sözleşme değişikliği niteliğinde olmadığı yer almaktadır.²⁸⁹

Şarta bağlı sermaye artırımının tamamlanması üzerine ilgili hükmün esas sözleşmeden çıkarılırken, her şarta bağlı sermaye artırımını için ayrı bir esas sözleşme hükmüne ihtiyaç duyulur.²⁹⁰ Hakların kullanılması, belirlenen süre içerisinde kullanılmaması şarta bağlı sermaye artırımının konusuz kalma nedenleri olarak sayılabilir.²⁹¹ Esas sözleşme hükmünün çıkarılmasını düzenleyen madde üçüncü kişileri koruma amacına yöneliktir.²⁹²

Kanunda esas sözleşmeden çıkarma işleminin ne kadar sürede gerçekleştirilmesi gerektiğine ilişkin bir düzenleme mevcut değildir. Çıkarılmaya ilişkin sürenin

²⁸⁵ Saraç, s. 312.

²⁸⁶ Biçer, s. 227-228; Kaya, s. 137.

²⁸⁷ Biçer, s. 228.

²⁸⁸ Saraç, s. 311-312; Biçer, s. 230. Ticaret sicil müdürünün bir hususta maddi iç denetim yapabileceğine ilişkin bkz Biçer, s. 230.

²⁸⁹ TTK m. 472 gerekçe; Benzer yönde bkz. Kaya, s. 138; Saraç, s. 313; Biçer, s. 229.

²⁹⁰ TTK m. 463 gerekçe; Benzer yönde bkz. Pulaşlı, Sermaye Artırımı, s. 72; Akbulak, s. 147, 149; Akın, s. 22, Altaş, s. 147.

²⁹¹ Kaya, s. 138; Saraç, s. 313.

²⁹² Saraç, s. 313.

öngörülmemesi sayesinde yönetim kurulunun yeni tahvil ve benzeri borçlanma senetlerini kanun ve esas sözleşme sınırları dahilinde çıkarma ihtimali bulunur.²⁹³



²⁹³ Saraç, s.313, Kaya, s. 139.

3. KATILIMCILAR ARASINDA MENFAAT DENGESİNİN SAĞLANMASI

3.1. Şarta Bağlı Sermaye Artırımına Katılabilecek Kişiler

Şarta bağlı sermaye artırımının düzenlendiği TTK m. 463'te “*Genel kurul, yeni çıkarılan tahviller veya benzeri borçlanma araçları nedeniyle, şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlara veya çalışanlara, esas sözleşmede değiştirme veya alım haklarını kullanmak yoluyla yeni payları edinmek hakkı sağlamak suretiyle, sermayenin şarta bağlı artırılmasına karar verebilir.*” hükmü yer alır.

İlgili maddeden hareketle sermaye artırımına; yeni çıkarılan tahviller nedeniyle şirketten veya topluluk şirketinden alacaklı olanlar, yeni çıkarılan tahvil benzeri borçlanma araçları nedeniyle şirketten veya topluluk şirketinden alacaklı olanlar ve çalışanların katılması mümkündür.

Gerekçede eskiden çıkarılan ve halen dolaşımda bulunan tahvil ve diğer borçlanma senetleri sahiplerine hak tanınması veya tanınmamasının öğretisi ve yargı kararlarına bırakıldığı belirtilmiştir. Bir görüşte eskiden mevcut olan tahvil veya benzeri borçlanma araçlarının alacaklılarına hak tanınması yeni çıkarılan tahvil veya benzeri borçlanma araçlarının alacaklılarının haklarını ihlal etmeyeceğinden bunların da şarta bağlı sermaye artırımına dahil edilebileceği yönündedir.²⁹⁴ Bizim de katıldığımız görüş ise “yeni çıkarılan” tanımlaması hakkın senedin oluşumunda yer aldığı ve eskiden mevcut olan tahvil veya benzeri borçlanma araçlarına değiştirme hakkının bağlanmasının mümkün olmadığıdır.²⁹⁵

²⁹⁴ Pulaşlı, Sermaye Artırımı, s. 46.

²⁹⁵ Demir, s. 35 Yazar bu hususta kanunun lafzı yanında TTK m. 466 hükmü gereğince de yeni çıkarılan tahviller için uygulanacağını, esas sözleşmede şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin bir hükmün olmadığı bir zamanda şarta bağlı sermaye artırımından sonra değiştirme veya alım hakkı tanınmasının pay sahiplerinin önerilmeye muhatap olma hakkını ortadan kaldıracığını belirtmektedir.; Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, N. 1411.

3.1.1. Tahvil Alacaklıları

3.1.1.1. Tahvil Kavramı

Finansman araçlarından biri olan tahvillerin önceleri uzun vadeli bir finansman aracı olarak ortaya çıktığı, günümüzde ise birçok çeşidinin bulunduğu söylenebilir.²⁹⁶ Sermaye piyasasının hızla değişen ve gelişen durumu ise finansman araçlarındaki artışın sebebidir.²⁹⁷ Tahvil anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları senet olarak tanımlanır.²⁹⁸ TTK'da tahvilin tanımı yer almazken Borçlanma Araçları Tebliği²⁹⁹ (VII-128.8) m.3/1-m'de tahvil "*İhraççıların bu Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip sattığı ve nominal değerinin vade tarihinde veya vade tarihine kadar taksitler halinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 365 gün veya daha uzun olan borçlanma aracı*" olarak tanımlanmaktadır. Gerçek kişilere değil, özel hukuk tüzel kişileri arasından ise yalnızca anonim ortaklıklara ve bazı kamu tüzel kişilerine tahvil çıkarma hakkı tanınmıştır.³⁰⁰

TTK m.504'e göre "*Her çeşidi ile tahviller, finansman bonoları, varlığa dayalı senetler, iskonto esaslı üzerine düzenlenenler de dâhil, diğer borçlanma senetleri, alma ve değiştirme hakkını haiz senetler ile her çeşit menkul kıymetler, aksi kanunlarda öngörülmedikçe, ancak genel kurul kararı ile çıkarılabilirler.*" Genel kurulun alması gereken kararı kanunlarda farklı bir düzenlemenin olmaması durumunda TTK m. 421/3-4 çerçevesinde alacağı ancak esas sözleşmede farklı bir nisap öngörülmesinin mümkün olduğu ilgili maddede yer alır.

İlgili madde gereğince çıkarılacak menkul kıymete ilişkin gerekli hükümlerin ve şartların genel kurul kararında yer alması gerekir. Karar yönetim kurulu tarafından yerine getirilecektir. Menkul kıymetlerin bu hükme tabi olanlarının hamiline ya da emre yazılı ve

²⁹⁶ Saraç, s. 103.

²⁹⁷ Saraç, s. 103; Bkz. Sermaye piyasasında karşılaşılan tahvil türleri Saraç, s. 103; Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, N. 1286 vd.

²⁹⁸ Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, N. 1272 Bkz. Borçlanma Araçları Tebliği'nde yer alan tanımın tebliğe özgü, senedi tanıtan unsurları içermeyen bir tanım olduğuna ilişkin N.1272.; Saraç, s. 99; Kaya, s. 44; Biçer, s. 139; Rençber, Erenalp, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Tahvil İhracının Ön Şartlarının İncelenmesi, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 7(1), 115-134, s. 115-116; 6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu m. 420; Benzer yönde bkz. Bayındır, Sinan; Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu, Doktora Tezi, İstanbul 2010, s. 139.

²⁹⁹ Resmî Gazete Tarihi: 07.06.2013, Resmî Gazete Tarihi: 28670.

³⁰⁰ Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, N. 1272a.

itibari değerli olabileceği, itibari değer belirlemenin genel kurul ve yetkilendirilmiş ise yönetim kurulu tarafından yapılacağı belirtilmiştir. Bedellerin nakden ve teslim anında tamamının ödenmiş olması şart koşulmuştur. TTK m. 504 ve m. 506 hükmünün şarta bağlı sermaye artırımında aksi kanunlarda öngörülmüş olması sebebiyle uygulama alanı bulamayacağı görüşü mevcuttur.³⁰¹ TTK m. 505'te yer alan genel kurulun tahvil çıkarma yetkisini yönetim kuruluna devredebileceğine ilişkin uygulamada kolaylık sağlayabileceği belirtilen düzenleme şarta bağlı sermaye artırımında TTK m. 463'ün özellikleri ve genel kurul kararına bağlanan hükümler gereğince uygulanamayacaktır.³⁰²

Tebliğde yer alan tanım çerçevesinde bir borçlanma aracı olarak tahvilin diğer borçlanma araçlarından ayrılan yönünün kıymetli evrak niteliğinde senede bağlanması olduğu söylenebilir.³⁰³ Tahvil alınmakla şirkete verilen itibari değer ölçüsünde ödücün şirketten alacak olarak talebi hususu karşımıza çıkar.³⁰⁴ Şirketin zarar etmesi ihtimalinde bile tahvil sahibi anapara ve faiz talep etme hakkına sahiptir.³⁰⁵ Tahviller tertipler halinde çıkarılır.³⁰⁶ Bir tertip kapsamında çok sayıda çıkarılan tahvilin itibari değeri, vadesi ve faiz koşullarının aynı olduğu belirtilmelidir.³⁰⁷

Şarta bağlı sermaye artırımına değiştirme hakkı içermeyen tahvil alacaklılarının katılması mümkün değildir.³⁰⁸ Şarta bağlı sermaye artırımına kapsamında dayanak olabilecek tahvil ise sahibine pay ile değiştirme hakkı veren tahvildir.³⁰⁹ Değiştirme hakkı vermemekle birlikte sahibini şirkete karşı alacaklı hale getiren tahvillerin bu sebeple kapsam dışında kaldığı söylenebilir.³¹⁰ Nitekim burada, değiştirme hakkını kullanan tahvil sahibi pay sahibi olur.³¹¹

³⁰¹ Aras, s. 56.

³⁰² TTK m. 505 gerekçe. Benzer yönde bkz. Kaya, s. 55-56.

³⁰³ Demir, s. 22; Benzer yönde bkz. Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, N. 1276'da Yazar halka arz edilecek tahviller ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki borçlanma senetlerinin senede bağlanması gerektiğini, halka arz edilmeyecek tahviller ile diğer borçlanma senetleri yönünden böyle bir zorunluluk bulunmadığının TTK m. 426 kapsamında düşünülebileceğini belirtirken TTK m. 427 açısından değerlendirildiğinde bu hususun sorgulanması gerektiğini belirtmektedir.

³⁰⁴ Biçer, s. 140; Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, N. 1273.

³⁰⁵ Biçer, s. 140.

³⁰⁶ Biçer, s. 140; Demir, s. 22; Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, N. 1273.

³⁰⁷ Demir, s. 22.

³⁰⁸ Aras, s. 99; Kaya, s. 45.

³⁰⁹ Demir, s. 22; Kaya, s. 45.

³¹⁰ Kaya, s. 45.

³¹¹ Biçer, s. 141.

3.1.1.2. Pay Senedi ile Değiştirme Hakkı Veren Tahvil Türleri

3.1.1.2.1. Paya Dönüştürülebilir Tahvil

Paya Dönüştürülebilir Tahvil (PDT), Borçlanma Araçları Tebliği m. 3/1-1’de “İhraççı ortaklığın sermaye artırımını suretiyle çıkaracağı paylara veya izahnamede veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde temin edilen ihraççı paylarına dönüştirme hakkı veren borçlanma aracı” şeklinde tanımlanmaktadır.³¹² Değiştirme hakkı kullanıldığı takdirde ihraççı şirketin paylarına dönüşen tahvillerdir.³¹³ Paya dönüştürülebilir tahviller ihraççı şirketten başka şirketin paylarına dönüşemeyecektir.³¹⁴ Dönüştirme sermaye artırımını yoluyla gerçekleşecektir.³¹⁵

Tebliğ m.17 gereğince paya dönüştürülebilir tahvillerin vadesi en az 365 gün olmalıdır. Paylara dönüştürülebilmesinin mümkün olduğu en erken tarih ise vade başlangıç tarihinden itibaren 365 gün sonrasıdır. Dönüştirme nominal değer üzerinden gerçekleştirilecek, dönüştirme giderlerinin tamamı şirkete ait olacaktır. Değiştirilebilir tahvillerden farklı olarak ise dönüştirme tarihinde ödenecek faizin nominal değere eklenerek dönüştirme işlemine tabi tutulması izahnamede veya ihraç belgesinde buna ilişkin kaydın olması halinde mümkün olacaktır. Paya dönüştürülebilir tahviller menkul kıymet

³¹² Biçer, s. 169 dn. 589’da Seri II, No:22 sayılı Tebliğde pay senedi ile değiştirilebilir tahvilin tanımlanmasında pay senediyle değiştirilebilir tahvilin tanımlanmasının yapıldığı, dönüştirme hakkı ifadesi yer aldığı ancak TTK m. 463 hükmünde değiştirme kavramının kullanıldığı uyumsuzluk meydana getirdiği, zira tahvil sahiplerinin tahvil senetlerini teslim etmesi ile pay senetleri elde etmesinin değiştirme olduğu, dönüştirme olması içinse tahvil senetlerinin pay senetleri ile değiştirilmesine gerek kalmaksızın pay senetlerine dönüşmesi gerektiği, bu sebeple dönüştirme yerine değiştirme kavramının, dönüştürülebilir tahvil yerine ise değiştirilebilir tahvil kavramını kullanmanın uygun olacağını belirtmektedir. ; Kaya, s. 50’de Hisse senedine dönüştürülebilir tahvil kavramının hukukumuza Seri II, No:22 Sayılı Tebliğ ile girdiği, anılan Tebliği yürürlükten kaldıran Borçlanma Araçları Tebliği (VII-128.8)’de ise hisse senedine dönüştürülebilir tahvil kavramının bulunmadığı, paya dönüştürülebilir tahvil kavramının yer aldığı belirtilmektedir.; Güçlü, s. 65-66’da Seri II, No:15 Sayılı Tebliğ’de değiştirilebilir ve dönüştürülebilir kavramlarının ikisinin de karşılandığı ancak Seri II, No:31 Sayılı Tebliğ’de pay senediyle değiştirilebilir tahvilin tanımında dönüştirme hakkı kavramının kullanılmasına karşın TTK m. 463’de değiştirme kavramının kullanılmasının uyumsuzluk meydana getirdiği belirtilerek bunun sebebinin tahvil sahiplerinin tahvil senetlerinin yerine pay senetlerini almaları olduğu, değiştirme kavramının kullanılmasının daha uygun olacağı ifade edilmiştir.

³¹³ Kaya, s. 50, Biçer, s. 141.

³¹⁴ Benzer yönde bkz. Saraç, s. 112; dn. 64.

³¹⁵ Pulaşlı, Hasan, Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları, Adalet Yayınevi, Mayıs 2023, s. 14.

niteliğindedir.³¹⁶ Değiştirme hakkının kullanılmasına kadar sahibine pay senedi elde edilmesine ilişkin beklenen bir hak verir.³¹⁷

3.1.1.2.2. Değiştirilebilir Tahvil

Değiştirilebilir Tahvil (DET), Borçlanma Araçları Tebliği m.3/1-d 'de “İhraççı tarafından çıkarılan ve payları borsalarda işlem gören diğer ortaklıklara ait paylarla değiştirme hakkı veren borçlanma aracı” şeklinde tanımlanmaktadır.

Tebliğ m. 24 gereğince vadenin en az 365 gün olması gerekir. Burada da PDT ile benzer şekilde paylarla değiştirme için vade başlangıç tarihinden itibaren en erken 365 gün sonrasının süre olarak belirlenmiştir. Değiştirme nominal değerden gerçekleştirileceği, ancak PDT'den farklı olarak değiştirme gününe kadar işlemiş faizlerin değiştirilebilir tahvil sahiplerine nakdi olarak ödeneceği belirtilmekle birlikte değiştirmeye ilişkin giderlerin tamamının ihraççıya ait olacağı belirtilmiştir. İhraççı eğer yükümlülüklerini tamamen yerine getirmiş ancak tahvil sahibi değiştirme hakkını kullanmamışsa, değiştirme hakkını kaybedecek olmasına rağmen anapara ve faiz alabilecektir.

