

**HALKA AÇIK OLMAYAN ANONİM ŞİRKETLERDE
RÜÇHAN HAKKI
İLE
BU HAKKIN SINIRLANDIRILMASI, KALDIRILMASI
VE ENGELLENMESİ**

Ahmet Koçak

Koç Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Özel Hukuk Tezli Yüksek Lisans Programı

Yüksek Lisans Tezi



**KOÇ
ÜNİVERSİTESİ**

7 Mayıs 2024

Tez Danışmanı: Dr. Cem Veziroğlu

ÖZETÇE

Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı

ile

Bu Hakkın Sınırlandırılması, Kaldırılması ve Engellenmesi

Ahmet Koçak

Sosyal Bilimler Enstitüsü, Özel Hukuk Tezli Yüksek Lisans

7 Mayıs 2024

Anonim şirketler faaliyet konusunu gerçekleştirmek için sermayeye ihtiyaç duyar. Anonim şirkette pay sahibi olan kişilerin şirketteki konumu, mali ve idari haklarının çoğu sermayedeki payları ile ilintilidir. Anonim şirket en geniş anlamda finansal ihtiyaçlarını karşılamak için sermayesini artırdığında, pay sahiplerinin en doğal beklentisi şirketteki konumunu korumak, mali ve idari haklarından aynı şekilde yararlanmaya devam edebilmektir. Pay sahiplerinin bu beklentisini gerçekleştirmesi sermaye artırımına rüçhan hakkını kullanarak katılabilmesi ile mümkün olur. Ne var ki, şirketi sermaye artırımına götüren finansal ihtiyacın karşılanabilmesi bazen ancak ve ancak pay sahiplerinin sermaye artırımına kısmen katılması veya hiç katılmaması ile mümkün olabilir. İşte bu nedenle genel kurulun, kayıtlı sermaye sisteminde ise yetkilendirilmiş yönetim kurulunun pay sahiplerinin rüçhan haklarını sınırlandırması veya kaldırması mümkün kılınmıştır. Bunun için genel kurulun ve yönetim kurulunun kararında tatmin edilmesi gereken maddi ve şekli unsurlar bulunmaktadır. Pay sahiplerinin de rüçhan haklarının hukuka aykırı bir kararla veya fiille engellenmesine karşı başvurabileceği ve zararının giderilmesini isteyebileceği hukuki çareler mevcuttur.

Anahtar kelimeler: anonim şirket, sermaye, pay, pay sahibi, sermaye artırımı, rüçhan hakkı, esas sözleşme, genel kurul, yönetim kurulu.

ABSTRACT

Subscription Right in Non-Public Joint Stock Companies

and

The Restriction, Removal, and Prevention of This Right

Ahmet Koçak

Graduate School of Social Sciences & Humanities, Private Law, LL.M.

May 7, 2024

Joint-stock companies require capital to fulfill their operational objectives. In a joint-stock company, the status of shareholders in the company, as well as most of their financial and administrative rights, are linked to their share's capital ratio. In the broadest sense, when a joint-stock company increases its capital to meet its financial needs, the most natural expectations of shareholders are to maintain their proportionate ownership and continue to benefit from their financial and administrative rights in the same manner. The realization of this expectation by the shareholders is possible by participating in the capital increase using their subscription rights. However, meeting the financial need that leads the company to increase its capital sometimes only becomes possible when shareholders partially or do not participate at all in the capital increase. Therefore, it is made possible for the general assembly to limit or remove the subscription rights of shareholders, and in the authorized capital system, for the authorized board of directors to do the same. To this end, there are material and formal elements that must be satisfied in the decision of the general assembly and the board of directors. Legal remedies are available for the shareholders to apply against the unlawful decision or act that prevents their subscription rights and to seek compensation for their damages.

Keywords: joint-stock company, capital, share, shareholder, capital increase, subscription rights, articles of association, general assembly, board of directors

ETİK BEYANI

Yüksek Lisans tezi olarak hazırlayıp sunduğum “Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı ile Bu Hakkın Sınırlandırılması, Kaldırılması ve Engellenmesi” başlıklı tezim; bilimsel ahlak ve değerlere uygun olarak tarafımdan yazılmıştır. Tezimin fikri tümüyle tez danışmanım ve bana aittir. Tezde yer alan araştırma tarafımdan yapılmış olup, tüm cümleler, yorumlar bana aittir. Bu tezdeki bütün bilgiler akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak hazırlanıp, bu kural ve ilkeler gereği, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçlara atıf yapılmış ve kaynak gösterilmiştir.

Ahmet Koçak

07.05.2024



İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	VII
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM KAVRAMSAL, KURAMSAL VE İŞLEVSEL AÇIDAN RÜÇHAN HAKKI VE RÜÇHAN HAKKININ NİTELİKLERİ	6
1.1 Rüçhan Hakkının Tanımı	6
1.2 Rüçhan Hakkının Kaynağı	9
1.2.1 Kanun	9
1.2.2 Esas Sözleşme	11
1.2.2.1 Esas Sözleşmede Kanuni Rüçhan Hakkının Tekrar Edilmesi	11
1.2.2.2 Rüçhan Hakkında İmtiyaz Yaratan veya Rüçhan Hakkı İçeren İntifa Senedi İhracına Olanak Sağlayan Esas Sözleşme Hükümlerinin Varlığı	12
1.2.2.3 Esas Sözleşmede Kanuni Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması veya Kaldırılmasını Önleyici Hükümlerin İhdas Edilmesi	13
1.2.3 Genel Kurul veya Yönetim Kurulu Kararı	14
1.3 Rüçhan Hakkının Amacı ve Koruduğu Menfaatler	15
1.3.1 Pay Sahibi Yönünden	17
1.3.2 Şirket Yönünden	21
1.4 Rüçhan Hakkının Özellikleri	23
1.4.1 Rüçhan Hakkı Bir Pay Sahipliği Hakkıdır	23
1.4.1.1 Pay Sahibinin Şirketin Kendisi veya Yavru Şirketi Olması Durumunda	23
1.4.1.2 Pay Üzerinde Üçüncü Kişinin Sınırlı Ayni Hakkı Bulunduğu Durumda	26
1.4.2 Rüçhan Hakkı Nispi Bir Haktır	29
1.4.3 Rüçhan Hakkı Öznel Bir Haktır	30
1.4.4 Rüçhan Hakkı Devredilebilen Bir Haktır	32
1.4.5 Rüçhan Hakkı Müktesep Bir Hak Değildir	33
İKİNCİ BÖLÜM RÜÇHAN HAKKININ KULLANILMASI, KULLANILMAMASI, SINIRLANDIRILMASI, KALDIRILMASI VE ENGELLENMESİ	36

2.1	Rüçhan Hakkının Kullanılması ve Kullanılmaması.....	37
2.1.1	<i>Rüçhan Hakkının Kullanılmasında Şirketin (Yönetim Kurulunun) Üzerine Düşen Görevler</i>	37
2.1.2	<i>Rüçhan Hakkının Kullanılmasında Pay Sahibinin Üzerine Düşenler.....</i>	40
2.1.3	<i>Rüçhan Hakkının Kullanılmamasından Ötürü Arta Kalan Payların Akıbeti</i>	42
2.2	Rüçhan Hakkının Esas Sözleşmeyle Sınırlandırılmasının Mümkün Olup Olmadığı	44
2.3	Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması veya Kaldırılması (TTK 461/2).....	51
2.3.1	Genel Olarak.....	51
2.3.2	<i>Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması veya Kaldırılması Kararının Unsurları.....</i>	56
2.3.2.1	<i>Haklı Sebep</i>	57
2.3.2.1.1	Genel Olarak.....	57
2.3.2.1.2	<i>Objektif ve Şirket Menfaatine Uygun Bir Gereksinim</i>	59
2.3.2.1.3	<i>Ölçülülük.....</i>	60
2.3.2.2	<i>Hiç Kimsenin Haklı Görülemeyecek Şekilde Yararlandırılmaması veya Kayba Uğratılmaması .</i>	70
2.3.2.2.1	<i>Eşit İşlem İlkesi</i>	70
2.3.2.2.2	<i>Hakların Sakınılarak Kullanılması ve Çoğunluk Gücünün Haklı Olarak Sınırlandırılmış Bulunduğu İlkeleri.....</i>	73
2.3.2.3	<i>Sermaye Artırımı Kararı</i>	78
2.3.2.4	<i>Nisap</i>	83
2.3.2.4.1	Genel Olarak.....	83
2.3.2.4.2	<i>Nisabın Belirlenmesinde Oyda İmtiyazlar ve Oydan Yoksunluk Halleri</i>	86
2.3.2.4.3	<i>Yönetim Kurulunun Yetkisi ve Yetkilendirilmesi Bakımından.....</i>	90
2.3.2.4.4	<i>Rüçhan Haklarının Dolaylı Olarak Sınırlandırılmasına Sebep Olabilecek Kararlar Bakımından</i>	91
2.3.2.5	<i>Yönetim Kurulu Raporu</i>	93
2.4	Rüçhan Hakkının Engellenmesi (TTK 461/5)	101
2.4.1	<i>Genel Olarak Bağlam</i>	101
2.4.1.1	<i>Kanuni Bağlam.....</i>	101
2.4.1.2	<i>Esas Sözleşmesel Bağlam.....</i>	103
2.4.2	<i>Rüçhan Hakkı ile Bağlamın İlişkisi.....</i>	105
2.4.2.1	<i>Rüçhan Hakkının Aslen Kullanılması İhtimalinde.....</i>	106

2.4.2.1.1	Lafzi Yorum	110
2.4.2.1.2	Amaçsal Yorum	110
2.4.2.1.3	Bağlam Hükümlerindeki Kanuni Boşluk	111
2.4.2.1.4	Sermaye Borcuna Aykırılığın Yaptırımı.....	112
2.4.2.1.5	Ödeme Gücü Olmayan Sermaye Müteahhitlerine Karşı Şirketi Koruma Gerekliği	113
2.4.2.1.6	Kanuni Bağlamın Koruduğu Şirket Menfaatinin Sermaye Artırımında da Bulunması ...	114
2.4.2.1.7	TTK 461/5 Hükümünün Sınırlama Hükümü Olarak Yorumlanması	115
2.4.2.1.8	Taahhüt Edilen Sermayenin Tescilden Önce Ödenen Kısımının Kanuni Bağlam Karşısında Etkisizliği	115
2.4.2.1.9	TTK 461/5 Gerekçesinin Yorumu	116
2.4.2.1.10	Sermaye Hakkında Yanlış Beyanlar ve Ödeme Yetersizliğinin Bilinmesi.....	117
2.4.2.2	Rüçhan Hakkının Devren Kullanılması İhtimalinde.....	118
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM RÜÇHAN HAKLARININ İHLAL EDİLMESİ KARŞISINDA PAY SAHİPLERİNİN BAŞVURABİLECEKLERİ HUKUKİ ÇARELER		120
3.1	Rüçhan Hakkının Kuruluş Esas Sözleşmesinde İhlal Edilmesi	120
3.2	Rüçhan Hakkının Genel Kurul veya Yönetim Kurulu Kararıyla İhlal Edilmesi	122
3.2.1	Genel Olarak.....	122
3.2.2	Rüçhan Hakkının İhlali Sonucunu Doğuran Esas Sözleşme Değişikliğine İlişkin Genel Kurul Kararı	123
3.2.3	Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması veya Kaldırılması Kararının Hukuka Aykırı Olması	124
3.2.3.1	Kararın Maddi Unsurlarını Taşımaması İhtimalinde.....	125
3.2.3.2	Kararın Şekli Unsurlarını Taşımaması İhtimalinde	128
3.2.3.2.1	Yetkiye İlişkin Hukuki Problemler.....	129
3.2.3.2.2	Nisaba İlişkin Hukuki Problemler	130
3.2.3.2.3	Yönetim Kurulu Raporunun Hukuki Problemleri	131
3.2.4	Sermaye Artırımının Hukuka Aykırı Olması	132
3.3	Rüçhan Hakkının İhlali Anlamına Gelen Diğer Hukuka Aykırı Eylem ve İşlemlere Karşı Hukuki Çareler	135
SONUÇ		141
KAYNAKÇA.....		144

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
AlmPOK	: Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu
AlmTK	: 1897 tarihli Alman Ticaret Kanunu
ATF	: Arrêts du Tribunal Fédéral Suisse
bkz.	: bakınız
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BGE	: Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts
BTHAE	: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü
C.	: Cilt
dn.	: dipnot
DEÜHFD	: Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
E.	: Esas Numarası
ed.	: editör
eTTK	: 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu
FrTK	: Fransız Ticaret Kanunu
GÜHFD	: Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
HD	: Hukuk Dairesi
İsvBK	: İsviçre Borçlar Kanunu
İÜMHAD	: İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi
JdT	: Journal des Tribunaux
K.	: Karar Numarası
L	: Legislation

MÜHF-HAD	: Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi
RG	: Resmî Gazete
S.	: Sayı
SerPK	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
T.	: Tarih
TBB Dergisi	: Türkiye Barolar Birliği Dergisi
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TMK	: 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
TSY	: Ticaret Sicili Yönetmeliği
TTK	: 6012 sayılı Türk Ticaret Kanunu
vb.	: ve benzeri
vd.	: ve devamı / ve diğerleri

GİRİŞ

Anonim kelimesi Türk Dil Kurumu’nun Güncel Türkçe Sözlük veri tabanında, “*adı sanı bilinmeyen, çok ortaklı, yazanı, yapanı, söyleyeni bilinmeyen*” şeklinde tanımlanmıştır¹. Arapça kökenli bir sözcük olarak dilimize giren şirkete verilen Türkçe karşılık ise *ortaklık* kelimesidir². Türk Dil Kurumu’nca verilen bu tanım ve karşılıklar bir araya getirildiğinde anonim şirket kavramının ortakların kimliklerinin bilinmediği bir ortaklık tipini karşıladığı söylenebilir. Öğretide, anonim şirketler bakımından anonimlik unsuru pay sahipleriyle ilişkilendirildiği gibi paylarla da ilişkilendirilmektedir³. Pay sahipleri ve paylarla ilişkileri sentezlendiğinde anonimliğin, sermayenin ön planda olması, pay sahiplerinin kişisel özelliklerinin geri planda olması ve çok ortaklılık anlamı taşıdığı söylenebilir⁴. TTK ise, anonim şirketi, “...*sermayesi belirli ve paylara bölünmüş olan, borçlarından dolayı yalnız malvarlığıyla sorumlu bulunan şirket...*” olarak tanımlar⁵.

Anonim şirketlerin ilk örneklerinin XV. yüzyıldan itibaren İtalya’da⁶ ve XVII. yüzyıldan itibaren Hollanda, İngiltere ve Fransa’da (kumpanyalar) görüldüğü ifade edilmektedir⁷. Coğrafi keşifler sırasında kumpanyaların ortaya çıkışı, gelişimi ve

¹ Bilgi için bkz. Türk Dil Kurumu, (Çevrimiçi), 09.09.2023.

² Bilgi için bkz. Türk Dil Kurumu, (Çevrimiçi), 09.09.2023.

³ Kırca, Şehirali Çelik, & Manavgat, 2013, s. 89-94.

⁴ Kırca, Şehirali Çelik, & Manavgat, 2013, s. 94.

⁵ TTK 329.

⁶ Akıncı Albayrak, 2022, s. 6.

⁷ Kırca, Şehirali Çelik, & Manavgat, 2013, s. 1: Yazar haklı olarak anonim şirketlerin öncülerinin Coğrafi Keşifler amacıyla kurulan kumpanyalar olduğunu ifade etmektedir. Kanımca, burada kumpanya sözcüğünün kökenini ortaya koymakta fayda vardır. Nişanyan Sözlük’e göre, “*İtalyanca compagnia veya Fransızca compagnie “birlik, yoldaşlık, şirket” sözcüğünden alıntıdır. Bu sözcük Geç Latince compania “yoldaşlık, lonca” sözcüğünden evrilmiştir. Bu sözcük Geç Latince companio “«ekmek paylaşan», yoldaş” sözcüğü ile eş kökenlidir... Aynı Geç Latince sözcükten İngilizce company “yoldaşlık; şirket”, companion “yoldaş” ifadeleri türemiştir [Nişanyan Sözlük, (Çevrimiçi), 09.09.2023]. Görüleceği üzere, bugün uluslararası iletişimde hâkim dil olan İngilizce’de şirket/ortaklık anlamına gelen “company” ifadesi kumpanya kelimesinin Geç Latince kökeni olan “compania” kelimesinden türemiştir.*

Kumpanya kelimesinin Türkçe’deki kullanımlarına bakıldığında ise 1792 tarihli Nemçe Sefaretnamesi’nde Ebubekir Ratib tarafından askeri birlik anlamında kullanıldığı görülmektedir. Yine, müellifi Ahmet Vefik Paşa olan ve ilk Türkçe sözlük olarak kabul edilen 1876 tarihli Lehçe-i Osmani’de kumpanya kelimesinin şirket manasına geldiği belirtilmiştir [Nişanyan Sözlük, (Çevrimiçi), 09.09.2023].

gösterdiği başarılar⁸ ile Sanayi Devrimi akabinde büyük ölçekli yeni girişimler için büyük sermayeye⁹ ihtiyaç duyulması neticesinde, anonim şirketler yaygınlaşmıştır¹⁰. Anonim şirketler, bir sermaye şirketi olarak sermaye birikimini gerçekleştirmek ve bunları yatırımlara kanalize etmek için tasarlanmıştır. Örneğin, coğrafi keşifleri finanse etmek için ihtiyaç duyulan sermayeyi bir araya getiren kumpanyalardan onlarca yıl sonra yine benzer şekilde demiryolu işletmelerinin çok büyük yatırımlar gerektirmesi anonim şirketlere duyulan ihtiyacı arttırmış; orta sınıf halk ilk kez XIX. yüzyıl Amerika'sı ve İngiltere'sinde bu şirketlere yatırım yapmaya, yani sermayeyi bir araya getirmeye başlamıştır¹¹. Kısacası, anonim şirketler küresel ticaretin gelişmesi ve büyümesi neticesinde, bu gelişim ve büyümeye yanıt verebilecek ölçüde mal ve hizmet sağlayabilecek sermayeye sahip organizasyonlara ihtiyaç duyulmasıyla ortaya çıkmış ve sayılarını önemli ölçüde artırmıştır.

Modern iktisat düzeninde anonim şirketlerin varlığı çok önemlidir. Anonim şirketler olmadan modern kapitalist düzen düşünülemez¹². Kapitalist ekonomik düzende anonim şirketler sermayeyi bir araya getirerek çok önemli bir işlevi yerine getirirken bir yandan da kendi başlarına etkisiz kalan küçük tasarrufları işler hale getirir. Sosyal ve ekonomik politikaların idealize ettiği anonim şirket anlayışında da şirketten bu iki işlev beklenir. Başka bir deyişle anonim şirket bir yandan sermaye toplamayı diğer yandan da sermayeyi tabana yayarak bireyci kapitalizme karşılık halk kapitalizmini olanaklı kılar¹³. Halka açık bir Alman şirketi olan Deutsche Telekom AG'nin hisseleri için halk hissesi ifadesinin seçilmesi, sosyal ve ekonomik politikaların hedefini gösteren ve anonim

⁸ Manavgat, 2016, s. 2-5.

⁹ Hemen burada sermaye kelimesinin etimolojik incelemesine yer vermekte de yarar vardır. Farsça'dan dilimize geçmiş bir kelime olan sermaye, "baş" anlamına gelen ser ve "maya-öz-para" anlamına gelen maye kelimelerinin birleşmesinden oluşmuştur. Böylece sermaye kelimesi şirketlerin fonksiyonunu yerine getirmesini mümkün kılacak ilk (baş) maddi varlığını (mayasını-özünü-parasını) karşılamaktadır [Nişanyan Sözlük, (Çevrimiçi), 09.09.2023].

Hukuk dalında sermaye tanımı şu şekilde verilmiştir: "*Hukuk dalında sermaye ise, genel olarak, ticaret ve borçlar hukuku ortaklıklarında bu ortaklıkların amacını gerçekleştirmelerini sağlayacak değerleri ifade etmede kullanılır.*" Mülazımoğlu, 2020, s. 4; Sermaye kavramı, işlevi ve önemi hakkında ayrıca bkz. Aras, 2017, s. 4 vd.

¹⁰ Kırca, Şehirali Çelik, & Manavgat, 2013, s. 2.

¹¹ Kırca, Şehirali Çelik, & Manavgat, 2013, s. 2.

¹² İmregün, Anonim Ortaklıklar, 1989, s. 1

¹³ İmregün, Anonim Ortaklıklar, 1989, s. 3

şirketlerin geniş halk tabakalarına ulaşma amacını vurgulayan güzel bir örnek olarak nitelendirilmektedir¹⁴. Anonim şirketlerin bu amacına ulaşması çok sayıda pay sahibinin varlığı ile mümkün olur. Pay sahiplerinin sayısı arttıkça kimlikleri önemsizleşir ve bu nedenle anonim şirketlerde kişiler değil, sermaye önem arz eder¹⁵. Neticede, anonim şirket hissedarların değil, hisselerin bir araya gelmesidir¹⁶. Daha geniş kitlelerden, yeri geldiğinde azar azar da olsa sermaye toplama ihtiyacının kolaylıkla karşılanabilmesi için serbestçe devredilebilir hisseler de gerekmiştir¹⁷. Nitekim anonim şirketlerde hisselerin devri kural olarak serbesttir¹⁸. Zaten anonimlik unsuru da ancak bu ilke sayesinde anlam ve içerik kazanabilir¹⁹.

Öte yandan, belirli bir sermaye ile kurulan anonim şirketlerin devamlılığı için başlangıç sermayesinin yeterli gelmediği durumlar söz konusu olabilir. Bu nedenle şirketler zaman zaman sermaye artırımına ihtiyaç duyarlar. Bu ihtiyaç, büyümek²⁰, finansal zorlukları aşabilmek²¹ veya hayatta kalabilmek²², doğrudan finansman, proje finansmanı, ortaklığın kredibilitesi ile itibarını artırmak²³, kar dağıtımında istikrarı sağlamak²⁴, bilanço kârını azaltarak ödenecek vergiyi ve dağıtılacak kâr payını

¹⁴ Kırca, Şehirali Çelik, & Manavgat, 2013, s. 3.

¹⁵ Kırca, Şehirali Çelik, & Manavgat, 2013, s. 92.

¹⁶ von Steiger, 1968, s. 6.

¹⁷ Manavgat, 2016, s. 2-3.

¹⁸ TTK 489/1 uyarınca hamiline yazılı pay senetlerinin devri için zilyetliğin devralana geçirilmesi; devralanın paya bağlı haklarını kullanabilmesi içinse Merkezi Kayıt Kuruluşuna bildirimde bulunması yeterli görülmüştür.

¹⁹ Tekinalp, 2012, s. 1.

²⁰ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 14. Şirketler başka şirketlerle birleşmek veya yeni paylar çıkararak halka açık anonim şirkete dönüşmek suretiyle büyüyebilirler.

²¹ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 15. Şirketler alacaklılarına sermaye artımı neticesinde çıkarılan payları borçlarına karşılık vererek finansal zorlukları aşmayı deneyebilirler.

²² Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 218, N. 1330.

²³ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 18.

²⁴ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 20.

düşürmek²⁵ gibi²⁶ hedeflerden doğar²⁷.

Bütün bu sebeplerden hangisinin etkili olduğu sermaye artırımının türünü belirleyebilir²⁸. Kimi zaman emredici bir kanun hükmü de sermaye artırımını zorunlu kılabilir. Zararlarla yitirilen sermayenin tamamlanmasına yönelik TTK 376-377 hükümleri böyledir²⁹. Bir anonim şirkette sermaye artırımını, sermaye taahhüdü yoluyla dış kaynaklardan sermaye artırımını, iç kaynaklardan sermaye artırımını ve şarta bağlı sermaye artırımını şeklinde olabilir³⁰.

Bu çalışmada halka açık olmayan anonim ortaklıkların dış kaynaklı sermaye artırımını neticesinde ihraç olunan yeni payların akıbeti incelenecektir. Zira, iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımını neticesinde ihraç edilen bedelsiz (*gratis*) payların akıbeti bellidir: TTK 462/3 uyarınca, pay sahipleri bedelsiz payları kendiliğinden (*ipso iure*) iktisap eder.

Bedelli yeni payların akıbetine gelince, birçok hukuk sisteminde³¹ şirketin dış kaynaklardan sermaye artırması halinde çıkarılacak bedelli yeni payların kural olarak pay sahiplerinin mevcut paylarının sermayeye oranına göre iktisap edilmesi uygun görülmüştür. Bazen de şirketin sermaye artırımını neticesinde yeni ihraç edilecek bedelli payları (veya en azından bir kısmını) halihazırdaki pay sahiplerinden yalnızca bir

²⁵ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 17.

²⁶ Sermaye artırımlarının amacı ve sermaye artırımını gerekli kılan durumlar için bkz. Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 218, N. 1330; Bahtiyar, 2021, s. 335; Üçışık & Çelik, 2022, s. 454-455; Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 13-17; Aytaç, 1985, s. 297; Domaniç, 1988, s. 954; Karahan & Saraç, 2013, s. 576-577; Paslı, Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı, 2018, s. 50.

²⁷ Sermaye artırımının sebeplerinin sıralandığı bir mahkeme kararında şu ifadeler geçmektedir: “Esas sermayenin yükseltilmesinin çeşitli sebepleri vardır. Bu sebeplerin başlıcaları şunlardır; Sermaye artırımının genel sebebi, finansal nitelikli olup, şirketin faaliyet alanı ile ilgili sermaye ihtiyacının karşılanmasıdır. Sermaye artırımını, şirketin borçlarını ödeyebilmesi için gerekli olabilir. Sermaye artırımını, şirketin mali bünyesinin sağlığa kavuşturulması ve sermaye indirimini önlemek amacıyla da yapılabilir.” İstanbul 14. Asliye Ticaret Mahkemesi, E. 2018/27 K. 2020/799 T. 03.12.2020 UYAP Karar Arama, (Çevrimiçi), 31.12.2023.

²⁸ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 218, N. 1330; Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 13.

²⁹ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 1330.

³⁰ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 5-13; Domaniç, 1988, s. 960 vd.

³¹ Bu çalışmanın birinci bölümünde rüçhan hakkının tanımı ve kaynağı incelenirken Amerikan, İsviçre, Alman ve Fransız hukuk sistemlerinde de rüçhan hakkına yönelik uygulamalar ve düzenlemeler bulunduğu açıklanmıştır. Bkz. 1.1. ve 1.2.

kısmınca veya pay sahipleri dışındaki üçüncü kişilerce iktisap edilmesinde üstün menfaatleri olabilir. Bu ihtimali de düşünen kanun koyucu, pay sahiplerinin rüçhan hakkının yer yer sınırlandırılabilmesinin ve büsbütün kaldırılabilmesinin önünü de açmıştır.

Bu çalışmanın ana konusunu, kanun koyucu tarafından pay sahiplerine tanınan bu öncelikli hakkın tanımının, kaynağının, koruduğu menfaatin ve özelliklerinin incelenmesiyle tam olarak ortaya koyulabilecek amacı karşısında şirketin sermaye artırımını yaparken ulaşmak istediği hedefi tutturmasını mümkün kılacak sınırlama veya kaldırma müesseselerinin kullanım ölçülerinin belirlenmesi olacaktır. Başka bir deyişle, bu çalışma neticesinde pay sahibinin rüçhan hakkı ile şirketin menfaatinin kesiştiği ve karşı karşıya geldiği noktalar analiz edilerek hangi durumda hangisinin üstün tutulabileceği değerlendirilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL, KURAMSAL VE İŞLEVSEL AÇIDAN

RÜÇHAN HAKKI VE RÜÇHAN HAKKININ NİTELİKLERİ

1.1 Rüçhan Hakkının Tanımı

Rüçhan, kelime olarak “*üstünlük, yeğlik, öncelik*” anlamlarına gelmektedir³². Bu kelimenin etimolojik incelemesine bakıldığında Arapça’dan dilimize geçen bir sözcük olduğu görülür³³. Arapça’daki anlamları ise, ‘ağır basma, öncelikli veya tercihli olma’dır³⁴.

Rüçhan hakkının yabancı dillerdeki karşılığına da kısaca yer vermek gerekir. Rüçhan hakkının İngilizce³⁵ karşılığı “*subscription right*” veya “*pre-emptive right*”³⁶, Almanca karşılığı “*Bezugsrecht*”³⁷, Fransızca karşılığı “*droit de souscription préférentiel*”³⁸ olarak gösterilebilir. İngilizce *subscription* kelimesi ve Fransızca *souscription* kelimesi yayımlanmakta olan bir eseri düzenli olarak satın almak (abone olmak) anlamı yanında bir derneğe kaydolmak veya bir şirkete katılmak anlamlarına

³² Bilgi için bkz. Türk Dil Kurumu, (Çevrimiçi), 09.09.2023.

³³ Nişanyan Sözlük, (Çevrimiçi), 09.09.2023.

³⁴ Nişanyan Sözlük, (Çevrimiçi), 09.09.2023.

³⁵ İngiliz hukukunda rüçhan hakkının ilk olarak Londra Borsası’nda işlem görme şartı olarak getirildiği hakkında bkz. Gough, 2016, s. 42.

Rüçhan hakkının Amerikan hukukunda 1807 yılındaki *Gray v. Portland Bank* kararından itibaren kabul edildiği hakkında bkz. Dwight, 1908, s. 102. Rüçhan hakkının Amerikan hukukunda mahkeme kararları ile geliştiği hakkında ayrıca bkz. Keskin, 2019, s. 8 vd. Amerikan hukukunda rüçhan hakkının tartışıldığı kararlar için bkz. Morawetz, 1928, s. 187, dn. 2. Amerikan hukukunda 1937 yılından itibaren eyaletlerin pay sahiplerinin rüçhan haklarını mevzuatla tanımaya başladığı hakkında bkz. D., 1941, s. 290, dn. 20.

³⁶ Kelime kökeninin Latince önce anlamına gelen *prae* ve satın almak anlamına gelen *emere* kelimelerinin birleşmesinden geldiği hakkında bkz. Merriam-Webster, (Çevrimiçi), 31.12.2023.

³⁷ Akünel, 1969, s. 257.

Rüçhan hakkının Almanya’daki gelişimi hakkında ayrıca bkz. Akünel, 1969, s. 258-260. Avrupa ülkelerinde rüçhan hakkının kabul görmesi ve yaygınlaşmasının Alman hukukunun etkisiyle gerçekleştiği hakkında bkz. Keskin, 2019, s. 10 vd.

Rüçhan hakkının İsviçre hukukundaki gelişimi hakkında ayrıca bkz. Akünel, 1969, s. 260 vd.

³⁸ Fedlex, (Çevrimiçi), 20.11.2023.

Fransa Ticaret Kanunu’nun L225-132 hükmünde “*droit préférentiel de souscription*” ve “*droit de préférence à la souscription*” ifadeleri kullanılmıştır.

gelirken; *pre-emptive* ifadesi başkalarından önce hakkını kullanmak anlamı yanında³⁹ bir kişinin özellikle kendisine zarar verecek eylemleri başlamadan bitirecek hamlelerini karşılar⁴⁰. Fransızca *préférentiel* ve *préférence* kelimeleri bir kimseyi veya bir şeyi diğer birine karşı üstün tutmayı, yeğlemeyi, tercih etmeyi ifade eder.

Türk hukukunda rüçhan hakkı; borçlar hukuku⁴¹, icra iflas hukuku⁴² ve ticaret hukukunda çeşitli anlamları karşılayacak şekilde kullanılmaktadır. TTK'da rüçhan hakkına, şahıs şirketlerine ilişkin 240/2, 271, 325/2, ve 326 hükümlerinde kişisel alacaklının öncelik hakkını ifade etmek üzere rastlanmaktadır⁴³.

Çalışmamızın konusu olan anonim şirketler hukukuna ilişkin TTK 461/1 hükmünde ise rüçhan hakkı şu şekilde tanımlanmıştır:

“Her pay sahibi, yeni çıkarılan payları, mevcut paylarının sermayeye oranına göre, alma hakkını haizdir.”

TTK 461/1 hükmünden yola çıkarak, rüçhan hakkını pay sahibinin, yeni çıkarılan payları, mevcut paylarının sermayeye oranına göre öncelikle alma hakkı olarak tanımlayabiliriz⁴⁴.

³⁹ Merriam-Webster, (Çevrimiçi), 31.12.2023.

⁴⁰ Rüçhan hakkının gerçekten de pay sahibi bakımından böyle bir işlevi bulunduğu hakkında bkz. 1.3.

Pre-emptive rights ifadesinin menfi bir hak türü olarak bu hakkın hukuka aykırı biçimde yeni pay ihraç edilmesini engellediği; buna karşın pay sahiplerinin yeni payları öncelikli alma hakkının subscription rights olarak ifade edildiği hakkında bkz. Morawetz, 1928, s. 186.

⁴¹ 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu 592/1.

⁴² 2004 Sayılı İcra ve İflas Kanunu 36/6, 115/1, 129/1, 150/f, 152/1, 185/1, 206-1, 219/2-4, 268/3, 309/g/2.

⁴³ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 5.

⁴⁴ Öğretide yer alan tanımlar için bkz: Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 142; Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 227, N. 1348; Tekinalp, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 2020, s. 361; Bozkurt, Şirketler Hukuku, 2021, s. 416; Bahtiyar, 2021, s. 299-300; Ayhan, Çağlar, & Özdamar, 2021, s. 353; Şener, 2022, s. 586-587; Bilgili & Demirkapı, 2013, s. 525; Karahan & Saraç, 2013, s. 581-582; Adıgüzel, 2014, s. 2; Cenkci, 2016, s. 316; Epçeli, 2010, s. 3589; Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 78-80; Yıldız, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 2012, s. 809; Taşdelen, 1992, s. 238; Arslanlı, 1960, s. 110-111; Domaniç, 1988, s. 1020; Tekil, 1978, s. 490; Ansay, 1970, s. 182.

Kanuni rüçhan hakkı yanında pay sahibi olan veya olmayan kişilerin esas sözleşmeye veya genel kurulun sermaye artırımı kararına dayanarak şirkete karşı ileri sürebileceği yeni pay alımında öncelik hakkını da içine alan *geniş anlamda rüçhan hakkı* tanımı için bkz. Görmez, 2017, s. 6.

Rüçhan hakkı ifadesi yerine öğretide eş anlamlı⁴⁵, yeni pay alma hakkı da kullanılmaktadır. Keza TTK 460/4 ve 461/3 hükümlerinde de yeni pay alma hakkı ifadesi geçtiği gibi eTTK 394 hükmünün kenar başlığı da yeni pay alma hakkı şeklinde idi. Öte yandan yine öğretide ön alım hakkı⁴⁶, önce alım hakkı⁴⁷ gibi ifadeler de kullanılmaktadır⁴⁸. *Moroğlu* şuf'a hakkı yerine kullanılan ön alım hakkı ifadesinin rüçhan hakkı yerine kullanılmasını sakıncalı bulmaktadır⁴⁹. Yargıtay da bir kararında ön alım hakkı ifadesinin rüçhan hakkından çok TMK 732 vd. düzenlenen ve paylı mülkiyette bir paydaşın taşınmaz üzerindeki payını tamamen veya kısmen üçüncü kişiye satması hâlinde diğer paydaşların o payı öncelikli olarak alabilmesini sağlayan hakkını çağrıştırdığını ifade etmektedir⁵⁰. Kanaatimce bu kavram yalnızca *Moroğlu*'nun işaret ettiği şuf'a hakkı ile değil ve fakat uygulamada pay sahiplerinin kendi aralarında akdettiği sözleşmelerde bazı pay sahipleri lehine tanınarak bir başka pay sahibinin paylarını üçüncü kişiye satıyor olması durumunda, bu hakka sahip pay sahiplerinin tek taraflı irade beyanları ile kendiliğinden pay satım sözleşmesinin alıcı tarafına geçmesini sağlayan öncelik hakkı⁵¹ ile de karıştırılmaya müsaittir.

Bu çalışmada tıpkı TTK'de olduğu gibi yer yer rüçhan hakkı ve yer yer yeni pay

Akünel bu hakkı “...pay sahiplerine yeni çıkarılan pay senetlerinin mülkiyetini ‘aslen iktisap’ edebilmek imkânı” sağlayan bir hak olarak tanımlamıştır: Akünel, 1969, s. 257.

⁴⁵ Pulaşlı, bu iki kavramın eş anlamlı olmadığını ifade etmektedir. Yazara göre yeni pay alma hakkı TTK 461/1’de pay sahibine verilen hak; rüçhan hakkı ise esas sözleşmeyle pay sahibine değil paya tanınan “yeni pay alma hakkında imtiyaz”dır: Pulaşlı, Anonim Şirketlerde Yeni Pay Alma, Rüçhan ve Kâr Payı Hakkına İlişkin Önemli Sorunlar, 2023, s. 240-242.

⁴⁶ İmregün, Anonim Ortaklıklar, Gözden Geçirilmiş 3. Bası, 1974: İmregün bu eserinde ön alım ifadesini kullanmaktadır.

⁴⁷ Ansay, 1970, s. 182.

⁴⁸ Detaylı bilgi için bkz. Aytaç, 1985, s. 297; Epçeli, 2010, s. 3589-3590, dn. 4.

⁴⁹ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 142, dn. 191.

⁵⁰ “Pay devirlerine ilişkin ön alım hakkı ise TTK’da ayrıca düzenlenmemiş olup tüm ortaklar için tanınmış ve esas sözleşme ile güvence altına alınmış sözleşmesel bir haktır. Dairemizin 1994/7138 E. - 1995/1522 K sayılı ve 23.02.1995 tarihli kararında da açıklandığı üzere, ana sözleşmede eski paydaşa tanınan bu hak rüçhan hakkından daha çok Medeni Kanunun 658 (TMK md. 732) ve izleyen maddelerinde düzenlenen bir ön alım hakkına benzerlik arz etmektedir. Nitekim öğretide de ana sözleşmelere bu yolda konulan hükümlerin yani satış henüz gerçekleşmeden uygulanması gereken bu prosedürün gerçek anlamda bir ön alım hakkı oluşturmadığı kabul edilmekle birlikte yenilik doğuran böyle bir hakkın kullanılmasında, ön alım hüküm ve ilkelerinin örnekseme yolu ile uygulanmasının gerektiği kabul edilmektedir. (Bkz. Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İst. 1993 sh. 491 vd.)” Yargıtay 11. HD., E. 2019/3127 K. 2020/1303 T. 12.2.2020 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

⁵¹ Okutan Nilsson, 2001, s. 187 vd.

alma hakkı ifadeleri kullanılacaktır⁵².

1.2 Rüşhan Hakkının Kaynağı

Pay sahibinin rüşhan hakkı Kanun’da (TTK 461/1) açıkça tanınmıştır. Çalışmanın bu başlığı altında Kanun’un rüşhan hakkını düzenleme biçiminde eTTK ve TTK arasındaki değişiklikler irdelenecek, ardından anonim şirket esas sözleşmesinin, genel kurul veya yönetim kurulu kararının rüşhan hakkına kaynak olup olamayacağı incelenecektir.

1.2.1 Kanun

Kanun pay sahibinin rüşhan hakkını TTK 461/1 hükmünde düzenlenmiştir:

“Her pay sahibi, yeni çıkarılan payları, mevcut paylarının sermayeye oranına göre, alma hakkını haizdir.”

Bu noktada, TTK 461/1 hükmünün İsvBK 652b/1 hükmünün çevirisi olduğunu belirtmekte fayda vardır⁵³. eTTK dönemine kısaca değinecek olursak, eTTK’nin “Yeni

⁵² TTK’deki bu ikilem terminoloji sorunu olarak ele alınmaktadır: Görmez, 2017, s. 8 vd.

⁵³ İngilizce metin şu şekildedir: “Every shareholder is entitled to the proportion of the newly issued shares that corresponds to their existing participation.” Fransızca metin ise şu şekildedir: “Tout actionnaire a droit à la part des actions nouvellement émises qui correspond à sa participation antérieure.” Fedlex, (Çevrimiçi), 20.11.2023.