Değiştirilebilir tahvillerin kullanımı ve yaygınlaşması paya dönüştürülebilir tahviller kadar eskiye uzanmaz.³¹⁸ Değiştirilebilir tahviller sayesinde tahvil sahipleri faiz elde etmenin yanında şirketin ve piyasanın durumunu gözeterek istedikleri zaman pay sahibi olma şansına sahip olur.³¹⁹ Değiştirilebilir tahvillerin genellikle altına düşmedikleri, borsada ve piyasada itibari eş değerine eş bir taban değeri olması tahvil sahiplerine avantaj sağlarken şirketin pay senetlerinin değerinin artması tahvil sahiplerini pay senedini değerinin değiştirme fiyatını aşması durumunda değiştirme hakkını kullanmaya sevk eder.³²⁰

³¹⁶ Aksan, s. 17 Bkz. Paya dönüştürülebilir tahvillerin dönemsel ürün verme, misli olma ve yatırım aracı olarak kullanılma kriterlerinin incelenmesi ile menkul kıymet olduğu tespit edilmektedir. s, 16-17; Poroy/Tekinalp, Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2021, N.29'da menkul kıymeti kıymetli evrak niteliğini haiz senetler şeklinde tanımlamaktadır. Her menkul kıymetin bir kıymetli evrak olduğunu belirtmekle birlikte menkul kıymetlerin kıymetli evrak içerisinde alt bir kavram olduğunu açıklamaktadır. Bu noktada menkul kıymetin tanımında yer alan misli eşya niteliğine sahip olma, yatırım aracı olarak kullanılma ve dönemsel ürün verme unsurlarına yer verilmektedir. Yedek edim yetkisini veya alma ve değiştirme hakkı içeren senetlerin içerdikleri hakkı talep etmenin yanında çoğu kez ihraççının veya bir başka anonim şirketin paylarını talep etme hakkı sağladığını belirterek pay senedi ile değiştirilebilir tahviller örneği vermektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. N.29-29c,34.

³¹⁷ Aksan, s. 19.

³¹⁸ Aydoğan, s. 67.

³¹⁹ Biçer, s. 142; Güçlü, s. 66-67.

³²⁰ Biçer, s. 142 dn. 522; Güçlü, s. 66-67.

Değiştirilebilir tahvil, sahibine tek taraflı iradesi ile pay sahibi olma hakkı verir.³²¹ Değiştirilebilir tahviller, pay ile değiştirme açısından benzer özellik göstermelerine karşın ihraççı şirket dışındaki şirketlerin payıyla değiştirme imkânı sağlaması yönünden, yalnızca ihraççı şirketin payı ile değiştirilmesi mümkün olan paya dönüştürülebilir tahvilden ayrılır.³²² Değiştirilebilir tahvil kapsamında büyük ölçüde ana şirket ve bağlı yavru şirketin paylarının birbiriyle değişmesinde karşımıza çıkar.³²³ Payları değiştirmeye konu şirket için Tebliğ 'de payları borsada işlem gören şirketler olarak sınırlandırma getirilmiştir.

3.1.1.2.3. Opsiyonlu Tahvil

Mevzuatımızda opsiyonlu tahvillere ilişkin tanımlama ve düzenleme bulunmamaktadır. Yasal bir düzenlemenin bulunmamasına rağmen hukukumuzda alım hakkı içeren tahvillerin ihracının mümkün olduğu kabul edilmektedir.³²⁴ Opsiyonlu tahviller sahibine vadeye kadar işleyen faiz ve anaparayı talep etmenin yanında önceden belirlenen fiyattan pay elde etme hakkını da verir.³²⁵ Bağımsız iki finansal araç olan tahvil ve opsiyon senedi tahvil ihraççısı tarafından birlikte çıkarılır ve satılır.³²⁶ Tahvil sahibinin faiz ve anapara elde etme imkanının yanında paya ilişkin beklenen hakkı da mevcuttur.³²⁷ Paya dönüştürülebilir tahvil ve değiştirilebilir tahvilin aksine opsiyonlu tahvil sahibine alım hakkı tanır.³²⁸ Bununla birlikte sahibine alım hakkı tanıyan opsiyonlu tahvil sahibi, pay sahibi sıfatını elde ederken alacaklı sıfatını da devam ettirir.³²⁹ Opsiyon hakkı tahvilden bağımsız olarak ileri sürülebilir.³³⁰ Opsiyonlu tahvillerin küçük işletmelerin ihtiyacı olan finansmanın sağlanması ve ihraç edilen tahvillerin satışı için yatırımcılar için riskli kabul edilen tahvil çıkarma işlemini, opsiyon senedi vermek suretiyle işletmenin ilerideki performansına bağlı olarak çekici ve talep edilebilir kıldığı söylenebilir.³³¹

³²¹ Benzer yönde bkz. Aras, s; 60.

³²² Aydoğan, s. 68; Aksan, Nihan Zeynep, Paya Dönüştürülebilir Tahviller, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2018, s. 5-6; Aras, s. 60.

³²³ Aras, s. 60; Aydoğan, s. 68; Kaya, s. 50 dn. 155.

³²⁴ Aksan, s. 7 Bkz. TTK m. 465'te yer alan "değiştirme ve alım hakkı içeren tahviller" ifadesine dayanıldığı hk ; Kaya, s. 51; Saraç, s. 166-117 Bkz. TTK m. 463 vd değiştirme ve alım hakkından bahsedilmesi, TTK m. 504'te "alma ve değiştirme hakkını içeren menkul kıymetler" başlığı ve madde metninde yer alan "alma ve değiştirme hakkını haiz senetler" hususlarının dayanak olduğu hk.

³²⁵ Biçer, s. 142-143; Saraç, s. 113-114; Aras, s. 61.

³²⁶ Biçer, s. 142; Saraç, s. 114.

³²⁷ Kaya, s. 47; Saraç, s. 114.

³²⁸ Aras, s. 61.

³²⁹ Aydoğan, s. 70; Aksan, s. 7.

³³⁰ Aydoğan, s. 70; Biçer, s. 143.

³³¹ Saraç, s. 114-115.

3.1.2. Tahvil Benzeri Borçlanma Araçlarının Alacaklıları

TTK m. 463'te tahvil benzeri borçlanma araçlarının alacaklılarının şarta bağlı sermaye artırımına katılabileceği hükmü yer alır. İlgili maddede ve madde gerekçesinde, tahvil benzeri borçlanma araçlarının ne olduğuna ilişkin bir düzenleme mevcut değildir. Sermaye piyasalarının hızlı değişen yapısı tahvil benzeri borçlanma araçlarının Kanunda açıklanmamış olması ile yakından bağlantılıdır.³³² Tahvil benzeri borçlanma araçları hakkında tanımlama veya sayılmak suretiyle belirleme yapılması ihtimalinin değişen piyasanın maddede yer alan açıklamalarla örtüşmemesine neden olabileceği ve bu sebeple düzenleme yapılmamasının isabetli olduğu belirtilmelidir.³³³ Zira sayma suretiyle belirleme yapılması bu kapsama dahil olmayan bir tahvil benzeri borçlanma aracı alacaklısını sermaye artırımına katılamama durumu ile karşı karşıya bırakacaktır.³³⁴

TTK m. 504-506 borçlanma senetleriyle alma ve değiştirme hakkını içeren menkul kıymetlere ilişkin düzenlemeler ihtiva etmektedir.³³⁵ Tebliğ m. 3/1-c'ye göre borçlanma araçları "*İhraççıların bu Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyerek ihraç ettikleri tahvilleri, paya dönüştürülebilir tahvilleri, değiştirilebilir tahvilleri, finansman bonolarını, kıymetli maden bonolarını ve bu Tebliğin 34 üncü maddesi çerçevesinde niteliği itibari ile borçlanma aracı olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarını,*" ifade eder. Tebliğ m. 5/1 gereğince borçlanma aracı ihracını genel kurul veya yetkilendirildiği hallerde yönetim kurulu gerçekleştirir. Burada yönetim kurulunun yetkilendirilmesinin genel kurul kararı veya esas sözleşme değişikliği gerektirdiği belirtilmiştir.

Kanunda şarta bağlı sermaye artırımına yalnızca tahvil alacaklıların katılabilmesine ilişkin sınırlandırmanın yer almaması, her türlü borçlanma aracının bu kapsamda değerlendirilmesine imkân verdiği şeklinde yorumlanamayacaktır.³³⁶ Bu noktada tahvil benzeri borçlanma araçlarının temel özellikleri ile tahvil örtüşür nitelikte olmalıdır.³³⁷ Değiştirme ve alım haklarıyla birlikte ihraç edilmesi ise şarta bağlı sermaye artırımının gerçekleştirilmesinde değiştirme ve alım haklarının kullanıyor olması sebebiyle zorunlu

³³² Saraç, s. 124.

³³³ Saraç, s. 124.

³³⁴ Güçlü, s. 73.

³³⁵ Ayrıntılı bilgi için bkz. 3.1.1.1 Tahvil kavramı.

³³⁶ Saraç, s. 126; Kaya, s. 75.

³³⁷ Saraç, s. 126; Kaya, s. 75.

kabul edildiği söylenebilir.³³⁸ İsvBK'nın gerekçesinde bu türden borçlanma araçlarının alacaklılarına pay ile değiştirme hakkı veren bir alacak hakkı olması, hakkın kıymetli evraka bağlanabilmesi ya da hakkın kullanılabilmesine ilişkin yazılı şekilde belirlenmiş olması gibi şartların arandığı görülmektedir.³³⁹ Ancak bütün özelliklerin aynı olması şartının aranmasının şarta bağlı sermaye artırımının uygulanmasını daraltacağı, bu sebeple özelliklerin değerlendirilmesinde şarta bağlı sermaye artırımının amacı ve pay sahiplerinin korunması hususlarının dikkate alınması gerektiği de göz önünde bulundurulmalıdır.³⁴⁰

Tahvil benzeri borçlanma araçlarının neler olabileceği yorumunda şarta bağlı sermaye artırımında uygulama alanı bulacak sözleşmenin ödünç sözleşmesi olması, alacaklının kimliğinin tespiti bakımından yazılı şekilde yapılmış olması, miktarın belirli olması şartıyla geçerli bir sebebe dayalı alacağın varlığı, takas edilebilir olması, genel kurulun izni hususlarının birlikte mevcudiyeti niteliklerin tespiti açısından kriter kabul edilmektedir.³⁴¹

TTK m. 504, 505 ve SerPK m. 31/3 kapsamında genel kurul tahvil çıkarmaya ilişkin yönetim kurulunu yetkilendirebilir.³⁴² Tahvil benzeri borçlanma araçlarına ilişkin sözleşmeler yönünden de benzer yönde yetkilendirme, izin veya onay aranmasının sebebi, yapılacak sözleşmenin şarta bağlı sermaye artırımını kapsamında sermayeyi artırmaya yönelik değiştirme ve alım haklarını içermesi olarak açıklanmaktadır.³⁴³ Tahvil benzeri borçlanma araçlarının yorumunda öğretide karşımıza çıkan görüşlerin “Borçlanma Senetleri Görüşü” ve “Nitelikli Sözleşme Görüşü” olduğu, “Borçlanma Senetleri Görüşü” sahiplerinin, tahvil benzeri borçlanma araçlarının kıymetli evrak niteliği ile bağlantı kurarak yine bu nitelikte borçlanma senetlerinin tahvil benzeri borçlanma aracı olarak değerlendirilmesi gerektiğini

³³⁸ Saraç, s. 126; Aras, s. 62.

³³⁹ Kaya, s. 75.

³⁴⁰ Saraç, s. 126.

³⁴¹ Demir, s. 28.

³⁴² TTK m. 504 kapsamında yetkilendirmenin en çok on beş ay süreyle olabileceği, TTK m.421/ 3-4. hükümlerinin uygulanacağı düzenlemesi mevcuttur. TTK m. 421/3'te bazı esas sözleşme değişikliği kararlarının sermayenin en az yüzde yetmiş beşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınacağı belirtilmektedir. Bununla birlikte maddenin 4. fıkrasında 2-3. fıkarda öngörülen nisaplara ilk toplantıda ulaşılmaması halinde izleyen toplantılarda da aynı nisabın aranacağı hükmü yer almaktadır.

³⁴³ Demir (Tahvil); s. 71-72. Değiştirme ve alım hakkı içeren sözleşmelerin geçerliliğine ilişkin genel kurul kararı için aranan nisapla ilgili olarak kanunda düzenlemenin bulunmaması sebebiyle TTK m. 461/1 uygulamasının yerinde olacağı, genel kurul izni veya onayının olmaması halinde ise sözleşmenin türüne göre bir kısmı veya tamamı yönünden butlan yaptırımının gündeme geleceği belirtilmektedir.

kabul ettiği belirtilmelidir.³⁴⁴ Önceki paragrafta yer alan kriterlerin tespitinde ise “Nitelikli Sözleşme Görüşü³⁴⁵”nın değerlendirmelerinin esas alındığı söylenmelidir.³⁴⁶

Değişen koşullara uygun olarak özellik ve amaç açısından tahvil benzeri borçlanma araçlarının şarta bağlı sermaye artırımında uygulama alanı bulması mümkündür.³⁴⁷ Kanaatimizce paya dönüştürülebilir tahvil, değiştirilebilir tahvil ve opsiyonlu tahvilin şarta bağlı sermaye artırımında uygulama alanı bulması sebebiyle temel özelliklerin tespitinde sayılan tahviller ile kıyaslama yapılması düşünülebilir.

3.1.3. Şirket Çalışanları

3.1.3.1. Genel Olarak

Çalışanların pay sahibi olarak şirkete katılmalarının sağlanmasına ilişkin gelişmeler ABD’de ortaya çıkmıştır.³⁴⁸ Çalışanların şirkette pay sahibi olmalarına ilişkin fikri aslında ABD’de 1950’li yıllarda yeni kurulan ve ekonomik olarak imkanları kısıtlı olan şirketlerin, nitelikli çalışanlarını şirkette kalmaya ikna ederek büyük şirketlerin var olduğu piyasada ayakta kalmak için kullanmışlardır.³⁴⁹ ABD’nin ardından Avrupa ülkelerinde de çalışanların şirkete katılmalarını sağlamaya yönelik düzenlemelerin yapıldığı söylenebilir.³⁵⁰ Ülkemizde 6102 sayılı TTK’dan önce işçilerin teşekkül ve müesseselerin yönetimine katılma ve karlarından yararlanmalarına ilişkin ilk düzenlemelerin karşımıza çıktığı görülmektedir.³⁵¹

6102 sayılı TTK’nın şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükümleri çalışanların şirkette pay sahibi olmalarının yolunu açmaktadır. İstenilen zamanda ve sürekli olarak pay ihraç edebilme imkanını sağlayan şarta bağlı sermaye artırımının, çalışanların şirkete katılımını kolay uygulanabilir hale getirdiği söylenebilir.³⁵² Bu husus alım hakkının uzun süreye yayılması ile de yakından ilişkilidir. Nitekim hakkın kullanılabileceği zamanın geniş

³⁴⁴ Demir, s. 28 dn. 90’daki yazarlar.

³⁴⁵ Demir, s. 28 dn. 93’deki yazarlar.

³⁴⁶ Demir, s. 28-29 Yazar tahvil benzeri borçlanma araçları kavramından alacaklının kimliği, alacağın varlığı, miktarı ve takas edilebilirliği hususunda şüphe oluşturmayan sözleşme ilişkisinin aranması gerektiğini belirtmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Demir, s. 28-30.

³⁴⁷ Aras, s. 62.

³⁴⁸ Kaya, s. 76; Biçer, s. 186; Saraç, s. 130.

³⁴⁹ Kaya, s. 76 dn. 289.

³⁵⁰ Biçer, s. 186; Kaya, s. 76; Saraç, s. 130 dn. 129.

³⁵¹ Tekinalp, Ünal, İşçi ve Müstahdemler Yararına Yardım Akçeleri ve Yardım Vakıfları, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Cilt: 4, Sayı: 3, Ocak 1968, Sayfa: 420-447, s. 425. Biçer, s. 186 dn. 635.

³⁵² Biçer, s. 189; Kaya, s. 77.

olması sayesinde çalışanların pay sahibi olmaları için ödemeleri gereken bedeli temin etmeleri daha kolay hale gelecektir.³⁵³

Alım hakkı sözleşme çerçevesinde tanınabilir.³⁵⁴ Ancak çalışanlara tanınan alım hakkının sözleşmesel ilişkiye dayanmasının gerekmediği, değiştirme ve alım hakkı tesis edebileceklere ilişkin düzenlemenin yer aldığı TTK m. 463'ten hareketle çalışanların tahvil veya benzeri borçlanma aracı veya belge olmasa dahi esas sözleşme hükmü ile alım haklarını kullanarak ve pay sahibi olmaları gerektiği, şarta bağlı sermaye artırımına dayanak esas sözleşme hükmünde çalışanların alım hakkının tesisi hususunda özel bir düzenleme yapılmasının mümkün olduğu, sözleşmeye dayalı alım hakkının tesisinin çalışanlara tanınan alım hakkının amacına aykırı düşeceği yönündeki görüşe katılmaktayız.³⁵⁵ Dayanak esas sözleşme hükmünün tescili ile çalışanlara alım hakkı tesis edileceği de belirtilmelidir.³⁵⁶

Kanunumuzda bedelin ödenmesine ilişkin herhangi bir düzenleme mevcut değildir. Şarta bağlı sermaye artırımını çerçevesinde çalışanların pay sahibi olmaları için bir bedelin ödenmesi gerekir.³⁵⁷ Şirket tarafından karşılıksız pay sahipliği verildiği durumlar bu kapsama dahil edilemezken bir kısmının dahi olsa şirket tarafından finanse edilme durumu örneğin fiyatın piyasa değerinin altında belirlenmesi, taksit bağlanması, nakit ödeme yapılması veya ücret vd. mali haklardan kesinti yapılarak bedelin karşılanması halleri karşımıza çıkabilir.³⁵⁸ Hizmete dayalı ödüllendirme, katılımın şirket karından karşılanması, masraf olarak değerlendirilmesi, takas yoluyla ödenmesi, (ücret, ikramiye, para yardımları) gibi durumlar da uygulama alanı bulabilir.³⁵⁹ Bununla birlikte kesinleşmemiş kazanç paylarının bedelin ödenmesine ve buna bağlı alım hakkına ilişkin etkisinin bulunmadığı,

³⁵³ Kaya, s. 77.

³⁵⁴ Saraç, s. 39, 265, 267; Güçlü, s. 45.

³⁵⁵ Aras, s. 51.

³⁵⁶ Aras, s. 51-52 dn. 163; Bkz. Saraç, s. 142, Yazara göre esas sözleşme veya genel kurul kararı ile çalışanların şirkete katılımlarını öngörmek mümkündür.

³⁵⁷ Kaya, s. 78; Farklı yönde bkz. Biçer, s. 191'de çalışanların bedel alınmadan da ortak olmalarının mümkün olduğunu belirtmektedir.; Başka yönde bkz. Saraç, s. 145-146'da çalışanlar tarafından pay iktisabında gerçek değer altında iktisabın gerçekleştiği her halin kısmen veya tamamen şirket veya diğer pay sahipleri tarafından finanse edildiğini, nitekim çalışanların şirkete katılmaması durumunda pay sahiplerinin rüçhan hakkını kullanarak pay iktisap edeceğini veya şirketin rüçhan haklarını kaldırarak piyasada satış gerçekleştireceğini, çalışanların katılımının ise bu durumları ortadan kaldıracağını ve bu durumlarda katılımı finanse edenin şirket veya pay sahipleri olduğunu, hatta şirketin maaş, ikramiye gibi ödemelerden kesinti yapması halinde de şirketten kaynak çıkışı gerçekleştiğini ve bu durumun pay sahiplerini de etkilediğini belirtmektedir.

³⁵⁸ Kaya, s. 78-86.

³⁵⁹ Biçer, s. 191; Saraç, s. 146'da doktrinde satış komisyonları, ikramiyeler, başarı primleri, emekli ikramiyesi ile de katılımın finanse edilebileceğinin kabul edildiğini belirtmektedir.

nakdi talepler dışında ise pay senedi verilemeyeceği, örneğin emek kavramının objektif değerlendirmeye konu olamaması sebebiyle finansman aracı olamayacağı söylenebilir.³⁶⁰

3.1.3.2. Amacı

Şirketler birçok amaçla çalışanları şirkette pay sahibi yapmak amacındadır. Bunlara çalışanların motivasyon artışını, şirkete olan bağlılıklarını güçlendirerek ulaşmak istenilen performans, karlılık gibi hususlara daha çok önem vermelerini sağlamak örneklerdendir.³⁶¹ Pay sahibi olan çalışanların şirkette ortaya çıkan başarılarından etkilenmeleri sebebiyle motivasyonlarının arttığı, şirketi benimsedikleri, daha fazla sorumluluk aldıkları söylenebilir.³⁶² Çalışanlar pay sahibi olmaları sayesinde, şirketin uzun dönemde geleceği nokta ile daha fazla ilgilenecektir. Şirkete bağlılığı artan çalışan verimli bir şekilde çalışırken şirket hedefleri doğrultusunda hareket etmeye meyilli hale gelecektir.³⁶³ Zira pay sahipliği sıfatı çalışana ücret alacağı yanında kâr payı elde etme hakkını da verir.³⁶⁴

Şirketlerin mali açıdan zor dönemlerinde personel giderlerinin yüksek olması ve bunların karşılanamaması sebebiyle işçi çıkarmaları söz konusu olabilir. Bu noktada bir çözüm olarak çalışanların pay sahibi olması, şirket işçi çıkarma yoluna gitmek yerine ücretleri düşük tutarak bunun yanında çalışanların pay sahibi olmalarını sağlaması ve krizle başa çıkabilme imkanına sahip olması karşımıza çıkar.³⁶⁵ Mali açıdan zor dönemlerde öncelikle işçi çıkarma yerine düşük ücrete ek olarak çalışanlara pay edindirmenin motivasyon artışı sağlayacağı için iki taraf açısından da kurtuluş olabileceği, bu sebeple düşük ücret yanında pay senedi verilmesinin mümkün olduğu ancak hiç ücret ödenmemesinin düşünülemeyeceği eklenmelidir.³⁶⁶ Şirketin çalışanlara düşük de olsa mutlaka ücret ödemesi yapması gerekir. Alım hakkı karşılığında bir bedel ödemesi kabul

³⁶⁰ Saraç, s. 146-147.

³⁶¹ Saraç, s. 129-131.; Demirkan, Senem. (1999); Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planları ve Türkiye İçin Öneriler, Sermaye Piyasası Kurulu, s. 1; Kaya, s. 81- 83; Atay, Ferdi; Çankır, Bilal, Çalışanların İşletmeye Ortak Edilmesi (Hisse Edindirme Planları) İle Çalışan Davranışları Arasındaki İlişki: Meta Analiz Çalışması, Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi Cilt5/Sayı2 Research of Financial Economic and Social Studies (RFES), 225-244, s. 226.

³⁶² Saraç, s. 129; Biçer, s. 188-189.; Kaya, s. 81-82.

³⁶³ Kaya, s. 81; Biçer, s. 189.

³⁶⁴ Kaya, s. 81; Biçer, s. 189.

³⁶⁵ Kaya, s. 84; Güçlü, s. 82.

³⁶⁶ Kaya, s. 84-85; Güçlü, s. 82-83.

edilse ve bu durum şirkete kaynak sağlıyor olsa dahi çalışanların şirkete katılımı sağlanırken temel amacının ekonomik olmadığı belirtilmelidir.³⁶⁷

Son olarak şarta bağlı sermaye artırımı ile çalışanların şirkete katılmasının sağlanması ile ulaşılabilecek amaç olarak da değerlendirilmesi mümkün olan bir durumdan bahsetmek gerekir. Gelişmiş ülkelerde ortalama yaşam süresinin uzun olduğu görülmektedir. Çalışan nüfus gençlerden oluşmakta iken emeklilerin sayısının çok olması maaşlarının karşılanamaz hale gelmesi sonucunu doğurur.³⁶⁸ Birçok ülkede bu soruna çözüm bulmak amacıyla çalışmalar yapılmaktadır. Çalışanların şirkete katılımının sağlanması da bulunan çözümlerden biri olduğu, ortaya çıkan sorunlara şarta bağlı sermaye artırımı kapsamında çalışanların şirkete katılımlarının sağlanması suretiyle çözüm bulunabileceği söylenebilir.³⁶⁹ Çünkü pay sahibi olan şirket çalışanı emekli maaşının yanında pay sahipliğine bağlı malvarlığı haklarından yararlanma imkanına sahip olacaktır.³⁷⁰

3.1.3.3. Çalışan Kavramı

Kanunumuzda şarta bağlı sermaye artırımına katılabilecek çalışanlara ilişkin bir tanımlama mevcut değildir. Ancak madde gerekçesinde çalışanlar sözcüğünün şirketin veya topluluk şirketinin işçileri dahil çalışanların tamamını kapsadığı ve bu noktada sıfatlarının fark etmediği hususu yer alır.³⁷¹ Çalışan kavramı iş sözleşmesi kapsamında çalışan işçileri, sıfatı fark etmeksizin kapsar.³⁷² Bununla birlikte bu kapsama dahil olabilmek için iş sözleşmesi ile çalışmanın zorunlu olmadığı, diğer sözleşmeler çerçevesinde çalışanların da bu kapsama dahil edilebileceği, nitekim Kanun'da yer alan çalışan kavramının işçi kavramından daha geniş olması ve nitelik itibarıyla başka terimlerle anılan, fakat hukuken işçi olan kimseleri de kapsar nitelikte olması sebebiyle tercih edildiği söylenebilir.³⁷³

³⁶⁷ Kaya, s. 83; Güçlü, s. 81.

³⁶⁸ Kaya, s. 83; Güçlü, s. 81.

³⁶⁹ Kaya, s. 83-84; Güçlü, s. 82.

³⁷⁰ Güçlü, s. 82.

³⁷¹ TTK m. 463 gerekçe. Benzer yönde bkz. Kaya; 78 dn. 301; Biçer, s. 187; Akın, s. 25. Altaş, Soner, Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, Mali Çözüm Dergisi, Sayı 98 2010, s. 149.

³⁷² Kaya, s. 78.

³⁷³ Saraç, s. 148, Yazara göre çalışanların şirkete katılımının öncelikle üst düzey çalışanları teşvik amacı güdüyor olması şarta bağlı sermaye artırımına olan ihtiyaç ve bu kurumun amacı birlikte değerlendirildiğinde çalışan kavramının işçi kavramı ile sınırlandırılmaması gerekmektedir. Şarta bağlı sermaye artırımının amacının da şirkete sermaye sağlamak olması esasen çalışan kavramının işçi kavramından daha geniş tutularak artırımı katılabileceklerin fazlalaşması anlamına gelmektedir. Bu husus da şirkete sağlanan sermayenin kolay ve fazla olması demektir. Bkz. s. 148-149.

İş sözleşmesi ile çalışma hususunda bir zorunluluğun bulunmuyor olması sebebiyle bağlı tacir yardımcılarını çalışan kavramına dahil etmek uygun olacaktır.³⁷⁴ Yönetim kurulu üyeleri vekalet sözleşmesi ile şirkete bağlıdır.³⁷⁵ Şirketle aralarındaki ilişki vekalet sözleşmesine dayalı olanların da çalışan kapsamına dahil edilmesi, gerek Kanun'da yer alan çalışan kavramı gerekse şarta bağlı sermaye artırımında ulaşılmak istenen amaç ile uyumludur.³⁷⁶

İş sözleşmesi kapsamında çalışanların belirli süreli iş sözleşmesi ile çalışmaları halinde ise çalışanların şirkete katılımıyla şirketin ulaşmak istediği amacın şirkete bağlılık olduğu varsayılırsa bu hususun anlamlı olmadığı söylenebilir.³⁷⁷ Şirketin emekliye ayrılmış çalışanlarına alım hakkı tanınması veya tanınmaması hususu ise Kanunda açık bir düzenlemeye yer verilmemiş olması sebebiyle tartışmalıdır. Çalışanlara alım hakkı tanınmasının amacı ile ilgili açıklamalar³⁷⁸ dikkate alındığında emekli çalışanlara alım hakkı tanınması uygun değildir.³⁷⁹ Nitekim çalışanların şirkete katılımı ile beklenenler bağlılığın, motivasyonun, verimliliğin artırılmasıdır. Bunun yanında şirket ile çalışan arasında bir çalışma ilişkisinin varlığı aranır ve bitmiş bir çalışma ilişkisine dayalı alım hakkı tanınması mümkün değildir.³⁸⁰

Şirketin çalışanlara alım hakkı tesis etmekle ulaşmak istediği amacı göz önünde bulundurarak çalışanların sadece bir kısmına alım hakkı tesis etmesi ise mümkün kabul edilir.³⁸¹ Çalışanların bir kısmına alım hakkı tanınırken şirketin faaliyet konusuna göre belirleme yapılması da mümkündür.³⁸² Çalışanlara alım hakkı tesisinin bir kısım ile sınırlandırıldığı hallerde ise belirlemede esas alınacak ölçütler objektif ve değerlendirilebilir olmalıdır.³⁸³ Bu ölçütlere ise çalışma süresi, işyerindeki konum, yaş, eğitim örnek

³⁷⁴ Güçlü, s. 78; Farklı yönde bkz. Kaya, s. 78 Çalışanların şirkete katılımı noktasında temsil yetkisine sahip, başka bir sözleşme ile şirketle bağı olan kişilerin bu kapsama alınamayacağı yönünde görüşün varlığından bahsetmek gerekmektedir. Yazar bunları temsilci, komisyoncu veya başka bir sözleşme ile şirketle ilişki içerisinde olan kişiler olarak açıklamaktadır. Bkz. Kaya, s. 78.

³⁷⁵ Saraç, s. 147 dn. 203, şirket ile yönetim kurulu üyeleri yanında denetçiler, murahhas üyelerin de vekalet sözleşmesi ile bağlıdır, bkz. Biçer, s. 188 Yazar bunun bazen hizmet sözleşmesine de dayanabileceğini belirtmektedir.

³⁷⁶ Saraç, s. 148 Yazar yönetim kurulu üyelerinin şirketle arasında iş sözleşmesinin varlığının da mümkün olabileceğini yönetim kurulu üyelerinin iş bölümü çerçevesinde alabilecekleri birtakım pozisyonlar ile örneklemektedir. Bunun yanında yönetim kurulu üyelerinin yönetim ve temsil yetkilerinin de fiili çalışma gerektiriyor olduğu hususu belirtilmektedir.; Güçlü, s. 78.

³⁷⁷ Kaya, s. 78 dn. 303.

³⁷⁸ Bkz. Bölüm 3.1.3.2 Amacı

³⁷⁹ Saraç, s. 152; Güçlü, s. 78.

³⁸⁰ Saraç, s. 153.

³⁸¹ Kaya, s. 79.

³⁸² Pulaşlı, Sermaye Artırımı, s. 46.

³⁸³ Güçlü, s. 79; Kaya, s. 79.

verilebilir.³⁸⁴ Çalışanlara alım hakkı tesis edildiğinde bir çalışanın birden fazla gruba dahil olarak bunlara dayalı alım hakkı elde etmesi engellenmesi gerektiği, bu türden engellenmenin şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin kararlar yapılabileceği gibi düzenlemenin mevcut olmadığı hallerde dahi çifte kazanımlara ilişkin sınırlamanın kendiliğinden ortaya çıktığı kabul edilmelidir.³⁸⁵

3.2. Önerilmeye Muhatap Olma Hakkı

3.2.1. Genel olarak

Şarta bağlı sermaye artırımında pay sahiplerinin rüçhan hakkının kaldırılmış olması bir zorunluluktur.³⁸⁶ Rüçhan hakkının kaldırılması ile sahip oldukları payların sulanması tehlikesi ortaya çıkan pay sahiplerine gereken korumayı sağlamak için başka yollar kullanılmalıdır. Önerilmeye muhatap olma hakkı ise burada mevcut pay sahiplerinin korunması noktasında karşımıza çıkar. İşlevsel olarak rüçhan hakkı ile aynı olduğu söylenebilecek önerilmeye muhatap olma hakkı sayesinde pay sahibine gereken koruma pay elde etmelerine imkân tanımak suretiyle sağlanır.³⁸⁷

Önerilmeye muhatap olma hakkına ilişkin kanuni düzenlemenin yer aldığı “Pay sahiplerinin korunması” başlıklı TTK m. 466’ya göre “*Şarta bağlı sermaye artırımında tahvillere ve benzeri borçlanma araçlarına bağlı olarak değiştirme ve alım hakkı içeren senetlerin ihraç edildiği takdirde, bunlar önce mevcut payları oranında, pay sahiplerine önerilir.*” Gerekçede ise sermaye artırımı ile zarara uğrayan pay sahiplerine şirket tarafından öneride bulunulması neticesinde yeni pay alma hakkı ortaya çıktığı belirtilmiştir. İlgili madde gerekçesinde yer alan bir diğer husus ise pay sahiplerinin önerilmeye ilişkin hakkının tahvil ve benzeri borçlanma senetlerine değiştirme ve alım hakkı tanınması halinde gündeme geleceği, ancak alım hakkının çalışanlara tanınması durumunda pay sahiplerinin önerilmeye muhatap olma hakkına sahip olmayacağıdır.³⁸⁸ Çalışanlara alım hakkı tanınması halinde

³⁸⁴ Kaya, s. 79-80.

³⁸⁵ Saraç, s. 150-151; Güçlü, s. 79.

³⁸⁶ Biçer, s. 232; Demir, s. 65; Saraç, s. 174; Değirmencioğlu Aydın, s. 68; Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, N. 1413; Güçlü, s. 52; Pulaşlı, Sermaye Artırımı, s. 72; Kaya, s. 118.

³⁸⁷ Biçer, s. 232; Saraç, s. 174-175; Pulaşlı, s. 574; Akbulak, s. 150; Pulaşlı, Sermaye Artırımı, s. 80-81; Akın, s. 31.

³⁸⁸ TTK m.466/1 gerekçe; Benzer yönde bkz. Biçer, s. 233; Demir, s. 67; Güçlü, s. 110; Kaya, s. 142; Pulaşlı, Sermaye Artırımı, s. 81.