FrTK L225-132/2 hükmü de esas itibari ile aynı anlamı taşımaktadır. FrTK L225-132/2 hükmünün çevirisi şu şekilde verilebilir: “Pay sahipleri, paylarının miktarı ile orantılı olarak, sermaye artırımını gerçekleştirmek üzere ihraç edilen bedelli payları öncelikli olarak alma hakkına sahiptir.” Fransızca metin şu şekildedir: “Les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions de numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital.” Légifrance, (Çevrimiçi), 20.11.2023. Burada, FrTK L225-132/1 hükmüne de değinmek gerekir. Bu hükmün çevirisi “Paylar, sermaye artırımına öncelikli olarak katılma hakkını taşır.” şeklinde yapılabilir. Çeviriler tarafımda yapılmıştır. Anılan hükmün Fransızca metni şu şekildedir: “Les actions comportent un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital.” Légifrance, (Çevrimiçi), 20.11.2023.

AlmPOK 186/1 hükmünün ilk cümlesi de benzer bir düzenleme içermektedir. AlmPOK 186/1/c.1: “Her pay sahibi, talebi üzerine, mevcut sermayedeki payıyla orantılı olarak, yeni çıkarılan payları alma hakkına sahiptir.” İngilizce’den Türkçe’ye çevirisi tarafımda yapılan metnin Almanca’dan İngilizce’ye çevirisi için bkz. Norton Rose Fulbright, (Çevrimiçi), 15.10.2023.

Görülebileceği üzere hukukumuzdaki düzenleme ile İsviçre, Alman ve Fransız hukukundaki düzenlemeler neredeyse bire bir aynıdır. Fransız hukukunda rüşhan hakkına ilişkin düzenleme hem pay hem de pay sahibi üzerinden yapılmıştır. Fransız hukukunun rüşhan hakkını hem pay (FrTK L225-132/1) hem de pay sahibi (FrTK L225-132/2) üzerinden göstermesinin rüşhan hakkına verilen önemi yansıttığı ileri sürülebilir.

pay alma hakkı” kenar başlıklı 394. maddesinin ilk cümlesi şu şekilde idi⁵⁴:

“Umumi heyetin esas sermayenin artırılmasına mütaallik kararında aksine şart olmadıkça pay sahiplerinden her biri yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı ile mütenasip miktarını alabilir.”

Görüleceği üzere, eTTK 394 hükmü ile TTK 461/1 hükmünün düzenlenme biçimleri arasında önemli bir fark vardır. eTTK 394 hükmü okunduğunda sermaye artırımı kararında aksi yönde bir belirleme yapılmadığı ahvalde pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı olduğu gösterilmiştir. Hüküm TTK 461/1’in aksine ilk okuyuşta genel kurulun sermaye artırımı kararında rüçhan hakkı kullanımını serbestçe ve kolaylıkla sınırlandırabileceği, bunun mutlak uygulama olduğu; rüçhan hakkının pay sahiplerince serbestçe kullanılabilmesinin istisnai bir durum olduğunu düşündürmektedir⁵⁵. Belki de bu nedenle kanun koyucu, TTK 461/1 hükmünü daha açık bir ifadeyle düzenleme ihtiyacı duymuştur⁵⁶. TTK’nın yürürlüğe girmesi ile birlikte kapsamlı değişikliklere uğrayan hükmün ilk fıkrasında rüçhan hakkı herhangi bir şarta bağlanmadan doğrudan tanımlanmış ve özellikle rüçhan hakkının sınırlandırılması, kaldırılması ve engellenmesi noktasında detaylı düzenlemeler yapılmıştır.

TTK 461 gerekçesinde pay sahibinin yeni pay alma hakkının pay sahibini koruyucu kurallar konularak yenileştirildiği ve payın devrinin kısıtlandığı hallerde bunun yeni pay alma hakkının engellenmesi için bir bahane olarak kullanılmasının önüne geçildiği açıkça ifade edilmektedir⁵⁷. Öğretide de rüçhan hakkının doğrudan ve ana kaynağının kanun olduğu kabul edilmektedir⁵⁸. Yargıtay kararları da bu yöndedir⁵⁹.

Sonuç olarak Kanun, anonim şirketlerde pay sahibi olan kimselere rüçhan hakkını

⁵⁴ eTTK 394 hükmünün 1897 tarihli Alman Ticaret Kanunu’nun 282. paragrafından alındığı hakkında bkz. Akünal, 1969, s. 258.

⁵⁵ Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 77.

⁵⁶ Bu ihtiyaç TTK 461/1 gerekçesinde aynen şu ifadeyle doğrulanmaktadır: *“Birinci fıkra her pay sahibinin mevcut katılma oranına göre pay alma hakkı bulunduğunu, 6762 sayılı Kanunun 394 üncü maddesine nazaran daha açık bir ifadeyle belirtmektedir.”*

⁵⁷ Kendigelen, Yeni Türk Ticaret Kanunu - Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2011, s. 365-366.

⁵⁸ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 227, N. 1348a; Akın, 1995, s. 15; Taşdelen, 1992, s. 236; Tekil, 1978, s. 450-451.

⁵⁹ Yargıtay 11. HD., E. 2003/13782 K. 2004/10454 T. 28.10.2004: *“...bu hakkın kaynağı yasa olup...”* Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

kendiliğinden vermekte ve bunu bir *kural* olarak ihdas etmektedir. Şu halde, rüçhan hakkının kaynağının Kanun olduğu söylenebilecektir.

1.2.2 Esas Sözleşme

Esas sözleşme, anonim şirketin temel düzeninin oluşturan, şirketin iç ve dış ilişkileri ile pay sahiplerinin şirkete ve birbirlerine karşı hak, yetki ve yükümlülüklerini düzenleyen çok taraflı bir sözleşmedir⁶⁰. Başka bir tabirle esas sözleşme, şirketin anayasasıdır⁶¹. Şirketin anayasası niteliğindeki esas sözleşmede rüçhan hakkı ile ilgili düzenlemeler de bulunabilir. Kanun, bir anonim şirkette pay sahibine rüçhan hakkını kendiliğinden verirken esas sözleşmede de rüçhan hakkına dair bir düzenleme bulunması halinde rüçhan hakkının kaynağının değiştiği söylenebilir mi?

Bu soruya yanıt ararken öncelikle esas sözleşmede rüçhan hakkı ile ilgili ne gibi düzenlemeler bulunabileceğini ortaya koymak gerekir. Rüçhan hakkının esas sözleşmeyle düzenlenmesinde, bunların geçerli olup olmadığını bu aşamada tartışmaksızın, akla şu ihtimaller gelebilir: (i) esas sözleşmede kanuni rüçhan hakkının tekrar edilmesi, (ii) esas sözleşmede rüçhan hakkında imtiyaz yaratan veya rüçhan hakkı içeren intifa senedi ihracına olanak sağlayan hükümler bulunması, (iii) esas sözleşmede kanuni rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasını önleyici hükümlerin ihdas edilmesi ve (iv) esas sözleşmeye rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına yönelik hükümler yazılması. Esas sözleşmeyle rüçhan hakkının sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının mümkün olup olmadığı bu çalışmanın ikinci bölümünde⁶² detaylı biçimde incelendiğinden bu başlık altında yalnızca yukarıda sayılan diğer ihtimallerin geçerliliği ve bunların rüçhan hakkının kaynağına etkisi değerlendirilecektir.

1.2.2.1 Esas Sözleşmede Kanuni Rüçhan Hakkının Tekrar Edilmesi

TTK 461/1 uyarınca, her pay sahibi, yeni çıkarılan payları, mevcut paylarının sermayeye oranına göre, alma hakkını haizdir. Anılan düzenleme dolayısıyla, bir anonim şirketin esas sözleşmesinde pay sahiplerine açıkça rüçhan hakkı tanınmasa bile pay sahiplerinin yeni çıkarılan paylar üzerinde mevcut paylarının sermayeye oranına göre hak

⁶⁰ Moroğlu, Makaleler, 2010, s. 430.

⁶¹ Bahtiyar, 2021, s. 112; Bozkurt, Şirketler Hukuku, 2021, s. 221; Veziroğlu, 2021, s. 159 vd.

⁶² Bkz. 2.2.

sahibi olduklarının kabulü gerekir. Başka bir deyişle pay sahiplerine rüçhan hakkı tanımak için esas sözleşmede pay sahiplerinin rüçhan hakkı bulunduğunun yazılmasına gerek yoktur⁶³. Öte yandan, her ne kadar buna gerek olmasa da esas sözleşmede pay sahiplerinin rüçhan hakkı bulunduğu ifade edilerek, TTK 461/1 hükmü tekrar edilebilir.

Esas sözleşmede TTK 461/1 hükmünün tekrar edilmiş olması o esas sözleşmeyi rüçhan hakkının kaynağı haline getirmeyecektir. Zira esas sözleşmeye böyle bir hüküm konmamış olsaydı da pay sahiplerinin rüçhan hakkının bulunacağı ortadadır⁶⁴. Bu nedenle anonim şirket esas sözleşmesinde pay sahiplerinin rüçhan hakkı bulunduğu belirtilmiş olsa bile, o şirketteki pay sahiplerinin rüçhan hakkının kaynağının hâlâ Kanun olduğu ifade edilebilir⁶⁵.

1.2.2.2 Rüçhan Hakkında İmtiyaz Yaratan veya Rüçhan Hakkı İçeren İntifa Senedi İhracına Olanak Sağlayan Esas Sözleşme Hükümlerinin Varlığı

TTK 478/1 hükmüne göre esas sözleşmede bazı paylara imtiyaz tanınabilir⁶⁶. TTK 478/2 hükmüne⁶⁷ göre de imtiyaz rüçhan hakkı bakımından da söz konusu olabilir. Benzer şekilde esas sözleşmede intifa senetleri çıkarılabileceğine yönelik düzenlemeler bulunabilir (TTK 502⁶⁸) ve bu intifa senetlerinde yeni çıkarılacak payları alma hakkı tanınabilir (TTK 503⁶⁹). Buna göre, anonim şirket esas sözleşmesinde rüçhan hakkı bakımından imtiyazlı paylar veya rüçhan hakkı tanıyan intifa senetleri çıkarılabileceğine

⁶³ Tekil, 1978, s. 451.

⁶⁴ Dindar, 2022, s. 32.

⁶⁵ Bu ihtimalde rüçhan hakkının müktesep hak haline getirildiği yönündeki açıklamalar için bkz. Aytaç, 1985, s. 306.

⁶⁶ TTK 478/1: “(1) İlk esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek bazı paylara imtiyaz tanınabilir.”

⁶⁷ TTK 478/2: “(2) İmtiyaz; kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda, paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkıdır.”

⁶⁸ TTK 502: “(1) Genel kurul, esas sözleşme uyarınca veya esas sözleşmeyi değiştirerek, bedeli kanuna uygun olarak yok edilen payların sahipleri, alacaklılar veya bunlara benzer bir sebeple şirketle ilgili olanlar lehine intifa senetleri çıkarılmasına karar verebilir. Bu senetlere 348 inci madde uygulanır. (2) Kurucular için çıkarılanlar da dâhil olmak üzere, intifa senetleri emre ve hamiline yazılı olabilir.”

⁶⁹ TTK 503: “(1) İntifa senedi sahiplerine pay sahipliği hakları verilemez; ancak, bu kişilere, net kâra, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya yeni çıkarılacak payları alma hakları tanınabilir.”

yönelik düzenlemeler yer alabilir⁷⁰.

Anonim şirket esas sözleşmesinde rüçhan hakkı bakımından imtiyazlı paylar veya rüçhan hakkı tanıyan intifa senetleri çıkarılabileceğine yönelik düzenlemeler bulunması ihtimalinde esas sözleşmenin, yalnızca imtiyazlı payların sahipleri bakımından ve kanuni yeni pay alma hakkını aşan miktardaki rüçhan hakları bakımından veya intifa senetlerinin sahipleri bakımından rüçhan hakkına kaynak⁷¹; diğer pay sahipleri bakımından dolaylı bir kısıtlama⁷² teşkil ettiği söylenebilir. Zira bu ihtimalde imtiyazlı paya ve intifa senedine sahip olan kimsenin rüçhan hakkı, pay sahiplerinin rüçhan hakkından önce kullanılır⁷³.

1.2.2.3 Esas Sözleşmede Kanuni Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması veya Kaldırılmasını Önleyici Hükümlerin İhdas Edilmesi

Esas sözleşmede kanuni rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasını önleyici veya zorlaştıracı hükümler bulunabilir⁷⁴. Örneğin, rüçhan hakkının sadece ilgili pay sahibinin onayıyla kaldırılabileceği veya hiçbir şekilde sınırlandırılmayacağı⁷⁵ ya da yalnızca belli amaçlarla yapılan sermaye artırımlarında sınırlandırılabilir⁷⁶ esas sözleşme ile düzenlenebilir. Öte yandan bu ihtimalde dahi, pay sahibinin rüçhan hakkının kaynağının esas sözleşme değil hâlâ Kanun olduğuna dikkat etmek gerekir. Esas sözleşmenin buradaki işlevinin rüçhan hakkının pay sahibi bakımından müktesep bir hak haline getirmek olarak değerlendirilebilir⁷⁷.

⁷⁰ Kanun anonim şirket esas sözleşmesinde rüçhan hakkı bakımından imtiyazlı paylar veya rüçhan hakkı tanıyan intifa senetleri çıkarılabileceğine yönelik düzenlemelere ilişkin doğrudan bir sınırlama getirmemektedir. Fakat burada TTK 340 ve TTK 461 birlikte değerlendirilmek suretiyle pay sahiplerinin kanuni rüçhan hakkına zarar verecek nitelikte imtiyazlı payların veya intifa senetlerinin çıkarılıp çıkarılamayacağını değerlendirmek gerekir: Dindar, 2022, s. 33. Bu konuda detaylı açıklamalar için bkz. 2.2.

⁷¹ Taşdelen, 1992, s. 238.

⁷² Tekil, 1978, s. 452.

Bu ihtimalde, pay sahiplerinin imtiyazlı pay sahipleri veya intifa senedi sahipleri lehine kendi rüçhan haklarından feragat ettiği kabul edilmektedir: Aytaç, 1985, s. 310.

⁷³ İmregün, Anonim Ortaklıklar, 1989, s. 305; Keskin, 2019, s. 37 vd.

⁷⁴ Dindar, 2022, s. 33.

⁷⁵ Dindar, 2022, s. 16-17

⁷⁶ Dindar, 2022, s. 18

⁷⁷ Detaylı açıklamalar için bkz. 1.4.5.

1.2.3 Genel Kurul veya Yönetim Kurulu Kararı

Rüçhan hakkı kural olarak pay sahibinin kanundan doğan bir hakkıdır. Fakat bu hak pay sahibinin her an başvurabileceği bir hak değildir⁷⁸. Bu hakka başvurulabilmesi için şirketin sermayesini artırarak yeni paylar çıkarması gerekir⁷⁹. Sermaye artırımını için de bir genel kurul veya yönetim kurulu kararı gerekir. Başka bir deyişle, sermaye artırımına yönelik bir genel kurul veya yönetim kurulu kararının varlığı iledir ki rüçhan hakkı pay sahibi tarafından kullanılabilir hale gelir. O zaman sormak gerekir: Rüçhan hakkının kaynağı sermaye artırımına yönelik genel kurul veya yönetim kurulu kararı olabilir mi?

Belirtmek gerekir ki genel kurulun veya yönetim kurulunun sermaye artırımını kararı olmadan pay sahibinin rüçhan hakkı yok değildir; yalnızca soyut bir niteliktedir. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi de bir kararında bu durumu şu veciz ifadeyle izah etmiştir⁸⁰:

“Diğer bir ifadeyle, genel kurulun sermaye artırımını kararı ile rüçhan hakkı soyutluktan çıkan ve ortaklığa karşı ileri sürülebilen somut bir hak haline dönüşür.”

Şu halde, genel kurulun veya yönetim kurulunun sermaye artırımını kararı rüçhan hakkının kaynağı değildir; fakat onu şirkete karşı ileri sürülebilen somut bir hakka dönüştürmektedir⁸¹. Bu ihtimalde de rüçhan hakkının kaynağının hâlâ Kanun olduğu söylenebilir.

Rüçhan hakkının kaynağı bakımından özellikli bir genel kurul kararını⁸² farklı bir

⁷⁸ Tekil, 1978, s. 451; Taşdelen, 1992, s. 235.

⁷⁹ Şener, 2022, s. 587.

Yargıtay, sermaye artırımını kararı olmadan veya bundan önce çıkarılan payların hükümsüz olduğuna karar vermiştir: “Yeni hisse senedi çıkarmak suretiyle sermaye artırımına giden anonim şirket ise, ancak bundan sonra, hisse senetleri çıkararak iştirak taahhütnamesi vermiş olanlara tevdi edebilir. Daha önce çıkarılmış hisse senetleri ise TTK.nun 395. maddesi uyarınca hükümsüzdür.” Yargıtay 11. HD., E. 1982/4988 K. 1982/5387 T. 14.12.1982 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

⁸⁰ Yargıtay 11. HD., E. 1982/4988 K. 1982/5387 T. 14.12.1982 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

⁸¹ Bu talep hakkının doğması için genel kurul kararı yeterlidir, sermaye artırımının ticaret siciline tescili gerekmez; zira tescil gerekli ilk ödemelerin yapılmasıyla sağlanabilecektir: Akünel, 1969, s. 261. Ayrıca bkz. Tekil, 1978, s. 447-448; Aytaç, 1985, s. 306.

⁸² Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş bir şirkette yönetim kuruluna TTK 460/4 uyarınca rüçhan hakkının sınırlandırabilmesi için açık bir yetki verilmişse, bu paragraftaki açıklamalar o yönetim kurulu kararı bakımında da tekrar edilebilir.

kefeye koymak gerekir. Bir genel kurul kararında pay sahiplerinin tamamının veya bir kısmının rüçhan hakkı hukuka uygun olarak sınırlandırılmış veya kaldırılmış ve bunun sonucunda pay sahiplerinin yalnız bir kısmına veya pay sahibi olmayan üçüncü kişilere yeni çıkarılacak payları öncelikli olarak alma imkânı tanınmış olabilir. Böyle bir ihtimalde sınırlandırma veya kaldırma kararından etkilenen pay sahiplerinin payına isabet eden yeni payları alan diğer pay sahipleri (sınırlanmayan veya kaldırılmayan kendi rüçhan haklarını aşan kısmı) ve üçüncü kişiler bakımından rüçhan hakkının kaynağının işte o genel kurul kararı olduğu söylenebilir⁸³. Nitekim bu ihtimalde bir kısım pay sahipleri ile birlikte üçüncü kişiler şirketin diğer pay sahiplerine karşı yeni çıkarılan payları öncelikli olarak elde etme imkanına sahip olmaktadır.

Dikkat edilecek olursa, yukarıdaki paragrafta incelenen tipte bir genel kurul veya yönetim kurulu kararı, rüçhan hakkının kaynağı olarak esas sözleşmede rüçhan hakkı bakımından imtiyazlı pay ve yeni çıkarılacak payları öncelikli olarak alma hakkı tanıyan intifa senetleri düzenlenmesi ihtimalinde olduğu gibi, bir kısım pay sahipleri veya üçüncü kişiler bakımından rüçhan hakkının kaynağı olurken diğer yandan da en azından bir kısım pay sahiplerinin rüçhan haklarını sınırlandırmaktadır⁸⁴.

1.3 Rüçhan Hakkının Amacı ve Koruduğu Menfaatler

Anonim şirketlerde pay sahibinin pay sahipliğinden doğan haklarından -bazıları hariç- ne ölçüde yararlanacağını sermayeye katılım oranı belirler. Buna anonim şirketler hukukunda *oransallık ilkesi* denir⁸⁵. Bu ilke rüçhan hakkının kullanımı bakımından TTK 461/1’de “mevcut paylarının sermayeye oranına” şeklinde ifade edilmiştir⁸⁶. Anonim şirketler hukukunda rüçhan hakkı, sermaye artırımı sırasında mevcut pay sahiplerine, yeni çıkarılacak payları mevcut paylarının sermayeye oranına göre öncelikli olarak satın alma

⁸³ Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 99.

⁸⁴ Hatırlatmak gerekir ki pay sahipleri, şirket ve üçüncü kişiler tarafından içeriğinde rüçhan hakkına ilişkin düzenlemeler bulunduran borçlar hukuku sözleşmeleri akdedilebilir. Bu tip sözleşmelerde rüçhan hakkının kullanımıyla ilgili hükümler, bunların geçerliliği, şirkete veya şirket organlarına karşı ileri sürülebilirliği ile bu sözleşmelerin ihlali halinde uygulanabilecek yaptırımlar bu çalışmanın kapsamında ele alınmamıştır. Öte yandan rüçhan haklarının genel kurul kararıyla sınırlandırılması veya kaldırılması ile bağlantılı olarak (bkz. 2.3.), pay sahiplerinin genel kurulda olumlu oy kullanmasını öngören bir pay sahipleri sözleşmesinin akıbeti ve ihlalinin sonuçları hakkında detaylı bilgi için bkz. Okutan Nilsson, 2001, s. 246-279, 307-343.

⁸⁵ Yalçın, 2018, s. 23.

⁸⁶ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 227, N. 1348.

hakkı verir. Bu sayede, pay sahipleri rüçhan haklarını kullandığında şirketteki sermayeye katılım oranları sabit kalır⁸⁷. Peki ama kanun koyucu pay sahiplerinin sermayeye katılım oranlarının sabit kalmasını (hiç yoksa onlara bu imkânı vermeyi) neden istemiş veya neden bunu gerekli görmüştür?

Domaniç, rüçhan hakkının, ortakların şirketin kaderine bağladıkları sermaye paylarından doğan mali ve idari haklarını koruma fırsatı ve imkânı sağlamak gerekçesi ile getirildiğini ifade etmektedir⁸⁸. *Akünel*'a göre ise pay sahiplerine yeni pay alma hakkı tanınması pay sahiplerinin hali hazırda taşıdığı rizikonun mükafatıdır⁸⁹. *Tekil* kanun koyucunun bu tercihinin *esas sermaye artırımı kararının eski pay sahiplerinin mali ve idari haklarında bir azalma doğurmaması ilkesine bağlamaktadır*⁹⁰.

Anonim şirketlerde pay sahiplerinin haklarının içerikleri bakımından mali haklar ve idari haklar olarak incelenmesi mümkündür⁹¹. Tüm sermaye artırımlarında, pay sahiplerinin mali ve idari haklarının azalması riski bulunmaktadır⁹². Pay sahiplerinin sermaye artırımı sonucunda şirket sermayesine katılım oranının azalması olgusuna öğretide aşınma⁹³, sulanma⁹⁴ gibi karşılıklar verilmiştir⁹⁵. İşte, öğretide pay sahiplerinin şirket sermayesine katılım oranının azalması olgusunu nitelemek üzere bulunan

⁸⁷ Bilgili & Demirkapı, 2013, s. 525; İsviçre öğretisinde benzer tespitler için bkz. DuPasquier, 2019, s. 216.

⁸⁸ Domaniç, 1988, s. 1020.

⁸⁹ Akünel, 1969, s. 267, dn. 37'den naklen.

⁹⁰ Tekil, 1978, s. 433.

⁹¹ Akünel, 1969, s. 261; Aytaç, 1985, s. 302; eTTK dönemi öğretisinde rüçhan hakkının mali yönünün ağır basması nedeniyle pay sahibinin mali hakları arasında sayıldığı hakkında bkz. Akünel, 1969, s. 262; Tekil, 1978, s. 451.

⁹² Chenaux & Beroud, 2019, s. 163.

⁹³ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 18; Yabancı yazarlar tarafından bu anlamda kullanılan kelimelere örnek olarak diminish, dilute verilebilir: Morawetz, 1928, s. 193; Fransızca'da ağırlıklı olarak dilution ifadesi kullanılmaktadır: DuPasquier, 2019, s. 216.

⁹⁴ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 228, N. 1349; Göksoy, 2003, s. 365; Türkmen, 2017, s. 2321; Paşlı, Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı, 2018, s. 51.

⁹⁵ Yargıtay ise *azaltma* ifadesini tercih etmiştir: “*Böylece esas sermaye artırımı, sonucu çıkarılan yeni paylarda şirketin mevcut paydaşlarına sağlanan bu hakla pay sahipliğine bağlı hakkın azaltılması önlenmiş olur.*” Yargıtay 11. HD., E. 2003/13782 K. 2004/10454 T. 28.10.2004 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023

Erime ifadesinin geçtiği bir Bölge Adliye Mahkemesi kararı için bkz. İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 12. HD., E. 2022/593 K. 2022/834 T. 02.06.2022, UYAP Karar Arama, (Çevrimiçi), 31.12.2023.

karşılıklar, işin esasında, sermayeye katılım oranının azalmasının bir pay sahibi bakımından sonuçlarının olumsuz olduğunu hissettiren pejoratif ifadelerdir. Bu ifadeler sermayeye katılım oranı azalan pay sahibinin şirkette sahip olduğu (oy, kâr, tasfiye bakiyesi hakları gibi) haklarının bir kısmını oransal olarak kaybetmesini yansıtmaktadır⁹⁶.

Şimdi, rüçhan hakkının pay sahipliği haklarını (ve daha geniş anlamda menfaatlerini) mali ve idari yönden nasıl etkilediği biraz daha somut örnekler üzerinden incelenecektir. Bununla birlikte rüçhan hakkının şirketi koruyan yönüne de değinilecektir.

1.3.1 Pay Sahibi Yönünden

Pay sahiplerinin mali haklarına, kâr payı (temettü) hakkı (TTK 509), tasfiye payı hakkı (TTK 543), iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarında bedelsiz pay edinme hakkı (TTK 462) örnek gösterilebilir. Kâr payı almak, kâr payı avansı almak, tasfiye payı almak, bedelsiz payları edinmek gibi durumlarda, bir pay sahibinin paylarının şirket sermayesine oranı büyük önem arz etmekte ve ilgili pay sahibinin bu haklar neticesinde elde edeceği menfaatin ne olacağını çoğu kez doğrudan doğruya belirlemektedir. Şimdi bu durum bir örnek ile açıklanmaya çalışılacaktır:

Her birinin itibari değeri 10 TL olan, 100.000 adet paya bölünmüş toplam sermayesi 1.000.000 TL olan bir anonim şirkette, 50.000 adet paya sahip olan bir kimse, kural olarak, şirketin dağıtacağı kâr payının yarısına; eğer bir kâr payı avansı dağıtılacaksa bu kâr payı avansının yarısına, şirketin tasfiye edilmesi durumunda dağıtılacak meblağın yarısına hak kazanır. Gelgelelim bu şirkette dış kaynaklardan %100 oranında bir sermaye artırımını yapılması halinde şirketin toplam sermayesi 2.000.000 TL olacak; örneğimizdeki pay sahibinin rüçhan hakkının olmaması halinde ise kendisinin paylarının sermaye oranı $\frac{1}{2}$ 'den $\frac{1}{4}$ 'e düşecektir. Bu da kendisinin bir kâr dağıtımı, kâr payı avansı dağıtımı veya tasfiye neticesinde edineceği meblağın oransal olarak $\frac{1}{2}$ 'den $\frac{1}{4}$ 'e düşmesine neden olacaktır. Halbuki rüçhan hakkı sayesinde şirkette çıkarılacak yeni payları da mevcut paylarının sermayeye oranına göre almak hakkına sahip bu kimse, yeni çıkarılacak

⁹⁶ Ne var ki, kanaatimce, bu ifadeler rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması sonucunda pay sahibinin sermayeye katılım oranının azalmasının tüm sonuçlarını tam olarak karşılamamaktadır. Çünkü pay sahibinin içinde bulunduğu bu durum onun yatırımcı kimliğini de etkilemekte, şirketteki geleceğini belirsizleştirmekte, bulanıklaştırmaktadır.

1.000.000 TL’lik payın 500.000 TL’ye tekabül eden tutarda bir kısmını iktisap edebilecek ve böylelikle 2.000.000 TL’lik sermayenin 1.000.000 TL’sine tekabül eden paylara sahip olarak şirketteki ½’lik etkinliğini koruyabilecektir. Bu durum, rüçhan hakkının pay sahiplerinin paydan kaynaklanan mali haklarını korumasının belki de en temel örneğidir⁹⁷.

Bunun dışında, şirketteki sermaye artırımını neticesinde ihraç edilecek paylar her zaman şirketin paylarının gerçek değeri seviyesinde olmayabilir. Böyle bir ihtimalde yeni payları öncelikle edinme hakkı, hakkaniyet gereği mevcut pay sahibinin olmalıdır⁹⁸. Yukarıda verilen örnekte şirketin sermayesinin 1.000.000 TL iken gerçek değerinin 2.000.000 TL olduğunu ve şirkette %100 oranlı dış kaynaklardan sermaye artırımına gidildiğini düşünelim. Eğer örnekteki pay sahibinin rüçhan hakkı olmasaydı, eskiden gerçek değeri 1.000.000 TL olan payları, sermaye artırımını sonrasında 750.000 TL olurdu⁹⁹. Zira kendisi artık gerçek değeri 3.000.000 TL olan (şirkete 1.000.000 TL sermaye enjekte oluyor) şirkette yüzde 25 pay sahibi olacaktı. İşte rüçhan hakkı, yeni payların ihraç değerlerinin payların gerçek değerlerinden düşük olduğu durumlarda da

⁹⁷ Aküinal, 1969, s. 264; Aytaç, 1985, s. 302.

⁹⁸ “Eğer 1 TL nominal değerdeki payın piyasadaki (örneğin borsadaki) değeri 1 TL’den yüksek (örneğin 5 TL) ise mevcut pay sahibi piyasada 5 TL’den satabileceği bir payı 1 TL bedelle satın almış olur. Paylar borsada işlem görmese bile şirketin önceki yıllardaki başarısında mevcut pay sahiplerinin koydukları sermaye tutarları finansman kaynağı olduğundan şirketin bugüne kadarki başarısından pay alma hakkı mevcut pay sahiplerine ait olmalıdır ve ayrıca (şirket borca batık değil ise) şirketin pay başına net aktif değeri payın nominal değerinden yüksek olacağından payları avantajlı fiyattan satın alma hakkının öncelikle mevcut pay sahiplerine tanınması hakkaniyet gereğidir.” İstanbul 14. Asliye Ticaret Mahkemesi, E. 2014/364 K. 2020/674 T. 3.11.2020 UYAP Karar Arama, (Çevrimiçi), 31.12.2023.

⁹⁹ Rüçhan hakkının kullanıl(a)maması sonucu pay sahibinin elindeki payların değerindeki seyrelmenin tam olarak rüçhan hakkının değerine isabet ettiği ifade edilmektedir: Jaeger, 2001, s. 25: “The amount of dilution exactly corresponds to the value of a pre-emptive right...”

Bu örnekte 1.000.000 TL – 750.000 TL = 250.000 TL’nin rüçhan hakkının değeri olduğu kabul edilir. Örnekteki pay sahibinin 50.000 payı bulunduğuna göre her bir pay başına 5 TL rüçhan hakkı değeri biçilebilir. Şirketin paylarının piyasa değeri ile itibari değeri arasındaki fark arttıkça rüçhan hakkının değeri de artacaktır. Örneğin aynı örnekte şirketin gerçek değeri 3.000.000 TL olsa 50.000 hissenin gerçek değeri sermaye artırımını öncesi 1.500.000 TL olacak, sermaye artırımını sonrası rüçhan hakkının kullanılmaması ihtimalinde 1.000.000 TL’ye düşecektir. 1.500.000 TL – 1.000.000 TL = 500.000 TL olarak hesap edilen rüçhan hakkının değeri 50.000 payı bulunan pay sahibinin her bir payı başına 10 TL olarak biçilebilecektir.

Bu nedenle, pay sahiplerinin rüçhan hakkı sınırlandırılarak yapılan sermaye artırımında payların itibari değer üzerinden çıkarılması, primli (agio) olarak çıkarılmaması, hukuka uygunluk incelemesinin titizlikle yapılması gereken bir ihtimaldir.

pay sahiplerinin mali menfaatlerinin korunmasına hizmet etmektedir¹⁰⁰.

Belirtmek gerekir ki rüçhan hakkının bir pay sahibinin mali menfaatlerini koruması yalnızca bu yukarıda anlatılanlarla da sınırlı değildir. Örneğin, TTK 461/4'te de belirtildiği gibi rüçhan hakları devredilebilir. Söz gelimi, rüçhan hakkı bulunmasına rağmen yeni çıkarılacak payları taahhüt etmek mali gücüne sahip olmayan bir pay sahibi, rüçhan hakkını devrederek (mesela bir başkasına satarak) mali bir menfaat elde edebilir veya en azından mali menfaatinin zedelenmesinin önüne geçebilir.

Sonuç olarak, rüçhan hakkı gerçekten de bir pay sahibinin hak ve menfaatlerini mali yönde çok önemli ölçüde korumaktadır¹⁰¹. Neticede rüçhan hakkının yalnızca hukuki bir kavram olmadığı aynı zamanda çok temel ekonomik özellikleri ihtiva etmesi yönüyle finansal bir kavram da olduğu sonucuna da ulaşılmalıdır¹⁰².

Pay sahibinin mali haklarında olduğu gibi idari hakları¹⁰³ bakımından da o pay sahibinin paylarının şirket sermayesine oranı büyük önem arz etmekte ve ilgili pay sahibinin bu haklar neticesinde elde edeceği menfaatin ne olacağını çoğu kez doğrudan doğruya belirlemektedir¹⁰⁴. Şimdi bu durum bir örnek ile açıklanmaya çalışılacaktır:

Kural olarak, pay sahipleri, oy haklarını genel kurulda paylarının toplam itibarı

¹⁰⁰ Akünel, 1969, s. 264-265.

“Gerçekten bir anonim ortaklığın safi mamelekinin esas sermayesinden fazla olduğu, yani pay senedinin itibari değerinin yazılı değerinden yüksek bulunduğu hallerde, yeni pay senedi çıkarmak suretiyle esas sermayenin artırılmasında, her şeyden önce tasfiye sonucuna yeni ortaklar da katılacaklarından eski ortaklar için bir zarar söz konusu olur. Ancak, Kanunun 394. Maddesinde, işte böyle bir zararı karşılamak amacı ile, eski pay sahiplerinden her birine yeni pay senetlerinden ortaklı sermayesindeki pay ile oranlı miktarını alabilmek imkânına yer verilmiştir.” Y. Tic. D. 6.1.1996, E. 1965/2583 K. 66/57 Ayaç, 1985, s. 326'dan naklen.

¹⁰¹ Tekil, 1978, s. 434.

¹⁰² Akın, 1995, s. 14.

¹⁰³ Pay sahiplerinin idari haklarına, genel kurula katılma hakkı (TTK 425), oy hakkı (TTK 434), bilgi alma ve inceleme hakkı (TTK 437), iptal davası açma hakkı (TTK 446); azınlığa bağlı olan bazı haklarına ise, genel kurulu toplantıya çağırma ve gündeme madde ekletme hakkı (TTK 411), özel denetçi atanmasını talep hakkı (TTK 438), yönetim ve denetim kurulu üyelerinin ibra edilmesini engelleme hakkı (TTK 559) örnek gösterilebilir.

¹⁰⁴ Gelgelelim, sermaye artırımının ve bu arada rüçhan hakkının bazı pay sahipliği hakları üzerinde herhangi bir etkisi ve koruyuculuk unsuru olmadığı da söylenmelidir. Söz gelimi TTK 425'te düzenlenen genel kurula katılma hakkı bir pay sahibinin paylarının toplam sermayeye oranından bağımsız bir haktır. Benzer bir şekilde TTK 446'da düzenlenen iptal davası açma bakımından da bir pay sahibinin paylarının toplam sermayeye olan oranı önem arz etmez. Bu gibi haklar bakımından tek bir adet paya sahip olmak bile gerekli ve yeterlidir: Akünel, 1969, s. 262; Tekil, 1978, s. 433.

değeriyle orantılı olarak kullanır¹⁰⁵. Şu hâlde, bir pay sahibinin sermayeye katılım oranı kendisinin belki de en önemli yönetsel hakkı olan oy hakkı bakımından büyük önem arz etmektedir¹⁰⁶. Rüçhan hakkı sayesinde şirketteki sermayeye katılım oranını koruma imkânı bulan bir pay sahibi, bu anlamda şirketin genel kurulunda alınacak kararlardaki etkisini de yitirmemiş, *sesi kısılmamış* olacaktır. Mesela, her birinin itibari değeri 10 TL olan, 100.000 adet paya bölünmüş toplam sermayesi 1.000.000 TL olan bir anonim şirkette, 50.000 adet paya sahip olan bir kimse, o şirketin işletme konusunun tamamen değiştirilmesi gündemi ile toplanacak genel kurulda bulunmadıkça ve olumlu yönde oy kullanmadıkça şirketin işletme konusu tamamen değiştirilemez¹⁰⁷. Gelgelelim bu şirkette dış kaynaklardan %100 oranında bir sermaye artırımını yapılması halinde şirketin toplam sermayesi 2.000.000 TL olacak; örneğimizdeki pay sahibinin rüçhan hakkının olmaması halinde ise kendisinin paylarının sermaye oranı $\frac{1}{2}$ 'den $\frac{1}{4}$ 'e düşecektir. Bu da şirketteki diğer pay sahiplerinin tümünün bir araya gelerek şirketin işletme konusunu tamamen değiştirebilmesi sonucunu ortaya çıkaracaktır. Başka bir deyişle, o kimsenin sesi genel kurulda kısılmış olacaktır. Bu durum, rüçhan hakkının pay sahiplerinin paydan kaynaklanan idari haklarını korumasının en basit örneklerinden biridir.

Rüçhan hakkının pay sahibinin idari haklarına temas ettiği en önemli noktalardan bir diğeri de azınlık¹⁰⁸ haklarıdır. Azınlığa tanınan haklar, ilgili pay sahibinin paylarının şirket sermayesine oranının belirli bir eşiğin üstünde olmasına bağlıdır. Şu hâlde rüçhan hakkı, bu pay sahiplerine, bir sermaye artırımını neticesinde şirkette çıkarılacak yeni payları mevcut paylarının sermayeye oranına göre alma imkânı tanıyarak sermayeye katılım oranlarının bu kritik eşiğin altına düşmemesini sağlama şansı vermekte ve bu sayede onların azınlığa bağlı haklarını korumalarını temin etmektedir.

Rüçhan hakkı, azınlık haklarına etkisine benzer bir etkiyi kanun veya şirket esas sözleşmesi ile belirli bir konuda karar alma nisabının ağırlaştırılmış olduğu durumlarda

¹⁰⁵ TTK 434/1: “Pay sahipleri, oy haklarını genel kurulda, paylarının toplam itibari değeriyle orantılı olarak kullanır.”

¹⁰⁶ Akünel, 1969, s. 262; Morawetz, 1928, s. 193.

¹⁰⁷ TTK 421/3/a: “Aşağıdaki esas sözleşme değişikliği kararları, sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınır: a) Şirketin işletme konusunun tamamen değiştirilmesi...”

¹⁰⁸ Akünel, 1969, s. 262; Ansay, 1970, s. 182; Tekil, 1978, s. 433; Akın, 1995, s. 14; Türkmen, 2017, s. 2323.

da gösterir¹⁰⁹. Böyle bir ihtimalde de rüçhan hakkının pay sahiplerinin şirketteki sermayeye katılım oranını korumasında önemli menfaatler vardır.

Sonuç olarak, rüçhan hakkı gerçekten de bir pay sahibinin hak ve menfaatlerini idari ve yönetsel anlamda da çok önemli ölçüde etkilemektedir.

Rüçhan hakkı pay sahibini korurken onun bir anonim şirketteki en temel mali ve idari/yönetsel menfaatlerini gözetir. Böylece, pay sahiplerinin sermaye artırımını öncesinde ve sonrasında şirkette sermayeye katılım oranlarının sabit tutulması o şirkete yatırımcı olan kimsenin bu yatırımının korunması yönündeki doğal ve adil beklentisini¹¹⁰ karşılamak işlevini yerine getirir. Şimdiye kadar incelenen örneklerden anlaşılağı üzere, sermaye artırımını öncesinde bir pay sahibi oransal olarak ne kadar temettü alıyorsa, sermaye artırımından sonra da aynı oranda temettü almaya devam etmek ister. Yine sermaye artırımını öncesinde bir pay sahibi ortaklıkta ne kadar oy oranına sahipse sermaye artırımını sonrasında da o kadar oy oranına sahip olmayı bekler. Şu hâlde, pay sahibine yönelik bu koruma en başta adalet isterinin bir gereğidir. Başka bir deyişle, sermaye artırımını ile herhangi bir pay sahibinin mali ve idari beklentilerinin önüne geçilemeyecektir. Bu sayede pay sahiplerinin şirket içi etkinliklerinin korunması¹¹¹ ve şirket içi dengenin bozulmaması¹¹² temin edilmiş olur. Bu açıklamalardan olarak, rüçhan hakkının getirilmesindeki amacın pay sahiplerinin haklarını korumak olduğı söylenebilir¹¹³.