önerilmeye muhatap olma hakkının kaldırılması pay sahiplerine tanınan opsiyon hakkında da aynı şekilde karşımıza çıkar.³⁸⁹

3.2.2. Hukuki Niteliği

Hak, pay sahipliği sıfatına dayanan genel bir haktır.³⁹⁰ Hakkın her pay sahibinin pay türü gözetilmeksizin sahip olduğu bir hak olması, genel bir hak olma niteliğini gösteren bir durumdur.³⁹¹ Payların nama, hamiline veya bağlı nama yazılı olması fark etmeksizin pay sahipleri önerilmeye muhatap olma hakkını kullanabileceklerdir.³⁹² Pay sahibine tanınan bir hak olması sebebiyle sübjektiftir.³⁹³ Sermaye artırımına giden şirkete yöneltilmesi ise nispi olma niteliğini ortaya koyar.³⁹⁴

Önerilmeye muhatap olma hakkı aslında pay sahibi ve şirket arasında bir sözleşme yapma yetkisi sağlar.³⁹⁵ Pay sahibine tanınan bu yetki ön sözleşme kurumu ile benzer özellikler göstermesine karşın hakkın kaynağı itibarıyla ondan ayrılır.³⁹⁶ Hakkın varlığı kural iken kaldırılması ise istisnaidir.³⁹⁷ Hak, emredici niteliktedir ve ancak haklı sebeplerin varlığı halinde sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir.³⁹⁸ Hakkın konusunu alım veya değiştirme hakkı veren tahvil veya benzeri borçlanma araçları oluşturur.³⁹⁹

Yenilik doğurucu hak niteliğinde değildir.⁴⁰⁰ Zira hakkın sonuç doğurabilmesi şirketin irade açıklamasına bağlıdır.⁴⁰¹ Tek taraflı irade beyanı ile kullanılan ve hukuki anlamda sonuç doğuran yenilik doğurucu hakların aksine şirket tarafından kabul edilmedikçe pay sahiplerinin irade beyanı hakkın tesisi yönünden bir anlam ifade etmeyecektir.⁴⁰² Şirketin icaba davet olarak kabul edilebilecek hak tesisi neticesinde pay

³⁸⁹ Biçer, s.233; Pulaşlı (Sermaye Artırımı), s.81.

³⁹⁰ Aras, s. 116; Kaya, s. 142; Saraç, s. 182.

³⁹¹ Kaya, s.142-143.

³⁹² Kaya, s. 151.

³⁹³ Kaya, s. 142 dn. 665; Saraç, s.176; Değirmencioğlu Aydın, s. 68.

³⁹⁴ Saraç, s.176; Değirmencioğlu Aydın, s. 68.

³⁹⁵ Kaya, s. 143.

³⁹⁶ Kaya, s. 143.

³⁹⁷ Kaya, s.170.

³⁹⁸ TTK m. 466 gerekçe; Benzer yönde bkz. Biçer, s. 230; Kaya, s. 142.

³⁹⁹ Saraç, s. 177; Kaya, s. 146; Farklı yönde bkz. Demir, s.66 Yazar Kanun'da benzeri borçlanma araçları ifadesinin yer alıyor olmasına karşın hukukumuzda değiştirme ve alım hakkının ancak tahviller ile öngörülebileceğini belirterek diğer türden senetlerin değiştirme ve alım haklarını içermesinin kanunen mümkün olmadığından hareketle yalnızca değiştirme ve alım hakkı içeren tahvillerin bu kapsamda değerlendirilebileceğini ifade etmektedir.

⁴⁰⁰ Saraç, s.176; Kaya, s.143; Güçlü, s. 111.

⁴⁰¹ Saraç, s. 176.

⁴⁰² Saraç, s.176; Kaya, s.143.

sahipleri tarafından hak kullanıldığı takdirde şirketin pay sahipleri tarafından yöneltilmiş olan beyan doğrultusunda işlem yapması gerekir.⁴⁰³ Şirketin pay sahipleri tarafından kendisine yöneltilen öneriyi kabul etme zorunluluğu bulunur.⁴⁰⁴ Pay sahibi ise hakkını kullanmaya mecbur bırakılamayacaktır.⁴⁰⁵

Şirketin şarta bağlı sermaye artırımına gitmesi halinde pay sahiplerinin paya bağlı haklarını korumak için tanınan hak devredilebilir niteliktedir. Hak, rüçhan hakkı ile ortak amaca sahip benzer özellikler taşıyan bir hak olup hakkını kullanmak istemeyen pay sahiplerini devir yapma imkanı tanıyarak da zarar etmektan korumakta, şirket paylarını elde etmek isteyenlere de devir imkan tanımaktadır.⁴⁰⁶ Niteliği gereği devredilebilir olduğu kabul edilmesine karşın gerek piyasa koşulları gerekse sahip olduğu özellikler sebebiyle uygulamada devir noktasında yaklaşımın kolay olmadığı söylenebilir.⁴⁰⁷ Değiştirilebilir veya opsiyonlu tahvillerin tahsisli satışı durumunda pay sahiplerinin yerine üçüncü kişilerin bu hakkı kullanacak olması halinde üçüncü kişilerin sahip olduğu hak ile ilgili pay sahiplerinin kullanma veya kullanmama yönünde talep hakkı bulunmaz.⁴⁰⁸

3.2.3. Amacı

Önerilmeye muhatap olma hakkının amacı değerlendirildiğinde karşımıza pay sahiplerinin paylarını sulanmaya karşı koruma çıkar. Rüçhan hakkı yerine getirilmiş olan kurum sayesinde dolaylı yoldan rüçhan hakkının yöneldiği amaca ulaşılır.⁴⁰⁹ Şarta bağlı sermaye artırımını kapsamında gerçekleşen sermaye artışı neticesinde pay sahibinin pay oranının düşmesi ve buna bağlı haklarının zarar görmesi kaçınılmaz olacaktır.⁴¹⁰ Kâr payı, tasfiye payı azalan pay sahibinin malvarlığı haklarını korumak istemesi durumunda önerilmeye muhatap olma hakkını kullanması imkânı mevcuttur.⁴¹¹

Önerilmeye muhatap olma hakkının kullanılması ile pay sahipleri malvarlığı haklarını korumanın yanında katılma haklarını da koruma imkanına sahip olur. Kâr payı, tasfiye payı vb. malvarlığı hakları pay oranlarının değişiminden etkilenirken oy hakkının da

⁴⁰³ Kaya, s.143.

⁴⁰⁴ Kaya, s.143.

⁴⁰⁵ Kaya, s. 143; Güçlü, s. 111; Saraç, s. 176.

⁴⁰⁶ Demir, s. 68; Saraç, s. 200.

⁴⁰⁷ Demir, s. 68-69; Saraç, s. 201.

⁴⁰⁸ Saraç, s.182.

⁴⁰⁹ Biçer, s. 233; Demir, s. 61; Pulaşlı, s. 574; Saraç, s. 178-179.

⁴¹⁰ Biçer, s. 232; Demir, s. 64; Kaya, s. 145; Saraç, s. 179.

⁴¹¹ Biçer, s. 232; Kaya, s. 146; Saraç, s. 178-179.

etkilenmemesi düşünülemezdir. Önerilmeye muhatap olma hakkı sayesinde pay sahipleri sermaye artırımını gerçekleştirmiş olsa dahi mevcut oy haklarını muhafaza edebileceklerdir.⁴¹² Katılma hakları açısından dikkat edilmesi gereken bir diğer husus ise sermaye artırımının azlık haklarına da zarar verebileceğidir.⁴¹³

Pay sahiplerinin değiştirme veya alım hakkı kullanma imkanına sahip olarak pay senedi elde etmelerinin yolunun rüçhan hakkının kaldırılması durumunda karşımıza çıkan önerilmeye muhatap olma hakkının varlığına bağlı olduğu belirtilmelidir.⁴¹⁴ Ancak önerilmeye muhatap olma hakkının değiştirilebilir veya opsiyonlu tahvil alacaklısı olarak alım değiştirme veya alım hakkını kullanılırken pay elde edilmesi bakımından ulaştırdığı netice aynı olmakla birlikte önceden kaynaklanan pay sahipliği sıfatıyla pay elde etmesine yol açmadığı da göz önünde bulundurulması gereken bir husustur.⁴¹⁵

Önerilmeye muhatap olma hakkının rüçhan hakkına kıyasla daha avantajlı bir yöntem olduğu, yeni ihraç edilen pay senedi veya değiştirilebilir tahvilleri öncelikli olarak elde eden pay sahiplerinin şirketin kâr zarar durumunu gözetmeksizin tahvillerin faiz getirisinden yararlanmasının mümkün olduğu söylenebilir.⁴¹⁶

Önerilmeye muhatap olma hakkının oranı ise “*mevcut payları oranında*” olarak TTK m. 466/1’de yer alır.⁴¹⁷ Kanunda süre hususunda düzenleme mevcut değildir. Süreye ilişkin belirlenimin esas sözleşme ile yapılması mümkün olduğu gibi yönetim kurulu tarafından da düzenleme yapılabilecektir.⁴¹⁸ Süresi içerisinde kullanılmayan önerilmeye muhatap olma hakkının kaybedileceği, zira sürenin hak düşürücü nitelikte olduğu belirtilmelidir.⁴¹⁹

⁴¹² Kaya, s.147-148; Saraç, s. 178-179.

⁴¹³ Kaya, s.147-18; Saraç, s. 171.

⁴¹⁴ Kaya, s. 141; Saraç, s.179.

⁴¹⁵ Biçer, s. 233; Saraç, s.179.

⁴¹⁶ Güçlü, s.114.

⁴¹⁷ Benzer yönde bkz. Kaya, s. 156’da oranın belirlenmesinde olağan ve kayıtlı sermaye sistemindeki rüçhan hakkı oranının ölçü alınması gerektiği belirtilmektedir Bkzç dn. 739, hesaplama ile ilişkin örnekler Moroğlu, s. 176-177; Saraç, s. 182’de önerilmeye muhatap olma hakkının genel kurul tarafından belirleneceğini, belirlenen oranın bir değiştirilebilir veya opsiyonlu tahvilin kaç adet hisse senedi satın alma hakkı verdiğini gösterdiğini belirtmektedir.

⁴¹⁸ Kaya, s. 155’te 13 Kasım 1976 tarihli Avrupa Birliği Yönergesi’nde 14 günlük bir süre öngörülmüş olduğunu belirtmektedir.; Başka yönde bkz. Saraç, s. 183’te süreye ilişkin belirleme yapma yetkisinin yönetim kurulunda olduğunu zira kanunla veya esas sözleşme ile genel kurula verilmemiş hususlarda yönetim kurulunun karar almaya yetkili olduğunu belirtmekle birlikte esas sözleşme ile bu hususta düzenleme yapma yetkisinin genel kurula verilebileceğini ifade etmektedir. Yazara göre fiyat ve hakkın nasıl kullanılacağına da yönetim kurulu tarafından belirlenmesi gerekmektedir.

⁴¹⁹ Saraç, s.183.

3.2.4. Diğer Haklardan Farkları

Önerilmeye muhatap olma hakkı rüçhan hakkından ve alım veya değiştirme hakkından bazı özellikleri ile farklılaşır. Alım ve değiştirme hakkının kurucu yenilik doğuran bir hak niteliğinde olması sebebiyle önerilmeye muhatap olma hakkından ayrılır.⁴²⁰ Niteliği itibariyle alım ve değiştirme hakkından farklı bir hak olan ve pay sahipleri tarafından opsiyonlu veya değiştirme hakkı tanıyan tahviller üzerinde kullanılabilen önerilmeye muhatap olma hakkı sınırlandırılırken veya kaldırılırken alım veya değiştirme hakkının aksine denkleştirme yükümlülüğüne⁴²¹ tabi değildir.⁴²² Gerek konusu gerekse hakkı kullanabileceklerin kapsamı itibariyle farklılıklar gösteren alım ve değiştirme hakkının sınırlandırılmasında veya kaldırılmasında denkleştirme yükümlülüğü hususu gözetilmelidir.⁴²³

Rüçhan hakkı ile benzerlik göstermenin yanında birbirinden farklı yönler de barındırır. Rüçhan hakkı gibi bu hakkın da pay sahiplerinin paylarının sulanmasına karşı getirilmiş bir kurum olduğu söylenebilir.⁴²⁴ Her iki hak da pay sahipliği sıfatından doğmakla beraber birer malvarlığı hakkıdır.⁴²⁵ Hakların bir diğer benzer yönü ise pay nispetinde kullanılıyor olmalarıdır.⁴²⁶ Benzer amaçlara sahip olsalar da kullanılma alanları ve konuları yönünden birbirinden farklıdır. Ancak bu hak yalnızca şarta bağlı sermaye artırımında uygulama alanı bulması ve alım ve değiştirme hakkı tanıyan tahviller için kullanılması hususlarında rüçhan hakkından ayrılır.⁴²⁷

Önerilmeye muhatap olma hakkının kullanılması ile rüçhan hakkının kaldırılmasının zorunlu olduğu şarta bağlı sermaye artırımında pay sahibi olma şansı elde edilir.⁴²⁸ Pay elde etme hususu ise rüçhan hakkından ayrılarak önerilmeye muhatap olma hakkında değiştirme ve alım hakkının kullanılması neticesinde karşımıza çıkan paylar olmaktadır.⁴²⁹ Bu kapsamda rüçhan hakkının kullanılması ile doğrudan pay sahibi olunması önerilmeye muhatap olma hakkı ile farklılık gösterir.⁴³⁰ Önerilmeye muhatap olma hakkı pay sahipleri

⁴²⁰ Saraç, s.177; Güçlü, s.113.

⁴²¹ Denkleştirme hk. Ayrıntılı bilgi için bkz. Bölüm 3.3. Menfaat Dengesinin Sağlanması.

⁴²² Saraç, s.177; Güçlü, s.113.

⁴²³ Saraç, s.177; Güçlü, s.113.

⁴²⁴ Demir, s. 61; Kaya, s.148; Saraç, s. 179.

⁴²⁵ Değirmencioğlu Aydın, s. 68.

⁴²⁶ Değirmencioğlu Aydın, s. 68.

⁴²⁷ Saraç, s.177; Kaya, s.149; Güçlü, s.113; Değirmencioğlu Aydın, s. 70.

⁴²⁸ Kaya, s. 141; Saraç, s.179.

⁴²⁹ Saraç, s.179.

⁴³⁰ Değirmencioğlu Aydın, s. 70.

tarafından kullanılabilirken rüçhan hakkının pay sahibi olmayan kişilere de tanınabilmesi mümkündür.⁴³¹

Önerilmeye muhatap olma hakkının esasen rüçhan hakkının kaldırıldığı durumda uygulama alanı bulmasının amacı ile ilgili açıklayıcı bir yönü vardır. TTK m. 466/1 gerekçesinde şarta bağlı sermaye artırımında rüçhan hakkının kaldırılmış olmasının aslında pay sahiplerinin yeni pay elde edemeyerek sermayeye katılma oranlarını düşmesine sebep olacağı belirtilmiştir. Sermayeye katılma oranları şarta bağlı sermaye artırımının doğası gereği kaldırılan rüçhan hakkı sebebiyle düşen ve payları sulanma tehlikesi altında olan pay sahipleri, önerilmeye muhatap olma hakkı ile desteklenmek istenmiştir.⁴³² Pay sahiplerine oy ve malvarlığı hakları açısından yeterli korumayı sağlamak amacıyla önerilmeye muhatap olma hakkı tanınmıştır.⁴³³

İki hak sağladığı korumanın yöntemi ile de birbirinden ayrılır. Rüçhan hakkının kullanılmasında, önerilmeye muhatap olma hakkının kullanılmasının aksine, pay sahiplerinin tahvil veya benzeri borçlanma araçlarını elde etmeye ihtiyacı bulunmaz.⁴³⁴ Önerilmeye muhatap olma hakkında ise öncelikle tahvil veya benzeri borçlanma araçlarının elde edilmesi daha sonrasında ise değiştirme veya alım hakkının kullanılması suretiyle pay sahibi olunması esastır.⁴³⁵

3.2.5. Önerilmeye Muhatap Olma Hakkının Sınırlandırılması veya Kaldırılması

Önerilmeye muhatap olma hakkının haklı sebeplerin varlığı halinde sınırlandırılabilceği veya kaldırılabilceği TTK m. 466/2’de hüküm altına alınmıştır. TTK m. 466/3’te ise “*Şarta bağlı sermaye artırımını için gerekli olan rüçhan ve önerilmeye muhatap olma hakkının kaldırılması veya sınırlandırılmasından dolayı, hiç kimse haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmaz veya kayba uğratılmaz.*” düzenlemesi yer almaktadır. Hükümün amacı belirli bir gruba ayrıcalık tanınmasının önüne geçmektir.⁴³⁶ Eşit işlem ilkesi ile değerlendirilmesi gerekir.⁴³⁷

⁴³¹ Değirmencioğlu Aydın, s. 70.

⁴³² Kaya, s. 141; Saraç, s.177-178.

⁴³³ Biçer, s.232; Saraç, s. 179.

⁴³⁴ Biçer, s. 233.