1.3.2 Şirket Yönünden

Rüçhan hakkının amacı ve koruduğı menfaat şimdiye kadar pay sahibi perspektifinden incelenmiş; rüçhan hakkının pay sahibinin mali ve idari haklarını nasıl

¹⁰⁹ Öğretide bu haklara “olumsuz azınlık hakkı” denir: Akünal, 1969, s. 263, dn. 21.

¹¹⁰ Morawetz, 1928, s. 193.

¹¹¹ Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 175; Uysal, 2016, s. 132

¹¹² Akünal, 1969, s. 266; Ansay, 1970, s. 182; Ulusoy, 1974, s. 386; Aytaç, 1985, s. 301; Karayalçın, İsviçre Borçlar Kanununda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler, 1993, s. 12; Adıgüzel, 2014, s. 2.

¹¹³ Rüçhan hakkının pay sahibinin mali ve idari haklarını korumaktan başka, aile tipi anonim şirketlerde yabancılaşmayı önleyen bir unsur olduğı hakkında bkz. Aytaç, 1985, s. 303; Cenkci de Aytaç’a atıf yaparak bu görüşe katılmaktadır: Cenkci, 2016, s. 317. Aynı görüşte bkz. Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 175

koruduğu detaylı bir biçimde açıklanmıştır. Rüçhan hakkının bir de şirketi ilgilendiren kısmı vardır. Nitekim rüçhan hakkı sayesinde pay sahibinin şirket içi etkinliğinin korunması onun şirketteki geleceğini ve bu yolla yatırımcı kimliğini korur. Bir pay sahibinin yatırımcı kimliğinin korunmasının, şüphesiz, şirket açısından da faydaları vardır.

Şöyle ki, bir pay sahibinin bir anonim şirkete ortak olurken gözettiği mali ve idari/yönetmel menfaatlerinin rüçhan hakkı ile korunmadığı ihtimalde; pay sahibinin şirketteki geleceği giderek belirsizleşir, bulanıklaşır, öngörülemez hâle gelirdi. Öyle ki, onun şirket yönetimindeki sesi her an kısılabilir, mali hakları neredeyse tamamen elinden alınabilirdi. Böyle bir senaryoda bir pay sahibi veya yatırımcı olmanın riskleri öngörülemez olurdu¹¹⁴. Dolayısıyla anonim şirketler ne kuruluşta ne de daha sonraki sermaye artırımında kendilerine kurucular, ortaklar, yatırımcılar bulamazdı¹¹⁵. Neticede anonim şirketler, sermayeyi bir araya getirme işlevi göremezdi. Bu çalışmanın başında izah edildiği gibi, anonim şirketler kendilerini ortaya çıkaran ekonomik gereklilikleri karşılayabilen bir organizasyon olmaktan çıkar; varlık sebepleri ortadan kalkardı.

O halde rüçhan hakkının amacı ve koruduğu menfaate şunları da eklemek mümkündür: Rüçhan hakkının amacı pay sahibini korumak olduğu kadar, uzun vadede *şirketi de korumaktır*¹¹⁶.

¹¹⁴ “Pay sahipliği haklarının sulandırılması riskinin minimize edildiği veya ortadan kaldırıldığı bir hukuki yapıda bu piyasalar yatırımcılar açısından daha güvenilir şekilde işleyebilir.” Mülazımoğlu, 2020, s. 346

¹¹⁵ Alman Federal Mahkemesi tarafından verilen bir kararda şu ifadeler geçmektedir: “... hissedarın kendi mali ve şahsi katkıları ile geliştirdiği veya gelişmesine yardımcı olduğu şirketine öncelikle yatırım yapma hakkına sahip olduğu” Akın, 1995, s. 15’den naklen.

¹¹⁶ Akünal, İsviçre Borçlar Kanunu’nun 24-33. hükümlerinin değiştirilmesi hakkındaki kanun teklifi dolayısı ile Federal Hükümet temsilcisi tarafından ifade edilen benzer gerekçeyi Ott Edward Emil’in Das Bezugsrecht der Aktionäre kitabından (Bern 1982, s. 47) nakletmektedir: “Pay sahiplerine yeni pay alma hakkı tanınmamış olması halinde, bu konudaki haklarını esas sözleşme ile saklı tutmuş olan bir kısım ortakların -mesela kurucuların- sırf şahsi menfaatleri için gerekli olmamasına rağmen sermaye artırımına teşebbüs etmeleri uzak bir ihtimal değildir. Bunun aksine olarak, diğer ortakların sırf zarara uğramak endişesi ile gerekli olan bir sermaye artırımını reddetmeleri de mümkündür. Sermaye artırımını gibi önemli bir kararın alınmasında göz önünde tutulması gereken yegane kriter ortaklığın menfaati olmak gerekir; bir kısım ortakların şahsi menfaat ve zarara uğrama endişelerinin bu karara tesir etmemesi sağlanmalıdır. Kendilerine kanun tarafından yeni pay alma hakkı tanınmış bulunan pay sahiplerinden meydana gelecek olan bir genel kurul, şahsi endişelerden kurutulup, ortaklık menfaatini ön planda tutabilecektir. Böyle olunca yeni pay alma müessesesinin bir gayesi de ortaklığın korunması düşüncesi olmaktadır.” Akünal, 1969, s. 267-267, dn. 38.

Görmez, Epçeli ve Cenkeci de Akünal’a atıf yapmakta ve rüçhan hakkının şirketi koruma amacına da hizmet

Peki ama, rüçhan hakkının amacı uzun vadede şirketi de korumaksa kanun koyucu neden rüçhan hakkının sınırlandırılması, kaldırılması ve engellenmesi imkanlarını da tanımıştır? İşte bu ikilemin çözümü bu çalışmanın ana problemini oluşturacak ve çalışmanın ikinci bölümünde¹¹⁷ detaylıca incelenecektir. Bu incelemeye geçmeden önce rüçhan hakkının bir hak olarak niteliklerini ve özelliklerini de detaylıca ortaya koymakta fayda vardır. Ancak bu şekilde bu hakkın sınırlandırılması, kaldırılması ve engellenmesinin hudutları belirginleştirilebilecektir.

1.4 Rüçhan Hakkının Özellikleri

1.4.1 Rüçhan Hakkı Bir Pay Sahipliği Hakkıdır

TTK 461/1 hükmüne göre, rüçhan hakkı paydan doğan ve pay sahipliği sıfatının kazanılması ile elde edilen bir haktır¹¹⁸. Eş deyişle, rüçhan hakkı payın sahibine aittir¹¹⁹. Bu nitelikten hareketle rüçhan hakkının da tıpkı genel kurula katılma hakkı, oy hakkı, bilgi alma ve inceleme hakkı, kâr payı (temettü) hakkı gibi bir pay sahibi hakkı olduğu açıktır¹²⁰.

Rüçhan hakkı kimi zaman pay sahibinin kimliğinden kimi zaman da paylar üzerinde tesis edilen aynı hakların varlığından etkilenmektedir. Çalışmanın bu kısmında pay sahibinin kimliğinin ve pay üzerindeki aynı hak tesis edilmiş olması ihtimallerinin rüçhan hakkına etkilerinin ne olduğu incelenecektir.

1.4.1.1 Pay Sahibinin Şirketin Kendisi veya Yavru Şirketi Olması Durumunda

Şirketin iktisap ettiği kendi paylarına ilişkin hakların kullanılması TTK 389'da düzenlenir. TTK 389 hükmüne göre, şirketin kendi paylarını iktisap etmesi durumunda - bedelsiz payların iktisabı hariç- bu payları şirketin kendisine hiçbir pay sahipliği hakkı

ettiği görüşünü kabul etmiş görünmektedir: Epçeli, 2010, s. 3591-3592, dn. 13-14, Cenkci, 2016, s. 317, Görmez, 2017, s. 13.

¹¹⁷ Bkz. 2.3, 2.4.

¹¹⁸ Adıgüzel, 2014, s. 2; Taşdelen, 1992, s. 236; Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 147-148.

Ayrıca, Fransa Ticaret Kanunu'nun rüçhan hakkıyla ilgili hükümlerinde bu hakkı pay üzerinden de düzenlemiş olduğuna ilişkin açıklamalar için bkz. 1.1.

¹¹⁹ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 230, N. 1353.

¹²⁰ Akünel, 1969, s. 274; Taşdelen, 1992, s. 240.

vermez. Bu düzenleme karşısında, şirketin sahip olduğu kendi paylarıyla ilgili olarak rüçhan hakkına sahip olup olamayacağı tartışmaya değer bir meseledir¹²¹.

İlk olarak, TTK 389 düzenlemesinde nazarı dikkate değer şöyle bir husus vardır. Maddenin gerekçesi, hükümle ilgili bir kısım sorunların içtihat ve öğretiye bırakılmasının uygun görüldüğünü belirtmiş; bu sorunlardan birinin de rüçhan hakkının kullanılmasının bedelsiz paylarla kıyaslanıp kıyaslanmayacağı olduğunu ifade etmiştir. Benzer şekilde TTK 388 hükmünün gerekçesinde de bir *anonim şirketin (Kanun'un) 379-381 inci maddeler hükümleri uyarınca kendi paylarını iktisap etmesi halinde bu paylardan kaynaklanan rüçhan haklarını kullanıp kullanamayacağı, yani kendi paylarını taahhüt edip edemeyeceği sorununun çözümünün öğretiye açık olduğu* belirtilmiştir.

Öğretide, *Moroğlu*, anonim ortaklığın elinde bulunan kendi payları için rüçhan hakkını kullanıp kullanamayacağı konusunda, şirketin kanunen iktisap edebileceği kendi paylarına ve pay senetlerine sermaye artırımını sonucu isabet edecek olan yeni payları da geçerli olarak iktisap edebileceğini savunmaktadır¹²². Yazar, anılan iktisap sınırının TTK 382 uyarınca aşıldığı hallerde, TTK 382 ve 383 maddelerinde sınırlı sayıda olarak yazılmış istisnalar arasında rüçhan hakkı ile ilgili bir düzenleme olmamasından hareketle, şirketin geçici olarak eline bulundurduğu paylar ve pay senetleri için yeni pay alma hakkının (rüçhan hakkının) mevcut olmadığını ileri sürmektedir.

Tekinalp ise bu konuda, payların malikinin anonim ortaklık olması halinde TTK 389 uyarınca şirketin rüçhan hakkını kullanamayacağını savunur¹²³. Yazar bu görüşünü gerekçelendirirken bedelsiz payların iktisabının (TTK 389'da düzenlenen istisna) rüçhan hakkı ile bir ilgisi olmadığını söylemektedir¹²⁴. *Taşdelen* ise aynı sonuca şu farklı gerekçe

¹²¹ eTTK döneminde şirketin kendi mülkiyetinde bulunan paylar bakımından rüçhan hakkı bulunmadığı kabul edilmiştir. Bu görüşün gerekçesi olarak, pay sahibinin bizzat anonim ortaklık olması halinde korunması gereken bir menfaat kalmadığı ileri sürülmüştür. Bu gerekçelendirme ve Alman öğretisindeki tartışmalar için bkz. *Akünel*, 1969, s. 274-275.

TTK döneminde bu konu hakkındaki tartışmaların detayı için bkz. *Değirmencioğlu Aydın*, *Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı*, 2020, s. 112-122

¹²² *Moroğlu*, *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*, 2018, s. 171.

¹²³ *Tekinalp*, *Poroy*, & *Çamoğlu*, *Ortaklıklar Hukuku II*, 2023, s. 230, N. 1353; Aynı yönde bkz. *Taşdelen*, 1992, s. 240; *Değirmencioğlu Aydın*, *Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı*, 2020, s. 118.

¹²⁴ Aynı yönde bkz. *Aytaç*, 1985, s. 311, dn. 26. Ayrıca bkz. *Aytaç*, 1985, s. 311: “*Bu paylara ilişkin rüçhan hakkı, aynen serbest kalan diğer rüçhan hakları gibi kullanılabilir.*”

ile ulaşır: Rüçhan hakkının tanınmasındaki amaç eski pay sahiplerinin mali ve idari haklarını korumaktır. Şirketin ise bir pay sahibi olarak böyle bir menfaati yoktur. Bu nedenle şirketin kendi sahip olduğu paylar üzerinde rüçhan hakkı olmadığı ileri sürülebilir¹²⁵.

Kanaatimce, payların malikinin anonim şirketin kendisi olması halinde şirketin rüçhan hakkını kullanamayacağı savunulabilir. İlk olarak, TTK 388 gereği anonim şirketin kendi paylarını taahhüt etmesi mümkün değildir. Şirketin kendi paylarına isabet eden kanuni rüçhan hakkını kullanması durumunda da şirketin kendi paylarını taahhüt etmesi sonucu doğmaktadır¹²⁶. Ayrıca TTK 389/1 hükmünde şirketin devraldığı kendi paylarının bedelsiz payların iktisabı hariç olmak üzere hiçbir pay sahipliği hakkı vermediği açıkça düzenlenmiştir. Bu nedenlerle şirketin kendi payları üzerinde rüçhan hakkı bulunmadığı söylenebilir.

Öte yandan bu görüşün gerekçesi mehzaz kanuna da dayandırılabilir. Şöyle ki, İsviçre Borçlar Kanunu'nda, şirketin kendi paylarını iktisap etmesi halindeki sonuçlar (İsvBK 659a) ile şirketin kendi paylarının yavru şirketler tarafından iktisap edilmesi halinde bu paylara ilişkin sonuçlar (İsvBK 659b) aynı kurala bağlanmıştır¹²⁷. İsvBK uyarınca her iki durumda da bu paylara ilişkin oy hakkı ve buna bağlı haklar donar¹²⁸. Ne var ki, TTK mehzaz kanundan farklı olarak bu sefer şirketin kendi paylarını iktisap hali ile şirketin paylarının yavru şirket tarafından iktisap edilmesi hallerini farklı sonuçlara bağlamıştır. Buna göre bedelsiz payların iktisabı hariç, şirketin devraldığı kendi payları hiçbir pay sahipliği hakkı vermezken; yavru şirketin iktisap ettiği ana şirket paylarına ait (yalnızca) oy hakları ile buna bağlı haklar donmaktadır. Şu hâlde, kanun koyucunun bu

¹²⁵ Taşdelen, 1992, s. 240.

¹²⁶ Yaşa Saydağ, 2022, s. 134

¹²⁷ İsvBK 659b hükmünün çevirisi şu şekilde verilebilir: “Eğer bir şirket bir veya daha fazla işletmeyi kontrol ediyorsa (Md. 963), öyle bir işletme tarafından şirket paylarının devralınmasına, şirketin kendi paylarını devralmasıyla aynı kısıtlamalar ve sonuçlar kıyasen uygulanır.” Çeviri tarafımda yapılmıştır. Anılan hükmün Fransızca metni şu şekildedir: “Si une société contrôle une ou plusieurs entreprises (art. 963), l’acquisition de ses actions par ces entreprises est soumise, par analogie, aux conditions, aux limitations et aux conséquences qui valent pour l’acquisition par la société de ses propres actions.” Légifrance, (Çevrimiçi), 20.11.2023.

¹²⁸ İsvBK 659a/1 hükmünün çevirisi şu şekilde verilebilir: “Eğer bir şirket kendi hisselerini devralırsa, bu haklara ilişkin oy hakkı ve buna bağlı haklar donar.” Çeviri tarafımda yapılmıştır. Anılan hükmün Fransızca metni şu şekildedir: “Si la société acquiert ses propres actions, le droit de vote lié à ces actions et les droits qui lui sont attachés sont suspendus.” Légifrance, (Çevrimiçi), 20.11.2023.

ayrımı bilinçli olarak yaptığı, Türk hukukunda payların malikinin anonim şirketin kendisi olması halinde şirketin rüçhan hakkını kullanamayacağı sonucuna varılması gerektiği savunulabilir.

Pay sahibinin yavru şirket olmasına gelince, yavru şirketin bu paylardan doğan rüçhan hakkını kullanıp kullanamayacağı da esasında tartışılmaktadır¹²⁹. Kanun koyucu TTK 379/5 düzenlemesi ile yavru şirketin pay ihtisabını bir şirketin kendi payını iktisap etmesiyle aynı kurallara tabi tutarken bu paylara ilişkin hakların kullanılmasında şirketin kendisi ve yavru şirket arasında bir ayırtırmaya gitmiştir. Bir şirketin pay sahibinin yavru şirket olması durumunda hakların nasıl kullanılacağını TTK 389/son düzenlemektedir. Buna göre, “Yavru şirketin iktisap ettiği ana şirket paylarına ait oy hakları ile buna bağlı haklar donar.” Yavru şirket bakımından dondurulan pay sahibi hakları, metne göre, oy hakları ile buna bağlı haklardır. Rüçhan hakkının, oy hakları ve oy hakkına bağlı haklardan biri olmadığı savunusuna göre¹³⁰, yavru şirketin ana şirket paylarına ilişkin olarak rüçhan hakkını kullanabileceği ileri sürülebilecektir¹³¹.

1.4.1.2 Pay Üzerinde Üçüncü Kişinin Sınırlı Ayni Hakkı Bulunduğu Durumda

Belirli şartların varlığı halinde pay üzerinde üçüncü kişilere sınırlı ayni hak tesis edilebilir. Böyle bir durumda rüçhan hakkının pay sahibi tarafından mı yoksa sınırlı ayni hak sahibi tarafından mı kullanılacağı hususu değerlendirilmelidir.

Yargıtay rüçhan hakkının kök paya bağlı ve onun genişlemesi niteliğinde bir hak olduğunu açıklamaktadır¹³². Buna göre kök paya kim sahipse rüçhan hakkı da onun tarafından kullanılır¹³³. Bu durum rüçhan hakkının pay sahipliğinden doğan bir hak

¹²⁹ Detaylı tartışma için bkz. Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 122-126.

¹³⁰ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 230, N. 1353

¹³¹ Aynı görüşte bkz. Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 125; Keskin, 2019, s. 65.

¹³² Yargıtay 11. HD., E. 2015/1142 K. 2015/7284 T. 29.5.2015 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023. Yargıtay’ın anılan kararındaki karşı oy yazısı da dikkat çekicidir. Karşı oyda kök paya sahip kimsenin 10 sene kadar uzun bir zaman sonra ortaya çıkıp 10 yıllık süre zarfında payın zilyedi olan kimse tarafından kullanılan ve bedeli ödenerek alınan rüçhan hakkı konusu yeni payların kök paya sahip kimseye verilmesinin sebepsiz zenginleşmeye ilişkin TBK hükümlerine ve dürüstlük kuralına ters düşeceği belirtilmektedir.

¹³³ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 227, N. 1348.

olduğunu ortaya koyar¹³⁴. Buna göre rüçhan hakkı pay üzerinde sınırlı ayni hak sahibi tarafından değil payın maliki tarafından kullanılır¹³⁵.

Pay üzerinde tesis edilebilecek bir sınırlı ayni hak olarak intifa hakkını değerlendirirken, intifa hakkı sahibinin rüçhan hakkının kendisi tarafından değil de pay sahibi tarafından kullanılmasından nasıl etkilendiğini kısaca irdelemek gerekir¹³⁶. Rüçhan hakkını kullanan pay sahibi, yeni paylar için de bir bedel ödemektedir. Yeni pay ihraç ediliyorsa eski payların değerinde bir azalma olduğu kabul edilmektedir¹³⁷. Böyle bir durumda intifa hakkı sahibinin bu hakkı yalnızca elindeki paylarla sınırlıdır denilecek olursa intifa hakkı sahibi zarar görür¹³⁸. Bu nedenle intifa hakkının -en azından- intifa hakkına konu eski payların değerindeki azalma ölçüsünde yeni paylara da sirayet etmesi gerektiği savunulmaktadır^{139, 140}. Eski payların değerindeki azalmanın tam ve eksiksiz

¹³⁴ Adıgüzel, 2014, s. 2.

¹³⁵ Aytaç, 1985, s. 310-311; Taşdelen, 1992, s. 241; Tekil, 1978, s. 452; Akünal, 1969, s. 275-277; Bozkurt, Şirketler Hukuku, 2021, s. 417; Yargıtay 11. HD., E. 2015/12283 K. 2016/2237 T. 1.3.2016 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023. Detaylı inceleme için ayrıca bkz. Kendigelen, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, 1994, s. 155 vd.

Öğretide rüçhan hakkının bu niteliği *bölünemez* bir hak olması şeklinde tanımlanmıştır: Türkmen, 2017, s. 2325. Rüçhan hakkının *bölünemez* niteliğinin görünümünden biri de bağlı nama yazılı payların devrinde şirketin devre izin verene kadar geçecek zamanda rüçhan hakkının devredende kalması olarak gösterilebilir: Türkmen, 2017, s. 2325-2326.

¹³⁶ Kendigelen, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, 1994, s. 165.

¹³⁷ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 230, N. 1354

¹³⁸ Kendigelen, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, 1994, s. 166.

İç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında intifa hakkı sahibinin uğrayacağı muhtemel zararı önlemek üzere, iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında pay sahibince kendiliğinden iktisap edilen bedelsiz paylar üzerinde de intifa hakkının devam edeceği kabul edilmektedir: Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 231, N. 1355. Aksini kabul paylar üzerindeki intifa haklarının iç kaynaklardan sermaye artırımı yolu ile bertaraf edilebileceği sonucunu doğurur: Aytaç, 1985, s. 314; Domanıç, 1988, s. 1026.

Yargıtay'ın intifa hakkının bedelsiz yeni paylara da sirayet edeceğine dair kararı için bkz. Yargıtay 2. HD., E. 1970/5509 K. 1970/6637 T. 15.12.1970 Kararara, (Çevrimiçi) 19.12.2023.

¹³⁹ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 230, N. 1354; Aytaç, 1985, s. 315.

Pay sahibinin rüçhan hakkını satması durumunda, intifa hakkının aynı ölçüde satım bedeline de sirayet edeceğine ilişkin bkz. Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 230, N. 1354; Taşdelen, 1992, s. 241.

¹⁴⁰ İsviçre öğretisinde de rüçhan hakkını pay sahibinin kullanacağına ve bu hakkın kullanılmasıyla elde edilen payların da intifa hakkına konu olacağına yönelik bkz: “*De même, ce n'est pas l'usufruitier qui a le droit préférentiel à la souscription d'actions nouvelles attaché aux actions grevées, mais on reconnaît qu'il a l'usufruit sur les actions acquises de par l'exercice de ce droit préférentiel de souscription.*” Rouiller,

olarak tespit edilmesi de kolay olmayacağından bu görüşün uygulamasında problemlerle karşılaşılabilir. Öğretide, yeni payın gerçek değeri ile malikin onun için ödediği bedel arasındaki farkın intifa hakkına teşmil edilmesi önerilmektedir¹⁴¹.

Peki ama pay sahibi bu hakkını intifa hakkı sahibini zarara uğratmak amacıyla kullanmazsa veya böyle bir zarar kastı olmasa da kullanmaması halinde intifa hakkı sahibinin kötüleşen durumunu iyileştirecek bir önlem var mıdır? Kanunumuzda bu hususta açık bir düzenleme bulunmamaktadır¹⁴². Öğretide ise *Kendigelen*, pay sahibini rüçhan hakkını kullanmaya zorlamanın mümkün olmadığını; fakat pay sahibinin satım veya kısmen satım ve elde edilen bedelle rüçhan hakkını kısmen de olsa kullanma konusunda bir yükümlülüğü bulunduğunu savunur¹⁴³. Rüçhan hakkının bu şekilde değerlendirilmemesinin sonucunda da intifa hakkı sahibinin rüçhan hakkını bizzat

Bauen, Bernet, & Lassere, 2022, s. 271. Yukarıdaki alıntının çevirisi şöyle verilebilir: “Benzer şekilde, üzerinde intifa hakkı bulunan paylara ait rüçhan hakkı, intifa hakkı sahibine ait değildir fakat bu kişinin rüçhan hakkının kullanılmasıyla elde edilen yeni paylar üzerinde intifa hakkı bulunduğu kabul edilir.”

¹⁴¹ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 230-231, N. 1354; İntifa hakkının yayılması hakkında detaylı bilgi için bkz. *Kendigelen*, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, 1994, s. 168-178

¹⁴² Fransız hukukunda ise bu konuda açık düzenleme yer almaktadır: FrTK L225-140 hükmünün çevirisi şöyle verilebilir: “Pay üzerinde intifa hakkı kurulduğunda, bunlara bağlı olan rüçhan hakkı çıplak mülkiyet sahibine aittir. Çıplak mülkiyet sahibi bu hakkı satarsa, satıştan elde edilen gelir veya bu gelirlerle edinilen varlıklar intifa hakkına tabidir. Çıplak mülkiyet sahibi hakkını kullanmayı ihmal ederse, intifa hakkı sahibi, yeni payları almak veya rüçhan hakkını satmak için onun yerine geçebilir. Bu durumda, çıplak mülkiyet sahibi satış gelirlerinin yeniden yatırılmasını talep edebilir. Böylece elde edilen varlıklar intifa hakkına tabi olur. Yeni paylar üzerinde, çıplak mülkiyet sahibinin çıplak mülkiyet ve intifa hakkına sahip olan kişinin intifa hakkı vardır. Ancak, çıplak mülkiyet sahibi veya intifa hakkı sahibi tarafından katkı payı ödenmesi durumunda, yeni paylar sadece rüçhan hakkı değerine kadar çıplak mülkiyet sahibine ve intifa hakkı sahibine aittir. Yeni payların fazlası, katkı payını veren kişiye tam mülkiyetle aittir. Bu maddeye ilişkin uygulama koşullarını belirleyen bir Bakanlar Kurulu kararı alınır, hükümleri aynı zamanda gratis payların tahsisi durumunda da uygulanır. Bu madde hükümleri, taraflar arasında bir anlaşma olmaması durumunda geçerlidir.” Çeviri tarafımdan yapılmıştır. Anılan hükmün Fransızca metni şu şekildedir: “Lorsque les titres de capital sont grevés d'un usufruit, le droit préférentiel de souscription qui leur est attaché appartient au nu-propriétaire. Si celui-ci vend les droits de souscription, les sommes provenant de la cession ou les biens acquis par lui au moyen de ces sommes sont soumis à l'usufruit. Si le nu-propriétaire néglige d'exercer son droit, l'usufruitier peut se substituer à lui pour souscrire aux titres nouveaux ou pour vendre les droits. Dans ce dernier cas, le nu-propriétaire peut exiger le emploi des sommes provenant de la cession. Les biens ainsi acquis sont soumis à l'usufruit. Les titres nouveaux appartiennent au nu-propriétaire pour la nue-propriété et à l'usufruitier pour l'usufruit. Toutefois, en cas de versement de fonds effectué par le nu-propriétaire ou l'usufruitier pour réaliser ou parfaire une souscription, les titres nouveaux n'appartiennent au nu-propriétaire et à l'usufruitier qu'à concurrence de la valeur des droits de souscription. Le surplus des titres nouveaux appartient en pleine propriété à celui qui a versé les fonds. Un décret en Conseil d'Etat fixe les conditions d'application du présent article dont les dispositions sont également suivies en cas d'attribution de titres gratuits. Les dispositions du présent article s'appliquent dans le silence de la convention des parties.” Légifrance, (Çevrimiçi), 20.11.2023.

¹⁴³ *Kendigelen*, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, 1994, s. 181.

değerlendirme yetkisi ve intifa hakkı sahibinin tazminat talep etme hakkı bulunduğunun kabul edilmesi gerektiğini ileri sürer¹⁴⁴. Bu görüşlerin temelinde haklı olarak intifa konusu malın korunmasına ilişkin TMK hükümleri bulunmaktadır.

Pay üzerinde kurulabilecek bir başka sınırlı ayni hak olarak rehin hakkı incelenecek olursa, rüçhan hakkının rehin hakkı sahibi tarafından değil yine pay sahibi tarafından kullanılacağı kabul edilmektedir¹⁴⁵. Bu nedenle, örneğin, pay senedini rehin olarak elinde bulunduran kimse, pay sahibinin rüçhan hakkını kullanabilmesini teminen, pay senedini ortaklığa ibraz etmek zorundadır¹⁴⁶.

Rüçhan hakkının pay sahibi tarafından kullanılması sonucu rehin hakkı eski paydaki kıymet düşüklüğü ölçüsünde yeni paylara sirayet eder¹⁴⁷. Yine, pay sahibi tarafından rüçhan hakkı satılırsa rehin hakkı satış bedeli üzerinden devam eder¹⁴⁸. Pay sahibinin, rüçhan hakkını rehin hakkı sahibi zararına kullanmadığı ihtimallere ise intifa hakkı sahibinin durumuna benzer şekilde yaklaşmak gerekir¹⁴⁹.

1.4.2 Rüçhan Hakkı Nispi Bir Haktır

Nispi hak bir hukuki ilişki çerçevesinde belirli bir kişiye veya sınırlı bir grupta belirli kişilere karşı ileri sürülebilen haklardır¹⁵⁰. Kanuni rüçhan hakkı, pay sahibi tarafından yalnızca dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarında şirkete karşı ileri sürülebildiğinden nispi bir hak olduğu¹⁵¹ ifade edilmektedir.

¹⁴⁴ Kendigelen, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, 1994, s. 181-184.

¹⁴⁵ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 231, N. 1356a; Taşdelen, 1992, s. 241.

¹⁴⁶ Aytaç, 1985, s. 312.

¹⁴⁷ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 166.

¹⁴⁸ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 166; Taşdelen, 1992, s. 242.

¹⁴⁹ Payın üzerinde haciz bulunan somut bir olay hakkında mahkemece yapılan değerlendirmeler için bkz. İstanbul 16. Asliye Ticaret Mahkemesi, E. 2018/604 K. 2019/1052 T. 28.11.2019 UYAP Karar Arama, (Çevrimiçi), 31.12.2023. Kararda mahkeme, payları haczedilen borçlunun rüçhan hakkını kullanmak istememesi üzerine veya yeni paylar almak için yeterli parasının olmaması durumunda alacaklısının bu hakkı kullanabileceğini kabul etmektedir. Bu yaklaşımla intifa veya rehin hakkı sahibinin durumunu korumak noktasında da bu hakkın pay sahibi tarafından kullanılmaması halinde intifa veya rehin hakkı sahibi tarafından kullanılabileceği söylenebilir.

¹⁵⁰ Oğuzman & Barlas, 2014, s. 154-155.

¹⁵¹ Görmez, 2017, s. 29; Epçeli, 2010, s. 3593; Üçışık & Çelik, 2022, s. 354, dn.1618; Uysal, 2016, s. 131; Akünel, 1969, s. 261.

Burada rüçhan hakkının nispi niteliğini derinlemesine incelemiş olmak için en azından şu iki farklı ihtimali de değerlendirmek gerekir. İlk ihtimalde, öğretide vasıtalı/dolaylı rüçhan hakkı olarak nitelendirilen, rüçhan hakkının aracı kişi veya kurumlar (çoğu kez banka) vasıtasıyla kullandığı ihtimali incelemekte fayda vardır¹⁵². Burada anonim şirketin ihraç ettiği paylar önce aracı kuruma tahsis edilir ve bu kurum payları mevcut pay sahibine önermekle yükümlü tutulur¹⁵³. Hal böyle olunca, kanuni rüçhan hakkının kullanılması ile pay sahibi ile şirket arasında hayata geçirilen iştirak taahhüdünün yerini burada satım sözleşmesi almış olur¹⁵⁴. Böylece pay sahibi, artırılan sermayeyi taahhüt eden aracı kurumdan pay almak suretiyle dolaylı olarak da olsa rüçhan hakkını kullanmış olur.

Rüçhan hakkının ileri sürülebilirliği kapsamında değerlendirilmesi gereken ikinci ihtimal, pay sahibinin rüçhan hakkının ihlali senaryolarından bazılarında gündeme gelir. Çünkü bazı hallerde pay sahibinin rüçhan hakkının ihlal edilmesi durumunda ihlali gerçekleştiren şirket yanında yararlandırılan kişiye karşı da dava açma imkanı bulunduğu ileri sürülmektedir¹⁵⁵. Örneğin, sermaye artırım kararı ile somutlaşan rüçhan hakkı bakımından, o sermaye artırımında rüçhan hakları üzerinde hukuka uygun bir sınırlama kararı bulunmaması veya sermaye artırım kararının genel olarak kanuna uygun olmaması hallerinde, pay sahibinin, rüçhan hakkına dayalı olarak yeni payları iktisap edebilmesi için şirketin hukuka aykırı biçimde yeni payları devretmeye çalıştığı kimseyi de yasal yollarda hasım göstermesinin mümkün olduğu kabul edilmektedir¹⁵⁶. Hal böyle olunca kimi durumlarda rüçhan hakkının şirketle birlikte bu hakkı ihlal eder nitelikte işlem yapan kişilere karşı da ileri sürülebildiği not edilmelidir.

1.4.3 Rüçhan Hakkı Öznel¹⁵⁷ Bir Haktır

¹⁵² Detaylı bilgi ve bu işlemin amacı ile faydaları için bkz. Bektaş, Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri, 2022, s. 328 vd.

¹⁵³ Bektaş, Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri, 2022, s. 328.

¹⁵⁴ Bektaş, Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri, 2022, s. 329-330.

¹⁵⁵ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 238, N. 1376.

¹⁵⁶ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 238, N. 1376.

¹⁵⁷ Öğretide yazarlar subjektif terimi ile rüçhan hakkının kullanılması ihtiyarının pay sahibinde olduğunu ifade etmeye çalışmışlardır: Adıgüzel, 2014, s. 2.

Subjektif kelimesinin karşılığı TDK'ye göre "özel"dir. Özel kelimesinin tanımı ise TDK'ye göre,

Öznel hak, bir kimseye irade kudreti tanınması yoluyla korunan çıkardır. Bir başka deyişle öznel hak bir kimsenin kullanılması zorunlu olmayan bir hakkını ifade eder. Rüçhan hakkı da bu niteliği haiz bir haktır. Nitekim, pay sahipleri bu hakka sahiptirler; fakat pay sahipleri bu hakkı kısmen veya tamamen kullanmaya ne esas sözleşme ne de genel kurul kararı ile zorlanabilirler¹⁵⁸. Benzer şekilde bu hakkını kullanmayan pay sahipleri herhangi bir yaptırımla da karşılaşmazlar¹⁵⁹. Fakat, pay sahibi özel bir taahhüt (iştirak taahhütnamesi) altına girmişse bununla bağlıdır¹⁶⁰. Pay sahipleri TBK 26-27 hükümleri çerçevesinde özel olarak taahhütte bulunmuşlar ise bu taahhütlerine aykırı davranarak temerrüde düşmenin kanuni ve sözleşmesel sorumluluklarına katlanırlar¹⁶¹.

Rüçhan hakkını iç kaynaklardan sermaye artırımını halinde çıkarılan bedelsiz yeni payları iktisap etme hakkından ayıran bir özelliği de öznel olmasıdır. *İç kaynaklardan*

“özneye ilişkin olan, öznedede oluşan, nesnelerin gerçeğine değil, bireyin düşünce ve duygularına dayanan”dır. Şu hâlde kanaatimce rüçhan hakkının bu özelliğini ifade etmek üzere Fransızca kökenli subjektif veya Arapça kökenli ihtiyari kelimeleri yerine Türkçe “öznel” teriminin kullanılması daha isabetli olur. Değirmencioğlu Aydın da iki eserinde subjektif terimini öznel terimi ile birlikte kullanmıştır: Değirmencioğlu Aydın, Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti, 2022, s. 363; Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 57

Öğretide kimi yazarlar ise rüçhan hakkının niteliklerinden biri olarak saydığı “subjektif olma”yı bu hakkın kullanılması suretiyle pay sahiplerinin önceki pay oranlarını korumuş olması ile ilişkilendirmektedir. Başka bir deyişle subjektif olma nitelemesi rüçhan hakkının pay sahibi hakkı olması niteliğini karşılamaktadır: Türkmen, 2017, s. 2323.

¹⁵⁸ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 221, N. 1337; Yıldız, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 2012, s. 815; von Steiger, 1968, s. 353; Akünal, 1969, s. 261; Ansay, 1970, s. 183; Ulusoy, 1974, s. 387; Aytaç, 1985, s. 307.

“Bununla birlikte, iptali istenilen söz konusu karar ile sermaye artırımının yanısıra artırılan sermayeden şirket ortaklarına yeni pay verilmesi de kararlaştırılmıştır. Mülga ...’nın 394. maddesinde, esas sermayenin artırılması halinde pay sahiplerinden her birinin, yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı ile mütenasip miktarını alabileceği düzenlenmiştir. Bu düzenleme, pay sahipleri için tanınmış bir hak olup yükümlülük olarak değerlendirilmesi mümkün değildir. Diğer bir deyişle, anılan madde uyarınca şirket ortaklarına zorla önalım (rüçhan) hakkı kullandırılmaz.” Yargıtay 11. HD., E. 2012/1114 K. 2013/3559 T. 27.2.2013 Lexpera (Çevrimiçi), 25.11.2023.

¹⁵⁹ TTK 480/1: “Kanunda öngörülen istisnalar dışında, esas sözleşmeyle pay sahibine, pay bedelini veya payın itibarî değerini aşan primi ifa dışında borç yükletilemez.”

¹⁶⁰ “TTK.nun 405/İnci maddesince pay sahiplerinin kendi iradeleri dışında rüçhan hakkını kullanmaya, ek taahhüt altına girmeye zorlanamayacakları öngörülmüş bulunmakla bu hakkın kullanımı kural olarak isteğe bağlıdır. Ancak, paydaş özel bir taahhüt altına girmişse bununla bağlıdır.” Yargıtay 11. HD., E. 2003/13782 K. 2004/10454 T. 28.10.2004 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

¹⁶¹ Taşdelen, 1992, s. 239.

*sermaye artırımı*¹⁶² kenar başlıklı TTK 462 hükmünün son fıkrasına¹⁶³ göre pay sahipleri bedelsiz yeni payları kendiliğinden¹⁶⁴ (*ipso iure*) edinir ve bu konuda bir takdir hakları da bulunmaz^{165, 166}. Fakat pay sahipleri rüçhan hakkını kullanıp kullanmamak konusunda öznal bir karara varabilir ve bu haktan vazgeçebilir¹⁶⁷.

1.4.4 Rüçhan Hakkı Devredilebilen Bir Haktır

Hakların bir kişiden diğetine geçirilmesi hakkın devri anlamına gelir¹⁶⁸. İşte, sermaye artırımı kararı ile somutlaşarak bir alacak hakkına dönüşen rüçhan hakkı da paydan ayrı olarak satım, bağışlama vs. yollarla devredilebilir¹⁶⁹. Rüçhan hakkı ile ilgili TTK 461/4 hükmü aynen şu şekilde kaleme alınmıştır:

¹⁶² Üçışık & Çelik, 2022, s. 353; İç kaynaklardan artırım sonucu pay sahibinin bedelsiz paylardan alma hakkının rüçhan hakkı olmadığı hakkında bkz. Aytaç, 1985, s. 315, dn. 34.

¹⁶³ “Tescil ile o anda mevcut pay sahipleri mevcut paylarının sermayeye oranına göre bedelsiz payları kendiliğinden iktisap ederler. Bedelsiz paylar üzerindeki hak kaldırılamaz ve sınırlandırılmaz; bu haktan vazgeçilemez.”

¹⁶⁴ Tekil, 1978, s. 453; Taşdelen, 1992, s. 239.

¹⁶⁵ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 227-228, N. 1348b; Bozkurt, Şirketler Hukuku, 2021, s. 416.

eTTK döneminde de öğretildeki baskın görüşün aynı yönde olduğu hakkında bkz. Akünal, 1969, s. 272; Arslanlı, 1960, s. 116.

¹⁶⁶ eTTK döneminde bu düzenleme kanunda açıkça yer almasa da öğretilde bedelsiz paylar üzerindeki haktan vazgeçilemeyeceği ve bu hakkın sınırlandırılmayacağı kabul ediliyordu: Akın, 1995, s. 17-18.

¹⁶⁷ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 227-228, N. 1348b; Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 149; Aytaç, 1985, s. 322; Değirmencioglu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 182.

Yargıtay’ın rüçhan hakkından feragat konusunda genel kurulda vekaleten oy kullanacak kişinin vekaletnamesinde bu hususta özellikle yetkilendirilmiş olmasını aradığı kararı için bkz. Yargıtay 11. HD., E. 2019/1975 K. 2020/2262 T. 02.03.2020 Yargıtay Karar Arama (Çevrimiçi), 31.12.2023.

¹⁶⁸ Oğuzman & Barlas, 2014, s. 226.

¹⁶⁹ Taşdelen, 1992, s. 237; Domaniç, 1988, s. 1029.

eTTK 394 hükmünde açık hüküm bulunmasa da Yargıtay’da bir kararında, “... eski ortaklardan bazıları yeni pay senedi alamayacak bir mali güçte iseler, bunlar rüçhan haklarını satmak suretiyle bu zararlarını telafi yoluna gidebilirler.” diyerek devre cevaz verildiğini göstermiştir: Y. Tic. D. 6.1.1996, E. 1965/2583 K. 66/57 Tekil, 1978, s. 439’dan naklen.

“...rüçhan hakkının devrinin gerçekleştiği tarih uyarınca 6762 sayılı Yasa’nın uygulanması gerekli olup, somut olaya 6102 sayılı Yasa’nın 461/4 maddesinin uygulanması doğru değilse de, eTTK m.394 ve Dairesinin 06.01.1996 T. 1995/2583 E., 1996/57 K. sayılı kararı ile rüçhan hakkının devrinin kabul edilmiş olmasına göre” Yargıtay 11. HD., E. 2017/1755 K. 2019/315 T. 14.01.2019 Yargıtay Karar Arama (Çevrimiçi), 31.12.2023.

“Rüçhan hakkı devredilebilir.”

Bu noktada rüçhan hakkının devrine şirket tarafından herhangi bir engel getirilip getirilemeyeceğine değinmek gerekir. Mevcut payların ve pay senetlerinin devri esas sözleşme ile yasaklanmamış veya ortaklığın onayına bağlanmamış ise, rüçhan hakkının devrinin şirket tarafından sınırlandırılmayacağı savunulmaktadır¹⁷⁰. Payların devrini kısıtlayan esas sözleşme hükümlerinin rüçhan hakkının devri noktasında da uygulama alanı bulacağı¹⁷¹ TTK 461/5 hükmü ile netliğe kavuşmuştur¹⁷². Buna göre, payların devrine ilişkin bağlam hükümlerinin bulunduğu hallerde, rüçhan hakkı, bağlam kurallarının engellemediği kimseler ve özellikle diğer pay sahipleri tarafından alınabilir¹⁷³.

Ortaklığın TTK 461/5’e göre rüçhan hakkını devralan kişilere karşı bağlam hükümlerini uygulayabilmesi ve anılan hüküm ile ilgili öğretideki tartışmalar çalışmanın ikinci bölümü¹⁷⁴ altında detaylıca inceleneceği için şimdilik oraya atıf yapmakla yetiniyoruz.

1.4.5 Rüçhan Hakkı Müktesep Bir Hak Değildir

Müktesep kelimesi iktisap kelimesinden türemiştir ve iktisap edilmiş anlamını taşır¹⁷⁵. Günümüz Türkçesi ile, ‘kazanılmış, edinilmiş’ terimleri bu ifadeyi karşılamaktadır. Hukuki manada müktesep hak, hak sahibinin rızası olmaksızın değiştirilemeyen hak olarak tanımlanmaktadır¹⁷⁶. Anonim şirketler hukuku kapsamında

¹⁷⁰ Şener, 2022, s. 591; Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 241, 1378e; Altaş, 2011, s. 387; Bilgili & Demirkapı, 2013, s. 531; Yıldız, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 2012, s. 817.

¹⁷¹ Karahan & Saraç, 2013, s. 650.

¹⁷² eTTK öğretisinde dile getirilen benzer görüş için bkz. Taşdelen, 1992, s. 248: “Şayet devir pay senediyle birlikte yapılacaksa, pay senedinin devri ortaklık iznine bağlı ise, hakkın devri de, aksi artırım kararında kararlaştırılmamışsa aynı şekilde ortaklığın iznine bağlı olmalıdır.”

¹⁷³ Karahan & Saraç, 2013, s. 651; Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 183-184.

¹⁷⁴ Bkz. 2.4.

¹⁷⁵ Arapça kökenli kelime “edinilmiş, kazanılmış” anlamına gelir. Ahmed Vefik Paşa’nın 1876 tarihli Lehçe-i Osmani adlı ilk Türkçe sözlüğünde de “kazanılmış” karşılığı verilmiştir [Nişanyan Sözlük (Çevrimiçi), 09.09.2023].

¹⁷⁶ İmregün, Anonim Ortaklıklar, 1989, s. 327; Taşdelen, 1992, s. 236.

ise müktesep hak, mutlak müktesep hak ve nispi müktesep hak şeklinde bir ayrıma tabi tutulmaktadır¹⁷⁷. Mutlak müktesep hak hiçbir şirket organınca sınırlanamayacak haklar iken, nispi müktesep haklar ise hakkın özüne dokunmamak şartıyla sınırlandırılabilir¹⁷⁸.

Anonim şirketler hukukunda bir hakka müktesep hak olma niteliği kazandıran şey o hak üzerinde genel kurulun ve yönetim kurulunun tasarruf yetkisinin bulunmamasıdır¹⁷⁹. Nitekim, TTK 452 hükmüne göre, “Genel kurul, aksine esas sözleşmede hüküm bulunmadığı takdirde, kanunda öngörülen şartlara uyarak, esas sözleşmenin bütün hükümlerini değiştirebilir; müktesep ve vazgeçilmez haklar saklıdır.”

TTK 461 kapsamında, istisnai bir durum olsa da genel kurulun pay sahibinin rüçhan hakkı üzerinde tasarruf yetkisi bulunmaktadır¹⁸⁰. Nitekim genel kurul bazı hallerde bu hakkı sınırlandırabileceği gibi bazı hallerde de tamamen kaldırabilir. Bu nedenle rüçhan hakkının müktesep bir hak niteliğinin bulunmadığı söylenebilir¹⁸¹. Yargıtay kararları da bu yöndedir¹⁸².

Buna karşın esas sözleşme ile rüçhan hakkı bakımından imtiyazlı paylar düzenlenmesi ve rüçhan hakkı içeren intifa senedi çıkarılması gibi ihtimallerde rüçhan

İmregün, anonim şirketler hukuku bakımından müktesep hakkın genel hukuk öğretisindeki müktesep hak kavramından farklı olduğunu ifade eder. Genel hukuk öğretisindeki müktesep hak kavramının, yani sahibinin rızası olmadan onun elinden alınamayacak hak kavramının, anonim şirketler hukukundaki yansımalarının pay sahibine bir hakkı esas sözleşme ile tanımakla tesis edilemeyeceğini savunur. Çünkü anonim şirketlerde esas sözleşme (bazı istisnalar dışında) pay sahiplerinin oybirliği olmadan da değiştirilebilir. Şu halde, ancak esas sözleşmeye hüküm konulması suretiyle sözleşme değişiklikleri için yasada öngörülen toplantı ve karar nisaplarının değiştirilmesi ve esas sözleşme maddelerinin ancak oybirliği ile değiştirilmesi esasının kabul edilmesi halinde müktesep haktan bahsedilebilir: İmregün, Anonim Ortaklıklar, 1989, s. 328-331.

¹⁷⁷ Dindar, 2022, s. 14; Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 304.

¹⁷⁸ Dindar, 2022, s. 14.

¹⁷⁹ Üçışık & Çelik, 2022, s. 355; Aytaç, 1985, s. 303.

¹⁸⁰ Karahan & Saraç, 2013, s. 584

¹⁸¹ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 148; Akünal, 1969, s. 268; Ansay, 1970, s. 183; Aytaç, 1985, s. 303; Taşdelen, 1992, s. 236.

¹⁸² Yargıtay Ticaret Dairesi’nin 6.1.1966 tarihli kararında da rüçhan hakkının müktesep hak olmadığı ifade edilmiştir. Kararın tam metni için bkz. Aytaç, 1985, s. 303-304.

İsviçre hukukunda da aynı yönde bkz. Tribunal fédéral, JdT 1996 I p. 162, 25.04.1995, Swisslex (Çevrimiçi), 28.12.2023.

hakkının müktesep hakka dönüştürülmesinin mümkün olduğu ileri sürülmektedir¹⁸³. Yine esas sözleşmeyle, örneğin, rüçhan hakkının sadece ilgili pay sahibinin onayıyla kaldırılabilirliği veya hiçbir şekilde sınırlandırılmayacağı ya da yalnızca belli amaçlarla yapılan sermaye artırımlarında sınırlandırılabilirliği esas sözleşme ile düzenlenebilir¹⁸⁴. Böyle bir senaryoda rüçhan hakkının müktesep hak niteliği aldığı ileri sürülmektedir¹⁸⁵. Öte yandan rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması için ağırlaştırılmış toplantı ve karar nisabı öngörülmesi halinde rüçhan hakkının pay sahipleri bakımından bu kez de nispi müktesep hak niteliğine kavuşacağı ifade edilmektedir¹⁸⁶.



¹⁸³ von Steiger, 1968, s. 353; Aytaç, 1985, s. 305-306; Taşdelen, 1992, s. 237; Üçışık & Çelik, 2022, s. 355.

¹⁸⁴ Dindar, 2022, s. 16.

¹⁸⁵ Dindar, 2022, s. 16.

¹⁸⁶ Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 304.

İKİNCİ BÖLÜM

RÜÇHAN HAKKININ KULLANILMASI, KULLANILMAMASI, SINIRLANDIRILMASI, KALDIRILMASI VE ENGELLENMESİ

Kanun koyucu, bir taraftan rüçhan hakkını tanıırken (TTK 461/1) diğer taraftan bu hakkın sınırlandırılabilceğı, kaldırılabilceğı ve giderek engellenebileceğı birtakım hâlleri (TTK 461/2, 461/5) düzenlemektedir. Çalışmanın ilk bölümünde rüçhan hakkı kavramsal, kuramsal ve işlevsel açıdan incelenirken ulaşılan sonuç rüçhan hakkının hem pay sahibi hem de şirket açısından çok önemli olduğı idi. Mademki rüçhan hakkı pay sahibi ve şirket açısından çok önemlidir, o halde kanun koyucu bu hakkın ortadan kaldırılmasına hangi gerekçe ile cevaz vermektedir?

Bu soruyu yanıtlayabilmek için, çalışmanın birinci bölümünde olduğı gibi, bu kez de bir sermaye artırımında pay sahiplerinin rüçhan hakkının ortadan kaldırılabilmesinin sonucu ve etkileri incelenecektir. Zira ancak bu şekilde rüçhan hakkının kullanılmasına karşı getirilen imkanların amacı ve korumak istediğı menfaat tespit edilebilir. Böylece rüçhan hakkı ile bu hakka karşı kullanılabilecek müesseseler arasındaki dengeyi kurabilecek mekanizmalar belirlenebilir.

Çalışmanın bu bölümünde, bu yaklaşımla, rüçhan hakkının kullanılması, kullanılmaması, sınırlandırılması, kaldırılması ve engellenmesi konuları incelenecektir.

2.1 Rüçhan Hakkının Kullanılması ve Kullanılmaması

Rüçhan hakkının kullanılabilir hale gelmesi için dış kaynaklardan yapılan bir sermaye artırımı gereklidir. Bunun için genel kurul veya yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı alması lazım gelir. Hemen belirtmek gerekir ki, rüçhan hakkının kullanılabilmesi açısından, genel kurulun veya yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı alması tek başına yeterli olmaz; ayrıca rüçhan hakkının kısıtlanmamış veya kaldırılmamış olması da gerekli bir unsurdur¹⁸⁷. Bu unsur da sağlandıktan sonra rüçhan hakkını kullanımına geçilir. Çalışmanın bu kısmında rüçhan hakkının kullanılmasına ilişkin süreçte şirketin ve pay sahibinin uyması ve uygulaması gereken adımlar incelenecektir.

2.1.1 Rüçhan Hakkının Kullanılmasında Şirketin (Yönetim Kurulunun) Üzerine Düşen Görevler

Rüçhan hakkının kullanım usulünü yönetim kurulu belirler. TTK 461/3 hükmü şu şekildedir:

*“Yönetim kurulu yeni pay alma hakkının kullanılabilmesinin esaslarını bir karar ile belirler ve bu kararda pay sahiplerine en az onbeş gün süre verir. Karar tescil ve 35 inci maddedeki gazetede ilan olunur. Ayrıca şirketin internet sitesine konulur.”*¹⁸⁸

Hemen belirtmek gerekir ki, yönetim kurulunun yukarıda anılan hükme göre karar almasının gerekmediği bir sermaye artırımı türü vardır: kısa yoldan sermaye artırımı. Kısa yoldan artırım, sermayenin artırılan kısmının tamamının en geç artırım kararı sırasında taahhüdü ve peşin olarak ödenmesi gereken kısmın ödenmesi ile gerçekleşir¹⁸⁹. Bu artırım şeklinin özelliği genel kurulun artırım kararından sonra rüçhan hakkının kullanımı

¹⁸⁷ Üçışık & Çelik, 2022, s. 361, dn. 1693.

¹⁸⁸ Benzer şekilde, Ticaret Sicili Yönetmeliği 74/1 hükmü de şu şekildedir: “Sermaye artırımının tescilinden önce yönetim kurulunun yeni pay alma hakkının kullanılması esaslarının belirlenmesine ilişkin kararının ve sermayenin halka arz edilmesi halinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmış izahnamenin tescil edilmesi gerekir.”

¹⁸⁹ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 9.

Kısa yoldan sermaye artırımı kararının aldığı genel kurula tüm pay sahiplerin katılmaması ve/veya bazı pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmaması ihtimallerinde gündeme gelebilecek problemler için bkz. Görmez, 2017, s. 36-37, dn. 194.

Uygulamada kısa yoldan artırım kararı alınırken rüçhan haklarını kullanmayan pay sahiplerinden feragatname alınmaktadır.

aşamasına ihtiyaç kalmamasıdır. Hal böyle olunca yönetim kurulunun bu uğurda ayrıca bir karar alması ve bunun tescil ve ilan edilmesi gerekliliği ortadan kalkmaktadır.

Yeni pay alma hakkının kullanılabilmesinin esaslarını, temel olarak, rüçhan hakkının kullanılma süresi ve rüçhan hakkının kullanım yöntemi¹⁹⁰ oluşturur. Yönetim kurulu tarafından alınacak kararın içeriği kanunda gösterilmemiştir fakat öğretide genel itibari ile süre, rüçhan hakkının kullanılacağı ve ödemenin yapılacağı yer, kullanıcının ibraz etmesi istenen belgeler, vekaleten/temsilen kullanım şartları, kullanımın kupon karşılığı mı yoksa pay senetlerinin arkasına şerh verilerek mi yapılacağı gibi bilgiler sayılmaktadır¹⁹¹. Böylece, yönetim kurulunun karar içeriği, rüçhan hakkının özüne müdahale etmeyecek, hakkı kaldırmayacak veya kullanımını zorlaştırmayacak şekilde tasarlanmalıdır¹⁹².

Rüçhan hakkının kullanılma süresi bakımından Kanun tarafından gösterilen on beş günlük süre *en az* süredir¹⁹³. Yani yönetim kurulu pay sahiplerine on beş günlük süre verdiğinde görevini hakkıyla ifa etmiş olmayabilir. Yönetim kurulu sermaye artırımının niteliğine göre pay sahiplerinin rüçhan hakkını kullanabilmesi için en uygun/elverişli süreyi vermelidir¹⁹⁴. Yönetim kurulunun bu kararı tescil ve ilan olunur. Süre ilan tarihinden itibaren başlar¹⁹⁵.

¹⁹⁰ Gerekçe 461/3; Aytaç, 1985, s. 316; Yönetim kurulunun rüçhan hakkının kullanım süresini veya kullanım usulünü göstermemiş olması halinde bkz. Üçışık & Çelik, 2022, s. 370-371.

¹⁹¹ Soykan, Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, 2019, s. 504-505.

¹⁹² Soykan, Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, 2019, s. 505.

¹⁹³ İmregün, Anonim Ortaklıklar, 1989, s. 305; Ulusoy, 1974, s. 388; Aytaç, 1985, s. 319.

¹⁹⁴ Gerekçe 461/3; Epçeli, 2010, s. 3599; Altaş, 2011, s. 386.

Yönetim kurulu tarafından belirlenen bu sürenin çok da uzun olmaması gerektiği hakkında bkz. von Steiger, 1968, s. 354.

¹⁹⁵ Rüçhan hakkının kullanım süresinin TTSG'de ilan tarihinden itibaren başlayacağına ilişkin olarak bkz. Yargıtay 11. HD., E. 1982/4988 K. 1982/5387 T. 14.12.1982 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

eTTK 394 hükmünde ilanın “gazetelerle” yapılacağı düzenlenmiş ve uygulamada hangi gazetelerle ve kaç defa yapılacağı, birden fazla ilan yapılması halinde hangi ilandan itibaren sürenin başlayacağı tartışılmıştır: Aytaç, 1985, s. 316. Yargıtay eTTK döneminde esas sözleşmede öngörülmediği sürece ilanın TTSG'de yayınlanmasının zorunlu olmadığına, esas sözleşmede birden fazla gazetede ilan edilmesi öngörülümüşse bunlardan birinin TTSG olabileceğine, birden fazla ilan yapılmışsa sürenin son ilan tarihinden itibaren başlayacağına hükmetmiştir: Yargıtay 11. HD., E. 1982/4988 K. 1982/5387 T. 14.12.1982 Lexpera

Rüçhan hakkının kullanım süresine benzer biçimde, kullanım usulü de yönetim kurulu tarafından belirlenecektir. Rüçhan hakkının kullanım usulünün belirlenmesinde de pay sahiplerinin bu hakkını kullanmasını engeller bir husus bulunmamalıdır. Eş deyişle, yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanılması usulünü de pay sahipleri bakımından en elverişli/uygun biçimde belirlemelidir.

Uygulamada sıklıkla karşılaşılan problemlerden birisi, sermaye artırımını kararında gösterilenden farklı olarak veya sermaye artırımında bu konuda belirleme yapılmamasından hareketle, yönetim kurulunun kararında nakdi sermaye taahhüdünün tescilden önce ödenmesi gereken kısmına ilişkin düzenlemeler yapılmasıdır¹⁹⁶. Öğreti ve Yargıtay bu içerikte bir yönetim kurulu kararının hukuka aykırı olduğunu kabul etmektedir¹⁹⁷. Uygulamada karşılaşılan problemlerden birisi de doğrudan rüçhan hakkının kullanım usulü ile ilgilidir. Şirket rüçhan hakkının kullanımı noktasında pay sahibinin pay sahipliği sıfatı ve peşin ödemeyi ispat etmesini isteyebilecektir. Fakat bunun için yeni pay alma hakkının kullanılması için yapılacak ilanda pay sahiplerinin usulünce bilgilendirilmesi gerekir. Örneğin, nama yazılı pay sahiplerinden pay senetlerini, ilmühaberlerini ve yeni pay alma kuponlarını ibraz etmeleri istenmelidir¹⁹⁸.

Yönetim kurulunun rüçhan haklarının kullanılmasının esaslarını duyuracağı karar ve ilanda yer alması gereken bir unsur da ihraç bedelidir¹⁹⁹. Burada dikkat edilmesi gereken husus şudur: Her ne kadar söze konu ilanda ihraç bedelinin yer alması gerekse de bu yönetim kurulunun karar verdiği bir husus değildir. İhraç bedeli ve payların primli

(Çevrimiçi), 21.08.2023.

TTK döneminde 26/6/2012 tarihli ve 6335 sayılı Kanunun 41 inci maddesiyle, TTK 461/3 fıkrasında yer alan “gazete ile tirajın az ellibin olan ve yurt düzeyinde dağıtımı yapılan bir” ibaresinin madde metninden çıkarılmasıyla ilanın TTSG’de yapılması gerekmiştir. Şirketlerin buna ek olarak başka yollarla da ilan yapmasının önünde bir engel yoktur.

Aytaç’a göre bir pay sahibine taahhütlü mektupla çağrı yapılması durumunda dahi süre ilan tarihinden itibaren başlayacaktır: Aytaç, 1985, s. 319.

¹⁹⁶ Örneğin taahhüt edilen sermayenin sermaye artırımının tescilinden önce ödenmesi gereken kısmının daha yüksek oran ve tutarlarda belirlenmesi gibi.

¹⁹⁷ Soykan, Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, 2019, s. 504-506.

¹⁹⁸ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 160.

¹⁹⁹ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 157.

olarak ihraç edilip edilmeyeceği genel kurulun sermaye artırımı kararının konusudur²⁰⁰. Genel kurulun sermaye artırımı kararında özel bir ihraç bedeli öngörülmemiş ve yönetim kurulunun rüçhan haklarının kullanılmasına ilişkin kararının ilanında da bedel gösterilmemişse ise payların itibari değer üzerinden çıkarıldığı kabul edilir²⁰¹.

2.1.2 Rüçhan Hakkının Kullanılmasında Pay Sahibinin Üzerine Düşenler

Bir şirketin iç kaynaklardan yaptığı sermaye artırımında ihraç edilen paylar TTK 462 uyarınca pay sahibince kendiliğinden ve bedelsiz olarak iktisap edilebilmektedir. Ne var ki, rüçhan hakkının, konusu olan yeni paylar üzerindeki tesiri bedelsiz yeni payların iktisabından farklıdır. Akünal'ın deyimiyle, *“Bu hak esas sermayenin artırılması ile pay sahiplerinin hisselerine isabet edecek olan pay senetleri üzerindeki mülkiyet haklarının doğması sonucunu kendiliğinden gerçekleştirilemez.”*²⁰²

Rüçhan hakkının kullanılmasında yönetim kurulunun üzerine düşen görevler olduğu kadar bu hakkını kullanmak isteyen pay sahibinin takip etmesi gereken iş ve işlemler de vardır. Rüçhan hakkını kullanmak isteyen pay sahibi halihazırda sahip olduğu pay miktarını ispat etmekle yükümlüdür^{203, 204}. Bundan sonra pay sahibi, sermaye artırımı neticesinde çıkarılacak yeni paylar için süresinde talepte²⁰⁵ bulunmalı ve bu payların bedelini ödemelidir²⁰⁶.

Rüçhan hakkını kullanmak isteyen pay sahibi iştirak taahhüdünde bulunur²⁰⁷. İştirak taahhüdü, ortaklığı muhatap alan ve ona ulaşması gereken bir (öneri/icap) irade

²⁰⁰ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 157.

²⁰¹ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 157.

²⁰² Akünal, 1969, s. 261.

²⁰³ Şener, 2022, s. 588; Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 159; Taşdelen, 1992, s. 245.

²⁰⁴ Halka açık anonim ortaklıklar çalışmamızın kapsamı dışında kaldığından halka açık anonim ortaklıklarda bu yükümlülüğün nasıl yerine getirileceği konusunda bkz. Üçışık & Çelik, 2022, s. 372 vd.

²⁰⁵ Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 176.

²⁰⁶ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 227-228, N. 1348b; Bahtiyar, 2021, s. 301; von Steiger, 1968, s. 353.

²⁰⁷ Kısa yoldan sermaye artırımında artırılan sermayeyi temsil eden paylar değişik esas sözleşmede taahhüt edildiğinden değişik esas sözleşme iştirak taahhütnamesinin yerini alır: Soykan, Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, 2019, s. 534.

beyanıdır²⁰⁸. Bu irade beyanının yer aldığı belge iştirak taahhütnamesi olarak adlandırılmakta olup²⁰⁹, pay sahibi iştirak taahhütnamesi imzalamak suretiyle bu hakkını kullanır²¹⁰. Burada bahsi geçen tek taraflı irade beyanı şirketin kabulüne bağlı değildir²¹¹. Rüçhan hakkını kullanmak isteyen pay sahibi bu hakkını bizzat kendisi kullanabileceği gibi üçüncü kişiler aracılığıyla da kullanabilir²¹².

Rüçhan hakkının kullanılması için yönetim kurulu tarafından kanuna uygun olarak belirlenen başvuru süresi hak düşürücü süredir²¹³. Benzer şekilde, taahhüt ettiği yeni payların bedelini ödemeyen pay sahibi sermaye taahhüdünü yerine getirmeyen pay sahibinin karşılaşacağı sonuçlarla yüzleşir²¹⁴. Sermaye borcuna aykırılığın yaptırımları konusunda, temerrüt faizi, ıskat, sözleşme cezası ve tazminat seçeneklerini

²⁰⁸ Soykan, Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, 2019, s. 525.

İştirak taahhüdünün hukuki niteliği hakkında farklı bir görüş için bkz. Ayoğlu, Sermaye Piyasası Hukuku'nda "Halka Arz" Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, 2006, s. 74-75; Yazara göre iştirak taahhütleri bir öneri/icap olarak kabul edilemez zira rüçhan haklarının sınırlandırılmadığı bir sermaye artırımında şirketin bu icabı reddetmesi mümkün değildir. Aksi takdirde ortaklığa bu icabı kabullen kaçınarak sözleşmenin kurulmasını engelleme hakkı tanınmış olur. Bu nedenle iştirak taahhütleri ortaklıklar hukuku tarafından tanınan ve TTK 461 hükmünde ifadesini bulan bir hakkın kullanımına yönelik ortaklığın kabulüne tabi olmayan bir bildirim şeklinde algılanmalıdır. Buna karşılık sermaye artırımında payların halka arz yolu ile satılması ihtimalinde aracı kuruluş tüm iştirak taleplerini kabul etmek zorunluluğu altında olmadığından bu paylar bakımından verilen iştirak taahhütnameleri icap olarak kabul edilebilir.

²⁰⁹ Soykan, Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, 2019, s. 525.

²¹⁰ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 91.

²¹¹ Aytaç, 1985, s. 321; Ulusoy, 1974, s. 399; Şener, 2022, s. 588.

“Rüçhan hakkının kullanılması ise beyan ve iştirak taahhütnamesi imzalanması yolu ile ve tek taraflı irade beyanı ile gerçekleşir. TTK. nun 394. maddesine uygun olmak koşulu ile kullanılan bu hak şirketin kabulüne bağlı değildir.” Yargıtay 11. HD., E. 1982/4988 K. 1982/5387 T. 14.12.1982 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

²¹² Aytaç, 1985, s. 321.

²¹³ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 242, N. 1378g; Ansay, 1970, s. 183; Arslanlı, 1960, s. 112; Ulusoy, 1974, s. 387; Aytaç, 1985, s. 319-320; Epçeli, 2010, s. 3600.

Aynı yönde Yargıtay kararı için bkz. Yargıtay 11. HD., E. 2001/3824 K. 2001/4684 T. 25.5.2001 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

²¹⁴ Paslı, Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı, 2018, s. 62.

Sermaye borcunu ödemeyen ortağın rüçhan hakkını kaybetmiş sayılacağına ilişkin bkz. Yargıtay 11.HD., E. 2001/3646 K. 2001/6079 T. 2.7.2001 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

sıralanmıştır²¹⁵. Demek ki rüçhan hakkını kullanan pay sahibi yeni payların bedelini ödemezse şirket o pay sahibinden temerrüt faizi isteyebilir, bedeli ödenmeyen yeni paylar ölçüsünde ıskat yoluna gidebilir²¹⁶, esas sözleşmede öngörülen bir ceza varsa bunu uygulayabilir ve tazminat talep edebilir²¹⁷.

2.1.3 Rüçhan Hakkının Kullanılmamasından Ötürü Arta Kalan Payların Akıbeti

Rüçhan hakkının süresi içinde kullanılmaması nedeniyle arta kalan paylar söz konusu olabilir. Rüçhan hakkının kullanılmamasından ötürü arta kalan payların akıbeti incelemeye değer bir konudur. Bu kapsamda akla gelen ilk soru, pay sahiplerinin arta kalan paylar bakımından *ikinci* bir rüçhan hakkı²¹⁸ olup olmadığıdır.

Öğretide ağırlıklı olarak arta kalan paylar bakımından pay sahiplerinin ikinci bir rüçhan hakkı olmadığı savunulmaktadır²¹⁹. Bu görüşe göre, arta kalan paylar bakımından esas sözleşme²²⁰ veya ilgili genel kurul kararı²²¹ başka bir seçenek ortaya koymuyorsa yönetim kurulu bu payların dağıtımını ve satışında özgürdür²²². Yönetim kurulunun

²¹⁵ Bahtiyar, 2021, s. 293.

²¹⁶ “Diğer yandan, şirketin kuruluşunda kararlaştırılan esas sermaye tamamen ortaklarca ödenmiş olduğundan ve davacı V. F. 'ın sermaye artırımını nedeniyle taahhüt ettiği ileri sürülen borçları ödememesi nedeniyle sadece sermaye artırımına ilişkin olan paylarının ıskatı prosedürüne başvurulduğundan” Yargıtay 11. HD., E. 2007/161 K. 2008/1702 T. 18.02.2008 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

²¹⁷ Bahtiyar, 2021, s. 301; Keskin, 2019, s. 54.

²¹⁸ Aytaç, 1985, s. 308-309; “ikinci bir rüçhan hakkı” veya “rüçhan hakkında turlar” ifadeleri Aytaç tarafından da kullanılmıştır: Aytaç, 1985, s. 310. dn. 24. Bu ifadeyi Değirmencioğlu Aydın da kullanmaktadır: Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 175; Değirmencioğlu Aydın, Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti, 2022, s. 366

²¹⁹ Aytaç bu durumu şöyle ifade etmektedir: “...kanun, birden fazla rüçhan hakkı öngörmemiştir.” Rüçhan hakkını kullanmayan pay sahiplerinden arta kalan yeni paylarda diğer pay sahiplerinin ikinci bir rüçhan hakkı olmaması hususunda bkz. Şener, 2022, s. 589; Yıldız, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 2012, s. 816 Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 242-243, N. 1375h.

²²⁰ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti, 2022, s. 370.

²²¹ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti, 2022, s. 371.

²²² Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 242-243, N. 1378h; Değirmencioğlu Aydın, Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti, 2022, s. 371-372; Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 175; Epeçli, 2010, s. 3600.

Yargıtay'ın aynı yönde görüş bildirdiği kararı için bkz. Yargıtay 11. HD., E. 1982/4988 K. 1982/5387 T. 14.12.1982 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

buradaki özgürlüğünün sınırı ise eşit işlem ilkesidir²²³. Eşit işlem ilkesi burada pay sahipleri yanında pay sahibi olmayanlara da uygulanır. Arta kalan paylar yönetim kurulu tarafından satılması aynı zamanda bir yükümlülüktür²²⁴. Çünkü sermaye artırımının tamamlanarak tescil edilebilmesi için artırılan sermayeyi temsil eden payların tamamının değişik esas sözleşme ya da iştirak taahhütnameleri ile taahhüt edilmesi gerekir (TTK 459, TSY 73/3, 74/2-a). Yönetim kurulunun ayrıca, bu payları mümkün olan en iyi fiyattan satması ve sermaye artırım kararında belirlenen ihraç fiyatının altına da düşmemesi gerekir²²⁵.

Yönetim kurulunun arta kalan payların satışında tercih edebileceği yollar pek çeşitlidir. Yönetim kurulu dilerse üçüncü kişilere, dilerse halka arz yöntemine, dilerse rüçhan hakkını kullanan pay sahiplerine ve giderek rüçhan hakları düşen pay sahiplerine²²⁶ arta kalan payları vererek sermaye artırımını tamamlayabilir. Sermaye artırımını sonrasında somutlaşarak devre konu olan rüçhan haklarının alıcı tarafından kullanılmaması neticesinde arta kalan paylar da pay sahibi tarafından kullanılmayan rüçhan haklarına isabet eden payların akıbetine tabidir²²⁷.

Öğretideki diğer görüşe göre, arta kalan paylar bakımından, yönetim kurulunun bunları öncelikle diğer pay sahiplerine önermesi ve bunların payları oranında yeni payları edinmesine izin vermesi gerekir. Buna göre, şirket ancak bu aşamadan sonra payları üçüncü bir kişiye satabilir²²⁸.

İmtiyazlı paylar ve intifa senetlerine dayalı rüçhan haklarının kullanılmaması sonucunda arta kalan payların akıbetine gelince, bu husus öğretide tartışmalıdır. Bir görüşe göre, intifa hakkına dayalı rüçhan hakkının kullanılmaması ihtimalinde arta kalan paylar bakımından pay sahiplerinin rüçhan hakkı bulursa da imtiyazlı paylara dayanan rüçhan haklarının kullanılmaması ihtimalinde arta kalan paylar bakımından böyle bir

²²³ Karahan & Saraç, 2013, s. 591.

²²⁴ Üçışık & Çelik, 2022, s. 370, dn. 1712.

²²⁵ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 176; Değirmencioğlu Aydın, Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti, 2022, s. 373.

²²⁶ Üçışık & Çelik, 2022, s. 374; Karahan & Saraç, 2013, s. 591.

²²⁷ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti, 2022, s. 365, 377.

²²⁸ Bilgili & Demirkapı, 2013, s. 530.

durum söz konusu değildir. Bu durumda arta kalan paylar üzerinde yönetim kurulunun tasarrufta bulunabileceğini kabul etmek gerekir, zira pay sahipleri bakımından ikinci bir rüçhan hakkı veya rüçhan hakkında turlar söz konusu değildir²²⁹. Bir başka görüşe göre ise, imtiyazlı paylara isabet eden rüçhan haklarının kullanılmamasından dolayı arta kalan paylarda pay sahiplerinin rüçhan hakkı bulunduğu kabulü gerekir, nitekim pay sahipleri rüçhan haklarından yalnızca imtiyazlı paylar lehine -yoksa üçüncü kişiler lehine değil- vazgeçmiştir²³⁰.

Bir başka mesele de genel kurul (veya yönetim kurulu) kararıyla rüçhan hakkı tanınan kimselerin rüçhan haklarını hiç kullanmaması veya kısmen kullanması neticesinde arta kalan yeni payların akıbetidir. Bu ihtimalde kanuni rüçhan hakkının avdet edeceği belirtilmektedir²³¹.

Bu noktada son olarak arta kalan payları TTK 379 tahtında şirketin kendisinin iktisap edip edemeyeceği sorusu da akla gelebilir. Bu soruya olumsuz yanıt vermek gerekir. Nitekim, TTK 388’de şirketin kendi paylarını taahhüt edemeyeceği hükme bağlanmıştır²³². Bu hüküm, esas ve kayıtlı sermaye sisteminde rüçhan hakkının devralınması yoluyla verilen taahhütleri de kapsar²³³.

2.2 Rüçhan Hakkının Esas Sözleşmeyle Sınırlandırılmasının Mümkün Olup Olmadığı

Rüçhan hakkının esas sözleşmeyle sınırlandırılması veya kaldırılmasının mümkün

²²⁹ Aytaç, 1985, s. 310. Bu tartışma hakkında detaylı bilgiler için bkz. Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 176 vd.; Değirmencioğlu Aydın, Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti, 2022, s. 373 vd.

²³⁰ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti, 2022, s. 374.

²³¹ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti, 2022, s. 376.

²³² Gerekçe 388: “Birinci fıkra, sermayenin gerçekten konulması ilkesinin (Genel Gerekçe 57 ve 66 numaralı paragraf) gereği olarak bir anonim şirketin kendi paylarını taahhüdünü kesin olarak yasaklamaktadır.”

²³³ Gerekçe 388: “Hükümün, payın her türlü aslen iktisabı halini kapsamaması özellikle amaçlanmıştır. Kuruluşta ve sermaye artırımında ihraç edilecek payları taahhüt, esas ve kayıtlı sermaye sisteminde rüçhan hakkının devralınması yoluyla taahhüt, şartlı sermaye artırımında değiştirme ve alım hakkının kullanılması gibi.”

olup olmadığı eTTK döneminden beri tartışılan bir konu olmuştur²³⁴. eTTK dönemine genel bir yaklaşımda bulunulacak olursa şu tespit yapılabilir: eTTK 394 hükmünde rüçhan hakkının genel kurul kararı ile sınırlandırılmasının mümkün olduğu metinden açıkça anlaşılırken esas sözleşme ile böyle bir sınırlama yapıp yapılamayacağı noktasında bir açıklık bulunmamaktadır. eTTK 394 hükmünün böyle bir belirsizlik içermesinin nedeni öğretide şu şekilde açıklanmıştır: eTTK 394 hükmünün mehzatı Alman hukuku olmasına karşın²³⁵, Alman hukukunda esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlandırmayacağına ilişkin düzenleme eTTK'ye alınmamıştır²³⁶. Öte yandan esas sözleşmede rüçhan hakkı konusunda imtiyazlı pay veya rüçhan hakkı taşıyan intifa senedi öngörülebileceğine ilişkin eTTK 401 ve 403 düzenlemelerinin mehzatı rüçhan hakkının sınırlandırılması veya ortadan kaldırılmasının esas sözleşmeye konulacak bir hükümle mümkün olduğu²³⁷ İsviçre hukuku olmuştur²³⁸. Neticede, kanun koyucunun birbirinden farklı iki sistemi bir araya getirme faaliyeti eTTK döneminde esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlanıp sınırlandıramayacağı tartışmasını doğurmuştur²³⁹.

eTTK dönemindeki tartışmada, baskın görüş rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılabilirliği veya kaldırılabilirliği yönünde olmuştur²⁴⁰. Baskın görüşün gerekçesi, Alman hukukundan farklı olarak İsviçre hukukunda esas sözleşme ile de

²³⁴ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 184.

²³⁵ 1897 tarihli HGB 282/1 (AktG 186) hükmü eTTK 394'ün mehzatı olarak gösterilmektedir: Akın, 1995, s. 13; Tekil, 1978, s. 451.

²³⁶ 1897 tarihli HGB 283 hükmünde esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlandırmayacağı belirtilmektedir. Hükmün çevirisi şu şekilde verilebilir: “*Yeni çıkarılacak payların tahsisine ilişkin haklar veren herhangi bir anlaşma, 282. maddede belirtilen pay sahibinin rüçhan hakkına hâlel getirmeyecek şekilde yürürlüğe girer. Sermaye artırımı kararı alınmadan önce yapılan bir böyle anlaşma, şirkete karşı geçersizdir.*” 1897 tarihli HGB'nin İngilizce çevirisine <https://archive.org/> sitesinden çevrimiçi olarak ulaşılmıştır (18.02.2024). İngilizce metnin çevirisi tarafımda yapılmıştır.

²³⁷ 1991 revizyonundaki önce İsvBK 652.

²³⁸ eTTK 401 ve 403 düzenlemelerinin 1991 revizyonundan önceki İsvBK 654/1, 657/2 hükümleri olduğu hakkında bkz. Tekil, 1978, s. 451.

²³⁹ Görmez, 2017, s. 123.

²⁴⁰ Aytaç, 1985, s. 329; Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 280-281; Arslanlı, 1960, s. 102-103; Domaniç, 1988, s. 1022; Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 174.

rüçhan hakkının sınırlandırılabilmesi düzenlenmiş olmasıdır^{241, 242}. Buna göre, kanun koyucu esas sözleşme ile rüçhan haklarının sınırlandırılmasını istemese idi eTTK 394 hükmünü Alman hukukuna göre (1897 tarihli HGB 282) düzenlerken, Alman hukukunda esas sözleşme ile rüçhan haklarının sınırlandırılmasını yasaklayan 1897 tarihli HGB 283 hükmünü de eTTK'ye alırdı²⁴³. Kanun koyucu bunun yerine esas sözleşme ile rüçhan haklarının sınırlandırılabilmesini açıkça düzenleyen İsviçre hukukuna yönelmiştir. Esas sözleşmede rüçhan hakkı yönünde imtiyazlı pay ve rüçhan hakkı tanıyan intifa senedi düzenlenmesine izin veren düzenlemeleri de İsviçre hukukundan almıştır. O halde eTTK döneminde rüçhan haklarının esas sözleşmeyle sınırlandırılabilmesi sonucuna varılabilir.

eTTK döneminin Yargıtay kararlarında da esas sözleşmeyle rüçhan haklarının sınırlandırılabilmesi kabul edilmiş, baskın görüş açıkça benimsenmiştir²⁴⁴.