⁴³⁵ Biçer, s. 233.

⁴³⁶ Biçer, s. 234; Kaya, s. 158.

⁴³⁷ Biçer, s. 234; Pulaşlı, Sermaye Artırımı, s. 82.

Kanunda önerilmeye muhatap olma hakkının sınırlandırılmasında veya kaldırılmasında hangi organın yetkili olduğu hakkında herhangi bir düzenleme mevcut değildir. Ancak ilgili madde gerekçesinde hakkın emredici nitelikte olması sebebiyle yalnızca haklı sebeplerin varlığı halinde sınırlandırılabilmesi veya kaldırılabilmesi, genel kurulun buna ilişkin kararının ise TTK m. 421/4 çerçevesinde alınmış olması gerektiği yer alır. Bu noktada karar alma yetkisinin genel kurulda olması gerektiği belirtilmelidir.⁴³⁸

Genel kurulun hakkın sınırlandırılması veya kaldırılmasına ilişkin karar alma yetkisinin yönetim kuruluna devrinin mümkün olup olmadığı belirsizdir. Şarta bağlı sermaye artırımının yapısı, karar alma sürecinde esneklik ve hız kazandırma gibi sebepler göz önünde bulundurulduğunda genel kurul tarafından yönetim kuruluna yetki devrinin mümkün olduğu, ancak genel kurul tarafından esas sözleşmede önerilmeye muhatap olma hakkının kaldırılma sebeplerinin belirtilerek yetki verilmesi gerektiği söylenebilir.⁴³⁹ Hakkın kaldırılması yetkisinin genel kurulun devredilemez yetkileri arasında sayılmaması, kaldırma kararının pay sahipleri açısından olumsuz bir sonuç doğurmaması, alınan genel kurul kararı ile temel ilkelerin belirlenmesi ve yönetim kurulunun bu ilkeler çerçevesinde işlem yapması hususları da yetki devrinin geçerli olduğunu destekleyen hususlardandır.⁴⁴⁰

Yetki devrinin geçersizliği de açısından bakıldığında ise karşımıza önerilmeye muhatap olma hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına ilişkin yetkinin genel kurulun devredilemez yetkileri arasında olması, bu yönde bir kararın pay sahiplerini savunmasız bırakacağı, genel kurul kararının iptalini dava etmenin mümkün olmasına karşın yönetim kurulu için bu durumda yalnızca sorumluluk davası açılabilmesi hususları çıkar.⁴⁴¹ Kanaatimizce şarta bağlı sermaye artırımında hakkın sınırlandırılması ve kaldırılmasında genel kurulun yetkisini yönetim kuruluna devretmesi kabul edilemeyecektir.⁴⁴² Esas

⁴³⁸ Biçer, s. 237; Kaya, s. 158-159 Yazar rüçhan hakkının kaldırılmasında genel kurul kararının gerekli olmasının önerilmeye muhatap olma hakkında da uygulanıp uygulanmayacağına belirli olmadığını, ancak TTK m. 465/2'den hareketle yetkinin genel kurulda olması gerektiğini belirtmektedir; Saraç, s. 187.

⁴³⁹ Biçer, s. 238; Demir, s. 70 Yazar Şarta bağlı sermaye hükmünün uygulamanın ihtiyaçlarına yönelik olarak soyut ve genel hazırlandığı hallerde önerilmeye muhatap olma hakkının kaldırılması veya kaldırılmaması yönünde henüz bir netlik olmaması sebebiyle yetki devrinin kabul edildiğini belirtmektedir; Kaya, s. 164-165 dn. 771, 773'teki yazarlar; Saraç, s. 188 Yazar öğretide hâkim görüşün yönetim kurulunun yetkilendirmesinin mümkün olduğu yönünde olduğunu, burada şarta bağlı sermaye artırımında zaman yönünden bir sınırlamanın öngörülmemiş olmasının önerilmeye muhatap olma hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması açısından haklı sebeplerin gerçekleşmesinin tespitinin genel kurul tarafından değerlendirilmesine engel olduğunu belirtmektedir. Bkz. sç 186 dn. 78'deki yazarlar.

⁴⁴⁰ Biçer, s. 165 dn. 773'teki yazarlar; Kaya, s. 165; Saraç, s. 186.

⁴⁴¹ Kaya, s. 166; Saraç, s. 186 dn. 77'deki yazarlar.

⁴⁴² Benzer yönde bkz. Kaya, s. 167-169; Güçlü, s. 116-117; Saraç, s. 189, Farklı yönde bkz. Biçer, s. 238; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1413b Yazar önerilmeye muhatap olma hakkının

sözleşme değişikliği niteliğinde bir karar olan hakkın sınırlandırılması veya kaldırılması gerek bu sebeple gerekse genel kurulun yetki devrinin pay sahiplerine gerekli korumanın sağlanmasına engel oluşturabilecek olması sebebiyle yetki devrinin geçersiz olması gerekir.⁴⁴³

Sınırlandırma veya kaldırılmaya ilişkin genel kurul kararı için yetersayılar hususunda rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına ilişkin düzenlemenin yer aldığı TTK m. 461/2 uygulanması yerinde olacaktır.⁴⁴⁴ İlgili maddede rüçhan hakkının haklı sebeplerin varlığında ve “*en az esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile*” sınırlandırılabilirliği veya kaldırılabilirliği düzenlenmiştir. Önerilmeye muhatap olma hakkında da kıyasen “*en az esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile*” sınırlandırılabilirliği veya kaldırılabilirliği söylenebilir. Gerek pay sahiplerine sağladığı korumanın rüçhan hakkı ile benzer özellik göstermesi gerekse şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin kararların nitelikli çoğunluk gerektirmesi sebebiyle önerilmeye muhatap olma hakkına ilişkin bu yönde bir kararın nitelikli çoğunlukla alınması gerektiği ancak esas sözleşme ile yetersayılara ilişkin düzenlemeler yapılarak artırılmasının önünde bir engel olmadığı belirtilmelidir.⁴⁴⁵ Yetersayılara uyulmadan karar alınması halinde butlan yaptırımı gündeme gelmesine karşın hakkın kullanılması durumunda paylar geçerli kabul edilecektir.⁴⁴⁶

Hakkın şarta bağlı sermaye artırımını kararının alındığı karar ile birlikte sınırlandırılması veya kaldırılması ile sonradan sınırlandırılması veya kaldırılması kararının alınmasında karar yetersayıları açısından farklılık bulunmaz.⁴⁴⁷ Şarta bağlı sermaye artırımını ile birlikte alınmayan bu kararın şirketin güncel durumu veya menfaatleri doğrultusunda tahvil ihracının gerçekleşmemiş olması durumunda sonradan da alınması mümkün iken

sınırlandırılması veya kaldırılmasında yönetim kurulunun yetkilendirilmesinin haklı sebeplerin varlığı halinde uygun kabul edildiğini ortaya koyan İsviçre Federal Mahkemesi kararını açıklamaktadır.

⁴⁴³ Saraç, s. 118; Kaya, s. 168-169; Güçlü, s. 117.

⁴⁴⁴ Saraç, s. 189-190; Demir, s. 70-71, Farklı yönde bkz. Biçer, s. 239 Yazar şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin veya sonraki tarihli genel kurul kararı ile önerilmeye muhatap olma hakkını sınırlandırılması veya kaldırılması halinde TTK m. 461/2'nin önerilmeye muhatap olma hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması söz konusu değilse TTK m. 421/1'in uygulanması gerektiğini belirtmektedir. Bkz. Kaya, s.161 Yazar şarta bağlı sermaye artırımına dayanak esas sözleşme değişikliği için gerekli yetersayılarla önerilmeye muhatap olma hakkının sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının mümkün olduğunu yani TTK m. 421/1'in uygulanabilirliğini belirtmektedir.

⁴⁴⁵ Saraç, s. 189-190.

⁴⁴⁶ Demir, s. 71.

⁴⁴⁷ Biçer, s. 239; Saraç, s. 198.

alınmış bir kararın artık şartların farklı olduğu düşünülüyor ise değiştirilmesi de gündeme gelebilecektir.⁴⁴⁸

Önerilmeye muhatap olma hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasında pay sahiplerinin bilgilendirilmesi hususu önem arz eder. Yönetim kurulu şarta bağlı sermaye artırımına gidilmesi esnasında genel kurula teklifte bulunduğu gibi önerilmeye muhatap olma hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması için de genel kurula bir teklif sunacağı için yönetim kurulunun pay sahiplerine gerekli korumayı sağlama amacıyla hareket etmesi gerektiğinden sebepleri de içerir şekilde pay sahiplerini bilgilendirmesi gerektiği söylenebilir.⁴⁴⁹ Genel kurulda oylarını kullanacak pay sahipleri açısından bilgilendirmenin gerekliliği kuşkusuzdur. Bu aşamada azınlık pay sahiplerinin bilgi edinme hususunda özel denetçi ile işlemlerini yürütme ihtimali dahi bulunmaktadır.⁴⁵⁰

Emredici nitelikte olan ve yalnızca haklı sebeplerin varlığı halinde sınırlandırılabilen veya kaldırılabilen hak açısından haklı sebep kavramının değerlendirilmesinde şirket menfaati göz önünde bulundurularak eşit işlem ilkesi ve hakların sakınılarak kullanılması ilkesine bağlı kalınması gerektiği TTK m. 466/2 gerekçesinde belirtilmiştir.⁴⁵¹ Eşit işlem ilkesi başlığı altında TTK m. 357’de pay sahiplerinin eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulacağı hüküm altına alınmıştır. Eşit işlem ilkesi her bir pay sahibinin aynı şartların varlığında hiçbirinin diğerinden daha kötü işleme tabi tutulmaması anlamına gelir.⁴⁵²

Şirket menfaatine ilişkin değerlendirme yapılırken şirketin menfaatinin pay sahiplerinin de menfaati anlamına geleceği düşünülmesine karşın bu durumun her zaman birbiriyle doğru orantılı olmadığı, nitekim bazı hallerde pay sahiplerinin birbiri arasında dahi menfaat uyumsuzluklarının ortaya çıkabileceği ve bu gibi hallerde bütün pay sahiplerinin menfaatine olmasa dahi şirket yararına ise bu durum göz önünde bulundurularak hakkın

⁴⁴⁸ Kaya, s. 161-162; Saraç, s. 198-199.

⁴⁴⁹ Biçer, s. 240 Yazar şarta bağlı sermaye artırımının kabul edilmesinden sonra önerilmeye muhatap olma hakkının kaldırılmasında sermaye artırımını gerçekleştirilmesini yani sermaye artırımının zorunlu bir sonucu olarak ortaya çıkmayan önerilmeye muhatap olma hakkının gündemde yer alması gerektiğini belirtmektedir.; Kaya, s. 163; Saraç, s. 189.

⁴⁵⁰ Kaya, s. 163.

⁴⁵¹ TTK m.466/2 gerekçe; Benzer yönde bkz. Biçer, s. 241-242; Kaya, s. 181-183 Yazar burada kısıtlamanın yöneldiği amaç bakımından gerekli olması da haklı sebep kavramının değerlendirilmesinde ölçütlerden biri olarak belirtmektedir. s. 174 dn. 821’deki yazarlar.

⁴⁵² Biçer, s. 241; Eşit işlem ilkesi hk. Ayrıntılı bilgi için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, N. 887-892; Eminoğlu, Cafer, Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından “Eşit Şartlarda Eşit İşlem” İlkesi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, 1(1), 79-88; Akdağ Güney, Necla, Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XVIII, Y. 2014, Sa. 3-4, 115-135.

sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir, hakkın pay sahipleri ve şirket menfaati ilişkisi bağlamında denge mekanizması olarak değerlendirilebileceği söylenebilir.⁴⁵³

Hakkın sınırlandırılması veya kaldırılmasında haklı sebepler sınırlı sayı ilkesine tabi değildir. Yasada açık bir düzenlemenin yer almaması sebebiyle haklı sebep kavramının uygulanmasında yorum yapılması gerekir. TTK m. 466/2 gerekçesinde piyasa şartlarının gerektiğinde haklı sebep olabileceği yer alır. Bununla birlikte bu duruma aracı kurum tahvillerin tamamını satın alma önerisinde bulunuyorsa pay sahiplerinin hakkının kaldırılabilmesi gerektiği örnek olarak verilmiştir.

Rüçhan hakkı ile önerilmeye muhatap olma hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasında aranan şartların iki kurumun yöneldiği amaçlar gibi benzer özellikte olduğu söylenebilir.⁴⁵⁴ Haklı sebep kavramı değerlendirilmesinde rüçhan hakkı için uygun olarak kabul edilebilecek hususlar önerilmeye muhatap olma hakkında da uygun olarak değerlendirilecektir.⁴⁵⁵ Genel kurul kararının kısıtlama sebebini içermesi sayesinde üçüncü kişilerin denetim haklarını kullanabilmesi mümkün hale gelir.⁴⁵⁶

TTK m. 466/3 hükmü sahipleri arasında eşitliği sağlamaya yardımcı olurken pay sahiplerini tahvillerin bir grubun eline geçmesini engelleyerek de korumaktadır.⁴⁵⁷ Haklı sebep kavramının değerlendirilmesinde tarafların menfaatlerinin karşılaştırılarak sonuca ulaşılması gerektiği, şarta bağlı sermaye artırımının mevcut sermayeye oranının önemli arz etmekte olduğu, payların sulanma miktarı ve şirkete olan etkisinin ele alınması yoluyla karar vermek gerektiği dikkate alınması gerekli bir diğer husustur.⁴⁵⁸

⁴⁵³ Kaya, s.169,175.

⁴⁵⁴ Biçer, s. 244; Saraç, s.193.

⁴⁵⁵ Saraç, s. 194-195; Farklı yönde bkz. Biçer, s.244 dn. 884'te yer alan yazarlar. Rüçhan hakkının kaldırılmasında haklı sebepler sayılması, önerilmeye muhatap olma hakkında ise sayılmamasına ilişkin daha fazla hareket alanı bırakıldığı ifadesi yer almaktadır.

⁴⁵⁶ Saraç, s. 195.

⁴⁵⁷ Saraç, s. 193.

⁴⁵⁸ Demir, s. 71-72 Yazar şirkete olan etkinin değerlendirilmesinde tahvil ihracı ile elde edilecek finansmanın şirket faaliyetlerinin genişletilmesi, yeni yatırımların yapılması vb. alanlarda kullanılacak olması halinde pay sahiplerinin kar ve tasfiye paylarının fiilen sulanmayacağını belirtmektedir. Bununla birlikte şarta bağlı sermaye artırımının mevcut sermayeye oranının düşük olması halinde sulanmanın etkisinin de düşük olacağını, bu durumda menfaat dengesinin şirketin lehine olacağını ifade etmektedir. Bkz. dn. 188'deki yazarlar.

Pay sahipleri tarafından iptali talep edilebilen genel kurul kararının gerekli koşullara uygunluğu şirket tarafından ispat edilmelidir.⁴⁵⁹ İptal talebinde şirket menfaati, hakların en az zarar verecek şekilde kullanılmadığı gibi hususların iddia konusu olması mümkündür.⁴⁶⁰ Önerilmeye muhatap olma hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasında yönetim kurulu tarafından hazırlanan raporların dikkate alınması sebebiyle, yönetim kurulunun şarta bağlı sermaye artırımını sürecinde etkin rol oynadığı, pay sahiplerinin zarara uğramasında kasten ve gerçeğe aykırı beyanlarla hareket eden yönetim kuruluna karşı dava açılması mümkündür.⁴⁶¹

3.3. Değişirme ve Alım Hakkı

3.3.1. Genel Olarak Alım Hakkı

Alım hakkı kişiye uygun şartların varlığı halinde bedelin ödenmesi ile şirketin paylarını iktisap etme hakkı verir.⁴⁶² Hak sahibi alacak hakkından vazgeçmeden pay sahibi olur.⁴⁶³ Kişiye bedelin ödenmesine karşılık yeni ihraç edilen payları iktisap etme hakkı veren alım hakkı sayesinde şirketin payları ve sermayesi artar.⁴⁶⁴ Bedel nakden ödenir.⁴⁶⁵

Alım hakkının anonim şirket ve hak sahibi olacak kişiler arasındaki hukuki işlemler neticesinde doğduğu kabul edilir.⁴⁶⁶ Yani hakkın doğmasına sebep olan şarta bağlı sermaye artırım kararı değildir.⁴⁶⁷ Ancak şarta bağlı sermaye artırımını ile pay ihracı kolaylaşmakta, alım hakkına karşılık payların çıkarılamaması ihtimali ortadan kalkmaktadır.⁴⁶⁸

Çalışanlara tanınan alım hakkının bedelsiz olması halinde şarta bağlı sermaye artırımını uygulanmayacaktır. Bu noktada çalışanların maaş kesintisine uğramaları ve bu sayede pay elde etmelerinin bedelsiz sayılamayacağı ve şarta bağlı sermaye artırımının

⁴⁵⁹ Kaya, s. 201 Yazar bu noktada önerilmeye muhatap olma hakkı ile rüçhan hakkı arasında ispat yükü açısından farklılıklar bulunduğunu, rüçhan hakkının sınırlandırılmasında somut olayda ispat yükünün haklı sebep olmadığını ileri süren pay sahibinde olduğunu belirtmektedir.; Saraç, s. 194.