“Ancak, rüçhan hakkının aksi, sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararı veya şirket anasözleşmesiyle kararlaştırılabilir...Pay sahipliğinin türü ne olursa olsun kural olarak her paydaş sermaye artırımı ile ortaya çıkan yeni paylardan alma hakkına sahiptir. Bu hakkın kaynağı yasa olup, ayrıca anasözleşmeyle de tanınabilir. Buna bağlı olarak, anasözleşmeyle sınırlandırılabilir veya tamamen kaldırılabilir.”

eTTK döneminde savunulan karşı görüş ise, sermaye artırımında rüçhan hakkının esas sözleşmeyle kaldırılmasını anonim şirketlerin temel yapısına aykırı bir durum olarak

²⁴¹ 1991 revizyonundan önce İsviçre Borçlar Kanunu'nun 652. hükmünde rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılabilmesi açıkça gösteriliyordu: Akünal, 1969, s. 260; Tekil, 1978, s. 451; Aytaç, 1985, s. 329.

²⁴² 1991 revizyonundan sonra İsviçre hukukunda esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlandırılmayacağı kabul edilmiştir: Karayalçın, İsviçre Borçlar Kanununda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler, 1993, s. 12; Akın, 1995, s. 16.

İsviçre Borçlar Kanunu'nda 1 Temmuz 1992 reformu yürürlüğe girmeden önce esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlandırılabilirdiği şu şekilde ifade edilmiştir: “Selon l'ancien droit, chaque actionnaire était habilité, lors de l'émission de nouvelles actions, à souscrire une fraction des nouveaux titres proportionnée au nombre de ses actions, sauf disposition contraire des statuts ou de la décision portant augmentation du capital (art. 652 aCO).” Tribunal fédéral, JdT 1996 I p. 162, 25.04.1995.

Bu alıntı şu şekilde Türkçe'ye çevrilebilir: “Eski kanuna göre, her hissedar yeni hisseler çıkarıldığında, esas sözleşmede veya sermaye artırımı kararında aksi bir hüküm bulunmadıkça, mevcut hisseleriyle orantılı olarak yeni payları almak hakkına sahipti (madde 652).”

²⁴³ Görmez, 2017, s. 123.

²⁴⁴ Yargıtay 11. HD., E. 2003/13782 K. 2004/10454 T. 28.10.2004, Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

görmektedir. Buna göre, devamlı bir değişim içerisinde olan şirketin sermaye artırımına ihtiyaç duyması halinde dahi, esas sözleşmedeki hüküm dolayısıyla sermayeye katılım oranının düşeceğinden endişe eden pay sahipleri şirket aleyhine sermaye artırımını kararına onay vermeyebilirler; bu nedenle rüçhan hakları ancak genel kurul kararıyla kısıtlanabilmelidir²⁴⁵. Karşı görüşün farklı bir gerekçesine göre ise, eTTK 394 hükmü düzenlenirken, 1991 revizyonundan önceki İsvBK 652 hükmünde rüçhan hakkının esas sözleşmeyle sınırlandırılabilmesine yönelik açık düzenlemenin eTTK'ye alınmaması kanun koyucunun bilinçli bir tercihidir. Buna göre eTTK döneminde kanun koyucu rüçhan hakkının esas sözleşmeyle sınırlandırılması veya kaldırılmasına cevaz vermemiştir²⁴⁶.

Öte yandan, eTTK döneminde de TTK'ya benzer şekilde, limited şirketlere ilişkin eTTK 518 hükmüyle, anonim şirketlere ilişkin eTTK 394'ün aksine, şirket sözleşmesi ile rüçhan hakkının kısıtlanabileceği düzenlenmekte idi. Demek ki, kanun koyucu gerçekten de anonim şirketlerde de esas sözleşme ile rüçhan hakkının kısıtlanmasına müsaade etmek amacını gütseydi bunu açık açık düzenleyebilirdi. Kanaatimce, eTTK'de böyle bir açık düzenleme bulunmaması eTTK döneminde baskın görüşün eleştiriye açık noktalarından biridir.

TTK dönemine gelince, baskın görüş esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlandırılmayacağı yönünde olmuştur²⁴⁷. Nitekim, TTK Gerekçesinde rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılmayacağı açıkça ifade edilmektedir²⁴⁸. Öğretide

²⁴⁵ Ulusoy, 1974, s. 386-387.

²⁴⁶ Akünel, 1969, s. 269; Ulusoy, 1974, s. 386-387: Yazar, ayrıca, eTTK 394 hükmünde Alman hukukundan değil İsviçre hukukundan esinlendiğini; mehzaz hükümde esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlandırılabilmesine ilişkin açık ifadenin bilinçli olarak eTTK 394'e alınmadığını ileri sürmektedir.

²⁴⁷ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 205; Bektaş, Anonim ve Limited Ortaklıklarda Yeni Pay Alma Hakkının Şirket Sözleşmesiyle Kısıtlanması Sorunu, 2021, s. 151.

Pulaşlı'ya göre esas sözleşme ile sınırlandırılmayacak hak yeni pay alma hakkıdır, yoksa rüçhan hakkı değil: Pulaşlı, Anonim Şirketlerde Yeni Pay Alma, Rüçhan ve Kâr Payı Hakkına İlişkin Önemli Sorunlar, 2023, s. 250.

²⁴⁸ Gerekçe: “Mevcut hükmün aksine Tasarıya göre rüçhan hakkı esas sözleşme ile sınırlandırılmaz ve kaldırılmaz.” Türk hukukunun Avrupa Birliği hukukuna uyumu kapsamında, Avrupa Parlamentosu ve Konseyin 14 Haziran 2017 tarih ve 201/1132 (AB) sayılı şirketler hukukunun belirli yönlerine ilişkin Yönergesi'nin 72. Maddesi ile TTK 461 genel olarak uyumlu olsa da, Yönerge 72 hükmü ile rüçhan hakkının esas sözleşmeyle veya kuruluş belgesiyle sınırlandırılmayacağı veya kaldırılamayacağını açıkça düzenlemektedir: Soykan, Sermayenin Artırılmasına ve Azaltılmasına İlişkin Kurallar, 2020, s. 198.

rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılmayacağı veya kaldırılamayacağını savunan bir diğer görüşe göre de rüçhan hakkının ancak bir sermaye artırımında genel kurul kararıyla bazı şartlara bağlı olarak kaldırılmasına veya sınırlandırılmasına izin verilmiştir. Bunu buyuran TTK 461/1-2 hükümleri emredicidir²⁴⁹.

Aksi yöndeki görüşe göre, Gerekçede rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılmayacağı açıkça ifade ediliyor olsa da, TTK dönemindeki değişiklik, eTTK'deki belirsizliği tam olarak giderememiştir²⁵⁰. eTTK döneminde olduğu gibi, rüçhan hakkında imtiyazlı paylar çıkarılmasını mümkün kılan TTK 478 ve rüçhan hakkı tanıyan intifa senedi çıkarılabileceğini öngören TTK 503 hükümleri varken rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılmasının mümkün olduğu ileri sürülmektedir²⁵¹. Bu görüşün gerekçeleri ise şöyledir: Rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılmayacağının TTK Gerekçesinde yazması yeterli değildir, bizzat TTK'de düzenleme yapılması gerekir²⁵². Bu haliyle TTK 461, TTK 478 ve 503 ile çelişkilidir. Olması gereken hukuk anlamında, bu çelişki ancak TTK 478/2'deki "rüçhan" ve TTK 503'teki "yeni pay alma hakkı" ibarelerinin çıkarılması ile ortadan kaldırılabilir²⁵³.

Pulaşlı'ya göre ise çelişki çok daha derinlerdedir. *Pulaşlı* TTK 461'deki rüçhan hakkının İsvBK 652b'deki yeni pay alma hakkı (*Bezugsrecht*) olduğunu; TTK 478'de belirtilen rüçhan hakkının ise yeni pay almada bir imtiyaz olarak asıl rüçhan hakkı (*Vorrecht*) olduğunu ileri sürer. TTK'deki ve hatta öğreti ve Yargıtay kararlarındaki

Moroğlu da TTK 461 Gerekçesine atıfta bulunarak yeni pay alma hakkının kanunda belirtilen istisnalar dışında esas sözleşme ile sınırlandırılmayacağının benimsendiğini not etmektedir: Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 184.

²⁴⁹ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 232-233, N. 1360.

²⁵⁰ Yıldız, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 2012, s. 813; Soykan, Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, 2019, s. 198-199.

²⁵¹ Yıldız, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 2012, s. 814; Karahan & Saraç, 2013, s. 584.

²⁵² Rüçhan hakkının esas sözleşmeyle sınırlandırılmayacağını savunan yazarlar dahi kanun koyucunun böyle bir tercihi varsa bunu Gerekçe'de değil de kanunda göstermesinin daha doğru olacağını belirtmektedir: Türkmen, 2017, s. 2329 vd.; Soykan, Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, 2019, s. 204.

²⁵³ Yıldız, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 2012, s. 814; Karahan & Saraç, 2013, s. 584; Epçeli, 2010, s. 3603-3604. Tartışma hakkında detaylı bilgi için bkz. Adıgüzel, 2014, s. 30 vd.; Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 197-206.

terminoloji sorununun bir çeviri ve anlayış hatasından ileri geldiğini belirtir. Hal böyle olunca rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılıp sınırlandırılmayacağı tartışılması hatalıdır²⁵⁴. Öğretide, rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılmayacağını savunan bir görüş de²⁵⁵ *Pulaşlı*'nın yeni pay alma hakkı ile rüçhan hakkı ifadelerinin eş anlamlı olmadığı görüşü ile paraleldir. Buna göre:

“...TTK m.478/2 ve m.503 düzenlemelerinin kendi unsur ve şartları ile sınırlı olarak yorumlanmaları gerektiği belirtilmiştir. Bu hükümlerden rüçhan hakkının esas sözleşme hükmü ile genel olarak kaldırılması ya da sınırlandırılmasının mümkün olduğu sonucunun çıkarılmasının mümkün olmadığı, keza yeni pay alma hakkının düzenlendiği madde metinlerinde esas sözleşme ile kaldırma olanağına yer verilmemiş olmasının da esasen buna izin verilmediğinin kanıtı olarak değerlendirilmesinin de mümkün olduğu belirtilmektedir.”

Bu görüşler uyarınca esas sözleşme ile sınırlandırılmayacak hak TTK 461/1'de gösterilen kanuni yeni pay alma hakkıdır. TTK 478/2 ve 503 bir imtiyaz olarak farklı bir değerlendirmeye tabi tutulmalı, kendi unsur ve şartları ile sınırlı yorumlanmalıdır.

Kanaatime gelince, TTK döneminde anonim şirkette rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının mümkün olup olmadığının tespiti için, eTTK döneminde de olduğu gibi, limited şirketlere ilişkin rüçhan hakkı düzenlemesi olan TTK 591 hükmünü incelemekle başlamak gerekir: *“Şirket sözleşmesinde veya artırma kararında aksi öngörülmemişse, her ortak, esas sermaye payı oranında, esas sermayenin artırılmasına katılmak hakkını haizdir.”*

Görüleceği üzere limited şirketlerin esas sözleşmesinde (Kanun'un ifadesi ile şirket sözleşmesinde) ortakların rüçhan hakkının bulunmadığına ilişkin düzenlemeler yapılabilmektedir. Ne var ki, anonim şirketler bakımından aynı uygulamanın cari olduğunu söylemek isabetli olmaz. Nitekim “[e]mredici hükümler” başlıklı TTK 340 hükmü şu şekildedir:

“Esas sözleşme, bu Kanunun anonim şirketlere ilişkin hükümlerinden ancak

²⁵⁴ Pulaşlı, Anonim Şirketlerde Yeni Pay Alma, Rüçhan ve Kâr Payı Hakkına İlişkin Önemli Sorunlar, 2023, s. 252.

²⁵⁵ Uysal, 2016, s. 133.

Kanunda buna açıkça izin verilmişse sapabilir. Diğer kanunların, öngörülmesine izin verdiği tamamlayıcı esas sözleşme hükümleri o kanuna özgülmiş olarak hüküm doğururlar.”

Alıntılanan hükme göre anonim şirketlerin esas sözleşmeleri kanunun anonim şirketlere ilişkin hükümlerinden ancak Kanun’da buna açıkça izin verilmişse sapabilir²⁵⁶. Kanun’da anonim şirketlerin esas sözleşmesinde pay sahiplerinin rüçhan hakkının sınırlandırılabilmesine veya kaldırılabilmesine ilişkin bir düzenleme yapılmasına açıkça izin verilmediğinden ötürü anonim şirketlerin esas sözleşmesinde bu yönde bir düzenleme yapılamayacağı ileri sürülebilir²⁵⁷. Bu gerekçelendirme, yukarıda açıklanan ve *Tekinalp* tarafından da savunulan görüşün gerekçelendirmesiyle de uyumludur²⁵⁸.

Hemen belirtmek gerekir ki, TTK 478/2 ve 503 kanunun rüçhan hakkının dolaylı olarak kısıtlanmasına imkan verdiği istisnai hükümlerdir; yoksa esas sözleşme ile rüçhan hakkının genel ve soyut bir şekilde sınırlandırılmasına izin verecek kadar emredici hükümleri ilkesini esneten düzenlemeler değildir. Nitekim, istisnaların dar yorumlanması gerekir ve özellikle azınlık pay sahipliği haklarının korunması gerekir. Bu doğrultuda, kanun hükümleri arasındaki çelişkiyi giderecek bir okuma ile TTK 478/2 ve 503 hükümlerinin esas sözleşmede rüçhan hakkına yönelik sınırlı ve dolaylı bir düzenleme yapma izni verdiği; ancak bu iznin rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılması veya kaldırılması bakımından genel ve doğrudan bir izin olarak yorumlanamayacağı sonucuna ulaşılır.

Meseleye bir de pay sahipleri açısından yaklaşmak gerekir. Esas sözleşmede soyut ve genel bir hükümle pay sahibinin rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması pay sahiplerinin rüçhan hakkından genel kurulun sermaye artırımını kararından önce ve genel nitelikte bir feragat ile vazgeçmesi sonucunu doğurur. Bu sonucun ise TTK 461/2 hükmünün amacına aykırı düştüğü savunulabilir²⁵⁹. Şöyle ki, TTK 461/2 hükmü genel

²⁵⁶ Şener, 2022, s. 308; Bozkurt, Şirketler Hukuku, 2021, s. 216; Ayhan, Çağlar, & Özdamar, 2021, s. 211-212; Bahtiyar, 2021, s. 126-127; Veziroğlu, 2021, s. 343.

²⁵⁷ Aynı yönde bkz. Şener, 2022, s. 583; Ayoğlu, Yeni Pay Alma Hakkının Sınırlandırılması ve Kaldırılması, 2009, s. 671.

²⁵⁸ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 232-233, N. 1360.

²⁵⁹ İsviçre hukukunda savunulan bu görüşe göre, pay sahibinin rüçhan hakkından önceden ve genel manada feragat edebileceğini düşünmek İsvBK 652b’nin amacına aykırı düşer: Bloch, 2021, s. 312-313.

kurul kararıyla rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılmasını birtakım şartlara tabi tutmaktadır. Anılan hüküm ve gerekçe birlikte incelendiğinden rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması istisnasının somut olayın özelliklerine göre değerlendirilmesi gerekir. Bu bağlamda rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı alınabilmesi için özellikle haklı sebep ve hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılamayacağı veya kayba uğratılamayacağı şartları somut olay özelinde değerlendirilmesi gerektiğinden, esas sözleşmede soyut ve genel nitelikte bir sınırlama yapılamaması gerekir. Aksi takdirde esas sözleşmeyle yapılacak soyut ve genel nitelikte bir sınırlandırma ile TTK 461/2’de aranan haklı sebep ve giderek hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılamayacağı veya kayba uğratılamayacağı şartları kaldırılmış olur. Bu netice ise kanunun amacı ile bağdaşmaz. Sonuç olarak rüçhan hakkının esas sözleşmedeki genel ve soyut nitelikteki bir hükümle sınırlandırılamayacağı veya kaldırılamayacağının kabulü gerekir. Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması ancak genel kurul veya yönetim kurulu kararı ile mümkün olur.

2.3 Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması veya Kaldırılması²⁶⁰ (TTK 461/2)

2.3.1 Genel Olarak

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının kararının gündeme gelebilmesi için bir sermaye artırımına ihtiyaç vardır. eTTK döneminde pay sahibinin yeni pay alma hakkını düzenleyen eTTK 394 hükmünün ilk cümlesinde, “*Umumi heyetin esas sermayenin artırılmasına mütaallik kararında aksine şart olmadıkça pay sahiplerinden her biri yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı ile mütenasip miktarını alabilir.*” denmekteydi. Görüleceği üzere, eTTK 394 hükmünde, genel kurulun esas sermayeyi artırma kararıyla birlikte rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının herhangi bir şartı yokmuş gibi okunmaktadır. Buna rağmen, eTTK döneminde öğreti ve Yargıtay uygulamaları ile rüçhan hakkının genel kurul kararıyla sınırlandırılması veya kaldırılması için ne gibi şartlara dikkat edilmesi gerektiği ortaya konulmaktaydı.

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına yönelik genel kurul

²⁶⁰ Öğretide Görmez, sınırlama ve kaldırma seçeneklerinin bir üst kavramı olarak *kısıtlama* ifadesini tercih etmektedir: Görmez, 2017, s. 2 vd.

kararının taşınması gereken nitelikler bakımından özellikle İsviçre öğretisi ve mahkeme kararları inceleniyordu. Örneğin, Tekil 1965 tarihli bir İsviçre Federal Mahkemesi Kararı'nı incelerken²⁶¹, rüçhan hakkının sınırlandırılabilmesi veya kaldırılabilmesi için, bu kararın şirket gayesinin gerçekleştirilebilmesi için kaçınılmaz bir zorunluluk veya meşru bir gayeye ulaşmak için makul ve uygun bir araç olması gerektiğini belirtiyordu. Rüçhan hakkının sınırlandırılmasının istisnai hallerde kabul edilebileceğini, eşit işlem ilkesinin yeni pay alma hakkına da uygulanacağını ve bir kısım pay sahiplerini bu haktan yoksun bırakmak amacıyla yapılan sermaye artırımının hukuken korunmayacağını gösteriyordu. İşte, eTTK döneminde rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının hukuka uygunluk denetimi öğreti²⁶² ve Yargıtay kararlarında²⁶³ temel olarak bu eksenle yapılıyordu.

TTK dönemine gelindiğinde ise, eTTK 394 hükmüne kıyasla, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması müessesesini düzenleyen TTK 461/2 hükmü oldukça detaylı biçimde kaleme alınmıştır. Anılan hüküm şu şekildedir:

“Genel kurulun, sermayenin artırımına ilişkin kararı ile pay sahibinin rüçhan hakkı, ancak haklı sebepler bulunduğu takdirde ve en az esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir. Özellikle, halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılmaları haklı sebep kabul olunur. Rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılmasıyla, hiç kimse haklı görülmeyecek şekilde, yararlandırılamaz veya kayba uğratılamaz. Nisaba ilişkin şart dışında bu hüküm kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına da uygulanır. Yönetim kurulu, rüçhan hakkının sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının gerekçelerini; yeni payların primli ve primsiz çıkarılmasının sebeplerini; primin nasıl hesaplandığını bir rapor ile

²⁶¹ Tekil, 1978, s. 435-436.

²⁶² Moroğlu, Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 2009, s. 155; Domaniç, 1988, s. 1022-1023; Aytac, 1985, s. 333 vd.; Ulusoy, 1974, s. 387; Tekil, 1978, s. 434; Arslanlı, 1960, s. 112; Ansay, 1970, s. 112; Kendigelen, Yeni Türk Ticaret Kanunu – Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2016, s. 367.

²⁶³ Yargıtay 11. HD., E. 1982/4988 K. 1982/5387 T. 14.12.1982 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023; Yargıtay 11. HD., E. 2003/13782 K. 2004/10454 T. 28.10.2004 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023; Yargıtay 11. HD., E. 2005/11613 K. 2005/11672 T. 30.11.2005 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023; Yargıtay 11. HD., E. 2006/7678 K. 2007/10036 T. 02.07.2007 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023; Yargıtay 11. HD., E. 2007/161 K. 2008/1702 T. 18.02.2008 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

açıklar. Bu rapor da tescil ve ilan edilir.”

Hükmün bu kadar detaylı düzenlenmesini gerektiren sebepler incelendiğinde, eTTK dönemindeki ağır eleştiriler²⁶⁴, eTTK dönemine hâkim sistemin değiştirilmesi ve pay sahibinin rüçhan hakkını koruyucu nitelikte düzenlemeler yapılması ihtiyacı görülür²⁶⁵. Yeni sisteme hâkim düşünce uyarınca, kanun koyucu genel kurul tarafından rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının şartlarını eTTK 394 hükmüne nazaran açık bir biçimde göstermeye çalışmıştır. Neticede, TTK döneminde kanun koyucu pay sahibinin rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasını, nitelikli bir genel kurul kararı ile uygulanabilecek bir istisna²⁶⁶ olarak detaylıca düzenlemiştir.

Rüçhan hakkının sınırlandırılması farklı şekillerde tezahür edebilir: Çıkarılan payların bir kısmının rüçhan hakkı kapsamına tabi olmaması, farklı grup payların varlığı halinde gündeme gelebilecek sınırlamalar gibi. Rüçhan hakkının kaldırılması ise pay sahiplerinin yeni çıkarılan payları alım haklarının tamamen bertaraf edilmesidir.

TTK 461/2, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı için

²⁶⁴ eTTK hükümleri öğretide pek çok eleştiriye tabi tutulmaktaydı. Bu eleştirilerden biri Moroğlu tarafından şu ifadelerle dile getirilmiştir: “*Türk Ticaret Kanunu’nun esas sermaye artırımına ilişkin hükümleri eksik, yetersiz ve çelişkilerle doludur. Öyle zannediyorum ki, Kanunda hiçbir müessese esas sermaye artırımı müessesesi kadar baştan sona ıslah edilmeye muhtaç değildir.*” Kaya, 1997, s. 162’den naklen; Kaya da aynı görüşü paylaşmaktadır: Kaya, 1997, s. 162, 169.

²⁶⁵ Türkmen, 2017, s. 2328; Adıgüzel, 2014, s. 4.

Bu değişim ihtiyacını doğuran olgunun AB mevzuatına uyum çalışması olduğu söylenebilir: Yıldız, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 2012, s. 809.

AB mevzuatının temel fikirlerinden birinin pay sahiplerinin sermayeye katılım oranlarının seyreltilmesinin önüne geçmek üzere rüçhan hakkını korumak olduğu hakkında bkz. Grundmann, 2004, s. 625.

AB mevzuatına uygun şekilde güncellenmeye çalışılan TTK’nin Gerekçe’sinde açıkça, yeni sisteme göre anonim şirketlerde esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının mümkün olmadığı belirtilmiştir.

İsviçre hukukunda 1992 yılında yapılan reformun da aynı ihtiyaçtan doğduğu hakkında bkz.: “*Parmi les buts de la révision du droit des sociétés anonymes entrée en vigueur le 1er juillet 1992 (RO 1992, p. 733) figurent le renforcement de la protection des actionnaires, notamment en relation avec le droit préférentiel de souscription, et l’obtention facilitée de capitaux pour la société*” (Tribunal fédéral, JdT 1996 I p. 162, 25.04.1995) Swisslex (Çevrimiçi) 2023.12.28. Yukarıda alıntılanan paragrafın çevirisi şu şekilde verilebilir: “*Anonim şirketler hukukunun yeniden düzenlenmesine ilişkin 1 Temmuz 1992’de yürürlüğe giren değişikliklerin amaçları arasında, özellikle rüçhan hakkıyla ilişkili olarak pay sahiplerine sağlanan korumanın güçlendirilmesi ve şirketler için sermaye elde etmenin kolaylaştırılması yer almaktadır.*”

²⁶⁶ Ana kural pay sahibinin rüçhan hakkı olduğuna göre, bu kuralın istinası olarak getirilen TTK 461/2 hükmü dar yorum kuralına tabi tutulmalıdır. Gerekçe’de TTK 461/2 kapsamında rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının açıkça düzenlenmesinin dahi pay sahibinin yeni pay alma hakkını güçlendiren bir olgu olarak gösterilmesi de bu yaklaşımı doğrular niteliktedir.

öngörülen şartlardan nisaba ilişkin şart dışında hepsinin kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna kararına da uygulanacağını öngörür. Demek ki kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu da TTK 461/2’de aranan şartların varlığı halinde pay sahibinin rüçhan hakkını sınırlandırabilir veya kaldırabilir. Bu noktada TTK 460/4 hükmü incelemeye değerdir. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun rüçhan haklarını sınırlandırabilmesi için esas sözleşmeyle yetkilendirilmesi TTK 460/4 uyarınca gereklidir²⁶⁷. Ne var ki kanun metninde yönetim kuruluna verilebilecek yetki bakımından yalnızca rüçhan hakkının sınırlandırılması ifadesi geçmektedir. Bu nedenle öğretilerde bir tartışma çıkmıştır²⁶⁸.

Öğretilerde bir görüş, kanunun lafzından hareketle, genel kurulun rüçhan haklarını kaldırma yetkisinin yönetim kuruluna devredilemeyeceğini ileri sürer²⁶⁹. Aksi yöndeki görüşe göre ise yönetim kuruluna rüçhan haklarının sınırlandırılmasının yanında kaldırılması yönünde de yetki verilebilir²⁷⁰. Bu görüş, yönetim kuruluna esas sözleşme ile verilen sermaye artırım ve rüçhan haklarının sınırlandırılması yetkisi sonucu yeni çıkarılarak payları hakla arz etmeyi hedefleyen şirket yönetim kurulunun bunun için pay sahiplerinin rüçhan haklarını tamamen kaldırması gerektiği gibi örneklerle dayanmaktadır. Aynı görüşü savunan yazarlardan biri de²⁷¹, kanun koyucunun amacının yönetim kuruluna yalnızca yeni pay alma hakkının sınırlandırılması yetkisinin tanınması

²⁶⁷ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 237, N. 1373; Akkale, 2013, s. 38.

²⁶⁸ “Yönetim kurulunun, imtiyazlı veya itibarî değerinin üzerinde pay çıkarabilmesi ve pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını **sınırlandırabilmesi** için esas sözleşmeyle yetkilendirilmiş olması şarttır.”

Benzer bir hüküm halka açık anonim ortaklıklar bakımından SerPK 18/5’te yer alır:

“Yönetim kurulunun; imtiyazlı veya nominal değerinin üzerinde veya altında pay çıkarılması, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması konularında veya imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır.”

²⁶⁹ İpek, 2013, s. 1443 vd.

Rüçhan hakkının sınırlandırılması bakımından yönetim kurulunun genel kuruldan daha geniş bir hareket alanı olmadığı hakkında ayrıca bkz. İpek, 2013, s. 1444 vd.

²⁷⁰ Adıgüzel, 2014, s. 22.

Esas sözleşmede yönetim kuruluna rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması yetkisi verilmiş olmalıdır ifadesinden anlaşıldığı üzere Tekinalp de bu görüştedir: Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 237, N. 1373.

²⁷¹ Cenkci, 2016, s. 318, dn. 15. Aynı görüşte bkz. Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 180-181; Değirmencioglu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 300 vd.

olamayacağını savunur. Buna göre, kanun koyucu bunu amaçlamış olsaydı, bu hakkın kaldırılması sonucunu doğuracak sınırlandırmaları da engellemek adına yönetim kurulunun sınırlandırma yetkisinin ölçüsünü de kanunda gösterirdi. Yazar, TTK 460/4 metninde yalnızca “sınırlandırma” ifadesinin kullanılmış olmasını da izah etmektedir. SerPK ve TTK, 2499 sa. SerPK’de kullanılan ifade üzerinden kaleme alınmıştır. Oysa 2499 sa. SerPK döneminde uygulanan eTTK’de, TTK 461’in aksine rüçhan hakkının “sınırlandırılmasından” ve “kaldırılmasından” ayrı ayrı söz edilmemekte; pay sahiplerinin rüçhan hakkının, genel kurulun sermayenin artırılmasına mütaalik kararında aksine şart olmadıkça kullanabilecekleri düzenlenmekteydi. Bu nedenle eTTK döneminde yaşanmayan kavram kargaşası TTK döneminde yaşanmıştır.

Kanaatimce kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna pay sahibinin rüçhan hakkını kaldırabileceği yönünde yetkilendirme verilebilmelidir. Aksi takdirde kayıtlı sermaye sisteminde pay sahiplerinin rüçhan haklarının tamamen kaldırılmasını gerektirecek tipte sermaye artırımlarının mecburen genel kurul tarafından karara bağlanması gerekirdi. Bu durum pratik ihtiyaçlara uygun düşmemektedir. Bu nedenle TTK 460/4’ün lafzına değil; TTK 461/2 hükmünün amacına ağırlık verilmelidir. Nitekim, TTK 461/2, nisaba ilişkin şart dışında bu hükmün -yani pay sahibinin rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının- kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına da uygulanacağını düzenlemekle, şartları gerçekleştiğinde yönetim kurulunun rüçhan hakkının kaldırılması yönünde karar verebileceğini göstermektedir. Başka bir deyişle, TTK 461/2, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun alabileceği karar tipi bakımından rüçhan hakkının kaldırılmasını rüçhan hakkının sınırlandırılmasından farklı bir rejime tabi tutmamıştır. Sonuç olarak, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna pay sahibinin rüçhan hakkını kaldırabileceği yönünde yetkilendirme verilebileceğini kabul etmek gerekir.

Bununla birlikte, yönetim kuruluna verilecek yetkide, yönetim kurulunca rüçhan hakkının sınırlandırılabilirliği veya kaldırılabilirliği şeklindeki sınırın açıkça belirlenebileceği de unutulmamalıdır. Öte yandan, yönetim kurulunun başvurabileceği haklı sebeplere bir sınırlama getirilebileceği, yönetim kurulunda nitelikli nisapların

seçilebileceği hatırlatılmalıdır²⁷².

2.3.2 *Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması veya Kaldırılması Kararının Unsurları*

Bir anonim şirkette, esas sermaye sisteminde genel kurulun ve kayıtlı sermaye sisteminde yetkilendirilmiş yönetim kurulunun²⁷³, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması yönünde karar verebileceği tespit edilmiştir. Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının sağlanması gereken şartların ne olduğunu TTK 461/2 gösterir.

TTK 461/2'ye göre rüçhan hakkının kısıtlanmasının unsurları şunlardır: (i) haklı sebep bulunması, (ii) haklı görülmeyecek biçimde, hiçbir pay sahibinin yararlandırılmaması veya kayba uğratılmaması, (iii) hukuka uygun bir sermaye artırım, (iv) esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ve (v) yönetim kurulu raporu. TTK 461/2 tahtında rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının unsurlarını bu şekilde saydıktan sonra hemen vurgulamak gerekir ki, nisaba ilişkin şart dışında bu unsurlar kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına da uygulanır²⁷⁴.

Kanuni rüçhan hakkı ancak dış kaynaklardan sermaye artırım durumunda gündeme gelir. Hal böyle olunca bu hakkın sınırlandırılması veya kaldırılması da doğal olarak bir sermaye artırımına bağlı hale gelmektedir²⁷⁵. TTK 461/2 hükmü uygulanarak rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması yoluna başvurulduğunda, bu uygulamanın kanunda aranan şartları sağlayıp sağlamadığı; eş deyişle işlemin hukuka uygun olup olmadığı somut olaydaki sermaye artırımını ve rüçhan haklarının sınırlandırılmasını veya kaldırılmasını gerektiren sebep ve varılmak istenen sonuca göre değerlendirilecektir.

²⁷² Cenkci, 2016, s. 329-330; Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 96.

²⁷³ Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna tek başına sermaye artırım yetkisi verilmesinin işlevsizliği hakkında bkz. Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 177: “Yönetim kuruluna sermaye artırım ile bağlantılı olarak yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin tanınması, yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasını gerektirecek haklı bir sebeple karşılaşıldığında yönetim kurulunun duruma uygun bir sermaye artırım kararı almasını sağlamaktadır. Bu bağlantılı yetkinin yönetim kuruluna tanınmaması hâlinde ise kayıtlı sermaye sisteminde söz konusu ihtiyaç karşılanamamaktadır.”

²⁷⁴ TTK 461/2/c.4: “Nisaba ilişkin şart dışında bu hüküm kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına da uygulanır.”

²⁷⁵ Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 176.

Buradaki değerlendirme genel manasıyla, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının işlevi ile rüçhan hakkı sahibinin menfaatleri ve bu arada şirketin uzun vadeli menfaatlerini²⁷⁶ tartmaktır. Çalışmanın bundan sonraki kısmında rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının şartları bu perspektiften incelenecektir.

2.3.2.1 Haklı Sebep

2.3.2.1.1 Genel Olarak

TTK 461/2 hükmünde rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılabilmesi için öngörülen şartlardan biri kararın haklı sebebe²⁷⁷ dayanmasıdır²⁷⁸. Bir sermaye artırımında rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının işlevi haklı sebep unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır.

Hemen belirtmek gerekir ki, kanun koyucu TTK 461/2’de ve Gerekeçe’de birtakım örnekler saymak yoluyla haklı sebebin neler olabileceği konusuna ışık tutmuştur. Kanunda sayılan haklı sebepler halka arz, devralmalar ve işçilerin şirkete katılmasıdır. Kanunda haklı sebeplerin sayıldığı cümlelerin “özellikle” kelimesi ile başlaması, sayımın tahdidi olmadığını gösterir²⁷⁹. Nitekim Gerekeçe’de sayımın sınırlı olmadığı açıkça belirtilmiş, giderek birtakım haklı nitelikteki sebepler sayılmıştır. Bunlar, şirketin finansal menfaatleri, ödeme dar boğazından kurtulma ve teknoloji alınmasıdır. Gerekeçe,

²⁷⁶ Esasen bu ikinci karşılaştırma, yani şirketin o sermaye artırımında rüçhan hakkını sınırlandırır veya kaldırırken elde etmeyi beklediği kazanımlarla şirketin sermaye artırımını esnasında rüçhan hakkını sınırlandırmadığı varsayımında elde edebileceği uzun vadeli kazanımların karşılaştırılması, öğretide pek üzerinde durulan bir kıstas değildir. Fakat kanaatimce bu hususunda da değerlendirilmesi gerekir. Rüçhan hakkının uzun vadede şirketi de koruduğu görüşünden hareketle, şirketin uzun vadeli menfaati şirket yatırımcısının o şirketle olan bağlarını koruması ve şirketin daha sonra ihtiyaç duyacağı sermaye ihtiyacı bakımından potansiyel yatırımcılarının sayısının artırılması -veya en azından yatırımcı sayısının korunmasıdır-.

²⁷⁷ Amerikan öğretisinde, benzer bir yaklaşımla, yeni çıkarılan payların pay sahiplerinden önce üçüncü kişilere verilmesi, yönetim kurulu üyelerinin pay sahiplerinin çıkarlarını gözetme koruma yükümüne (fiduciary duty) aykırılık anlamına geldiğinden hukuka aykırı olarak görülüyordu: Morawetz, 1928, s. 188-189.

²⁷⁸ SerPK 18/5 uyarınca, halka açık anonim şirketler bakımından rüçhan hakkını kısıtlayıcı nitelikte kararlar alınırken haklı sebep şartı aranmamaktadır: “Yönetim kurulunun; imtiyazlı veya nominal değerinin üzerinde veya altında pay çıkarılması, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması konularında veya imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır. Yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz. 6102 sayılı Kanunun 461 inci maddesinin ikinci ve üçüncü fıkraları hükümleri halka açık ortaklıklar için uygulanmaz.”

²⁷⁹ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 233, N. 1362; Eriş, 2013, s. 2789; İpek, 2013, s. 1444; Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 186; Bilgili & Demirkapı, 2013, s. 528.

hükümde yer alan örneklerin, haklı sebeplerin bu örnekler çerçevesinde belirlenmesini gerekli kılmayacağını da göstermiştir. Kanun koyucunun bu tavrı haklı sebep bulunup bulunmadığının incelenmesinin somut olayın şartlarına göre yapılması gerekliliğine işaret etmektedir. Bu gereklilikten hareketle öğretide başkaca haklı sebep halleri de tartışılmıştır²⁸⁰.

Rüçhan hakkının pay sahipleri ve bu arada şirket bakımından ne kadar büyük önem arz eden bir hak olduğu ortadadır. Asıl kuralın rüçhan hakkının varlığı olduğu ve bu hakkın sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının ancak ve ancak bir istisna²⁸¹ olduğu nazara alındığında; mademki sermaye artırımında rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması gibi istisnai bir durum bakımından bir maddi unsur getirilecektir, o halde bunu karşılayan ifadenin sınırlarının biraz daha belirgin olması gerekir. İşte bu nedenle, haklı sebep unsurunun sınırlarını belirlemeye çalışan öğreti tarafından hüküm yorumlanırken gereklilik, zorunluluk, ölçülülük gibi kıstaslar belirlenmiştir²⁸².

Türk öğretisinde, bu kıstaslar etrafında yapılan en kapsamlı haklı sebep tariflerinden biri şu şekildedir²⁸³: “Anonim şirket menfaati, sosyal ya da ekonomik gerekçelerle; dürüstlük kuralına, gereklilik, orantılılık ve eşit işlem ilkesine uygun olarak rüçhan hakkının sınırlandırılmasını ya da kaldırılmasını haklı kılan objektif nedenlere kanaatimizce haklı sebep denir.” İsviçre hukukunda haklı sebebin gerekli ve ölçülü olmasından kasıt şu şekilde dile getirilmiştir²⁸⁴: “Rüçhan haklarının kaldırılmasının

²⁸⁰ Moroğlu, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu: Değerlendirme ve Öneriler, 7. Baskı, 2012, s. 269; Bektaş, Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri, 2022, s. 186-223.

²⁸¹ Bkz. Gerekçe: “...Yeni sisteme hakim olan düşünce bu hakkın kaldırılmamasının, hatta sınırlandırılmamasının gerekli olduğu bu yola ancak istisnaen gidilebilmesidir. İstisnanın uygulanması söz konusu ise, genel kurul somut olayın özelliklerine göre kararını vermelidir. Esas sözleşmede yer alacak ve hakkı kaldırmaya ya da sınırlandırmaya olanak veren genel bir hüküm bu temel düşünce ile çelişirdi. (2) Bu hak ancak haklı sebeplerin varlığında kaldırılabilir veya sınırlandırılabilir. Haklı sebepler sınırlı sayı (numerus clausus) değildir.”

²⁸² Adıgüzel, 2014, s. 6; Karahan & Saraç, 2013, s. 586 vd. eTTK döneminde de benzer kıstasların cari olduğu söylenebilir: Akın, 1995, s. 25-26 Aytaç, 1985, s. 333.

²⁸³ Bakır A. , 2021, s. 5.

eTTK döneminde verilen tanımlardan biri şu şekildedir: “Rüçhan hakkının kullanımının sınırlandırılmasıyla bu hakkı sınırlandırılan hissedarların ortaklık haklarına yapılan saldırı, bu el atmanın şirket menfaati içerisinde gerekli mülahaza edilmesi ve bundan etkilenen hissedarlar için ölçülü olduğu oranda geçerlidir.” Akın, 1995, s. 25.

²⁸⁴ Çevirisi tarafimca yapılan pasajın orijinal metni şu şekildedir: “Concernant les conditions de nécessité et d’exercice avec ménagement de la prérogative de la suppression du droit préférentiel de

gerekli olması ve ölçülü kullanımından maksat, bu işlemin öngörülen menfaatin gerçekleşmesi için zaruri olması ve yeterli ölçüde kalması ve ayrıca amaçlanan menfaatle makul bir ilişki içinde olmasıdır.”

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması şirketin bunun konu olacağı sermaye artırımına gitmesini ortaya çıkaran gereksinimle doğrudan doğruya bağlantılıdır. Bu nedenle tarafımızca yapılacak haklı sebep incelemesinde ilk olarak şirketin rüçhan haklarını sınırlandırma veya kaldırma kararına duyduğu gereksinim irdelenecektir.

2.3.2.1.2 Objektif ve Şirket Menfaatine Uygun Bir Gereksinim

Haklı sebep değerlendirmesinde şirketin sermaye artırımına gitmekteki ve aynı zamanda rüçhan hakkını sınırlandırma veya kaldırmadaki gereksiniminin ne olduğu ortaya konulmalı ve birtakım testlere tabi tutulmalıdır.

İlk olarak, bu gereksinim *objektif* olmalıdır²⁸⁵. Yani, şirketin sermaye artırımıyla hedeflediği sonuca pay sahiplerinin rüçhan hakkı sınırlandırılmadan erişilemiyor olmalıdır²⁸⁶. Eş deyişle, pay sahiplerinin rüçhan hakkı kaldırılmadan veya sınırlandırılmadan da sermaye artırımının temin etmesinin beklendiği şirket menfaati sağlanabiliyorsa, somut olay bakımından objektif bir gereksinim söz konusu değildir²⁸⁷.

İkinci olarak, gereksinim *şirket menfaatine uygun* olmalıdır²⁸⁸. Bu uygunluğun sağlanıp sağlanmadığı incelenirken öğretide “*ortaklığın amacı ve konusu*²⁸⁹”, “*ortaklığın büyüme planları*²⁹⁰”, “*sosyal düşünceler*²⁹¹” gibi kavramlar kullanılmaktadır. Ortaklığın

souscription, l'exclusion doit être essentielle et suffire à la réalisation du but poursuivi, en sus d'être dans un rapport raisonnable avec ce dernier.” Gerhard, 2022, s. 89.

²⁸⁵ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 233, N. 1362; Karahan & Saraç, 2013, s. 587; Göksoy, 2003, s. 401; Akın, 1995, s. 25.

²⁸⁶ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 233, N. 1362

²⁸⁷ Göksoy, 2003, s. 402.

²⁸⁸ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 233, N. 1362; Adıgüzel, 2014, s. 6; Göksoy, 2003, s. 397; Yıldız, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 2012, s. 287.

²⁸⁹ Şirketin amacı ve konusu rüçhan hakkını kısıtlayıcı yöndeki işlemlerde haklı sebep bulunup bulunmadığı hususunda yol gösterici olsa da yalnız başına haklı sebep unsurunu tatmin etmez: Görmez, 2017, s. 195; Adıgüzel, 2014, s. 7.

²⁹⁰ Görmez, 2017, s. 196; Adıgüzel, 2014, s. 8.

²⁹¹ Görmez, 2017, s. 195; Adıgüzel, 2014, s. 9.

amacı ve konusuna uygun sektörlerde yeni yatırımlar yapılması, fabrika kurulması, rekabet ortamında yok olmamak amacıyla önemli satın almalar yapılması gibi büyüme planlarını yürürlüğe koymak; sosyal düşüncelerle işçileri veya halkı şirkete ortak etmek gibi olgularla gereksinimin şirket menfaatine uygun olduğu ortaya konabilir²⁹². Ancak bu noktaya gelindikten sonra bu gereksinimin pay sahiplerinin rüçhan haklarından beklediği menfaati ve giderek şirketin uzun vadeli menfaatlerini aşp aşmadığı değerlendirilebilecektir²⁹³. Bu değerlendirme ölçülülük değerlendirmesi olarak nitelendirilebilir.

2.3.2.1.3 Ölçülülük

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının objektif ve şirket menfaatine uygun bir gereksinimden doğduğu tespit edildikten sonra bu kararın maddi anlamda haklı sebep teşkil edip etmediğinin değerlendirilmesinde sıradaki adım ölçülülük testidir. Bu testin temel sorusu rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının rüçhan hakkı sahibinin menfaatlerine ve bu arada şirketin uzun vadeli menfaatlerine üstün gelip gelmediğidir. Rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı rüçhan hakkı sahibinin bu hakkını kullanarak koruyabileceği mali ve idari haklarına²⁹⁴ ve aynı zamanda rüçhan hakkının şirket yönünden koruduğu menfaate²⁹⁵ gereğinden fazla müdahale etmemelidir. Müdahalenin ölçülü olup olmadığı somut olay özelinde şirketin ve pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırıldığı veya kaldırıldığı sermaye artırımından neler elde ettiği sorusuna verilen yanıtla değerlendirilebilir.

Tüm bu açıklamalar ışığında, kanaatimce, rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılmasında haklı sebep, objektif ve şirket menfaatlerine uygun bir gereksinimden doğan, pay sahiplerinin rüçhan hakkına üstün gelebilen fakat onların bu hakkına gereğinden fazla müdahale etmeyen ve şirketin uzun vadeli menfaatleri ile de çelişmeyen bir durumu karşılamaktadır. Bu nedenle, somut olay incelemesinde haklı sebep kavramı

²⁹² Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 233, N. 1362.

²⁹³ Göksoy, 2003, s. 398.

²⁹⁴ Bkz. 1.3.1.

²⁹⁵ Şirketin uzun vadeli menfaatinden kasıt pay sahiplerinin yatırımcı kimliğinin korunmasıdır. Bkz. 1.3.2.

değerlendirilirken, sırayla, şirketin sermaye artırımına giderken rüçhan hakkını sınırlamaya veya kaldırmaya duyduğu gereksinimin (i) objektif ve (ii) şirket menfaatine uygun olup olmadığı değerlendirilmelidir (gereklilik). Bu kıstaslarla eşleşen gereksinimin pay sahibinin şirketten beklediği mali ve idari menfaatlerine ve ardından şirketin uzun vadeli menfaatine üstün gelip gelmediği araştırılmalıdır (ölçülülük). Ancak bu aşamalar tamamlandıktan sonra somut olay bakımından haklı bir sebebin var olduğu söylenebilir²⁹⁶. Çalışmanın bundan sonraki kısmında, kanunda, Gerekçe’de ve öğretide sayılan bir takım haklı sebep halleri incelenecektir.

2.3.2.1.3.1 Kanunda Sayılan Haklı Sebep Halleri

2.3.2.1.3.1.1 Halka Arz

Halka arz kavramının tanımı SerPK 3/1/f’de verilmiştir:

“Halka arz: Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı, (...) ifade eder.”

Bu tanımdan hareketle, bir anonim şirketin halka arz edilmesini, o şirketin paylarının genel bir çağrı sonucunda halka satılması, dolayısıyla da şirketin “halka açılması” şeklinde tanımlamak yanlış olmaz. Şirketler, genellikle faaliyetlerini büyütmek ve doğrudan finansman elde etmek için halka açılırlar. Bu yolla şirketler, bankaların halktan aldığı mevduatların kendilerine faizle kullandırılması yerine doğrudan halktan faizsiz mevduat toplayabilmektedir.

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması bakımından bir şirketin sermaye artırımını halka arz yoluyla yapması ve bu suretle çıkarılacak yeni payların yani SerPK 3/1/f’de belirtildiği gibi sermaye piyasası araçlarının halk tarafından alınması önem arz etmektedir. Şirketçe çıkarılacak bu yeni payların halk tarafından alınması, pay

²⁹⁶ Öğretide yazarlar tarafından yapılan somut olay değerlendirmeleri için bkz. Göksoy, 2003, s. 419-425.

Yargıtay’ın somut olay üzerinde haklı sebep incelemesi yaptığı bir kararı için bkz. “Somut davada ... 06.03.2018 tarihli olağanüstü genel kurul tarihi itibarıyla davalı şirketin 2017 yılında alınan sermaye artırım kararına binaen %10’u aşkın şekilde ödenmemiş sermayesinin bulunması sebebiyle ve pay sahibinin şirketten olan alacağının nakdi sermaye borcu ile takas edilmesi davacının rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı bir sebep teşkil etmeyip, davacının rüçhan hakkının kısıtlanması TTK’nın 357. maddesinde yer alan eşit işlem ilkesine aykırı olduğundan...” İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 13. HD., E. 2020/1453 K. 2022/1536 T. 27.10.2022 UYAP Karar Arama, (Çevrimiçi), 31.12.2023.

sahipleri tarafından alın(a)maması yani rüçhan hakkının kaldırılması ile olanaklı hale gelecektir. Başka bir deyişle halka arz nedeniyle rüçhan hakkının kaldırılması *objektif* olarak bir gereksinim hali oluşturmaktadır. Benzer şekilde halka arz sermayenin tabana yayılması, kanun koyucu tarafından teşvik edilmesi gibi sosyal düşünceler²⁹⁷ ve şirketin ihtiyaç duyduğu finansmanı daha ucuza mal etmesi gibi finansal nedenlerden kaynakladığı için şirketin halka arza ve bu yolda rüçhan hakkını kaldırmaya duyduğu gereksinim *şirket menfaatine uygun* bir gereksinimdir. Nihayet, rüçhan hakkının kısıtlanması bakımından ortaya koyulan bu objektif ve şirket menfaatine uygun gereksinim hali pay sahiplerinin ve şirketin uzun vadeli menfaatlerine de üstün gelmektedir. Nitekim çoğu kez halka arz yoluyla ucuz (ve çoğu kez büyük miktarda) finansman elde eden şirket, ekonomik varlığını sürebilmekte ve giderek büyüebilmektedir. Neticede şirketin değeri git gide arttığı için pay sahiplerinin elinde bulunan payların da değeri artmaktadır. Dahası halka arz yoluyla borsaya kote olan şirketler uzun vadede önceye kıyasla çok kolay biçimde çok fazla sayıda yatırımcıya ulaşabileceği için şirketin yatırımcıları ile bağı güçlenmekte ve uzun vadeli menfaatleri de korunmaktadır. Halka arz olmuş bir şirketin sermaye piyasası hukuku anlamında sağlaması gereken bazı şartlar ve uyması gereken kurallar da seferlerin çoğunda şirketin menfaatine olmaktadır. Sonuçta “halka arz” rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması noktasında somut olay özelinde haklı sebep testini başarıyla geçmektedir.

Burada hemen belirtmek gerekir ki, halka arzın rüçhan hakkının kaldırılması bakımından *per se* haklı sebep teşkil ettiği ifade edilmektedir²⁹⁸. Peki ama halka arz gerçekten de her durumda rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması bakımından haklı sebep teşkil eder mi? Kanaatimce öyle bazı halka arz ihtimalleri söz konusu olabilir ki pay sahibinin rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması haklı sebep teşkil etmeyebilir. Örneğin, kârlılık oranı halihazırda oldukça iyi olan bir şirketin, paylarını halka arz etmeksizin başka yollardan (mesela borçlanma araçları ile veya dolaylı finansman köprüsünü kullanmak sureti ile bankadan kredi alarak) ucuza sermaye temin etmesi mümkünse, şirketin mevcut pay sahiplerinin arttırılacak sermayeyi taahhüt etmek

²⁹⁷ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 234, N. 1366; Bilgili & Demirkapı, 2013, s. 527; Görmez, 2017, s. 201.

²⁹⁸ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 234, N. 1366; Turan, 2020, s. 597, dn. 17.

bakımından yeterli mali güçleri varsa, şirketin sermaye piyasası mevzuatına tabi olması şirket bakımından avantajdan ziyade dezavantaj oluşturacaksa, halka arzın sermaye artırılarak yeni pay çıkarılması suretiyle değil de hali hazırda pay sahibi olanların paylarını satması suretiyle de yapılması mümkünse, rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması için haklı sebebin bulunmadığı ileri sürülebilir^{299, 300}.

2.3.2.1.3.1.2 Devralmalar

TTK 461/2'ye göre “*işletmelerin, işletme kısımlarının ve iştiraklerin devralınması (...) haklı sebep kabul olunur.*”³⁰¹ Hükümden yola çıkılacak olursa, bir devralma işlemini neticelendirmek üzere aynı sermaye artırımına gidilecekse artırılan sermayeye tekabül eden hisselerin devralınan mamelekin sahiplerine devri amacıyla pay sahiplerinin rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması haklı sebep olarak kabul edilmiştir.

Peki bir devralma işlemini mümkün kılmak için aynı sermaye artırımına giderek pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması her durumda haklı sebep teşkil eder mi? Öğreti tarafından bu soruya verilen yanıt, devralma süreci aynı sermaye artırımından başka bir şekilde yapılabilecek idiyse rüçhan hakkını sınırlandırıcı

²⁹⁹ Halka arzın her senaryoda haklı sebep olmayabileceğini noktasında Fransız hukukundaki özel düzenlemeler de yol gösterici olabilir. Fransız hukukunda halka arz esnasında rüçhan hakkının kısıtlanması durumu birtakım özel şartların varlığına bağlı olarak doğrudan kanunla düzenlenmiştir. FrTK L225-136 hükmüne göre, belirli şartların sağlanması halinde halka arz yoluyla ihraç edilen yeni şirket payları bakımından rüçhan hakkı kaldırılabilir. Anılan hükümde öngörülen iki şarttan ilki ihraç fiyatının veya bu fiyatın nasıl tespit edileceğinin yine aynı maddede gösterilen usule göre belirlenmesidir. Bu şartlardan ikincisi ise, bizdeki SerPK'nın yerini tutan, Fransa Parasal ve Mali Kanun'unun (Code monétaire et financier) L411-2/1 hükmüne göre yapılacak halka arzların bir yıl içerisinde şirket sermayesinin %20'sini aşmamasıdır.

Kanaatimce, Fransa Ticaret Kanunu'nun bu düzenlemelerini derinlemesine incelemekte fayda vardır. Zira, Fransa Parasal ve Mali Kanun'unun L411-2/1 hükmünde gösterilen halka arz yöntemi, yalnızca sınırlı bir yatırımcı grubuna veya nitelikli yatırımcılara yönelik halka arz işlemidir. Fransız hukukunda kanun yoluyla bu şekilde bir sınırlama getirilmesi, kanaatimce, halka arzdan yalnızca belirli bir kesimin faydalandırılmasından ileri gelir. Zira bu durum şirketin halka arz sürecinde sermaye artırımını kısıtlamaya duyduğu gereksinimi şirket menfaatine uygun hale getiren sosyal düşüncelerle bağdaştırmakta ve giderek eski yatırımcıları ile arasındaki bağı kopararak şirketin uzun vadeli menfaatleri ile çatışmaktadır. Hal böyle olunca, halka arz sebepli her sermaye artırımını rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması bakımından haklı sebep testini geçemeyebilecektir.

³⁰⁰ Aksi yönde bkz. Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 234, N. 1366.

³⁰¹ Öğretiye göre hükümde adı geçen işletme TTK 11 anlamında ticari işletmedir: Tekinalp, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 2020, s. 362.

işlemlerin haklı sebep unsurunu tatmin etmediğidir^{302, 303}. Kanaatimce de bu görüş yerindedir. Nitekim, devralma işleminin somut olay özelinde aynı sermaye artırımına gidilmeden ve pay sahiplerinin rüçhan hakları sınırlandırılmadan da yapılması mümkünse devralma işlemi gerekçesi ile pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması için *objektif* bir gereksinim bulunmadığı söylenebilecektir³⁰⁴.

Öte yandan somut olay özelinde devralma işlemini başka bir metot ile nihayete erdirmek mümkün ve olası görünüyorsa aynı sermaye artırımını yoluyla şirketçe çıkarılacak yeni payların devralınan mamelekin sahiplerine verilmesi, devralma nedeniyle pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması *objektif* olarak bir gereksinim hali oluşturmaktadır. Ayrıca devralmalar genellikle şirketin amacı ve konusu doğrultusunda büyüme hedeflerini önemli bir finansal yük altına girmeden tutturmasını sağladığı için bu yolda rüçhan hakkını kısıtlamaya duyduğu gereksinim *şirket menfaatine uygun* bir gereksinimdir. Nihayet, rüçhan hakkının kısıtlanması bakımından ortaya koyulan bu objektif ve şirket menfaatine uygun gereksinim hali pay sahiplerinin ve şirketin uzun vadeli menfaatlerine de üstün gelmektedir. Nitekim çoğu kez devralma yoluyla ucuza finanse ettiği işletme/iştirak sayesinde şirket ekonomik varlığını sürebilmekte ve giderek büyüebilmektedir. Neticede şirketin değeri git gide arttığı için pay sahiplerinin elinde bulunan payların da değeri artmaktadır. Dahası sahip olduğu işletme ve iştiraklerle büyüyen şirket mevcut yatırımcılarını korumakta güçlük çekmeyeceği ve uzun vadede önceye kıyasla daha kolay biçimde daha fazla sayıda potansiyel yatırımcıya ulaşabileceği için şirketin yatırımcıları ile bağı güçlenmekte ve uzun vadeli menfaatleri de korunmaktadır. Sonuçta “devralma³⁰⁵” işlemleri de pay

³⁰² İşletmenin devir süreci başka şekilde yapılabiliyorsa rüçhan hakkını kısıtlayıcı işlemlerin haklı sebep unsurunu tatmin etmeyeceği hakkında bkz. Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 235, N. 1368; Adıgüzel, 2014, s. 16; Görmez, 2017, s. 204; Göksoy, 2003, s. 412.

³⁰³ Ülkemizde bir anonim şirketin büyük pay sahibinin şirketi borçlandırdıktan sonra alacaklarını sermayeye dönüştürerek veya ona ait bir aynın sermaye olarak konulması suretiyle hakimiyetini güçlendirmesine sıklıkla rastlanır: Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 235, N. 1368.

³⁰⁴ Öğretide devralma işleminin sermaye artırımını suretiyle yapılmasının kaçınılmaz olduğu durumlarda bile sulandırmaya engel olmak için nakdi sermaye artırımını ile birlikte karma sermaye artırımına gitmenin doğru ve hatta gerekli olduğu savunulmaktadır: Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 235, N. 1368.

³⁰⁵ Burada kanun koyucunun şirket birleşmeleri bakımından getirdiği özel hükümleri hatırlatmakta fayda vardır. Buna göre şirketlerin birleşmesi bakımından TTK 136-158 hükümleri uygulanacak ve birleşme neticesinde yapılacak sermaye artırımını TTK 142’ye uygun biçimde gerçekleştirilecektir.

sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması bakımından haklı sebep teşkil edebilmektedir.

2.3.2.1.3.1.3 İşçilerin Şirkete İştiraki

İşçilerin şirkete katılmalarını TTK 461/2 kapsamında değerlendirmeye başlamadan önce kanun koyucunun işçilerin şirkete katılmaları hususundaki genel yaklaşımını ortaya koymakta fayda vardır.

Kanun koyucu 4857 sayılı İş Kanunu'nda işçi haklarını koruyan hükümler öngörmekle kalmamış TTK'de de işçi haklarına yönelik doğrudan düzenlemeler getirmiştir. Örneğin, TTK 178, şirket bölünmeleri durumunda işçi haklarının korunmasını düzenler. TTK 522'de ve 523/3'te, işçilerin şirketin finansal getirilerine katılmasını teşvik eden düzenlemelere yer verilmiştir³⁰⁶. Öte yandan TTK ve SPK'nin ikincil düzenlemelerinde genel olarak işçilerin pay edinimini teşvik eden hükümler de öngörülmüştür³⁰⁷. Örneğin, TTK m. 380/1, şirketin kendi paylarının iktisabı için üçüncü kişilere finansal destek sağlamasını yasaklarken işçilere pay edindirme amacı açısından bir istisna öngörmüştür³⁰⁸. TTK 463, halka kapalı şirketler açısından şarta bağlı sermaye artırımını yoluyla işçilere pay sahipliği imkânı tanınmasını düzenlemiştir³⁰⁹.

Nihayet, TTK 461/2'ye göre “işçilerin şirkete katılmaları haklı sebep kabul olunur.” Buna göre, şirket işçilerinin şirket sermayesi artırılarak pay sahibi yapılmak istenmesi hali de pay sahiplerinin rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması bakımından haklı sebep olarak kabul edilmiştir. Bu noktada işçi ifadesinin kapsamını incelemek gerekir. Öğretide işçi ifadesinin geniş yorumlandığı ve yalnızca şirket

“Devralma yoluyla birleşmede, devralan şirket, sermayesini, devrolunan şirketin ortaklarının haklarının korunabilmesi için gerekli olan düzeyde, artırmak zorundadır.” Alıntılanan hükme göre şirket birleşmelerinde devralan şirket nezdinde yapılacak sermaye artırımında pay sahiplerinin rüçhan hakkının sınırlandırılması mümkün görülmektedir. Kanun koyucu benzer bir hükmü şirket bölünmeleri bakımından da düzenlemiştir (TTK 163/1): “Devralan şirket sermayesini, devreden şirketin ortaklarının haklarını koruyacak miktarda artırır.”

³⁰⁶ Baş, 2021, s. 44-45.

³⁰⁷ Halka açık şirketlerin kendi paylarını iktisabını düzenleyen II-22.1 sayılı Geri Alınan Paylar Tebliğinde ise işçilere pay edindirme uygulamaları açısından bazı kolaylaştırıcı kurallar öngörülmüştür. VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nde, halka açık anonim şirketlerde işçilere verilen pay alım haklarını konu alan bir şarta bağlı sermaye artırımını kararı alınabileceği açıklanmıştır: Baş, 2021, s. 71 vd.

³⁰⁸ Baş, 2021, s. 71 vd.

³⁰⁹ Baş, 2021, s. 72.

işçilerinin değil; iştirakleri, hakim ve bağlı şirketlerin işçilerinin de kapsama alındığı görülmektedir³¹⁰.

Peki kanun maddelerinde ve uygulamada sıklıkla karşılaşılan işçi ve çalışan ifadeleri arasında TTK 461/2 anlamında bir fark var mıdır? Örneğin TTK 380 ve 463 hükümlerinde “çalışan”, TTK 461’de ise “işçi” kelimesi tercih edilmiş; TTK 522’de ise “çalışan” ve “işçi” ifadelerinin ikisi birden kullanılmıştır³¹¹. İş hukukunda genel olarak “işçi” ifadesi tercih edilmiş ve iş sözleşmesi bu kapsamda tanımlanmıştır³¹². İş Kanunu’ndaki iş sözleşmesi tanımı ile sınırlı kalınacak olursa TTK 461/2’deki işçi kavramının yalnızca şirketle iş sözleşmesi çerçevesinde bir iş görme borcu üstlenen kişileri kapsadığı sonucuna varılır³¹³. 6331 sayılı İş Sağlığı ve Güvenliği Kanunu ise çalışan ifadesini tanımlar: “*Kendi özel kanunlarındaki statülerine bakılmaksızın kamu veya özel işyerlerinde istihdam edilen gerçek kişi*”. Görüleceği üzere mevzuattaki çalışan tanımı işçi tanımından daha geniştir³¹⁴.

Öğreti, TTK 463’te çalışan, 461/2’de ise işçi kavramının kullanılmasına söz konusu hükümlerin mehz düzenlemelerinin ikisinde de (İsvBK 652b ve 653) işçi anlamına gelen aynı kelimenin kullanılmış olduğu gerekçesi ile herhangi bir hukuki sonuç bağlamamaktadır³¹⁵. Bu doğrultuda, öğretide, daha geniş bir grubu kapsayan çalışan kelimesinin esas alınmasının TTK 461/2 ve 463 hükümlerinin amacı bakımından daha isabetli olacağı gerekçesiyle, işçi olsun veya olmasın şirkette bağımlı olarak çalışan herkesi bu kapsamda kabul etmek gerektiği ileri sürülmektedir³¹⁶.

Bu sefer de şu soru akla gelmektedir: şirkete vekalet ilişkisi benzeri bir ilişki ile hizmet veren kimseler TTK 461/2 kapsamında sayılır mı? Öğretide, şirkette hizmet ilişkisi çerçevesinde çalışan üst düzey yöneticilerin de TTK 461/2 kapsamında işçi

³¹⁰ Görmez, 2017, s. 205; Adıgüzel, 2014, s. 16.

³¹¹ Baş, 2021, s. 76.

³¹² İş Kanunu 8/1.

³¹³ Baş, 2021, s. 77.

³¹⁴ 6769 sayılı Sınai Mülkiyet Kanunu’nda yer alan çalışan tanımı da işçi tanımından daha geniştir. Bu tanım da sadece işçileri değil, bağımlılık ilişkisi içerisinde çalışan herkesi kapsar: Baş, 2021, s. 76.

³¹⁵ Baş, 2021, s. 78.

³¹⁶ Baş, 2021, s. 78.

sayıldığı ifade edilmektedir³¹⁷. Yönetim kurulu üyelerinin durumu ise daha tartışmalıdır. Öğretime, daha en başta, yönetim kurulu üyelerinin şirketle ilişkisinin hizmet ilişkisi mi vekalet ilişkisi mi olduğu sorusu tartışılmaktadır³¹⁸. Kanaatimce, yönetim kurulu üyelerinin TTK 461/2 kapsamında işçi sayılıp sayılmadığını bu kişileri şirketle ilişkisinin hizmet ilişkisi mi yoksa vekalet ilişkisi mi olduğu sorusuna verilecek yanıtla bir tutmak doğru değildir. Bunun yerine somut olay kapsamında sermaye artışına gidilirken pay sahiplerinin rüçhan hakkına getirilen sınırlama ile şirkette pay sahibi yapılmak istenen kişinin o anki durumuna bakmak gerekir. Zira öğreti ve Yargıtay kararları uyarınca bir yönetim kurulu üyesinin şirkete hizmet sözleşmesi ile hizmet verdiği ve bu nedenle işçi kabul edildiği her durum sermaye artırımında rüçhan haklarının onun lehine sınırlandırılmasını haklı göstermeyeceği gibi; bir yönetim kurulu üyesinin şirkete vekalet sözleşmesi ile hizmet verdiği ve bu nedenle işçi kabul edilmediği bazı durumlarda sermaye artırımında rüçhan haklarının onun lehine sınırlandırılması haklı sebep teşkil edebilir.

Somut olay incelemesi yaparcasına işçilerin şirkete katılımını sağlamak üzere pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırıldığı veya kaldırıldığı bir sermaye artırımını farazi olarak değerlendirelim. Şirketçe çıkarılacak yeni payların şirket işçilerine verilerek işçilerin şirkete iştirak etmeleri, bu payların pay sahipleri tarafından alınmaması yani rüçhan hakkının sınırlandırılması veya yerine göre tamamen kaldırılması ile olanaklı hale gelecektir. Başka bir deyişle işçilerin şirkete iştiraki nedeniyle rüçhan hakkının kısıtlanması *objektif* olarak bir gereksinim hali oluşturmaktadır. Benzer şekilde işçilerin şirkete iştiraki çoğu kez sermayenin tabana yayılması, işçilerin sosyal statü, hayat standardı ve gelirinin artması gibi sosyal temennileri karşıladığı için; ve çoğu kez şirkette pay sahibi olan işçinin işi kendi işi gibi görüp daha verimli ve daha az maliyetli çalışması neticesinde³¹⁹ şirkete maddi ve manevi anlamda katkılarının artmasıyla şirketin amacı ve konusu gerçekleştirmesini sağladığı için, şirketin bu yolda rüçhan hakkını kısıtlamaya duyduğu gereksinim *şirket menfaatine uygun* bir gereksinimdir. Nihayet, rüçhan hakkının kısıtlanması bakımından ortaya koyulan bu objektif ve şirket menfaatine uygun gereksinim hali pay sahiplerinin ve şirketin uzun vadeli menfaatlerine de üstün

³¹⁷ Baş, 2021, s. 80.

³¹⁸ Tartışma için bkz. Baş, 2021, s. 80-84.

³¹⁹ Baş, 2021, s. 52-53.

gelmektedir. Nitekim işçilerin şirkete iştiraki neticesinde şirketin mal ve hizmet üretimindeki maliyetleri azalmakta ve verimlilik artmaktadır³²⁰. Şirket böylece varlığını devam ettirerek giderek büyümektedir. Dahası bu tip şirketler katma değeri yüksek mal ve hizmet üretiminde bulunabilecek iyi eğitilmiş yeni işçiler tarafından da tercih edilmekte ve nitelikli işçilerin uzun yıllar istifa etmeden çalışmayı tercih ettiği şirketler haline gelmektedir. Bir şirketin genel anlamda sermayesinin en önemli unsurlarından olan iş gücü bu sayede güven altına alınmış olmaktadır. Böyle bir şirket mevcut işçi-yatırımcılarını korumakta güçlük çekmeyeceği ve uzun vadede önceki kıyasla daha kolay biçimde daha fazla sayıda potansiyel işçi-yatırımcıya ulaşabileceği için şirketin işçi-yatırımcıları ile bağı güçlenmekte ve uzun vadeli menfaatleri de korunmaktadır.

Öte yandan şu ihtimali ayrıca değerlendirmekte fayda vardır: Şayet bir şirket, işçilerinin şirkete katılmasını sağlamakla elde edeceği -yukarıda bir kısmı sayılan-menfaatleri, onlara birtakım yan haklar, prim, mesleki tatmin, eğitim, kariyer fırsatları şeklinde sunarak elde etmiş veya elde edebilecekse böyle bir senaryoda işçilerin şirkete katılması rüçhan haklarının sınırlandırılması bakımından haklı sebep olur mu? Esasında böyle bir şirket bakımından, işçilerin şirkete iştiraki sebebiyle sermaye artırımında pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması gereksiniminin *şirket menfaatlerine uygun* olduğu söylenemeyebilecektir. Zira o şirkette işçiler hali hazırda birtakım sosyo-ekonomik düşüncelerle pek çok yan haktan faydalanmakta ve şirketin onlardan beklediği faydayı optimum düzeyde ortaya koymaktadır. İşte bu noktadan sonra işçileri bir de şirkete ortak etmek için pay sahiplerinin rüçhan hakkını sınırlamak veya kaldırmak tam olarak şirket menfaatine uygun bir gereksinim olmayacağı gibi, bir an için bu gereksinimin şirket menfaatine uygun olduğu düşünüldüğünde dahi bu kez de şirketin menfaati pay sahiplerinin rüçhan hakkından beklediği menfaatten daha ağır gelebilecektir³²¹. Hal böyle olunca işçilerin şirkete iştiraki meselesinin rüçhan haklarının sınırlandırılması bakımından *per se* haklı sebep olmadığı ileri sürülebilecektir.

İşte, kanaatimce, TTK 461/2 kapsamında yönetim kurulu üyelerinin durumu da bu perspektiften değerlendirilmelidir. Başka bir deyişle buradaki soru, yönetim kurulu üyelerinin TTK 461/2 kapsamında işçi sayılıp sayılmadığı olmamalı ve ayrıca problem

³²⁰ Baş, 2021, s. 48-51.

³²¹ Görmez, 2017, s. 206.

onların şirketle olan ilişkisinin hizmet ilişkisi mi yoksa vekalet ilişkisi mi olduğuna indirgenmemelidir. Burada yapılması gereken yönetim kurulu üyelerinin şirketteki mevcut ve gelecek pozisyonu çerçevesinde, şirkette pay sahibi yapılarak şirket menfaatine bir sonuç elde edilip edilemeyeceğine bakmaktır. Örneğin, şirkete uzun yıllardır hizmet veren ve aylık ve yıllık düzenli huzur hakkı ödemelerinin üzerine ayrıca yıllık kâr üzerinden bir hesaplama ile ilave gelir elde eden bir yönetim kurulu üyesinin şirkete hizmet sözleşmesi ile bağlı olması ihtimalinde bile; rüçhan haklarının onun lehine sınırlandırılmasının haklı sebep olmadığı savunulabilir. Öte yandan şirketle henüz vekalet ilişkisi benzeri bir ilişki kurmuş, genç ve fakat alanında uzman bir yönetim kurulu üyesinden bahsediyorsak ve bu kişinin şirketin yıllık kârı üzerinden gelir vb. bir kazancı yoksa rüçhan haklarının bu kişi lehine sınırlandırılmasının haklı sebep olduğu savunulabilmelidir.

2.3.2.1.3.2 Gerekçe ve Öğretide Sayılan Haklı Sebep Halleri

Gerekçe, sermaye artırımında pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılmasında haklı sebep olarak nitelendirilebilecek birtakım haller göstermiştir. Gerekçe'ye göre şirketin finansal menfaatleri, ödeme dar boğazından kurtulma, teknoloji alınması gibi sebepler de haklı niteliktedir. Gerekçe'de bahsedilen şirketin finansal menfaatlerinden yola çıkan öğreti daha pek çok haklı sebep örneği vermiştir. Bunlar arasında, aynı sermaye artırımları, ortaklığın mali durumunun düzeltilmesi ihtiyacı, stratejik iş birliklerinin kurulması, ortaklığın yabancılaşmasının önlenmesi ve bağımsızlığının korunması, paya dönüştürme hakkı veren menkul kıymet ihracı, varant ihracı, ortaklıkta farklı pay gruplarının bulunması durumunda ya da karma sermaye artırımını nedeniyle “çapraz kısıtlama” yapılması, yeni pay alma oranlarının denkleştirilmesi, sermaye artırımını bir aracı kurumun yürütmesi ve pay sahiplerine “dolaylı yeni pay alma hakkı” tanınması, hâkimiyetin hukuka aykırı olarak kullanılmasında denkleştirme tedbirine başvurulması bulunmaktadır³²².

Gerekçe ve öğretide sayılan potansiyel haklı sebep halleri tek tek incelemek yerine bunların somut olay özelinde değerlendirmeye tabi tutulması gerektiğini hatırlattıktan sonra şu tespitlere dikkat çekilecektir. Kanunda sayılan haklı sebep halleri ve özellikle halka arz ile işçilerin şirkete iştirakinin finansal yönünün yanında sosyal ve politik

³²² Bektaş, Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri, 2022, s. 186-223.

yönünün de ağır bastığı görülmektedir. Gerekçe ve öğretide sayılan potansiyel haklı sebep hallerine gelince bunların daha çok şirketin finansal menfaatleri doğrultusunda şekillendiğini söylemek yanlış olmaz. O halde, kanun koyucunun birtakım haklı sebep hallerini kanunda sayması, diğerlerini Gerekçe ve öğretiye bırakmasındaki tercihin bir nebze bilinçli olduğu ve bu yolla ekonomik sistemi şekillendirmek istediği söylenebilir.

2.3.2.2 *Hiç Kimsenin Haklı Görülemeyecek Şekilde Yararlandırılmaması veya Kayba Uğratılmaması*

Bir şirketin pay sahiplerinin rüçhan haklarını sınırlandırabilmesi için haklı bir sebebinin bulunması yetmez. Nitekim, TTK 461/2 hükmünde rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılabilmesi için öngörülen unsurlardan biri de karar neticesinde hiç kimsenin haklı görülemeyecek bir surette yararlandırılmaması veya zarara uğratılmamasıdır.

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının hiç kimseyi haklı görülemeyecek şekilde yararlandırmaması veya kayba uğratmaması unsuru incelenirken, öğreti ve Yargıtay kararlarında, işlemin birtakım hukuki ilkelere uygun olup olmadığı denetlenmektedir. Bu ilkeleri ortaya çıkarmak ve söze konu unsuru daha iyi anlayabilmek için öncelikle Gerekçe'ye göz atmakta fayda vardır:

*“Bir diğer güçlü koruyucu hüküm ikinci fıkranın üçüncü cümlesinde yer alır. Yeni pay almanın kaldırılması veya sınırlandırılması, paysahibi olsun olmasın (haklılık temeli olmadan) bazı kişilerin yararlandırılmasının ve bazı paysahiplerinin kayba uğratılması amacı ile kullanılamaz. Söz konusu kuralla bazı paysahiplerinin aleyhine yapılan grup içi yapısal değişikliklerin ve pay oranlarının sulandırılmasının önlenmesi amaçlanmıştır. Bu hüküm ayrıca, **eşit işlem, hakların sakınılarak kullanılması, çoğunluk gücünün haklılıkla sınırlandırılmış bulunduğu ilkelerine** açıkça vurgu yapmaktadır.”*

Görüldüğü üzere, Gerekçe söze konu olumsuz unsurun anlamı ve amacını ortaya koyduktan sonra *eşit işlem, hakların sakınılarak kullanılması ve çoğunluk gücünün haklılıkla sınırlandırılmış bulunduğu* ilkelerine vurgu yapmaktadır.

2.3.2.2.1 Eşit İşlem İlkesi

Eşit işlem ilkesi anonim şirketler hukukunun temel ilkelerinden biri olarak kanunla

düzenlenmiştir. TTK 357 hükmüne göre, “*Pay sahipleri eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulur.*” Eşit işlem ilkesinin, yani pay sahiplerini eşit şartlar altında eşit işleme tabi tutmanın³²³ kural olduğu yerlerden biri de rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasıdır³²⁴.

Eşitlik ilkesinin hem TTK 357’de hem de TTK 461/2 tahtında rüçhan hakkı kapsamında özel olarak düzenlenmesinin altında yatan sebebin, rüçhan hakkı kapsamında uygulanması gereken eşit işlem ilkesinin daha geniş olmasından kaynaklandığı ifade edilmektedir³²⁵. Buna göre, rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararından hiç kimse (pay sahibi veya değil) haklı görülemeyecek şekilde yararlandırılamayacak veya kayba uğratılamayacak olduğu için eşit işlem ilkesi yalnızca pay sahiplerine değil rüçhan hakkı kapsamında ilgili olabilecek diğer kimselere de sirayet edecektir³²⁶. Gerçekten de TTK 461/2 hükmünde “pay sahibi” yerine “hiç kimse” ifadesinin tercih edilmiş olması bu görüşü doğrular niteliktedir.

TTK 357 ve TTK 461/2 hükümlerinin mehaızı İsviçre hukukudur. İsviçre öğretisine göre de³²⁷, “*Yine de, objektif olarak haklı bir nedenin varlığı, rüçhan hakkının*

³²³ Karahan & Saraç, 2013, s. 588; Nomer Ertan, 1998, s. 471; Akdağ Güney, 2014.

Eşit işlem ilkesinin farklı bir tanımı şu şekilde yapılmıştır: “[e]şit işlem ilkesinden kasıt, her pay sahibinin aynı hakka sahip olması değil, pay sahiplerinin hukuki durumlarını şirkete karşı değiştiren her şirket kararı karşısında pay sahiplerinden her birinin diğer pay sahipleri gibi işlem görmeyi bekleme haklarıdır.” Tekil, 1978, s. 435, dn. 6.

³²⁴ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 233, N. 1363; Ulusoy, 1974, s. 387; Tekil, 1978, s. 434.

“Ayrıca şirket borçlarının esas sermayeye dönüştürülmesi bir sermaye artırımı yoluyla yapılacaksa rüçhan haklarının kaldırılması pek çok durumda zorunludur. TTK m. 461/2 hükmüne göre pay sahibinin rüçhan hakkının sınırlandırılması için gerekli görülen öncelikli şart “rüçhan hakkının sınırlandırılması ya da kaldırılmasında haklı sebeplerin bulunması”dır. Yasal düzenlemede, haklı sebepler örnek olarak gösterilmiştir. Başka sebepler ve özellikle takas yoluyla ödeme de haklı sebep sayılabilir. Burada önemli olan, **eşit işlem** ve hakların sakınılarak kullanılması ilkesi göz önünde tutularak tüm pay sahiplerinin ve şirketin ekonomik menfaatlerinin korunmasıdır. Yoksa belirli bir pay grubu ya da hakim ortağın menfaatlerinin göz önünde tutularak rüçhan haklarında kısıtlamaya gidilmesi haklı nedenin oluşumuna engeldir.” Yargıtay 11. HD., E. 2020/2177 K. 2021/4960 T. 10.6.2021 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

Keza SerPK 18/5’te rüçhan hakkının kısıtlanmasında eşit işlem ilkesi şu şekilde ifade edilmiştir: “Yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz.”

³²⁵ Bektaş, Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri, 2022, s. 227.

³²⁶ Bektaş, Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri, 2022, s. 228.

³²⁷ Çevirisi tarafımda yapılan pasajın orijinal metni şu şekildedir: “Néanmoins, l’existence d’un motif objectivement fondé ne suffit pas à elle seule à justifier la suppression du droit préférentiel de souscription : une telle exclusion doit être nécessaire à la poursuite des buts légitimes de la société et être exercée avec

kaldırılmasını tek başına haklı çıkarmaz: böyle bir dışlama, şirketin meşru amaçlarının sürdürülmesi için gerekli olmalı, ölçülü bir şekilde uygulanmalı ve hem aynı hisse senedi kategorisi içinde hem de farklı hisse senedi türleri arasında hissedarlar arasında eşitlik ilkesine uygun olmalıdır.”

Yine İsviçre’de verilen bir kararda da hiç kimsenin haklı görülemeyecek şekilde yararlandırılmaması veya kayba uğratılmamasının eşit işlem ilkesinin bir görünümü olduğu ifade edilmiştir³²⁸:

“Genel kurulun sermaye artırma kararında, sadece haklı nedenlerle rüçhan hakkı ortadan kaldırılabilir. Ayrıca, hiç kimse rüçhan hakkının kaldırılmasıyla haksız olarak avantajlı veya dezavantajlı duruma getirilmemelidir. Bu son açıklama, yönetim kurulunun uyması gereken hissedarlar arasındaki eşitlik ilkesinin bir ifadesi olarak görülebilir (İsviçre Borçlar Kanunu’nun 717. maddesi, fıkra 2 hükmü yönetim kurulu üyelerinin aynı durumdaki hissedarları aynı şekilde muamele etmeleri gerektiğini belirtir).”