⁴⁶⁰ Kaya, s. 198; Saraç, s.194.

⁴⁶¹ Kaya, s. 202-203.

⁴⁶² Saraç, s. 38; Değirmencioğlu Aydın, s. 71; Güçlü, s. 45.

⁴⁶³ Demir, s. 19.

⁴⁶⁴ Saraç, s. 38.

⁴⁶⁵ Demir, s. 19-20; Akbulak, s. 148; Özsungur, s. 157. Bkz. Alım hakkı bedelinin takası yolu ile ödenmesinin hak sahibinin ayın veya ticari işletme satışından dolayı alacağını bulunması halinde mümkün olduğu Özsungur, s. 157 dn. 35, TTK m. 463 gerekçe.

⁴⁶⁶ Saraç, s. 39.

⁴⁶⁷ Güçlü, s. 46; Saraç, s. 39.

⁴⁶⁸ Saraç, s. 39.

uygulanabileceği yönünde bir görüş mevcuttur.⁴⁶⁹ Alım hakkı kurucu yenilik doğuran bir hak olması, pay sahiplerine özgü olmaması, sözleşmeden doğması, pay sahipliği sıfatı doğurması gibi özellikleri ile rüçhan hakkından ayrılır.⁴⁷⁰

3.3.2. Hukuki Niteliği

Alım hakkı, hukuki niteliği itibariyle malvarlığı haklarındandır.⁴⁷¹ Bu hak devredilebilir, rehnedilebilir, miras olarak intikal edebilir, haczedilebilir niteliktedir.⁴⁷² Hakkın kullanılması ile pay sahipliği sıfatı elde edildiğinden kurucu yenilik doğuran bir haktır.⁴⁷³ Ancak alım hakkı sahibi hakkını kullanmakla birlikte pay sahibi olurken alacak hakkı da devam eder.⁴⁷⁴ Alım hakkının kullanılması şirketin katılımı olmaksızın bir anlam ifade etmeyeceğinden hakkın beklenen hak olduğu, doğal olarak pay sahipliği tanımadığı açıktır.⁴⁷⁵

3.3.3. Genel Olarak Değiştirme Hakkı

Değiştirme hakkı, tahvillere ve benzeri borçlanma araçları sahibine borçlanma senetlerini tek taraflı iradesiyle şirketin payı ile değiştirme hakkı verir.⁴⁷⁶ Bu hak, menkul kıymet alacaklısına tanınabilir.⁴⁷⁷ Pay senedi ile değiştirilebilir tahvil ile ihraççı şirket arasında bir borç ilişkisinin varlığından söz etmek mümkündür.⁴⁷⁸ Anapara ve faiz talep edebilecek olan borçlanma araçları sahiplerinin kendilerine tanınan hak sayesinde bu talepleri yerine şirketten pay elde etmeleri hususu gündeme gelecektir.⁴⁷⁹ Yalnızca değiştirme hakkının tanındığı bir senedin olmadığı zira senedin ifasının gerçekleşmesi için bir alacak veya hak içermesi gerektiği söylenebilir.⁴⁸⁰

⁴⁶⁹ Güçlü, s. 46.

⁴⁷⁰ Saraç, s. 45; Değirmencioğlu Aydın, s. 71-73.

⁴⁷¹ Saraç, s. 39; Güçlü, s. 45.

⁴⁷² Saraç, s. 39 Alım hakkının senede bağlanabilmesi ve devredilebilmesi mümkün iken senede bağlanmamış alım haklarının da senede bağlanmamış payların devrinden yola çıkılarak devrinin mümkün olduğu yönünde görüş için bkz. Saraç, s. 39; Güçlü, s. 45.

⁴⁷³ Saraç, s. 43; Aras, s. 49; Güçlü, s. 45.

⁴⁷⁴ Demir, s. 20.

⁴⁷⁵ Saraç, s. 44.

⁴⁷⁶ Saraç, s. 40; Kaya, s. 45; Özsungur, s. 157; Değirmencioğlu Aydın, s. 71; Akbulak, Yavuz, Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı, İstanbul Barosu Dergisi, 90(2), 138-164, s. 148.

⁴⁷⁷ Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1262 Bkz. Tahviller veya diğer borçlanma araçlarının menkul kıymet olarak belirtildiği hk. N. 1262.

⁴⁷⁸ Biçer, s. 141.

⁴⁷⁹ Aras, s. 48.

⁴⁸⁰ Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1262.

Hak varması gerekli tek taraflı irade beyanı ile kullanılır.⁴⁸¹ TTK m. 468/1 gereğince değiştirme hakkının yazılı beyan ile kullanılması gerekir. Hakkın kullanılması ile şirkette pay sahibi olunur.⁴⁸² Şirket alacaklısı iken ortak konumuna geçen hak sahibinin yazılı beyan ile hakkını kullanabiliyor olması esasında hak sahibini şirket ortağı olmakla ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz sonuçlar hususunda düşünmeye sevk eder.⁴⁸³ Değiştirilebilir tahvil ihraç eden şirketin payını iktisap eden hak sahibi bu sırada alacağından vazgeçmiş bulunmaktadır.⁴⁸⁴ Değiştirme hakkı sahibi hakkını kullandığı anda ve ölçüde sermayeyi artırır.⁴⁸⁵ Hakkın kullanılması ile artan sermaye genel kurulun sermaye artırımına ilişkin yetkisinin değiştirme hakkı sahibinde olduğunu gösterir.⁴⁸⁶ Değiştirme hakkı sahibi şirket alacaklısı konumundan pay sahibi konumuna geçip geçmeme noktasında karar verecektir.⁴⁸⁷

Değiştirme hakkı rüçhan hakkından hukuki niteliği, özgülendiği hak sahipliği ve doğurduğu hak sahipliği hususlarında ayrılır.⁴⁸⁸ Değiştirme hakkı birtakım özellikleri ile alım hakkından da ayrılmaktadır. Alım hakkının tahvilden bağımsız olması ve alacaklı sıfatı taşımayanların da hakkı kullanabilecek olması bu özelliklerden biridir.⁴⁸⁹ Değiştirme hakkı içeren tahvilin devredilebilmesi, rehnedilebilmesi ve üzerinde intifa hakkı kurulabilmesine imkân sağlanmışken değiştirme hakkının tahvilden ayrı olarak devri mümkün değildir.⁴⁹⁰

3.3.4. Hukuki Niteliği

Değiştirme hakkı, yenilik doğurucu hak niteliğindedir.⁴⁹¹ Değiştirme hakkında alacağı yerine şirketin paylarına sahip olan tahvil sahibinin yabancı sermayeyi öz sermayeye dönüştürdüğü, hakkın bu yönüyle takas özelliğinin de mevcut olduğu kabul edilmektedir.⁴⁹² Kısacası pay bedellerine karşılık menkul kıymetin içerdiği alacak, takas yolu ile ödenir.⁴⁹³ Hakkın kullanılması şirket borçlarının azalmasını sağlarken sermayeyi artırır.⁴⁹⁴ Hakkın

⁴⁸¹ Saraç, s. 42; Kaya, s. 64; Demir, s. 13.

⁴⁸² Saraç, s. 42; Kaya, s. 62; Aras, s. 48.

⁴⁸³ Kaya, s. 64, dn. 215; Güçlü, s. 48.

⁴⁸⁴ Kaya, s. 61-62; Saraç, s. 41.

⁴⁸⁵ Saraç, s. 42; Biçer, s. 141.

⁴⁸⁶ Saraç, s. 42.

⁴⁸⁷ Kaya, s. 45.

⁴⁸⁸ Saraç, s. 45; Değirmencioğlu Aydın, s. 71-73.

⁴⁸⁹ Saraç, s. 49.

⁴⁹⁰ Kaya, s. 71.

⁴⁹¹ Saraç, s. 43; Özsungur, s. 157; Akbulak, s. 148; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1262.

⁴⁹² Saraç, s. 41; Biçer, s. 140-166.

⁴⁹³ Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, N. 1262.

⁴⁹⁴ Demir, s. 13.

ekonomik yönünün bu husus olduğu, hukuki yönünü ise sermaye artışını sağlaması olduğu söylenebilir.⁴⁹⁵ Bedel takas⁴⁹⁶ yolu ile ödenmekte, ödeme zamanının ise hakkın kullanıldığı zaman olduğu kabul edilmektedir.⁴⁹⁷

Değiştirme hakkının bir yükümlülük olmadığı hak sahibinin hakkını kullanma noktasında serbest olduğu söylenebilir.⁴⁹⁸ Değiştirme hakkı kullanıldığında çıkarılacak paylar hakkında kanunda bir sınırlama olmaması sebebiyle payların hamiline ya da nama yazılı olması mümkündür.⁴⁹⁹ Bununla birlikte kanunda payların imtiyazlı olarak çıkarılmasına herhangi bir engelin bulunmadığı hususu karşımıza çıkar. Payların imtiyazlı olabilmesi esasen şirkete, ulaşmak istediği amaç doğrultusunda işlem yapma imkânı sağlamakta, değiştirme hakkının kullanılmasını teşvik etmek için malvarlığı haklarında imtiyaz verebilmekte iken pay sahiplerini değiştirme ve alım hakkını kullananlara karşı korumak için oy hakkında kısıtlamaya dahi gidebilmektedir.⁵⁰⁰

Borçlanma Araçları Tebliği m. 24/1'e göre değiştirilebilir tahvillerin vadesi 365 günden az olamayacaktır. Bununla birlikte m. 24/2 gereğince paylarla değiştirme vade başlangıç tarihinden itibaren en erken 365 gün sonra yapılabilecektir. Hak belirli süreler içerisinde kullanılabilir.⁵⁰¹ Şirket amacı doğrultusunda Tebliğ'de yer alan 365 günlük süreye uymak kaydıyla zamanı takdir etme yetkisine sahiptir.⁵⁰²

Hakkın kullanılabilmesi sürenin belirlenmesi ile şirkete yöneltilen değiştirme bildirimlerini kabul noktasında şirketin değerlendirme yapması mümkün hale gelirken hak sahibi hangi tarihe kadar pay sahibi olabileceğini bilme imkanına sahip olur.⁵⁰³ Şirket ve hak sahipleri arasında süre hususunda menfaat uyuşmazlıkları yaşanabileceği, hak sahipleri açısından uzun bir sürenin belirlenmesi, hatta süre belirlenmemesi yönünde bir eğilim oluşabileceği, şirket açısından ise belirlenen sürenin uzun olmasının belirsizlik meydana

⁴⁹⁵ Saraç, s. 41.

⁴⁹⁶ Değiştirme hakkının takas ile benzer yönlerinin bulunuyor olmasına karşın alacakların karşılıklılık koşulunun hakkın kullanılmasından önce mevcut olmaması sebebiyle takas değerlendirmesi yapılamayacağı yönünde bir görüşün varlığından da bahsetmek gerekmektedir. Bkz. Demir, s. 13.

⁴⁹⁷ Özsungur, s. 157; Akbulak, s. 148.

⁴⁹⁸ Kaya, s. 62; Saraç, s. 106.

⁴⁹⁹ Kaya, s. 70.

⁵⁰⁰ Kaya, s. 70-71.

⁵⁰¹ Kaya, s. 64'te şirketin süreyi belirlemek konusunda geniş bir yetkiye sahip olmasının şarta bağlı sermaye artırımı ile uygun olduğunu belirtmektedir.; Biçer, s. 167'de Yazar talebin yapılabileceği zamana ilişkin belirlemenin şarta bağlı sermayenin esas sözleşmesel dayanağında yer alan ilgili hükümlerde belirlenebileceğini ancak şarta bağlı sermaye artırımı ve pay senedi ile değiştirilebilir tahvillerin niteliği dikkate alındığında herhangi bir sürenin belirlenmemesinin daha uygun olacağını belirtmektedir.

⁵⁰² Kaya, s. 65; Güçlü, s. 48.

⁵⁰³ Kaya, s. 64; Güçlü, s. 48.

getirebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.⁵⁰⁴ Nitekim değiştirme hakkı sahipleri için belirlenen sürenin uzun olması değiştirme tarihine kadar faiz geliri elde edecek olmaları sebebiyle olumlu bir durum oluşturur.⁵⁰⁵ Şirketin belirlediği süre içerisinde irade beyanında bulunulmaması red sebebi olabileceği ancak beyanların kabul veya red değerlendirmesinde eşit işlem ilkesine aykırı hareket edilmemesi gerektiği söylenebilir.⁵⁰⁶ Şirket beyanları kabul edip etmemek noktasında yapacağı değerlendirme ile haklarını kullandıkları zamanda piyasada yaşanan değişikliklerin tahvil sahipleri açısından oluşturabileceği olumlu/olumsuz sonuçların önüne geçmeyi sağlamalıdır.⁵⁰⁷

Değiştirme hakkı sahibi hakkını kullanmak istediği takdirde beyanını yöneltmesi gerekenin kim olduğuna ilişkin bir düzenleme kanunda mevcut değildir. Şirket ile tahvil sahibi arasında sözleşme ilişkisi olduğundan beyanın şirkete yöneltmesi gerektiği düşünülebilecek iken TTK m. 468/2’de beyanın bankaya yapılmasının uygun görüldüğü hususu karşımıza çıkar.⁵⁰⁸ Şartlara uygunluğu inceleyerek ifayı kabul etme yetkisine sahip olan ancak sözleşmenin tarafı olmayan bankanın inceleme sürecinin sisteme olumlu etkisi bulunur.⁵⁰⁹

3.3.5. Değiştirme ve Alım Hakkı Sahiplerinin Haklarını Kullanmasının Engellenmesi

Pay sahiplerini korumak için önerilmeye muhatap olma kurumu mevcutken değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin de korunmaya ihtiyacının olması bu yönde bir düzenleme yapma ihtiyacını doğurmuştur. Değiştirme ve alım hakkı sahiplerini korumaya yönelik getirilen hüküm TTK m. 467’de yer alır. TTK m. 467/1’e göre “*Kendilerine nama yazılı payları iktisap etme hakkı tanınmış bulunan değiştirme veya alım hakkını haiz alacaklılar veya çalışanlar, bu tür payların devrinin sınırlandırılmış olduğu gerekçesiyle, söz konusu hakları kullanmaktan engellenemezler; meğerki, bu husus, esas sözleşmede ve izahnamede saklı tutulmuş olsun.*” Hakları kullanmanın engellenmesine yönelik hükmün

⁵⁰⁴ Kaya, s. 64.

⁵⁰⁵ Güçlü, s. 48.

⁵⁰⁶ Kaya, s. 66; Biçer, s. 167-168.

⁵⁰⁷ Kaya, s. 66.

⁵⁰⁸ Kaya, s. 68; Güçlü, s. 50; Ayrıntılı bilgi için bkz. 2.2.5. Hakların Kullanılması ve Sermaye Taahhüdü.

⁵⁰⁹ Kaya, s. 69.

istisnasının da yer aldığı görülmektedir. Bu durum esas sözleşmede veya izahnamede ilgili hususun saklı tutulmuş olması halidir.

İlgili madde gerekçesinde ise değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin payların devrini sınırlayan esas sözleşme hükümlerine karşı korunması gerektiği belirtilmekle birlikte şarta bağlı sermaye artırımının güven ve işlerliği hususlarının sağlanması buna sebep gösterilmiştir. Madde gerekçesinde yer alan bir diğer husus ise esas sözleşmede sınırlamalara ilişkin genel ifadeli hükümlerin geçerli olmadığıdır.

3.3.5.1. Hakkın Kullanımının Sermaye Artırımı ile Engellenmesi

Şarta bağlı sermaye artırımından sonra şirketin sabit ve kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımını yapması veya şarta bağlı sermaye artırımını gerçekleştirme mümkündür.⁵¹⁰ Ancak şarta bağlı sermaye artırımından sonra şirketin sermaye artırımını yoluna gitmesi değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarının zarara uğrama ihtimalini ortaya çıkarır.⁵¹¹ Burada hak sahiplerinin zarara uğrama ihtimali değiştirme ve alım hakkının değerinin payın piyasa değerine bağlı olmasından kaynaklanmakta, artan pay sayısı henüz pay sahibi olmamış değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarını zedelemektedir.⁵¹² Yeniden sermaye artırımını yoluna gidilmesi sermaye artırımını neticesinde ortaya çıkan paylara sahip olma şansı bulunmayan hak sahiplerinin şirkete katılım oranlarının azalması sonucunu doğuracaktır.⁵¹³ Hak sahiplerinin pay elde etme imkânı bulunmamasına karşın pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanma imkanına sahip olması değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin elde edecekleri payların oransal olarak düşüşü anlamına gelir.⁵¹⁴ Değiştirme ve alım hakkı sahiplerine rüçhan hakkı verilerek zararlarının telafi edilmesi ise henüz pay sahibi olmamaları nedeniyle kabul edilemeyecektir.⁵¹⁵ Değiştirme fiyatının indirilmesi veya tazminat ödenmesi zararların telafisi için başvurulabilecek yollardandır.⁵¹⁶

⁵¹⁰ Biçer, s. 248; Güçlü, s. 120; Kaya, s. 208; Saraç, s. 205.