Buna göre, eşit işlem ilkesi rüçhan hakkının dağıtımında, sınırlandırılması veya kaldırılmasında, rüçhan haklarının kullanılmaması nedeniyle arta kalan payların satımında uygulanır³²⁹. Örneğin, bazı pay sahiplerinin rüçhan haklarının diğerlerine göre farklı oranda sınırlandırılması, rüçhan haklarının belirli bir paya sahip olmayan kişiler bakımından sınırlandırılması, azınlık pay sahiplerinin sermayeye katılım oranının düşürülmesi amacıyla rüçhan haklarının kaldırılması kararı verilmesi eşit işlem ilkesine aykırı sınırlama veya kaldırma kararlarına örnek kabilinden sayılabilir³³⁰.

ménagement, ainsi que respecter le principe d’égalité entre les actionnaires, tant à l’intérieur d’une même catégorie d’actions, qu’entre les différents types d’actions.” Gerhard, 2022, s. 88-89.

³²⁸ Neuchâtel, Tribunal cantonal, CACIV.2018.25, 23.03.2018 Swisslex, (Çevrimiçi), 2023.12.28 (Çevirisi tarafımda yapılmıştır).

Benzer bir İsviçre Federal Mahkemesi kararında: *“Eşitlik ilkesi yeni payları alma hakkı yönünden de geçerlidir ... O halde o zamana kadar sermaye artırımında o zamana kadar sahip olunan pay oranına uyan katılma isteminin, diğerlerini zarara uğratmaksızın, salt belirli pay sahiplerine tanınması olanaklı değildir.”* denilmektedir: Teoman, 1978, s. 261-269’dan naklen.

³²⁹ Bektaş, Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri, 2022, s. 227.

³³⁰ Karahan & Saraç, 2013, s. 588; Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 290

Eşit işlem ilkesine aykırı olarak rüçhan hakkını kısıtlayıcı nitelikte işlemlerin tipik örnekleri olarak, rüçhan hakkının asgari miktarda paya sahip olma şartına bağlanması, rüçhan haklarının sadece şirkette fiilen

2.3.2.2.2 Hakların Sakınılarak Kullanılması ve Çoğunluk Gücünün Haklı Olarak Sınırlandırılmış Bulunduğu İlkeleri

Hakların sakınılarak kullanılması³³¹ ve çoğunluk gücünün haklı olarak sınırlandırıldığı ilkelerine gelince, rüçhan hakkı bakımından bu ilkelerin anlamı, rüçhan hakkının kısıtlanması ile hedeflenen şirket menfaatine pay sahiplerine en az zarar verecek şekilde ulaşmaktır³³². Esasen bu ilkelerin işlevi eşit işlem ilkesine uygun bir işlemin objektif iyiniyet kurallarına uygun olmadığı durumlarda ortaya çıkmaktadır.

Türk öğretisinde de rüçhan hakkının sınırlandırılmasında hakların sakınılarak kullanılması temel kuralının dikkate alınacağı belirtilir³³³. Ne var ki çoğunluk gücünün haklı olarak sınırlandırıldığı ilkesi Gerekçe’de kendine açık açık yer bulmasına rağmen ne Yargıtay kararlarında ne de Türk öğretisinde pek üzerinde durulmamaktadır. Çalışmada bu ilkeyi hakların sakınılarak kullanılması ilkesi ile birlikte değerlendirmek bu yüzden tercih edilmiştir. Bu noktada çoğunluk gücünün ne olduğunu biraz açmakta fayda vardır. İsviçre Federal Mahkemesi’nin bir kararında (ATF 99 II 55) aynen şu ifadeler geçmektedir³³⁴: “*Şirketin sermayesine katılan bir pay sahibi, çoğunluğun iradesine boyun eğer ve bu çoğunluğun, en iyi çözümü seçmese bile ve kendi çıkarlarını şirketin ve bir azınlığın çıkarlarından önce tutabilecek olsa dahi, kendisini bağlayan kararlar almasını kabul eder. Bu durum, hissedarların şirket içindeki rolünün ve çoğunluk kararlarının etkilerinin bir yansımasıdır.*”

Çoğunluğun bu şekilde tanımlanan gücü karşısında azınlık menfaatinin de

çalışan pay sahiplerine tanınması, şirketle rekabet halinde olan bir işletmeyi işleten pay sahibine sırf bu sebepten ötürü rüçhan hakkı tanınmaması gibi işlemler de sayılabilir: Göksoy, 2003, s. 405.

³³¹ Hakların sakınılarak kullanılması ilkesi hakkında Alman İmparatorluk Mahkemesi tarafından verilen bir kararı Akın’dan aynen alıntılama fayda görülmüştür: “Çoğunluk kararı oluşturulurken aynı zamanda azınlık hakkında ve dolaylı olarak onun şirketteki malvarlıksal değerleri üzerinde tasarrufta bulunmak yetkisinin çoğunluk tarafından kullanılması sırasında şirket menfaati çerçevesinde azınlığın haklı çıkarlarının nazara alınması ve haklarının gereğinden fazla oranda kısıtlanmaması başkaca hiçbir şeye gerek duyulmaksızın çoğunluğun ortaksal yükümlülüklerinden çıkan bir sonuçtur.” Akın, 1995, s. 23.

³³² Tekinalp, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 2020, s. 334; Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 293; Göksoy, 2003, s. 407; Karahan & Saraç, 2013, s. 587.

³³³ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 233, N. 1364

³³⁴ Çevirisi tarafımda yapılan pasajın orijinal metni şu şekildedir: “*En entrant au capital de la société, l’actionnaire se soumet à la volonté de la majorité et admet que cette dernière prenne des décisions qui le lient même si elle ne choisit pas la meilleure solution possible et fait éventuellement passer ses propres intérêts avant ceux de la société et d’une minorité*” Chenaux & Beroud, 2019, s. 165-166’dan naklen.

korunması gerektiği³³⁵ için hakların sakınılarak kullanılması ilkesine başvurulmaktadır. 1992 reformundan sonra İsviçre Federal Mahkemesi tarafından verilen kararlarda (ATF 117 II 290) hakların sakınılarak kullanılması ilkesi karşılık bulmaya başlamıştır³³⁶: “Şirketin hedefine ulaşması için azınlığa az zarar veren veya hiç zarar vermeyen ve çoğunluk bakımından da dezavantajlı bir durum oluşturmeyen yollar varken çoğunluğun kararı ile azınlık haklarını tehlikeye düşüren yollara girilebilir...işte bu ilke ile anonim şirketler hukukunda hakim olan çoğunluk gücü ilkesinin sınırları belirlenir.” Gerçekten de hakların sakınılarak kullanılması ilkesi ile çoğunluk gücünün haklılıkla sınırlandırılması ilkesi birbiri ile bağlantılıdır. Anonim şirketler çoğunluğun gücüne tabidir. Çoğunluğun gücü sınırsız olmamalıdır. Aksi takdirde azınlıklar kolaylıkla yıpratılır. Bu nedenle çoğunluğun gücü haklı olarak azınlık hakları, bireysel haklar ve müktesep haklarla sınırlandırılmıştır³³⁷. Sınırlandırmanın ölçütü ise hakların sakınılarak kullanılması ilkesidir. Hakların sakınılarak kullanılması ilkesi ise hem Yargıtay kararlarında³³⁸ hem de İsviçre Federal Mahkemesi kararlarında³³⁹ rüçhan haklarının

³³⁵ İmregün, Anonim Ortaklıklar, 1989, s. 308.

³³⁶ Çevirisi tarafımda yapılan pasajın orijinal metni şu şekildedir: “lorsque les décisions de la majorité compromettent les droits de la minorité alors même que le but poursuivi dans l'intérêt de la société aurait pu être atteint de manière peu ou pas dommageable pour cette minorité et sans inconvénient pour la majorité... ce principe connaît ses limites dans le principe de la majorité régissant le droit de la société anonyme” Chenaux & Beroud, 2019, s. 166'dan naklen.

³³⁷ İmregün, Anonim Ortaklıklar, 1989, s. 308.

³³⁸ “Ayrıca şirket borçlarının esas sermayeye dönüştürülmesi bir sermaye artırımı yoluyla yapılacaksa rüçhan haklarının kaldırılması pek çok durumda zorunludur. TTK m. 461/2 hükmüne göre pay sahibinin rüçhan hakkının sınırlandırılması için gerekli görülen öncelikli şart “rüçhan hakkının sınırlandırılması ya da kaldırılmasında haklı sebeplerin bulunması”dır. Yasal düzenlemede, haklı sebepler örnek olarak gösterilmiştir. Başka sebepler ve özellikle takas yoluyla ödeme de haklı sebep sayılabilir. Burada önemli olan, eşit işlem ve **hakların sakınılarak kullanılması ilkesi** göz önünde tutularak tüm pay sahiplerinin ve şirketin ekonomik menfaatlerinin korunmasıdır. Yoksa belirli bir pay grubu ya da hakim ortağın menfaatlerinin göz önünde tutularak rüçhan haklarında kısıtlamaya gidilmesi haklı nedenin oluşumuna engeldir.” Yargıtay 11. HD., E. 2020/2177 K. 2021/4960 T. 10.6.2021 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

³³⁹ “D'après la jurisprudence du Tribunal fédéral, cette disposition devait être interprétée comme signifiant que, d'un côté, le droit préférentiel de souscription ne tombait pas dans la catégorie des droits acquis de l'actionnaire et que, d'un autre côté, sa suppression hors statuts n'était pas laissée au bon vouloir de l'assemblée générale, mais exigeait au contraire une justification objective et le respect tant du principe de l'égalité de traitement que du Principe selon lequel un droit doit être exercé avec ménagement.” (Tribunal fédéral, JdT 1996 I p. 162, 25.04.1995) Swisslex (Çevrimiçi) 2023.12.28. Yukarıda alıntılanan paragrafın çevirisi şu şekilde yapılabilir: “İsviçre Federal Mahkemesi'nin içtihadına göre, bu hüküm, bir yandan, rüçhan hakkının pay sahibinin kazanılmış hakları kategorisine girmediği anlamına gelmeli ve diğer yandan, bu hakkın esas sözleşme dışında ortadan kaldırılmasının genel kurulun salt takdirine bırakılmadığı, aksine objektif bir gerekçelendirme gerektirdiği ve hem eşit muamele ilkesine hem de bir hakkın özenle kullanılması ilkesine saygı gösterilmesi gerektiği anlamına gelmelidir.”

sınırlandırılması veya kaldırılması bakımından dikkate alınmaktadır.

Örneğin, pay sahiplerinden yalnızca bazılarının zarar verme kastı ile tüm pay sahiplerinin rüçhan hakkının kaldırılması, tüm pay sahiplerinin rüçhan hakkı kaldırıldığı için eşit işlem ilkesine -şeklen- uygun görünmekte ise de bu başlık altında incelediğimiz unsuru tatmin etmemektedir³⁴⁰. Başka bir örnek olarak ise, rüçhan hakkının sınırlandırılması hedeflenen şirket menfaatine ulaşmak için yeterli iken kaldırma kararı alınması verilebilir³⁴¹. Yine, nakdi sermaye artırımı yerine aynı sermaye artırımı yapılması, yani sermaye artırımının şeklinin şirketin ihtiyacının karşılamaması ihtimali de örnek olarak gösterilebilir³⁴².

Pay sahiplerinin rüçhan hakkının sınırlandırıldığı veya kaldırıldığı bir sermaye artırımında payların gerçek değerinden değil de daha düşük bir değerden çıkarılması ihtimali belki de bu başlık altında değerlendirilmesi gereken en önemli örnektir³⁴³. Şöyle ki payların gerçek değerinden düşük bir bedelden ihracı, rüçhan hakkını hiç veya kısmen kullanamayan pay sahiplerinin zarara uğraması sonucunu doğurur³⁴⁴. Söz gelimi,

³⁴⁰ Görmez, 2017, s. 217.

³⁴¹ Diğer pek çok örnek için de bkz. Göksoy, 2003, s. 408.

³⁴² Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 237, N. 1375; Domaniç, 1988, s. 1023.

Bu örneğe emsal bir Yargıtay kararı şu şekildedir: “Böyle bir durumda, mahkemece yapılması gereken, davalı vekilinin itirazları doğrultusunda şirketler muhasebesi ve finansı konusunda uzman bilirkişilerden oluşturulacak yeni bir kurula davalı şirket ve sermaye artırımına konu hisselerin ait bulunduğu dava dışı şirketlerin kayıt ve defterleri üzerinde inceleme yaptırılarak, davalı şirketin sermaye artırımına ihtiyacının bulunup bulunmadığı, **kararlaştırılan artırım şeklinin bu ihtiyacı karşılama amacını sağlayıp sağlamayacağı**, aynı sermaye artırımına konu şirket paylarının ekonomik değeri konusunda görüş alınması, davacının genel kurul toplantılarındaki muhalefet şerhinin bütünü itibarıyla böyle bir artırıma dönük rüçhan hakkı kullanma iradesi taşıyıp taşımadığı değerlendirildikten ve davalının holding olması ve TTK.nun 466/4 ncü maddesi uyarınca başka şirketlere iştirak amacıyla kurulması, diğer bir deyişle üreten değil, yöneten bir şirket olması gerçeğinin doğurduğu öncelik kaygıları ve hedef yönelimlerinde yatan özellikler de gözetildikten sonra bir karar verilmesinden ibarettir.” Yargıtay 11. HD., E. 2003/13782 K. 2004/10454 T. 28.10.2004 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

³⁴³ 2023 yılında yürürlüğe giren revizyonla İsvBK 652b hükmünün kenar başlığına “ihraç bedeli” ifadesinin eklenmesi, aynı maddenin 4. fıkrasında ihraç bedeli üzerinden hiç kimseye haksız bir fayda veya zarar verilemeyeceğinin açıkça düzenlenmesi de bu konunun önemine işaret etmektedir.

³⁴⁴ Akünel, 1969, s. 264-265.

“Gerçekten bir anonim ortaklığın safi mamelekinin esas sermayesinden fazla olduğu, yani pay senedinin itibari değerinin yazılı değerinden yüksek bulunduğu hallerde, yeni pay senedi çıkarmak suretiyle esas sermayenin artırılmasında, her şeyden önce tasfiye sonucuna yeni ortaklar da katılacaklarından eski ortaklar için bir zarar söz konusu olur. Ancak, Kanunun 394. Maddesinde, işte böyle bir zararı karşılamak amacı ile, eski pay sahiplerinden her birine yeni pay senetlerinden ortaklı sermayesindeki pay ile oranlı miktarını alabilmek imkanına yer verilmiştir.” Y. Tic. D. 6.1.1966, E. 1965/2583 K. 66/57 Ayaç, 1985, s. 326’dan naklen.

sermayesi 1.000.000 adet paya bölünmüş, toplam sermayesi 1.000.000 Türk lirası olan ve fakat gerçek değeri 2.000.000 Türk lirası olan halka kapalı bir anonim şirket düşünelim. Bu şirketin dış kaynaklardan sermaye artırımına gitmesi halinde yeni çıkarılacak beher payın bedeli 2 Türk lirası değil de 1 Türk lirası olarak belirlenirse, bir de mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkı kısıtlandırılır veya büsbütün kaldırılırsa, mevcut pay sahipleri yalnızca sermayeye katılım oranını kaybetmenin sonucu olarak idari ve mali haklar yönünden kayıplara uğramaz, ek olarak, ellerindeki hisselerin de gerçek değeri azalmış olur; zira artık gerçek değeri 3.000.000 Türk lirası olan bir şirkette (başlangıçtaki 2.000.000 Türk lirasının aksine) yalnızca 1.500.000 Türk lirasının karşılığındaki payları ellerinde bulunduruyor olurlar³⁴⁵.

Hukukumuzda payların gerçek değerden ihracını doğrudan doğruya emreden bir hüküm bulunmasa da pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırıldığı veya sınırlandırıldığı sermaye arttırmalarında payların gerçek değerden ihraç edilmesi gerektiği ileri sürülmektedir³⁴⁶. Nitekim ancak bu sayede, ortaklığa yeni katılacak kişilerin ortaklık özvarlığından mevcut pay sahipleri ile aynı şekilde faydalanması önlenerek böylece ortaklık özvarlığını itibarî değer üzerine çıkaran mevcut pay sahiplerinin emekleri korunmuş olur³⁴⁷.

İsviçre hukukunda da yaklaşım aynı şekildedir³⁴⁸. AlmPOK 255/2 hükmünde de

³⁴⁵ 1928 yılında Amerikan öğretisinde verilen benzer bir örnek için bkz. Morawetz, 1928, s. 190, dn. 4

³⁴⁶ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 241, N. 1378c Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 199-200; Epçeli, 2010; Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 232-233.

Bu konu hakkında detaylı açıklamalar için bkz. Atay, 2020, s. 8 vd.

³⁴⁷ Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 196-197.

Gerekçesinde yer verilen değerlendirmelerden aynı sonuca ulaşılabilecek bir mahkeme kararı için bkz. *“Eğer 1 TL nominal değerdeki payın piyasadaki (örneğin borsadaki) değeri 1 TL’den yüksek (örneğin 5 TL) ise mevcut pay sahibi piyasada 5 TL’den satabileceği bir payı 1 TL bedelle satın almış olur. Paylar borsada işlem görmese bile şirketin önceki yıllardaki başarısında mevcut pay sahiplerinin koydukları sermaye tutarları finansman kaynağı olduğundan şirketin bugüne kadarki başarısından pay alma hakkı mevcut pay sahiplerine ait olmalıdır ve ayrıca (şirket borca batık değil ise) şirketin pay başına net aktif değeri payın nominal değerinden yüksek olacağından payları avantajlı fiyattan satın alma hakkının öncelikle mevcut pay sahiplerine tanınması hakkaniyet gereğidir.”* İstanbul 14. Asliye Ticaret Mahkemesi, E. 2014/364 K. 2020/674 T. 3.11.2020 UYAP Karar Arama, (Çevrimiçi), 31.12.2023.

³⁴⁸ Bkz. İsvBK 2023 reformunun gerekçesi.

İsviçre öğretisinde de rüçhan haklarının sınırlandırıldığı bir sermaye artırımında ihraç bedelinin payların

pay sahibinin rüçhan hakkının kaldırıldığı veya sınırlandırıldığı bir sermaye artırımında payların makul sayılamayacak ölçüde düşük bir bedelden ihraç edilmesini konu alan genel kurul kararlarının iptali için dava açılabilirliğinin açıkça düzenlenmiş olması yukarıdaki görüşleri teyit eder niteliktedir. Burada rüçhan hakkının sınırlandırılabilirliği durumlardan birini kanunla düzenleyen FrTK L225-136 hükmünde sınırlandırmayı mümkün kılan şartlardan birinin payların değerinin nasıl belirleneceğinin gösterilmesi olduğunu hatırlatmak gerekir³⁴⁹. 1928 yılında, Amerikan öğretisinde, pay sahiplerine rüçhan hakkı tanınmadan, yeni payların gerçek değerinin altında ihraç edilemeyeceği savunuluyor³⁵⁰, pay sahibinin yeni payların makul satış bedelinin altında çıkarılmamasını temin etme hakkı bulunduğu ifade ediliyordu³⁵¹.

Ne var ki, rüçhan haklarının sınırlandırıldığı veya kaldırıldığı bir sermaye artırımında pay senetlerinin gerçek bedelinin altında ihraç edilmesinin de tek başına hukuka aykırı olmadığı belirtilmektedir³⁵². Buna göre şirketin paylarını gerçek değerinde ihraç etmesinde de menfaati olabilir. O halde yapılması gereken payların gerçek değerinin ne kadar altında ihraç edildiği ile payların gerçek değerinin altında ihraç edilmesinde şirketin bir menfaati olup olmadığına bakmaktır. Rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılmasında hiç kimsenin haklı görülemeyecek şekilde

gerçek değeri üzerinden çıkarılmaması hakların sakınılarak kullanılması ilkesine aykırılık olarak görülmektedir: Gerhard, 2022, s. 87.

³⁴⁹ Aynı maddede anılan diğer şart ise, bu şekilde yapılacak sermaye artırımına katılabilecek kişiler sayıları veya nitelikleri belli yatırımcılar olarak gösterilmişse, bu şekilde yapılacak sermaye artırımlarının bir yıl içerisinde şirket esas sermayesinin %20'si ile sınırlı olduğudur. Demek ki, örneğin, şirket sermayesinin %20 oranında artırılması yeterli iken %50 oranında artırılması gibi örneklerde de hakların sakınılarak kullanılması ilkesinin ihlalinde söz edilebilecektir.

³⁵⁰ Morawetz, 1928, s. 189 vd.

³⁵¹ Frey, 1929, s. 563.

³⁵² Philippe, 2021, s. 70: “Un prix d'émission de nouvelles actions au-dessous de la valeur réelle est en revanche dans l'intérêt de la société lorsqu'il vise à encourager la souscription de toutes les. En pratique, lorsque les sociétés cotées choisissent d'émettre de nouvelles actions « at discount » plutôt qu'« at market », le prix de souscription des nouvelles actions est pour cette raison régulièrement inférieur au cours de bourse, une décote jusqu'à 5 % étant conforme aux bonnes pratiques lorsque le droit préférentiel de souscription est exclu et autrement entre 25 et 30 %” Yukarıdaki alıntının çevirisi şu şekilde yapılabilir: “Yeni hisselerin gerçek değerinin altında bir ihraç fiyatı belirlemenin, tüm pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmalarını teşvik etmek amacıyla şirketin çıkarına olduğu durumlar bulunmaktadır. Pratikte, borsada işlem gören şirketler, yeni hisseleri “piyasa değeri” yerine “piyasa değerinin altında” ihraç etmeyi tercih ettiğinden, rüçhan hakkının bedeli genellikle borsa fiyatından düşüktür. Rüçhan hakları kaldırıldığında %5'e kadar indirimli fiyattan yeni pay ihraç edilmesi isabetli bir uygulama olarak kabul edilirken, indirim oranının %25 ile %30 arasında değiştiği durumlar böyle kabul edilmez.”

yararlandırılması veya kayba uğratılması yasağı ancak bu şekilde kontrol edilmiş olur.

2.3.2.3 Sermaye Artırımı Kararı

Rüçhan hakkının kısıtlanmasından söz edebilmek için öncelikle dış kaynaklardan yeni pay çıkarılmak suretiyle sermaye artırımının yapılması gerekir³⁵³. Zira, TTK 461/2 hükmünde şu ifadeler geçmektedir: “Genel kurulun, sermayenin artırımına ilişkin kararı ile pay sahibinin rüçhan hakkı... sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir.” Sermaye artırımını esas sözleşme değişikliği niteliğinde olup³⁵⁴, bunun için esas sermaye sisteminde genel kurul kararının³⁵⁵, kayıtlı sermaye sisteminde ise yönetim kurulu kararının (TTK 460/4) bulunması gereklidir.

Kanun koyucunun salt sermaye artırımını kararı bakımından bir gerekçelendirmeyi şart koşmadığı malumdur³⁵⁶. Öğretide, sermaye artırımını kararının gerekçeli olmasının bir zorunluluk olmamasına karşın, hukuken korunması gereken bir sebebe dayanması gerektiği ileri sürülmektedir³⁵⁷. Yargıtay da bir kararında şu ifadeleri kullanmıştır³⁵⁸: “Her ne kadar, genel kurulda sermaye artırımına ilişkin karar alınırken artırım sebebinin açıklanması zorunlu değilse de davalı şirketin en azından bu sermaye artırımına dair kararın iptalinin talep edildiği işbu davada neden sermaye artırımına ihtiyaç duyduğunu

³⁵³ Akünel, 1969, s. 267-268; Taşdelen, 1992, s. 243; Adıgüzel, 2014, s. 3; Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 220; Yıldız, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 2012, s. 814

³⁵⁴ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 217, N. 1328; Ansay, 1970, s. 181; Arslanlı, 1960, s. 104; İmregün, Anonim Ortaklıklar, Gözden Geçirilmiş 3. Bası, 1974, s. 332; Ulusoy, 1974, s. 374; Domaniç, 1988, s. 955.

³⁵⁵ Arslanlı, 1960, s. 105.

³⁵⁶ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 219, N. 1331; Pulaşlı, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı, 2006, s. 37.

³⁵⁷ Soykan, Sermaye Artırımı Kararının Dürüstlük Kuralına Aykırılığı, 2020, s. 203;

³⁵⁸ Yargıtay 11.HD., E. 2014/5614 K. 2014/11887 T. 23.6.2014 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

Bu doğrultuda, öğretide dürüstlük kuralına aykırı olarak sermaye artırımını yapılamayacağı belirtilmektedir: “Esas sermaye artırımını kararının gerekçeli olması gerekmez. Çünkü kanun böyle bir yükümlülük getirmemektedir. Ancak bu sonuç, kanun koyucunun esas sermaye artırımını gerektiren nedenlere ilgisizliği anlamına gelir mi? Böyle bir yoruma gidilmemelidir. Çünkü kanun genel kurul kararlarının afaki (objektif) iyi niyet esaslarına aykırılığını bir iptal sebebi olarak ele almıştır.” Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 219, N. 1331.

Aynı yönde bkz. Pulaşlı, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı, 2006, s. 37-38: “Bu nedenle, genel kurulun esas sermaye artırımına ilişkin kararı, Tasarının m. 445 hükmündeki dürüstlük kuralları ile sınırlıdır. Nitekim Yargıtay’ın görüşü de bu yöndedir.”

açıklaması gerekmektedir.”

Şu halde, nasıl ki rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması *kararı* ile hiç kimse haklı görülemeyecek şekilde yararlandırılamaz veya kayba uğratılamaz; aynı şekilde objektif iyi niyet kurallarına³⁵⁹ aykırı bir sermaye artırımını ile de (burada artık rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı bulunmadığına dikkat edilmelidir) pay sahiplerinin rüçhan hakkına hanel getirilemez. Burada teorik ve pedagojik anlamda hukuka aykırılığı doğru tespit edebilmek için şunları ortaya koymakta fayda görüyoruz. Öğreti ve Yargıtay uygulamalarında rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının hiç kimsenin haklı görülemeyecek şekilde yararlandırılmaması veya kayba uğratılmaması kuralına aykırı olmasındaki hukuka aykırılıkla objektif iyi niyet kurallarına aykırı bir sermaye artırımının hukuka aykırılığı bir tutulmaktadır³⁶⁰. Ne var ki bu ikisi birbirinden ayrı şeylerdir. İlkinde eşit işlem, hakların sakınılarak kullanılması ve çoğunluk gücünün haklı olarak sınırlandırılmış olduğu ilkeleri rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararına uygulanarak hukuki bir belirleme yapılmalıdır. İkincisinde ise salt sermaye artırımının objektif iyi niyet kurallarına uygun olup olmadığına bakılacaktır³⁶¹. Şimdi bu ikincisinin somut olayda nasıl değerlendirilmesi gerektiği incelenecektir.

Yargıtay kararlarında bir genel kurul kararının objektif iyi niyet kurallarına uyup uymadığı genel anlamda şu şekilde test edilmektedir³⁶²:

“Şüphesiz ki geniş bir kavram olan iyi niyet kurallarına aykırılık, genel bir hukuk ilkesi haline gelmiştir. Bu ilkenin, anonim şirketlere yansımalarının da şirketin amaç ve çıkarları ile hissedarların menfaatleri dikkate alınarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Ortaklığın amacı, devamı, çıkarları, hissedarlar arası eşitlik, hissedarların ortak

³⁵⁹ Sermaye artırımını kararları bakımından iyi/kötü niyet kavramı, TMK 3’ün teknik anlamından ziyade yapılan işlemin gerçek amacı anlamında kullanılmaktadır: Paslı, Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı, 2018, s. 54, dn. 9.

³⁶⁰ Yargıtay’ın sermaye artırımını ile rüçhan hakkı arasındaki bağlantıyı – belki de sınırı aşan bir şekilde – sıkı tutan bu tutumu dikkat çekici, ancak son yıllardaki içtihatları bağlamında tutarlıdır: Paslı, Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı, 2018, s. 73.

³⁶¹ Yargıtay’ın bu tip kararlarında rüçhan hakkına yapılan atıf sermaye artırımını kararının *yerinde*liği esasına dayalıdır.

³⁶² Yargıtay 11. HD., E. 2006/7678 K. 2007/10036 T. 02.07.2007 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

menfaatleri, azınlığın korunması gibi hususlar gözetilmelidir. Özellikle, haklı bir gerekçe ortaya konulmadan salt azınlık hisse sahiplerini zarara uğratacak genel kurul kararları, iyi niyet kurallarına aykırı kararlardır.”

İşte, yukarıda alıntılanan Yargıtay kararı uyarınca, salt sermaye artırımı bakımından yapılacak objektif iyi niyet kurallarına uygunluk denetimi ortaklığın amacı, devamı, çıkarları, hissedarlar arası eşitlik, hissedarların ortak menfaatleri, azınlığın korunması gibi unsurlar içermektedir.

Yargıtay kararları³⁶³ ile aynı doğrultuda İsviçre Federal Mahkemesi de yakın tarihli bir kararında, sermaye artırımı kararı bakımından da hakların orantılı (sakınılarak) kullanılması ve çoğunluk gücünün haklılıkla sınırlandırılmış olduğu (azınlık pay sahiplerine zarar verilmesinin önlenmesi) ilkelerinin uygulama alanı bulacağını ifade etmektedir³⁶⁴. İsviçre öğretisinde de sermaye artırımının objektif iyi niyet kurallarını ihlal

³⁶³ Yargıtay 11. HD, E. 2014/6070 K. 2015/3692 T. 17.03.2015 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023: “Ortaklığın çıkarları veya ihtiyacının zorunlu kılınmasına karşı sermaye artırım kararı ile bir kısım paydaşların rüçhan hakları bir kısım paydaşlar yararına olacak biçimde dolaylı veya dolaysız sınırlanır veya tamamen kaldırılırsa esas sermaye artırım kararlarının objektif iyiniyet kurallarına uygunluğundan söz edilemez.”

Aynı yönde bir ilk derece mahkemesi kararı için bkz. “Esas sermaye artırımının geçerli olabilmesi için, haklı bir gerekçenin bulunması gerekli olmadığı gibi, kural olarak artırım her zaman geçerlidir. Gerekçenin gösterilmesinin zorunluluğunun bulunmaması kuralı, kararın ve işlemin sırf bu sebeple iptal edilmemesi demektir. Yoksa bu ilke, artırımın art niyet ile yapılması, çoğunluğun azlığı bu yol ile ezmesine göz yumulması anlamına gelmez.” İstanbul 14. Asliye Ticaret Mahkemesi, E. 2018/27 K. 2020/799 T. 03.12.2020 UYAP Karar Arama, (Çevrimiçi), 31.12.2023.

³⁶⁴ Tribunal fédéral, 4A_531/2017, 20.02.2018, Swisslex (Çevrimiçi), 28.12.2023.

İsviçre Federal Mahkemesi’nin bu yöndeki kararı şöyledir: “Le principe du ménagement dans l'exercice du droit, qui est un cas spécifique d'abus de droit [...] est transgressé lorsque les décisions de la majorité compromettent les droits de la minorité alors même que le but poursuivi dans l'intérêt de la société aurait pu être atteint de manière peu ou pas dommageable pour cette minorité et sans inconvénient pour la majorité [...] La décision prise par l'assemblée générale doit ainsi causer à l'actionnaire minoritaire un préjudice d'une certaine importance [...] L'ampleur du préjudice dépend de l'importance de la dilution (Verwässerung) subie par l'actionnaire minoritaire qui s'est abstenu d'exercer ses droits préférentiels de souscription. La dilution concerne toujours le droit de vote (Stimmrechtsverwässerung) et, en fonction de la valeur d'émission des nouvelles actions, elle peut aussi toucher la participation antérieure (Kapitalverwässerung) de l'actionnaire minoritaire, ainsi que sa part au bénéfice (Gewinnanteilsverwässerung) et sa part à l'excédent de liquidation [...] » ; c. 3.3 pr. : « Il s'agit donc de déterminer si, pour réaliser l'augmentation projetée [...], la mesure décidée par la société [...valeur d'émission au pair]) était celle qui, parmi les mesures envisageables, présentait le plus d'avantages pour l'actionnaire majoritaire, ou si une autre mesure, qui aurait eu les mêmes avantages pour lui, aurait pu être prise de façon à réduire les inconvénients pour l'actionnaire minoritaire, comme l'émission d'un nombre plus restreint d'actions, mais à un prix au-dessus du pair [...] » ; c. 3.3.1 : « Dans ces conditions, indépendamment de la valeur réelle précise des anciennes actions, [...] il était à tout le moins vraisemblable que la société avait la possibilité de prendre des mesures moins dommageables pour l'actionnaire minoritaire, soit d'émettre des actions à un montant supérieur à la valeur au pair (sans qu'il

ettiği takdirde iptal edilebileceği belirtilmektedir³⁶⁵.

Tüm bu açıklamalardan sonra, uygulamada sıklıkla karşılaşılan³⁶⁶ ve Yargıtay kararlarına konu olan dürüstlük kuralına aykırı sermaye artırımı kararı ihtimallerini

soit ici nécessaire de le chiffrer), sans causer d'inconvénients au majoritaire” Tribunal fédéral, 4A_531/2017, 20.02.2018, Swisslex (Çevrimiçi), 28.12.2023; Rouiller, Bauen, Bernet, & Lassere, 2022, s. 199, dn. 552'den naklen.

Alıntılanan kararın çevirisi şu şekilde verilebilir: “Hakların kullanımında ölçülülük ilkesi, hakkın kötüye kullanılmasının özel bir görünümü olarak [...] bir şirketin çıkarlarına uygun olan bir sonuca, azınlık için az veya hiç zararlı olmayacak bir şekilde ve çoğunluğa herhangi bir zarar vermeden ulaşılabilirken, çoğunluğun azınlığın menfaatlerini zedeleyerek ulaştığı durumlarda ihlal edilebilir [...] Genel kurul tarafından alınan kararın, bu kapsamda değerlendirilebilmesi için bu şekilde azınlık pay sahiplerine önemli ölçüde bir zarar verilmiş olmalıdır [...] Zararın büyüklüğü, yeni pay alma hakkını kullanamayan azınlık pay sahibinin maruz kaldığı sulandırmanın (Verwässerung) büyüklüğüne bağlıdır. Sulandırma her zaman oy hakkını (Stimmrechtsverwässerung) ilgilendirir ve, yeni hisselerin ihraç değerine bağlı olarak, azınlık pay sahibinin sermayeye katılım oranını (Kapitalverwässerung) ve kâr payını (Gewinnanteilsverwässerung) ve tasfiye payını da etkileyebilir [...]” ; c. 3.3 öncesi: “Şu halde, şirketin uyguladığı tedbir ([... nominal değerde ihraç]), alınabilecek tedbirler arasında çoğunluk hissedara en fazla avantajı sunan mıydı, yoksa onun için aynı avantajlara sahip başka bir önlem, örneğin daha az sayıda fakat nominal değerinin üstünde bir fiyata pay ihraç etmek, alınarak azınlık pay sahiplerine daha az zarar verecek bir yol izlenebilir miydi, bunu tespit etmek gerekir. [...]” ; c. 3.3.1: “Bu koşullar altında, eski payların gerçek değeri ne olursa olsun, şirketin çoğunluk pay sahibine herhangi bir zarar vermeden, azınlık pay sahibi için daha az zararlı önlemler alabilme olasılığının bulunduğunu, [...] yani nominal değerden daha yüksek bir bedelle pay ihraç etmek (burada kesin bir miktar belirtmeye gerek yok), kabul etmek gerekir.”

İsviçre Federal Mahkemesi’nin bu kararının hakların sakınılarak kullanılması ilkesi kapsamında sermaye artırımı kararının iptal edilmesi yönündeki ilk karar olduğu hakkında bkz. Wilhelm & Varrin, 2022, s. 63: “L’arrêt 4A_531/2017 constitue le premier arrêt du Tribunal fédéral dans lequel une décision de l’assemblée générale tendant à l’augmentation du capital-actions a été annulée au motif que celle-ci ne respectait pas le principe selon lequel un droit doit être exercé avec ménagement.”

³⁶⁵ Rouiller, Bauen, Bernet, & Lassere, 2022, s. 199.

İsviçre hukukunda bir genel kurul kararıyla bu ilkenin ihlal edilip edilmediğinin tespitinde 5 unsur sayılmaktadır:

“1. Genel kurulun kararı, şirketin çıkarları doğrultusunda bir amacı gütmelidir.

2. Karardan kaynaklanan nitelikli bir zarar olmalıdır.

3. Bu zarara, azınlık hissedarları maruz kalmalıdır.

4. Aynı amaca ulaşmayı ve azınlık hissedarlarının menfaatini korumayı sağlayan başka bir yol bulunmalıdır.

5. Bu alternatif yol, çoğunluk hissedarlarının meşru menfaatlerine zarar vermemelidir.”

Wilhelm & Varrin, 2022, s. 64.

³⁶⁶ “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu yürürlüğe girdikten sonraki sermaye artırımına ilişkin Yargıtay kararları incelendiğinde, temelde iki vakianın ve bu vakialara yönelik değerlendirmelerin ön plana çıktığı gözlemlenmektedir. Bunlardan ilki, esasen 6762 sayılı eski Türk Ticaret Kanunu yürürlüğü döneminde de gözlemlenen sermaye artırımının, sermaye çoğunluğunun azınlık paylarını sulandırmak suretiyle azınlık haklarına halel getirmek maksadı ile yapılan sermaye artırımlarıdır.” Paslı, Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı, 2018, s. 51.

değerlendirelim. Örneğin, Yargıtay, iç kaynaklardan sermaye artırımını yapılabilecekken dış kaynaklardan sermaye artırımını yapılmasına ilişkin genel kurul kararının da sırf bazı ortakların sermayeye katılım payını düşürme amacıyla yapıldığının tespit edilmesiyle genel kurul kararının iptal edileceğine hükmetmiştir³⁶⁷. eTTK döneminde sıklıkla karşılaşılan bu problemi çözmek üzere yeni dönemde TTK 462/3 düzenlemesi getirilmiştir³⁶⁸: “*Bilançoda sermayeye eklenmesine mevzuatın izin verdiği fonların bulunması hâlinde, bu fonlar sermayeye dönüştürülmeden, sermaye taahhüt edilmesi yoluyla sermaye artırılamaz...*”³⁶⁹

Yine, şirketin ihtiyaç duyduğu orandan fazla sermaye artırımının dürüstlük kuralına aykırı olabileceğine dair kararlar mevcuttur³⁷⁰. Öğretide de şirketin sermaye ihtiyacı

³⁶⁷ Yargıtay 11. HD., E. 2003/5318 K. 2003/8638 T. 2.10.2003 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

³⁶⁸ Fakat bu düzenlemenin de uygulamadaki problemleri tümüyle çözmeye yeterli olmadığı ileri sürülebilir. Nitekim Yargıtay bir kararında iç kaynaklardan sermaye artırımını yapılmasının mümkün olduğu seferlerin tümünde dış kaynaklardan sermaye artırımını yapılmasının iyi niyet kurallarına ve kanuna aykırı olduğunun söylenemeyeceğine karar vermiştir. Yargıtay’ın gerekçelendirmesi için bkz. “*Genel kurul bilançoya göre ortaya çıkan kazancı dağıtmaktan keyfi bir şekilde sarfinazar edemez ise de, şirketin mali yapısının güçlendirilmesi, ortaklığın gelişmesi ve şirketin finansmanının sağlanması gibi haklı sebeplerle kârın dağıtılmayarak, olağanüstü yedek akçeye ayrılması mümkündür. Bilirkişi raporu ile şirketin sermaye ihtiyacı saptandığına göre, mahkemece sermaye ihtiyacının şirket iç kaynaklarından karşılanması gerektiğinden bahisle, kar payı dağıtılmaması ve sermaye artırımını kararının afaki iyi niyet kurallarına ve kanuna aykırı olduğu kabul edilerek iptaline karar verilmesi doğru görülmemiş, bozmayı gerektirmiştir.*” Yargıtay 11. HD., E. 2014/16317 K. 2014/18707 T. 1.12.2014 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

³⁶⁹ Yargıtay’ın şirketin esas sözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaçla özgülünmemiş yedek akçeler ile kanuni yedek akçelerin serbestçe kullanılabilen kısımları ve mevzuatın bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar sermayeye dönüştürülmeksizin nakden sermaye artırılmasının rüçhan hakkını kullanamayan ortakların mevcut paylarının düşmesine ve daha sonra yapılacak iç kaynaklı arttırmada da, daha az pay alabilmelerine neden olacak bir durum olduğu, bu nedenle hakkaniyet ve dürüstlük kurallarına aykırılık teşkil ettiğine dair limited şirketler hakkındaki kararı da dikkat çekicidir: Yargıtay 11. HD., E. 2017/2255 K. 2018/7740 T. 10.12.2018 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

³⁷⁰ Yargıtay 11. HD., E. 2019/2509 K. 2020/1384 T. 13.2.2020 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

Yargıtay’ın başka bir kararında incelediği kriterler için ayrıca bkz: “*davalı şirketin durumu itibari ile sermaye artışının zorunlu olduğunun son yıllarda zarar edip öz sermayesinin bir bölümünü kaybetmesinden açıkça anlaşıldığı, şirket için sermaye artışının hayati ve zorunlu olduğu, arttırılan sermaye ödenmesine rağmen ödenmiş sermayesinin %62,1 oranında kaybetmiş olmasının sermaye artışının ihtiyaçtan fazla olmadığını gösterdiği, sermaye artışının davacının iddiasında olduğu gibi olumlu oy kullanan ortakların kendi çıkarlarını ön planda tutarak karara bağladıkları ya da davacının pay alamayacak durumda olmasından yararlanmak istedikleri sonucunun çıkarılamayacağı, davacının aleyhine iptal davası açtığı sermaye artırım kararına iştirak ettiği ve bu doğrultuda rüçhan hakkını kullanarak sermaye artırımına 44.684.04 TL tutarında katılmayı kabul ettiği, sermaye artışının davacının pay alma hakkını kısıtlar veya kaldırır durumda olmadığı gibi yasaya, ana sözleşmeye ve afaki iyi niyet kurallarına aykırı da olmadığı*” Yargıtay 11. HD., E. 2012/4876 K. 2013/4679 T. 11.3.2013 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

1929 yılında, Amerikan öğretisinde pay sahibinin gerekenden fazla pay ihraç edilmemesini (overissue of shares) temin etme hakkı bulunduğu ifade edilmektedir: Frey, 1929, s. 563.

yokken veya ihtiyacı çok aşan oranda sermaye artımı yapılmasını dürüstlük kuralına aykırılık bakımından incelemek gerektiği ifade edilmektedir³⁷¹. Yine, payların ihraç bedelinin belirlenmesinde dürüstlük kuralına aykırı durumlar söz konusu olabilir. Pay sahiplerinin rüçhan hakları sınırlandırılmasa bile bir sermaye artırımında payların gerçek değerinden değil de daha düşük bir değerden çıkarılması ihtimali³⁷² dürüstlük kuralına aykırı olabilir.