⁵¹¹ Saraç, s. 205; Biçer, s. 248; Kaya, s. 208-209.

⁵¹² Saraç, s. 205; Kaya, s. 208.

⁵¹³ Kaya, s. 209; Saraç, s. 206.

⁵¹⁴ Kaya, s. 209.

⁵¹⁵ Biçer, s. 249 dn. 903'teki yazar. Biçer, s. 249'da rüçhan hakkı verilmesinin değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarını kullanarak pay sahibi olmalarına kadar ertelenebileceğini, doğrudan rüçhan hakkı vermek yerine pay sahiplerinin önerilmeye muhatap olma hakkından daha önce tahvilleri taahhüt etme hakkı tanınabileceğini ancak burada da rüçhan hakkı tanınması ile aynı sorunun ortaya çıktığını belirtmektedir.

⁵¹⁶ Güçlü, s. 121; Biçer, s. 249; Başka yönde bkz. Saraç, s. 206'da sermaye artırımlarında değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin korunmasının sözleşme hükümleriyle gerçekleştirilebileceğini belirtmektedir.

3.3.5.2 Hakkın kullanımının yeni değiştirme ve alım hakkı tanınması suretiyle engellenmesi

Değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarının zarar görmesine sebep olabilecek durumlardan biri yeni değiştirme ve alım hakkı tanınmasıdır. Yeni değiştirme ve alım hakkı tanınması önceki değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarının kullanım oranlarının azalması veya haklarını hiç kullanamama gibi durumların yaşanmasına sebep olabilecektir.⁵¹⁷ Yeni değiştirme ve alım hakkı tanınması durumunda değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin hakları üzerindeki etkinin belirlenmesi sermaye artırımına kıyasen daha zor hale gelir.⁵¹⁸ Kaybın tespiti için verilecek payın değeri ile sermaye artırımından sonraki payın değerinin karşılaştırılması ile sermaye artırımının hak üzerindeki etkisi hesaplanabilirken yeni değiştirme ve alım hakkı tanınmasında birçoğ hususun bir arada değerlendirilerek sonuca ulaşılması gerekir.⁵¹⁹ Yeni hakların kullanılma şartları, zamanı bu hesaplamanın yapılmasında önem arz eder.⁵²⁰

3.3.5.3. Hakkın Kullanımının Diğer Yollarla Engellenmesi

Değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin pay sahibi sıfatı elde etmeden önce şirketin kararlarında söz sahibi olmamaları sebebiyle korunmalarını gerektiren durumlar yalnızca sermaye artırımı, yeni değiştirme ve alım hakkı tanınması ile sınırlanmamış, haklarını kullanmalarını engelleyecek birtakım başka durumlar da bu korumanın kapsamında değerlendirilmiştir.⁵²¹ şirketlerin birleşmesi, şirketin tasfiyeye girmesi, şirketin tür değiştirmesi, şarta bağlı sermaye artırımına dayanak olan genel kurul kararının iptali bunlardandır.⁵²²

şarta bağlı sermaye artırımının gerçeğleştirilmesi şirketlerin birleşmesine engel olan bir husus olmamakla birlikte birleşme halinde devralan şirketin sermaye artırımını gerçeğleştirecek olması pay sahiplerini olduğu gibi değiştirme ve alım hakkı sahiplerini de zarara uğratabilir.⁵²³ Devrolunan şirket açısından bakıldığında tasfiye sebebiyle değiştirme

⁵¹⁷ Kaya, s. 209; Saraç, s. 206.

⁵¹⁸ Kaya, s. 209; Güçlü, s. 121.

⁵¹⁹ Kaya, s. 209-210; Güçlü, s. 121.

⁵²⁰ Kaya, s. 210.

⁵²¹ Güçlü, s. 122; Kaya, s. 210.

⁵²² Saraç, s. 207-211; Kaya, s. 210; Biçer, s. 250-252.

⁵²³ Kaya, s. 211; Saraç, s. 207; Güçlü, s. 122.

ve alım hakkı sahipleri haklarına kavuşma imkanından mahrum kalır.⁵²⁴ Değişirme ve alım hakkı sahipleri devrolunan şirketin paylarını iktisap etme beklentisinde iken devralan şirketin paylarını kabul noktasında zorunluluğu, birleşmeden sonra ortaya çıkan şirketin de payları verme yükümlülüğü olmadığı belirtilmelidir.⁵²⁵

Şarta bağlı sermaye artırımının sadece anonim şirketlerde uygulanabilmesi şirketin tür değiştirmesi halinde değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarını kullanamayacakları anlamına gelir.⁵²⁶ Tür değiştirerek limited şirkete dönüşen anonim şirketin değiştirme ve alım hakkı sahiplerine kendi paylarından vermek zorunda olması sebebiyle hak sahiplerinin zarara uğrayacağı söylenebilir.⁵²⁷ Tür değiştiren şirket eski şirketin devamı niteliğinde olduğundan değiştirme ve alım hakkının kullanılması ile limited şirkette esas sermaye paylarından elde etme imkanı tanınabilecek iken hak sahiplerinin kendilerine sunulan imkanı kabul zorunluluğu yoktur.⁵²⁸

Şarta bağlı sermaye artırımına dayanak olan genel kurul kararının iptali halinde değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarını kullanarak şirkette pay sahibi olmaları imkânsız hale gelmekte iken dayanak kararın iptaline kadar olan süreçte değiştirme ve alım hakkı ihracı gerçekleşmişse hak sahiplerinin zararı tazmin edilmelidir.⁵²⁹ Bu noktada uygulanabildiği takdirde denkleştirmenin uygulanması eğer denkleştirme uygulanamıyor ise değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin müspet zararının tazmini gereklidir.⁵³⁰

3.4. Denkleştirme Yöntemleri

Değişirme ve alım haklarının sermaye artırımı yapılarak, yeni değiştirme ve alım hakları tanıyarak veya başka bir yolla kayba uğratılmayacağını düzenlendiği TTK m. 467/2'de bu duruma bazı istisnalar getirilmiştir. Bu istisnalar değiştirme fiyatının indirilmesi, hak sahiplerine uygun bir denkleştirme sağlanması veya pay sahiplerinin haklarının da kayba uğratılmış olmasıdır. TTK m. 467/2 gerekçesinde hakların sermaye

⁵²⁴ Saraç, s. 207.

⁵²⁵ Kaya, s. 211.

⁵²⁶ Kaya, s. 212; Saraç, s. 210.

⁵²⁷ Kaya, s. 212; Saraç, s. 210'da Yazar anonim şirkette bulunan hisse senedinin limited şirkette olmaması ve şarta bağlı sermaye artırımının yalnızca anonim şirkette uygulanıyor olmasını değiştirme ve alım hakkını kullananlara karşılık anonim şirketin hisse senedi verememesinin sebebi olarak göstermektedir.

⁵²⁸ Saraç, s. 210; Farklı yönde bkz. Kaya, s. 212'de tür değiştiren şirketin hak sahiplerinin zararını tazmin etmesi gerektiğini ancak öğretide farklı görüşlerin bulunduğunu belirtmektedir.

⁵²⁹ Kaya, s. 215; Saraç, s. 211.

⁵³⁰ Saraç, s. 211.

artırımıyla sulandırılmasına engel olunmasının amaçlandığı belirtilmiştir. Esas sözleşmede değiştirme ve alım haklarının kullanılma şartlarına yer verilmesi hakların kaybında gerekecek denkleştirmeye ilişkin bilgileri içermediğinden tahvil ihraç sözleşmesinde denkleştirme yöntemi ve hesabı yer almalıdır.⁵³¹

İlgili maddede değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin kayıplarının denkleştirilmesi için sayılan yöntemlerden biri değiştirme fiyatının indirilmesidir. Değiştirme fiyatının indirilmesi ile hak sahipleri sermaye artırımı veya yeni değiştirme ve alım hakkı tanınması hallerinde koruma altına alınarak yeni koşullara uygun şekilde bir değiştirme fiyatının belirlenmesi sağlanır.⁵³² Sonraki ihraç bedelinin değiştirme ve alım fiyatının altına düşmesi halinde karşımıza çıkan bir uygulama olduğu söylenebilir.⁵³³ Ancak değiştirme ve alım fiyatı sonraki ihraç bedelinin üstünde ise değiştirme fiyatının indirilmesi yönünde bir uygulamaya gerek olmadığı, zira bu durumlarda hak sahipleri açısından kaybın ortaya çıkmadığı belirtilmelidir.⁵³⁴

Kanunda hak sahiplerine tanınacak uygun denkleştirmeye ilişkin açık bir düzenleme mevcut değildir. Öğretide hak sahiplerine sağlanacak uygun denkleştirme olanaklarına ise yeni payları almada öncelik tanınması, nakit ödeme yapılması, yeni tahviller üzerinde önerilmeye muhatap olma hakkı tanınması gibi uygulamalar örnek verilmektedir.⁵³⁵ Bilindiği üzere değiştirme ve alım hakkı sahipleri henüz pay sahibi sıfatı elde etmiş değillerdir. Henüz pay sahibi olmamalarına rağmen değiştirme ve alım hakkı sahiplerine esasen pay sahipleri tarafından kullanılabilmesi mümkün olan yeni pay alma ve önerilmeye muhatap olma hakkının tanınması sayesinde pay sahibi olmayan hatta daha sonrasında değiştirme ve alım hakkını kullanma ya da kullanmama yönünde bir belirlilikleri de olmayan

⁵³¹ Saraç, s. 214.

⁵³² Kaya, s. 216 Yazar indirilmiş fiyatın tespitinde sermaye artırımı kararından önce ticaret siciline kayıtlı bulunan şirketin esas sermaye miktarını sermaye artırımından önceki değiştirme fiyat ile çarpmakta, yine artırılan sermaye kısmını, nominal değerinin artırılan sermayeyi temsil eden payı almak için ödenmesi gereken fiyat ile çarpmakta ve ayrı ayrı bulduğu iki sonucu birbiri ile toplamaktadır. Toplam sonuç ise sermaye artırımından önce ticaret siciline kayıtlı bulunan şirketin esas sermaye miktarı ile artırılan sermaye kısmının nominal değerinin toplanması ile elde edilen sonuca bölünmektedir. Elde edilen sonuç ise indirilmiş değiştirme fiyatını göstermektedir. Yazar bu işlemin uygulanması sayesinde hak sahiplerinin şirket ortakları ile aynı konuma getirilmiş olduğunu belirtmektedir. Nitekim bu şekilde belirleme yapılmasının hak sahiplerinin değiştirme fiyatı olarak ödeyecekleri bedelin pay sahipleri olarak yeni pay edinmeleri ihtimalinde ödeyeceklerinden daha fazlasını ödemelerine engel olduğunu eklemektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. s. 216-217.; Saraç, s. 213-214.

⁵³³ Saraç, s. 213; Kaya, s. 217.

⁵³⁴ Kaya, s. 217.

⁵³⁵ Kaya, s. 217-220; Saraç, s. 214-215; Başka yönde bkz. Demir, s. 80'de öğretide sermaye artırımından sonra şarta bağlı sermaye artırımı gerçekleştirilmesi, yeni değiştirme ve alım haklarının aynı oranda mevcut pay sahiplerine önerilmesi, nakden tazmin gibi hususların örneklendiğini belirtmektedir. dn. 212'deki yazar.

hak sahipleri, pay sahiplerinin bu avantajına kavuşurlar.⁵³⁶ Bu noktada hak sahiplerine tanınacak haklar için mevcut pay sahiplerinin haklarının kaldırılmış olması, pay sahiplerinin haklarını kaybetmek istememeleri halinde ise değiştirme fiyatının indirilmesi gerektiği açıktır.⁵³⁷

Hak sahiplerine sağlanacak denkleştirmeye ilişkin bir diğer yol ise değiştirme hakkının kullanılmasının öne alınmasıdır.⁵³⁸ Haklarını kullanarak şirket ortağı sıfatına kavuşan hak sahipleri, sermaye artırımından dolayı ortaya çıkan payları, yeni pay alma hakkı gereğince iktisap edebilecek, değiştirme veya alım hakkı gereğince önerilmeye muhatap olma hakkına kavuşacaktır.⁵³⁹

Değiştirme ve alım hakkı sahiplerine iki farklı şekilde rüçhan hakkı tanınabileceği, haklarını kullanmalarına bağlı olmadan yeni pay alma hakkından yararlanmalarına imkân sağlanacak şekilde rüçhan hakkı tanınmasının ise doğrudan tanınma olduğu söylenebilir.⁵⁴⁰ Ancak rüçhan hakkı tanınması, değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarını kullanmaları ve pay sahibi olmalarına bağlanmış ise bu durum dolaylı rüçhan hakkı tanınmasıdır.⁵⁴¹

Şirket hakları kayba uğrayan değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin kayıplarını nakit ödeme yapmak suretiyle de tazmin edebilir.⁵⁴² Şirket tarafından yapılacak ödeme, değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin sulanma neticesinde ortaya çıkan zararlarını kapsar nitelikte olduğundan şirket tarafından gerçekleştirilen birtakım işlemlerden doğan zararların sulanmadan kaynaklanmaması sebebiyle bu şekilde tazmini mümkün değildir.⁵⁴³ Nakit ödeme yapılması hak sahipleri açısından kayıplarını tazmin etmek noktasında oldukça

⁵³⁶ Kaya, s. 217-218; Saraç, s. 214.

⁵³⁷ Kaya, s. 218. Yazar pay sahiplerinin yeni pay alma ve önerilmeye muhatap olma haklarının kaldırılmasında TTK m. 461/2 ve m. 466/2'nin uygulama alanı bulacağını, denkleştirme sağlamak amacıyla haklarının kaldırılmasında ise haklı sebebin varlığının öğretide kabul edildiğini belirtmektedir. Bununla birlikte haklı sebep değerlendirmesinde eğer hakların kaldırılması amaca ulaşmak için en uygun yol ise bu halde haklar kaldırılmalıdır. Yani şirketin amacına ulaşmasını sağlarken pay sahiplerinin haklarına daha az zarar veren bir yolun varlığı o yola başvurmayı gerekli kılmaktadır. Bkz. Kaya, s. 219.

⁵³⁸ Kaya, s. 219.

⁵³⁹ Kaya, s. 219-220. Yazar hakkın kullanılmasının öne alınmasının hak sahibi açısından her durumda avantajlı olmayabileceğini belirtmektedir. Zira piyasa koşulları çerçevesinde istediği zamanda hakkını kullanma imkânı bulunan hak sahibinin sermaye artışı neticesinde ortaya çıkabilecek riskleri de düşünerek hareket etmesi gerektiği belirtilmektedir. Bkz. s. 220.

⁵⁴⁰ Saraç, s. 215.

⁵⁴¹ Saraç, s. 215.

⁵⁴² Kaya, s. 220; Saraç, s. 215; Demir, s. 80-81.

⁵⁴³ Saraç, s. 216.

avantajlı bir durum iken sermayesinin azalmasına sebebiyet verdiği için şirket açısından öyle olduğu söylenemez.⁵⁴⁴

Pay sahiplerinin haklarının kayba uğratılmış olması halinde ise denkleştirmeye gerek olmadığı söylenmelidir. Değişirme ve alım hakları gibi pay sahiplerinin hakları da kayba uğratılmış ise de denkleştirmeye gerek olmaması hususu pay sahiplerini etkileyen işlemlerin hak sahiplerini de etkilemesinin olağan olduğunun kabul edildiğini ve bu sebeple bir denkleştirmeye ihtiyaç duyulmadığını gösterir.⁵⁴⁵ Değişirme ve alım hakkı sahiplerinin şirket tarafından yapılan işlemlere karşı pay sahiplerinin aksine mahkemeye başvurma ve genel kurul kararının iptalini talep etme haklarının olmadığı düşünüldüğünde eşit işleme tabi tutulmalarının haklı olmadığını ortaya koyar.⁵⁴⁶

⁵⁴⁴ Kaya, s. 220; Saraç, s. 215-216.

⁵⁴⁵ Demir, s. 80 dn. 210'da mehz hukukta hükmün konuluş gerekçesinin de benzer yönde olduğu görülmektedir. Bununla birlikte s. 80'de yazar bir sermaye artırımına gidilmesi ancak mevcut pay sahiplerinin de rüçhan haklarının kaldırılmasını denkleştirmeye gerek olmayan hallere örnek olarak vermektedir.; Kaya, s. 222.

⁵⁴⁶ Kaya, s. 222-223.

SONUÇ

6102 sayılı TTK ile hukukumuzda giren şarta bağlı sermaye artırımını değiştirme veya alım hakkı sahiplerinin haklarını kullandıkları anda ve ölçüde sermayenin arttığı, sermaye artışının hakkın kullanılmasına bağlı olduğu, artırıma katılabileceklerin kapsamının belirlendiği sermaye artışının zamana yayıldığı ve üçüncü kişilerin davranışlarına bağlı olduğu bir sermaye artırım yöntemidir. Öncelikle şarta bağlı sermaye artırımının sermaye artırım yöntemi olduğu, sermaye sistemi olmadığı belirtilmelidir. Nitekim TTK m. 332'nin gerekçesi de vardığımız sonuçla aynı yönde bir içeriğe sahiptir. Esas sermaye ve kayıtlı sermaye sistemlerinin aksine şarta bağlı sermaye artırımını hukukumuzda bir sermaye artırım yöntemi olarak düzenlenmiştir.

Şarta bağlı sermaye artırımında şarta bağlanan husus genel kurul kararı değildir. Değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin haklarını kullanıp kullanmayacakları belirli olmayan üçüncü kişiler olduğu ve şart kavramının da burada karşımıza çıktığı anlaşılmaktadır. Bu husus aynı zamanda sermaye artışının başkalarının davranışları neticesinde meydana gelmesi ile de ilişkilidir. Şarta bağlı sermaye artırımına dayanak olan genel kurul kararı sermaye artışının meydana geldiği anlamına gelmez. Bununla birlikte yönetim kurulunun da sermayeyi artırma yetkisi bulunmaz. Sermaye hak sahiplerinin haklarını kullanmaları neticesinde artar. Şarta bağlı sermaye artırımının en önemli özelliklerinden birinin bu durum yani sermaye artışının üçüncü kişilerin davranışlarına bağlanması olduğu belirtilmelidir.

Sermaye artışının zamana yayılması sebebiyle sürekli değişen sermayeye ilişkin yönetim kurulunun TTK m. 471 çerçevesinde yapacağı ticaret siciline tescil işlemi ise fiili durum ile esas sözleşmenin uyumlu hale getirilmesi niteliğindedir. Tescilin açıklayıcı olduğu ve bu durumun da önem arz eden bir husus olduğu eklenmelidir.

Şarta bağlı sermaye artırımını için esas sözleşmede bulunması gereken hükmün her şarta bağlı sermaye artırımında uygulanması mümkün değildir. Nitekim gerçekleşen artırımın ardından ilgili hüküm esas sözleşmeden çıkarılmalıdır. Şirketin yeniden şarta bağlı sermaye artırımını yoluna gitmesi halinde yeni bir esas sözleşme hükmü gerekli olacaktır.

Şarta bağlı sermaye artırımında tam ve nakden ödeme ilkesi geçerlidir. Tam ödeme aynı zamanda pay bedellerinin ifasına ilişkin bir sınırlamayı da akla getirir. Nakden ödeme ilkesi ise şarta bağlı sermaye artırımında aynı ifanın geçerli kabul edilmediği şeklinde

açıklanabilir. Aynı sermayenin güvenli şekilde getirilmesine ilişkin kanunumuzda birçok düzenlemenin mevcut olmasına rağmen aynı sermayenin getirilmesinin şarta bağlı sermaye artırımının yapısına aykırı olduğu belirtilmelidir. Nitekim TTK m. 468/2 hükmünden de hareketle aynı ifanın kabul edilemeyeceği sonucuna ulaşmak mümkündür.

Şarta bağlı sermaye artırımını miktar yönünden de sınırlamaya tabidir. Şarta bağlı sermaye artırımının ulaşabileceği azami miktara ilişkin kanunda bir düzenleme karşımıza çıkar. Esasen artırılan sermayenin toplam itibari değerinin sermayenin yarısını aşmayacağı düzenlemesi sayesinde pay sahiplerine bir nevi koruma da sağlanmış olur. Aynı zamanda şarta bağlı sermaye artırımının temel özelliklerinden biri olan sermaye artışının başkalarının davranışları neticesinde meydana gelmesi hususunun yani diğer sermaye artırım yöntemlerinin aksine şirketin organı dışında bir etki ile sermaye artışının meydana gelmesinin sınırlandırılması gerektiği açıktır. Nitekim ilgili madde gerekçesinde de bu sebebe yer verilmiştir.

Bir diğer sınırlamanın da şarta bağlı sermaye artırımına katılabilecek kişiler konusunda karşımıza çıktığı söylenmelidir. Zira şarta bağlı sermaye artırımına katılabilecekler kişilerin yeni çıkarılan tahviller veya benzeri borçlanma araçlarının alacaklıları ve çalışanlar olarak sınırlandırılmıştır. Bu haliyle artırıma katılabileceklerin çerçevesi belirlenmiştir.

Pay sahiplerinin yeni çıkarılan paylardan alma hakkı olan rüçhan hakkı, şarta bağlı sermaye artırımının doğasına aykırı olduğundan uygulanmaz. Rüçhan hakkının kaldırılması neticesinde paya bağlı hakları zarar görme ihtimali ortaya çıkan pay sahiplerine koruma sağlamak amacıyla kanunumuzda önerilmeye muhatap olma hakkına yer verilmiştir. Şarta bağlı sermaye artırımını kapsamında önerilmeye muhatap olma hakkı tahvillere veya benzeri borçlanma araçlarına bağlı olarak değiştirme ve alım hakkı içeren senetlerin ihracı halinde pay sahiplerine önerilecektir.

Rüçhan hakkı ile benzer amaca yönelik önerilmeye muhatap olma hakkı sayesinde pay sahipleri payları ile orantılı şekilde değiştirme veya alım hakkı içeren tahvil veya benzeri borçlanma araçlarına sahip olur. Bu noktada önerilmeye muhatap olma hakkının doğrudan pay sahibi olmaya imkân sağlamadığı söylenmelidir. Önerilmeye muhatap olma hakkı haklı sebeplerin varlığı halinde sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir.

Pay sahiplerine önerilmeye muhatap olma hakkı tanınırken değiştirme veya alım hakkı sahiplerine de kanunla koruma sağlanmıştır. Değiştirme veya alım hakkı sahiplerinin haklarını kullanmalarının sermaye artırımını yapılarak, yeni değiştirme veya alım hakkı tanınarak veya başka yollarla engellemesinin yasaklandığı görülmektedir. Bu noktada hakkın kullanılmasının engellemesi yollarının sınırlı sayıda olmadığı, başka yollarla engellenmeye çalışılması halinde de bu hükmün uygulanacağı söylenebilecektir.

Değiştirme veya alım haklarının kayba uğratılamayacağı düzenlenirken bu duruma; değiştirme fiyatı indirilmesi, hak sahiplerine uygun bir denkleştirme sağlanması, pay sahiplerinin haklarının da zarara uğratılması istisnaları getirilmiştir. Sayılan bu durumların ise menfaat dengesinin sağlanması şeklinde açıklanması mümkündür.



KAYNAKLAR

Adıgüzel, Burak; Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XVIII, Y. 2014, Sa. 1, s. 1-48.

Akbulak, Yavuz, Halka Açık ve Halka Kapalı Anonim Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sisteminin Temel Esasları, Terazi Hukuk Dergisi, 8(77), 14-19.

Akdağ Güney, Necla, Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XVIII, Y. 2014, Sa. 3-4, 115-135.

Akın, İrfan, Anonim Şirketlerde Esas Sermaye Artırımında Pay Sahiplerinin Hakları, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, 26(106), 11-39.

Akıntürk, Turgut. “Şart ve Mükellefiyet Kavramları Üzerinde Bir İnceleme”. Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 27, sy. 3 (Mayıs 1970).

Akkale, Ruveyda Gülmisal (2013). Kayıtlı Sermaye Yapısı Hakkında Genel Bilgi ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde Kayıtlı Sermayenin Artırım Usulü. Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 17(2), 21-44.

Aksan, Nihan Zeynep, Paya Dönüştürülebilir Tahviller, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2018.

Altaş, Soner, Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, Mali Çözüm Dergisi, Sayı 98 2010.

Aras, Cevdet; Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale 2017.

Aslan, Yavuz Can, İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 5(2), 73-99.

Aydın, Fatih, Anonim Şirketin Kuruluşta Fesih Davası İle Sermaye Artırımının Geçersizliği Arasındaki İlişki, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi –İnÜHFD- Cilt:8 Sayı:2 Yıl 2017

Aydoğan, Gökhan, Anonim Şirketlerin Menkul Kıymet İhraç Kararları, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 33(4), 231-268.

Ayhan, Rıza/Çağlar, Hayrettin/Özdamar, Mehmet, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Yetkin Yayınları, Ankara 2021.

Bahtiyar, Mehmet, 6102 Sayılı TTK'da Anonim Şirketin Kuruluşu, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 9(117), 9-28.

Bakır, Ayhan; Anonim Şirket Hukukunda Rüşhan Hakkının Sınırlandırılması Ve Kaldırılmasında Haklı Sebep Şartı, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XXV, Y. 2021, Sa. 4, s. 103-124.

Bayındır, Sinan; Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu, Doktora Tezi, İstanbul 2010.

Bektaş, İbrahim, Anonim Ortaklıklarda Yeni Pay Alma (Rüşhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri, Doktora Tezi, Ankara 2022.

Biçer, Levent; Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye, İstanbul 2010.

Bilgin, Berk Olçum, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Rüşhan Hakkının Sınırlandırılması ve Yönetim Kurulunun Sorumluluğu, Terazi Hukuk Dergisi, 14(158), 1914-1925.

Bilginoğlu, Nurettin Emre, Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Payların Devri, Terazi Hukuk Dergisi, 12(132), 62-69.

Bora, Sevda, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun Yetkileri, Terazi Hukuk Dergisi, 9(94), 14-24.

Bozgeyik, Hayri, Yavaşı, Mahmut, Karşılaştırmalı Hukukta ve Uygulamada Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması, Terazi Hukuk Dergisi, 9(100), 299-311.

Bozkurt, Tamer, Şirketler Hukuku, Legem Yayıncılık, Şubat 2021.

Çamoğlu, Ersin, Ticaret Ortaklıkları Bağlamında Perdenin Kaldırılması Kuramı ve Yargıtay Uygulaması, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 32(2), 5-17.

Çebi, Hakan, Şirketler Hukuku, Seçkin Yayıncılık, Aralık 2020.

Değirmencioğlu Aydın, Nihan, Anonim Ortaklıklarda Rüşhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti, Hacettepe HFD, Özel Sayı, 2022, 360-381.

Demir, Koray, Şarta Bağlı Sermaye Artırımında Tahvil Benzeri Borçlanma Araçları Kavramı, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 31(3), 59-74.

Demir, Koray; Özel Esas Sözleşme Değişiklikleri: Şarta Bağlı Sermaye Artırımı ve Esas Sermayenin Azaltılması (TTK m. 463-475), İstanbul 2020.

Demirkan, Senem. (1999); Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planları ve Türkiye İçin Öneriler, Sermaye Piyasası Kurulu, s. 1; Kaya, s. 81- 83; Atay, Ferdi; Çankır, Bilal, Çalışanların İşletmeye Ortak Edilmesi (Hisse Edindirme Planları) İle Çalışan Davranışları Arasındaki İlişki: Meta Analiz Çalışması, Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi Cilt5/Sayı2 Research of Financial Economic and Social Studies (RFES), 225-244.

Dindar, Koray, Anonim Şirketlerde Rüşhan Hakkı, Yüksek Lisans Tezi, Mart 2022.

Eminoğlu, Cafer, Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından “Eşit Şartlarda Eşit İşlem” İlkesi, Ticaret Ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, 1(1), 79-88.

Epçeli, Sevgi, TTK Tasarısı’nda Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul Barosu Dergisi, 84(6), 3589-3625.

Rençber, Erenalp, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Tahvil İhracının Ön Şartlarının İncelenmesi, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 7(1), 115-134.

Girit Çakır, Selenay, Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2024.

Güçlü, Hamide Merve; Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye Artırımı, Ankara 2022.

Güneri, Onur, Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, Terazi Hukuk Dergisi, 11(123), 56-64.

Gürbüz Usluel, Aslı E., Anonim Şirketlerde İç Kaynaklardan Sermaye Artırımında Gündeme Gelebilecek Sorunlar, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 36(4), 59-84.

Gürpınar, Bünyamin, Atamer, Volkan, Anonim Şirketlerde İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 22(48), 867-898.

Hamamcıoğlu, Esra, Anonim Ortaklıklarda Tek Borç İlkesine İlişkin Gelişmeler, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 6(1), 125-145.

Kaşak, Fahri Erdem, Roma Hukukuyla Karşılaştırmalı Olarak Türk Hukukunda Şart (Koşul, Condicio), İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi – İnÜHFD 10(2): 548-562 (2019).

Kaya, Mustafa İsmail; Şartlı Sermaye Artırımı, Ankara 2022.

Keleş Güven, Ayşe Begüm, Anonim Ortaklıklarda İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı, Doktora Tezi, Ocak 2023.

Kılıçoğlu, Ahmet, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Turhan Kitabevi, Ankara 2024.

Kırca, İ./Şehirli Çelik, F.H./Manavgat, Ç.: Anonim Şirketler Hukuku, C.1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013.

Moroğlu, Erdoğan, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2018.

Moroğlu, Erdoğan, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ile Yürürlük ve Uygulama Kanunu Tasarısı Taslağı, Değerlendirme ve Öneriler, Ankara 2006.

Nomer Ertan, Füsün, İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu-6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Getirdiği Yenilikler-, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 9(117), 133-144.

Özdamar, Mehmet, 6102 Sayılı TTK Hükümleri Çerçevesinde Anonim Şirketlere Aynı Sermaye Konulmasına İlişkin Çeşitli Sorunlar. Ticaret Ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, Yıl 2015, Cilt: 1 Sayı: 1, 143 – 156.

Özşungur, Fahri, Rüşhan Hakkının Kullanılmaması ve Sermaye Artırımında Pay Taahhütlerinin Kısmen Yerine Getirilmesi Sorunu, Hacettepe HFD, 4(2) 2014, 145–164.

Poroy/Tekinalp, Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2021.

Pulaşlı, Hasan, Anonim Şirketlerde Yeni Pay Alma, Rüşhan ve Kâr Payı Hakkına İlişkin Önemli Sorunlar, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 39(2), 237-274.

Pulaşlı, Hasan, Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları, Adalet Yayınevi, Mayıs 2023.

Pulaşlı, Hasan, Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirkette İmtiyazlı Paylar, Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 8(1), 1-12.

Pulaşlı, Hasan, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 23(4), 35-90.

Saraç, Tahir; Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009.

Serder Yılmaz, Selen., TTK'da Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımına İlişkin Genel Hükümler ve Kayıtlı Sermaye Sisteminde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı, Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 8(1), 187-233.

Şahin Altıntaş, Mehtap, Yargıtay Kararları Işığında Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması, Muvazaa ve Organik Bağ Kavramları Üzerine Bir Çalışma, Beykent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 9(18), 329-361.

Taşdelen, Nihat, Anonim Ortaklıkta Rüşhan Hakkı, DÜHFD 1992, C., S.5.

Tekinalp, Ünal, İşçi ve Müstahdemler Yararına Yardım Akçeleri ve Yardım Vakıfları, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Cilt: 4, Sayı: 3, Ocak 1968, Sayfa: 420-447.

Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2021.

Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2019.

Tola, Nur Rabia, Anonim Ortaklıkta İmtiyazlı Paylar, Kocaeli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 8(16), 63-85.

Toraman Çolgar, Emek, Anonim Ortaklıklar Hukukunda İmtiyaza Hâkim Olan İlkeler ve Bu İlkelerin İhlâlinin Sonuçları, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 17(208), 639-673.

Türkmen, Emre, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Yeni Pay Alma Hakkına Genel Bir Bakış, D.E.Ü. Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Şeref ERTAŞ'a Armağan, C. 19, Özel Sayı-2017, s. 2315-2344.

Uğurlu, Mehmet Hanifi, Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Paylar Ve Oy Hakkı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2014.

Ünlü, Ufuk, Anonim Şirketlerde Nama Yazılı Pay Senetleri Devrinin Esas Sözleşmeyle Sınırlandırılması, Terazi Hukuk Dergisi, 15(161), 111-117.

Ülgen, Betül Büşra, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirket Pay Sahibinin Rüçhan Hakkı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2022

Yavuz, Mustafa, Anonim Şirketlerde Sermaye Artırım Kararının İptali ve Butlanı, Terazi Hukuk Dergisi, 10(111), 114-117.

Yavuz, Mustafa, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı ile Bu Hakkın Sınırlandırılması, Gümrük Ticaret Dergisi, 12-23.

Yıldız, Şükrü, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununu Beklerken Marmara Üniversitesi, MÜHF-HAD 2012, C. 18, S. 2 (Özel Sayı).