Tüm bu açıklamaların ortaya koyduğu üzere, sermaye artırımını kararı rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması bakımından şekli bir unsur olduğu kadar maddi olarak da hukuka uygun olmalıdır.

2.3.2.4 Nisap

2.3.2.4.1 Genel Olarak

TTK 461/2 hükmü rüçhan hakkının kısıtlanması kararının alınabileceği genel kurul kararında aranacak nisabı şu şekilde belirlemiştir³⁷³:

“Genel kurulun, sermayenin artırımına ilişkin kararı ile pay sahibinin rüçhan hakkı... en az esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir.”

Şu hâlde rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı alınabilmesi için esas sermayenin %60'ının olumlu oyu gerekmektedir³⁷⁴. Kanun koyucunun bu

³⁷¹ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 220, N. 1335.

³⁷² Pay sahiplerinin rüçhan hakları kısıtlanmasa bile bazı durumlarda payların gerçek değerinden düşük bedelle ihraç edilmesi rüçhan haklarının hukuka aykırı olarak ihlal edilmesi anlamına gelebilir: Tribunal fédéral, 4A_531/2017, 20.02.2018, Swisslex (Çevrimiçi), 28.12.2023.

Tekinalp de azlıkta kalıp da sermayenin artırılmasına katılmaya gücü olmayanların primsiz artırımda da zarara uğrayabileceğini ifade ederken İsviçre Federal Mahkemesi'nin her olayda o olayın özelliklerine göre inceleme yapılması gerektiğini belirttiği bir kararına atıf yapmaktadır: Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 220-221, N. 1336.

³⁷³ Kanun koyucunun hükmü kaleme alırken kullandığı kelimelerin sırası düşündürücüdür. Şöyle ki, kanun koyucu TTK'de herhangi bir nisabı belirlerken “sermayenin en az” ifadesini kullanmaktadır: Bkz. TTK 151/1/c, 189/1/c, 411/1, 418/1, 421/3, 439/1, 531/1, 548/1. Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması ile ilgili TTK 461/2 hükmünde “en az esas sermayenin” ifadesinin kullanılması ise hatalı olmuştur. Bu hata, hükmün lafzi yorumunu, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kısıtlanması kararı bakımından aranan nisabın şirketin kuruluş sermayesine endekslediği gibi vahim bir yanılgıya götürecek kadar ciddi bir hatadır.

³⁷⁴ Günay, 2023, s. 148.

düzenlemesi Fransız³⁷⁵, Alman³⁷⁶ ve İsviçre³⁷⁷ hukuklarından farklı bir takdir olmuştur³⁷⁸.

TTK 461/2’de gösterilen nisabın özellikleri incelenirken ilk başta bu nisabın esas sözleşme ile değiştirilip değiştirilemeyeceğini ortaya koymak gerekir. Bu noktada ilk olarak hükmün lafzından hareket edilmelidir. Hükümde kanun koyucunun rüçhan hakkının kısıtlanması bakımından gözettiği nisabın “en az” şeklinde nitelendirildiği göze çarpar. Bu ifadeden, %60 nisabının nispi emredici bir nisap olarak³⁷⁹ esas sözleşme

³⁷⁵ FrTK L225-138/1 hükmü şöyledir: “Sermaye artırımını kararlaştıran genel kurul, bu artırıma belirli bir veya birden fazla kişiye veya belirli özelliklere sahip kategorilere dahil kişi veya kişilere hasredebilir. Bu amaçla, rüçhan hakkını kaldırabilir. Bu keyfiyetten yararlanacağı belirlenen kişiler oylamanın bir parçası olamazlar. Toplantı ve karar nisabı, bu kişilerin sahip olduğu hisseler çıkarıldıktan sonra hesaplanır...” Orijinal metni şu şekilde olan düzenlemenin çevirisi tarafımda yapılmıştır: “L’assemblée générale qui décide l’augmentation du capital peut la réserver à une ou plusieurs personnes nommément désignées ou catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées. A cette fin, elle peut supprimer le droit préférentiel de souscription. Les personnes nommément désignées bénéficiaires de cette disposition ne peuvent prendre part au vote. Le quorum et la majorité requis sont calculés après déduction des actions qu’elles possèdent.” Légifrance, (Çevrimiçi), 17.11.2023.

³⁷⁶ AlmPOK 186/3/c.1-2: “Rüçhan hakkı, yalnızca sermaye artırımını kararda, kısmen veya tamamen kaldırılabilir. Böyle bir sermaye artırım durumunda, genel kurul kararı için kanunda veya esas sözleşmede öngörülebilecek diğer gerekliliklere ek olarak, genel kurulda temsil edilen sermayenin en az dörtte üçünün olumlu oyu gerekir. Esas sözleşme ile daha ağır bir nisap veya başkaca gereklilikler getirilebilir.” İngilizce’den Türkçe’ye çevirisi tarafımda yapılan metnin Almanca’dan İngilizce’ye çevirisi için bkz. Norton Rose Fulbright, (Çevrimiçi), 15.10.2023.

³⁷⁷ İsviçre hukukunda bu nisap, “Önemli kararlar” kenar başlık İsvBK 704 hükmünde düzenlenmektedir. İsvBK 704/1/4 uyarınca rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına ilişkin kararlar da önemli nitelikte addedilmiştir. İsviçre hukukunda genel kurulun önemli nitelikteki kararları için aranan nisap ise toplantıda temsil edilen payların sahip olduğu oyların üçte ikisinin ve aynı zamanda toplantıda temsil edilen sermayenin çoğunluğunun olumlu oyunun bir arada bulunması şeklinde düzenlenmiştir. Alman hukukunda ise bu nisap toplantıda temsil edilen payların ¾’ünün olumlu oyu şeklinde düzenlenmiştir.

İsvBK 704/1 hükmünün ilgili kısmının Fransızca metni şu şekildedir: “Une décision de l’assemblée générale recueillant au moins les deux tiers des voix attribuées aux actions représentées et la majorité des valeurs nominales représentées est nécessaire:...4. pour la limitation ou la suppression du droit de souscription préférentiel;”

Aynı hükmün İngilizce metni ise şu şekildedir: “A resolution by the general meeting requires at least two-thirds of the votes represented and a majority of the nominal value of shares represented for each of the following:... the restriction or cancellation of the subscription right;” Fedlex (Çevrimiçi), 17.11.2023.

İsviçre hukukunda toplantı nisabının 1991 reformu ile kaldırıldığı hakkında bkz. Karayalçın, İsviçre Borçlar Kanununda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler, 1993, s. 10.

³⁷⁸ Öğretide %60’lık oranın neden seçildiği sorusuna net yanıt verilememektedir. Nitekim TTK düzenlemelerine kaynaklık eden hukuk sistemlerinde böyle bir çoğunluk yoktur. Bu nedenle bu oran kanun koyucunun takdiri olarak kabul edilmektedir: Zengin, 2020, s. 268.

³⁷⁹ Zengin, 2020, s. 270.

değişikliği ile azaltılamayacağı; olsa olsa artırılabilirliği anlaşılmaktadır^{380, 381}.

İkinci olarak hükmün gerekçesinden hareket edilebilir. Gerekçe’de nisap ile ilgili şu ifade geçmektedir: “*Ağırlaştırılmış nisap ise önleyici niteliği ile bir azlık hakkı oluşturmaktadır.*” Rüçhan hakkının kısıtlanması için öngörülen bu nisap ile bir azlık hakkı ihdas edildiğine göre³⁸² bu nisabın rüçhan hakkı sahiplerinin aleyhine esas sözleşme ile düşürülmesi olanaklı olmayacaktır.

Üçüncü olarak, anonim şirketlerde esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlandırılmayacağı görüşüne de bu başlık altında bir gerekçe olarak yer vermek mümkündür. Şöyle ki, rüçhan hakkının sınırlandırılması bakımından Kanun ile belirlenen nisabın esas sözleşme ile düşürülmesi de bir nevi esas sözleşme ile sınırlandırma niteliği taşıyacağından, bu akıl yürütme esas sözleşme ile genel kurulda rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı alınabilmesi için öngörülen nisabın düşürülemeyeceği sonucuna çıkmaktadır³⁸³.

TTK 461/2 hükmü kapsamında toplantı nisabının ne olduğuna gelince, hükümde toplantı nisabı için ayrı bir oran belirtilmediğinden esas sermayenin %60’ını temsil eden pay sahiplerinin katılımı aynı zamanda toplantı yetersayıdır³⁸⁴. İlk ve sonraki toplantılar bakımından farklı bir nisap öngörülmediğinden ilk toplantıda nisabın sağlanamaması durumunda sonraki toplantılarda da aynı nisaplar uygulanacaktır³⁸⁵.

Bu başlığa son vermeden önce bir de rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı ile imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmesi ihtimaline

³⁸⁰ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 230 vd.

³⁸¹ Halka açık ortaklıklar bakımından SerPK’nin Genel kurul toplantılarına ilişkin nisaplar başlıklı 29. hükmünün rüçhan hakkının kısıtlanmasına ilişkin son (6) fıkrasının son cümlesinde açıkça şu ifade öngörülmektedir: “*Bu fıkra da belirtilen nisapları hafifleten esas sözleşme hükümleri geçersizdir.*” Kapalı anonim şirketler bakımından uygulanacak genel hüküm mahiyetindeki TTK 461/2 hükmünde belirtilen nisapların esas sözleşme ile hafiftilemeyeceği sonucuna giderken, yukarıda alıntılanan SerPK hükmü bir başka yol gösterici olarak kabul edilebilir.

³⁸² Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 230 vd.

³⁸³ Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 284; Yıldız, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 2012, s. 815; Bilgili & Demirkapı, 2013, s. 527; Şener, 2022, s. 590; Görmez, 2017, s. 152.

³⁸⁴ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 236, N. 1372; Görmez, 2017, s. 153.

³⁸⁵ Zengin, 2020, s. 268; Adıgüzel, 2014, s. 28.

değirmek gerekir. İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlaline en çok sermaye artırımı kararlarında rastlanmaktadır³⁸⁶. TTK 454 uyarınca sermaye artırımında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmesi söz konusu ise özel kurulun toplanması ve sermaye artırımına onay vermesi gerekir³⁸⁷. Sermaye artırımı ile birlikte rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı alınması da imtiyazın konusuna göre pek çok ihtimalde imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal eder nitelikte olabileceğinden rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı bakımından da imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının aranması gerekeceğine dikkat edilmelidir.

2.3.2.4.2 Nisabın Belirlenmesinde Oyda İmtiyazlar ve Oydan Yoksunluk Halleri

2.3.2.4.2.1 Oyda İmtiyaz

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının oylanmasında oyda imtiyazlar değerlendirilirken ilk olarak Kanun'un açık hükmüne bakılabilir. TTK 479/3 uyarınca esas sözleşme değişiklikleriyle ibra ve sorumluluk davası açılması kararında oyda imtiyaz kullanılamaz. Rüçhan hakkının kısıtlanması kararı ne bir esas sözleşme değişikliğidir ne de ibra veya sorumluluk davasının açılması ile ilgilidir. O halde Kanun'un lafzı rüçhan hakkının kısıtlanması kararı bakımından oyda imtiyazların kullanılamayacağına ilişkin doğrudan bir yasak getirmemiştir.

Öte yandan, öğretide rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının sermaye artırımına doğal ve zaruri olarak bağlı bir karar olduğu görüşü³⁸⁸ kabul edilecek olursa; rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına yönelik bu kararın da esas sözleşme değişikliği kapsamında değerlendirilebileceği ve oyda imtiyazın kullanılamayacağı dile getirilmektedir³⁸⁹.

Rüçhan hakkının kısıtlanması kararı bakımından oyda imtiyazların akıbeti esasen TTK 461/2'de de görülebilir. Öyle ki, anılan hükümle getirilen nisap sermayenin en az %60'dır. Sermayenin %60'ı nispetinde bir nisap esasen oyda imtiyazları

³⁸⁶ Aktaş Ertan, 2018, s. 116.

³⁸⁷ Aktaş Ertan, 2018, s. 117.

³⁸⁸ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 185; Tekil, 1978, s. 447; Ulusoy, 1974, s. 381; Şener, 2022, s. 589; Aytaç, 1985, s. 332.

Bu görüşün aksi yönündeki değerlendirmelerimiz için bkz. 2.3.2.5.

³⁸⁹ Görmez, 2017, s. 155.

etkisizleştirmektedir³⁹⁰. Nitekim bir anonim şirkette sermayenin %60'ını temsil eden paylar ister imtiyazlı olsun ister imtiyazsız olsun rüçhan hakkının kısıtlanması bakımından olumlu oy kullandıktan sonra; geriye kalan sermayenin %40'ını temsil eden paylar isterse oyda 1'e 3 imtiyazlı olsun rüçhan hakkının kısıtlanması bakımından olumsuz oy kullanmaları bir anlam ifade etmeyecektir. Nihayetinde, sermayenin %60'ını temsil eden paylar olumlu yönde oy kullanmış ve nisap sağlanmış olacaktır.

2.3.2.4.2.2 Oydan Yoksunluk

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı için aranan nisapta oydan yoksunluk konusunda ilk olarak TTK 436/1 hükmü incelenmelidir: *“Pay sahibi kendisi, eşi, alt ve üstsoyu veya bunların ortağı oldukları şahıs şirketleri ya da hâkimiyetleri altındaki sermaye şirketleri ile şirket arasındaki kişisel nitelikte bir işe veya işleme veya herhangi bir yargı kurumu ya da hakemdeki davaya ilişkin olan müzakerelerde oy kullanamaz.”*

Bu hükmün rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı özelinde değerlendirilmesi için bu karardan etkilenen pay sahipleri arasından yeni çıkarılacak payları tek başına iktisap etmesi öngörülen bir pay sahibi veya yeni çıkarılacak payları tek başına iktisap edecek kişinin eşi, alt ve üstsoyu olan bir pay sahibi bakımından bu işlemin kişisel nitelikte olup olmadığı incelenmelidir. Öğretide böyle bir durumun TTK anlamında kişisel nitelikte bir iş veya işlem olmadığı, dolayısıyla lehine kanuni rüçhan hakkı kısıtlanan pay sahibinin oydan yoksun olmadığı ileri sürülmektedir³⁹¹. Bu görüşe göre, TTK 436/1 hükmü ile kastedilen pay sahibi ve onun hükümde sayılan yakınlarının genel kurul kararı konusu işlem ile sadece ortak sıfatıyla değil aynı zamanda üçüncü kişi gibi ilgili olması halidir³⁹². Fakat burada pay sahibi genel kurul kararından ortak sıfatı ile hak iktisap etmekte olduğundan oy hakkından yoksun olmaz³⁹³. Öte yandan sermaye artırımını ile artırılan bedelin pay sahibine ait ayın, hak ve işletmenin devralınması veya aynı sermaye olarak konulması suretiyle karşılandığı durumların ilgili pay sahibi

³⁹⁰ Görmez, 2017, s. 155.

³⁹¹ Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 245, dn. 48.

³⁹² Teoman, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, 1983, s. 79; Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 77, dn. 102.

³⁹³ Teoman, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, 1983, s. 80; Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 77, dn. 102.

bakımından oy hakkından mahrumiyeti gündeme getirdiği kabul edilmektedir³⁹⁴.

Öğretide ayrıca, SerPK 29/6'da oydan yoksunluğun açıkça düzenlenmesine karşın TTK'de bu yönde açık bir düzenleme olmaması, kanun koyucunun iradesinin halka açık anonim ortaklıklar dışında oydan yoksunluk hükmünün uygulama alanı bulmaması yönünde olduğu şeklinde yorumlanmıştır³⁹⁵.

Kanaatimce, yeni çıkarılan payların -diğer pay sahiplerinin rüçhan hakkı sınırlandırılarak veya kaldırılarak- bir pay sahibi veya onun eşi, alt ve üstsoyu vs. tarafından iktisap edilmesiyle, o pay sahibinin doğrudan veya dolaylı olarak şirketteki mali ve idari haklarının önemli ölçüde etkileneceği bir vakıadır. İlgili pay sahibinin şirketteki mali ve idari haklarını doğrudan veya dolaylı olarak önemli ölçüde etkileyen böyle bir kararın kişisel nitelikte olduğu savunulabilir. Oydan yoksunluk hükmünün bir amacı, pay sahibinin kendi kişisel menfaatini gözeterek oy vermesini önleyerek şirketi korumaktır³⁹⁶. Bu nedenle ilgili pay sahibinin oydan yoksun olduğu sonucuna ulaşılabilir.

Bu akıl yürütme Gerekçe'de geçen ve bu çalışmada detaylıca izah edilen, -her ne kadar rüçhan hakkının kısıtlanmasının hukuka uygunluğunda aranan unsurlarla doğrudan bağlantılı olsa da- eşit işlem, hakların sakınılarak kullanılması ve çoğunluğun gücünün haklı olarak sınırlandırıldığı ilkeleri ile de teyit edilebilir. Şöyle ki, oy hakkından yoksunluk müessesesi anonim şirkette pay sahiplerini ve azınlığı korumak için getirilmiştir³⁹⁷. Bir anonim şirkette esas sermayenin %60'ına tek başına sahip olan bir pay sahibinin oydan yoksunluğu olmasa çıkarılacak yeni payları tek başına iktisap etmek üzere diğer pay sahiplerinin rüçhan hakkını kaldırması pekâlâ mümkün olabilirdi. Bu ihtimal o şirkette çoğunluk pay sahibini diğer pay sahiplerinden ayırarak eşit işlem ilkesini, hakları diğer pay sahipleri zararına ölçüsüz biçimde kullanma imkanı vererek hakların sakınılarak kullanılması ilkesini, çoğunluk gücünün sınırlamak şöyle dursun

³⁹⁴ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 77, dn. 103.

³⁹⁵ Görmez, 2017, s. 158. Kanun koyucu, halka açık ortaklıklar bakımından SerPK'nin genel kurul toplantılarına ilişkin nisaplar başlıklı 29. hükmünün rüçhan hakkının kısıtlanmasına ilişkin son (6) fıkrasının sondan bir önceki cümlesini şu şekilde düzenlemiştir: *"Bu işlemlerde, 6102 sayılı Kanunun 436 ncı maddesinin birinci fıkrasına göre taraf olan ortaklar bu işlemlerin onaylanacağı genel kurul toplantılarında oy kullanamazlar."*

³⁹⁶ Teoman, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, 1983, s. 87.

³⁹⁷ İmregün, Anonim Ortaklıklar, 1989, s. 138.

büsbütün artırarak çoğunluğun gücünün haklı olarak sınırlandırıldığı ilkelerini ihlal eder bir ihtimal olup aynı zamanda oydan yoksunluk müessesesinin getiriliş amacına da terstir.

Ayrıca, kanun koyucunun SerPK 29/6 hükmünde halka açık anonim şirketlere ilişkin açık düzenleme yapması öğretide bu tercihe ilişkin olarak yapılan değerlendirmenin³⁹⁸ aksine pekâlâ şu şekilde de yorumlanabilir: Halka açık anonim şirketlerde rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı alınması bakımından toplantı nisabı aranmadığı için³⁹⁹ kanun koyucu TTK 436 hükmü ile düzenlenen oydan yoksunluk halini SerPK 29/6 hükmünde açıkça anarak lehine rüçhan hakkı sınırlandırılan pay sahibinin oydan yoksun olmadığı yönündeki görüşlerden hareket etmek suretiyle birtakım pay sahiplerinin çok düşük nisaplarla kendi lehlerine rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı almasının önüne kesin olarak geçmek istemiştir. Kanun koyucunun halka açık ortaklıklar bakımından böyle bir düzenleme yapması, halka açık ortaklıklarda rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı alınırken TTK 436 hükmünün pay sahipleri bakımından da uygulama alanı bulacağı noktasında hiçbir şüpheyi yer bırakmamak amacıyladır. Yoksa kanun koyucunun TTK 436'da öngörülen kuralı SerPK'de tekrar etmesi, TTK'ye tabi halka açık olmayan anonim ortaklıklar nezdinde bu kuraldan vazgeçmiş olduğunu göstermez. Kaldı ki, aksi yönde bir yorum TTK 461/2 ile getirilen korumanın amacına da ters düşer ve halka açık olmayan anonim şirketlerde %60 ve üzeri pay sahibi olan herkes kendi lehine rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı alabilirdi. Bu nedenle rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararından kişisel olarak etkilenebilecek pay sahiplerinin oydan yoksun olduğu düşünülebilir.

Bu noktada, TTK 461/2 hükmünde karar nisabında toplam sermayenin esas alınmasından dolayı oydan yoksun bulunan pay sahiplerinin temsil ettiği sermayenin toplantı ve karar nisabından düşülüp düşülmeyeceğini hususuna da kısaca değinmek gerekir. Öğretide baskın görüşe göre, oydan yoksunluğun toplantı yeter sayısı üzerinde herhangi etkisi bulunmamaktadır; çünkü oydan yoksun olsa bile bir pay sahibi genel kurul toplantısına katılabilir⁴⁰⁰. Öte yandan, karar nisabının toplam sermayeye göre belirlendiği

³⁹⁸ Görmez, 2017, s. 158.

³⁹⁹ Bkz. SerPK 29/6.

⁴⁰⁰ Zengin, 2020, s. 452.

hallerde oydan yoksun olanların temsil ettiği sermayenin bu toplam miktardan düşülmesi, nisabın elde edilip edilmediğine yönelik oranlamanın ortaya çıkan bu rakam üzerinden yapılması şeklinde bir etkide bulunur⁴⁰¹. Bu görüşün gerekçesi, TTK sisteminde pek çok önemli kararın alınmasında karar yeter sayısını toplam sermayeyi ölçüt alarak belirleyen kanun koyucunun amacının bu kararların alınmasını oydan yoksunluk gerekçesiyle engellemek olmadığıdır⁴⁰².

2.3.2.4.3 Yönetim Kurulunun Yetkisi ve Yetkilendirilmesi Bakımından

Rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararını kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşmeyle yetkilendirilmiş yönetim kurulu alabilmektedir. TTK 461/2’de yönetim kurulunun vereceği kararların unsurları bakımından nisap şartının dışlanması ağırlaştırılmış nisabın dışlanmasıdır. Yoksa yönetim kurulunun olağan -veya esas sözleşme ile ağırlaştırılmış ise ağırlaştırılmış- toplantı ve karar nisabı burada da aranır.

Burada yönetim kuruluna rüçhan haklarının sınırlandırılmasına ilişkin yetkinin verildiği genel kurul kararının hangi nisaplara tabi olduğunu değerlendirmek gerekir. Öğretide, olan hukukun yönetim kurulunu yetkilendirme hususundaki esas sözleşme değişikliğinde TTK 461/2’deki nisaba uyulmasını zorunlu kılmadığı ifade edilmektedir⁴⁰³. Öte yandan öğretide yönetim kuruluna bu yetkiyi veren esas sözleşme değişikliklerinin de TTK 461/2’deki nisaba uygun biçimde geçirilmesi gerektiği ileri

⁴⁰¹ Zengin, 2020, s. 458.

⁴⁰² Zengin, 2020, s. 457-458.

Aksi yöndeki görüşe göre ise, oydan yoksun bulunan pay sahiplerinin temsil ettiği sermaye nisabın toplam esas sermayeye endekslendiği kararlar bakımından karar nisabından düşülmez. Bu görüş uyarınca bazı hallerde TTK 461/2’de öngörülen karar yetersayısına ulaşmak imkansız olur ve halka açık olmayan bir anonim şirkette %40’ın üzerinde bir paya sahip olan kişi veya kişileri bu şekilde ilgilendiren rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının hiçbir zaman alınamayacağını sonucuna gidilebilir: İmregün, Anonim Ortaklıklar, 1989, s. 139; Görmez, 2017, s. 157, dn. 266.

İmregün’ün bu görüşünden dönmüş olabileceği değerlendirilmektedir: Zengin, 2020, s. 456-457, dn. 295.

⁴⁰³ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020.

Ayrıca, kayıtlı sermaye sistemine tabi bir şirkette rüçhan hakkı bakımından imtiyazlı payların bulunması ihtimalinde, yönetim kuruluna rüçhan haklarının sınırlandırılması yetkisi verilmesine ilişkin esas sözleşme değişikliğinin imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına bağlı olduğu hatırlatmak gerekir: Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 178.

sürülmektedir⁴⁰⁴. Kanaatimce, genel kurulda rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının geçmemesi ihtimalinde, kötü niyetli pay sahiplerinin, bir nevi kanuna karşı hile yaparak⁴⁰⁵, kayıtlı sermaye sistemine geçişle sermaye artırımını ve rüçhan haklarının sınırlandırılması kararını alma yetkisini yönetim kuruluna vermesini engelleyen ikinci görüşe, en azından olması gereken hukuk olarak ağırlık verilmelidir.

Ayrıca, kayıtlı sermaye sistemine tabi bir şirkette rüçhan hakkı bakımından imtiyazlı payların bulunması ihtimalinde, yönetim kuruluna rüçhan haklarının sınırlandırılması yetkisi verilmesine ilişkin esas sözleşme değişikliğinin imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına bağlı olduğu hatırlatmak gerekir⁴⁰⁶.

2.3.2.4.4 Rüçhan Haklarının Dolaylı Olarak Sınırlanırılmasına Sebep Olabilecek Kararlar Bakımından

Rüçhan hakkında imtiyazlı paylar çıkarılmasına ilişkin esas sözleşme değişiklikleri bakımından, bunlar rüçhan haklarının sınırlandırılması sonucu doğurabileceğinden, bu tip kararların hangi nisaplara tabi olacağını değerlendirmekte de fayda vardır. Esas sözleşmede imtiyazlı pay oluşturulmasına yönelik karar, esas sözleşmede daha ağır bir nisap öngörülmemişse sermayenin %75'inin olumlu oyu ile alınır (TTK 421/3-a). Bu oran TTK 461/2'de öngörülen nisaptan yüksek olduğu için buna uyulması gerekir; meğerki esas sözleşme ile rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararına yönelik

⁴⁰⁴ Zengin, 2020, s. 272; Cenkci, 2016, s. 320; Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 179-180.

⁴⁰⁵ Rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının yönetim kuruluna devredilmesi bakımından İsviçre öğretisinde, bunun kanuna karşı hile ve hakların kötüye kullanılması ihtimallerinde geçerli olmadığı ifade ediliyordu: “Selon la jurisprudence, la décision sur l'exclusion du droit préférentiel de souscription compétait certes formellement à l'assemblée générale, mais d'un point de vue structurel rien ne s'opposait en principe à ce que la décision définitive soit laissée à l'appréciation de l'administration. En conséquence, la délégation de compétence était considérée comme admissible, sous réserve de fraudes à la loi ou d'autres circonstances constitutives d'un abus.” (Tribunal fédéral, JdT 1996 I p. 162, 25.04.1995) Swisslex (Çevrimiçi) 2023.12.28. Yukarıda alıntılanan kısmın çevirisi şu şekilde verilebilir: “Öğretiye göre, rüçhan hakkının sınırlandırılması kararı şekli olarak genel kurula aitti, ancak yapısal açıdan, nihai kararın yönetim kurulunun takdirine bırakılmasına ilkesel olarak bir engel yoktu. Sonuç olarak, yetki devri, kanuna karşı hile ya da hakkın kötüye kullanılmasını oluşturan durumlar hariç, kabul edilebilir olarak görülüyordu.” Bu alıntı 1992 reformundan sonra reform öncesi durumu göstermektedir. Reformdan sonra rüçhan hakkının sınırlandırılması kararının yönetim kurulunca alınabileceği kanunla gösterilmiştir.

⁴⁰⁶ Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 178.

olarak sermayenin %75'inden daha ağır bir nisap belirlenmiş olsun⁴⁰⁷.

Rüçhan hakkı veren intifa senedi ihracı bakımından ise farklı bir değerlendirme yapılması icap eder. İntifa senedi çıkarmak konusunda özel bir nisap öngörülmemiştir. Yine de rüçhan hakkı veren intifa senedi çıkarmak pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması sonucuna gebe olduğu için bu yönde bir karar alınırken TTK 461/2 nisaplarına uyulması gerektiği düşünülebilir⁴⁰⁸. Öte yandan öğretide, rüçhan hakkı veren intifa senedinin kullanılabilmesi için sermaye artırımına gidilerek pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması yönünde TTK 461/2'ye uygun bir karar alınması gerekeceğinden, rüçhan hakkı veren intifa senedi çıkarılmasına ilişkin kararlar bakımından yerine göre TTK 421/1 ve TTK 418'de aranan nisapların uygulanmasının yeterli olacağı savunulmaktadır⁴⁰⁹. Bu görüşün gerekçesi, rüçhan hakkı veren intifa senedi çıkarılmasının olsa olsa sermaye artırımını esnasında pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılmasına dayanak olacak haklı bir sebep teşkil edeceğinin değerlendirilmesi; buradan hareketle intifa senedi ihracına yönelik kararın konu bakımından pay sahiplerinin rüçhan haklarını kendiliğinden sınırlayan bir içerikte olmadığı sonucuna varılmasıdır⁴¹⁰.

Kanaatimce bu gerekçe şu yönüyle eleştiriye açıktır: TTK 421/1 ve TTK 418'de aranan nisaplarla alınan karar uyarınca bir kere rüçhan hakkı veren intifa senedi çıkarıldıktan sonra, bu durum sermaye artırımını esnasında pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması iradesini şekillendirecektir. Başka bir deyişle, rüçhan hakkı taşıyan intifa senedi bir kere çıkarıldıktan sonra, intifa senedi sahiplerine rüçhan hakkı kullandırmak üzere TTK 461/2 uyarınca pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması yönündeki kararın alınması için gereken nisaba ulaşmak kolaylaşmış olacaktır. Zira pay sahipleri rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması konusunda kendilerinin belki de daha önce oy vermediği veya olumsuz oy verdiği bir kararla karşılarına çıkarılan haklı sebeple ikna olmaktadır. Bu nedenle rüçhan hakkı veren intifa senetlerinin çıkarılmasına ilişkin

⁴⁰⁷ Zengin, 2020, s. 280.

⁴⁰⁸ Görmez, 2017, s. 116.

⁴⁰⁹ Zengin, 2020, s. 282.

⁴¹⁰ Zengin, 2020, s. 281-282.

alınabilecek kararların nisabının ne olması gerektiği değerlendirilirken bunun rüçhan hakkında imtiyazlı payların çıkarılmasından farklı değerlendirilmesini pek doğru bulmuyorum.

2.3.2.5 Yönetim Kurulu Raporu

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının hukuka uygunluk unsurlarından biri de yönetim kurulu raporudur. Bu kapsamda öncelikle kanuni düzenleme incelenecek olursa, TTK 461/2'nin son iki cümlesi şu şekildedir⁴¹¹: “Yönetim kurulu, rüçhan hakkının sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının gerekçelerini; yeni payların primli ve primsiz çıkarılmasının sebeplerini; primin nasıl hesaplandığını bir rapor ile açıklar. Bu rapor da tescil ve ilan edilir.”

Görüleceği üzere, kanun koyucu rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması ile ilgili olarak yönetim kuruluna asgari içeriği gösterilmiş bir rapor hazırlama görevi yüklemiştir⁴¹². Öğretide yönetim kuruluna yüklenen bu görevin hem esas sermaye sisteminde hem de kayıtlı sermaye sisteminde uygulama alanı bulunup bulunmadığı tartışılmaktadır. Bir yandan bu yükümlülüğün yalnızca, rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararını yönetim kurulunun verdiği kayıtlı sermaye sisteminde mevcut olduğu ileri sürülmekte iken⁴¹³, diğer yandan hem esas sermaye sisteminde hem de kayıtlı sermaye sisteminde aranan bir şart olduğu savunulmaktadır⁴¹⁴. Bu tartışmayla bağlantılı bir başka konu, raporun ne zaman ve nereye sunulacağıdır⁴¹⁵. Kayıtlı sermaye sisteminde bu raporun rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması konulu sermaye artırımı kararıyla birlikte önce TTK 460/2 uyarınca ilan

⁴¹¹ Düzenlemenin şeffaflık ilkeleri bağlamında ve AB yönergeleriyle uyum sağlamak amacıyla getirildiği hakkında bkz. Soykan, Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, 2019, s. 361-363.

⁴¹² Amerikan hukukunda yönetim kurulunun yeni payların ihraç bedelini en uygun biçimde belirlemesi gerekliliğinin onun pay sahiplerinin çıkarlarını gözetme ve koruma yükümünden kaynakladığı hakkında bkz. McCall, 1960, s. 227.

⁴¹³ Kendigelen, Yeni Türk Ticaret Kanunu – Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2016, s. 367-368, dn. 239.

⁴¹⁴ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 238, N. 1377; Soykan, Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, 2019, s. 365-367.

⁴¹⁵ Özellikle hükmün son cümlesinde “Bu rapor da tescil ve ilan edilir.” denmekle, sanki bu raporun, rüçhan haklarının sınırlandırıldığı veya kaldırıldığı sermaye artırımından sonra yönetim kurulu tarafından hazırlanacağı ve ayrıca ikinci bir tescil ve ilana konu edileceği anlamı çıkabilmektedir: Adıgüzel, 2014, s. 25.

edilmesi; artırım işlemlerinin tamamlanması aşamasında ise artırım kararıyla birlikte ayrıca tescil ve ilan edilmesi gerektiği savunulmaktadır⁴¹⁶. Esas sermaye sisteminde ise raporun genel kurul toplantıya çağrılırken TTK 414/1-c.1’de belirtilen şekilde ilan edilmesi gerektiği ileri sürülmüştür⁴¹⁷. Yine artırım işlemlerinin tamamlanması aşamasında artırım kararıyla birlikte ayrıca yönetim kurulu raporunun da tescil ve ilan edilmesi gerekmektedir⁴¹⁸.

Esas sermaye sisteminde, yönetim kurulunun rapor hazırlama yükümü olup olmadığı ve varsa bu raporun ne zaman ve nasıl sunulması gerektiği hususu gerçekten de önemlidir. Kanaatimce, bu hususta yapılacak değerlendirme rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılmasında gündeme bağlılık ilkesiyle, yani rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması konusunun gündemde açıkça gösterilmesi gerekip gerekmediğiyle sıkı sıkıya ilişkilidir⁴¹⁹. Bu nedenle rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasında gündeme bağlılık ilkesinin uygulanması ile ilgili değerlendirmelere kısaca yer verilecektir.

Bilineceği üzere, TTK 413/2 hükmü şöyledir: “*Gündemde bulunmayan konular genel kurulda müzakere edilemez ve karara bağlanamaz. Kanuni istisnalar saklıdır.*” Alıntılanan hükme göre genel kurulun gündemi önceden belirlenmeli ve pay sahiplerine bildirilmelidir. Gündeme bağlılık ilkesinin temel amacı, pay sahiplerini genel kurulun gündemi ve kararlaştırılacak hususlar hakkında önceden bilgilendirmek ve buna göre hareket etmesini temin etmektir. Öyle ki gündemdeki maddeler bir pay sahibinin ilgisini çekmiyor, ister gündemdeki madde kabul edilsin ister edilmesin onun için fark etmiyorsa; pay sahibi çoğu kez böyle bir genel kurula katılmayacaktır. İşte gündeme bağlılık ilkesinin işlevi burada karşımıza çıkar: Gündemde bulunmayan hususlar hakkında karar

⁴¹⁶ Soykan, Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, 2019, s. 370.

⁴¹⁷ Soykan, Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, 2019, s. 370-375. Öğretide yönetim kurulu raporunun bu aşamada yalnızca ilan değil, tescil ve ilan edilmesi gerektiği savunulmaktadır: Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 238, N. 1377.

⁴¹⁸ Soykan, Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, 2019, s. 378-379.

⁴¹⁹ Aynı yönde bkz. Adıgüzel, 2014, s. 25

alınmasının önüne geçmek ve pay sahiplerini *gecekond*u kararlara karşı korumak⁴²⁰.

TTK 461 hükmünde rüçhan hakkının kısıtlanması konusunun genel kurul gündeminde ayrıca bulunması gerekip gerekmediğine dair açık bir düzenleme yoktur. Öğretide her iki yönde de görüş bulunmaktadır. *Moroğlu*, sermaye artırımı dolayısıyla çıkarılacak yeni payların dağıtımı sorununun sermaye artırımının tabii ve zorunlu bir sonucu olduğu gerekçesiyle, Yargıtay Ticaret Dairesi'nin 2.6.1959 gün ve E.507, K.1637 sayılı aynı yöndeki kararına⁴²¹ da dayanarak rüçhan hakkının kısıtlanması konusunun gündemde yer almasına gerek olmadığını ileri sürer⁴²². eTTK döneminde bu görüşü savunan yazarların bir diğer gerekçelendirmesi ise özetle şu şekildedir: Kanunun yeni pay alma hakkını genel kurulun aksi karar vermediği halde mevcut saydığı, yani pay sahibinin bu hakkını garanti etmediğidir. Bu nedenle genel kurulun yeni pay dağıtımı konusunda haiz olduğu yetkiyi sırf gündemde yer almıyor diye kullanamayacağı sonucuna varılamaz⁴²³. Öğretide savunulan bu görüş ve Yargıtay Kararı, pay sahibinin sermaye artırımı kararını gündemden öğrendikten sonra rüçhan hakkının kısıtlanabileceğini akıl etmesi gerekliliğine dayanmaktadır⁴²⁴.

Öğretideki diğer görüş ise rüçhan hakkının kısıtlanması konusunun genel kurul gündeminde yer alması gerektiğini savunur⁴²⁵. Bu görüşe göre sermaye artırımı kararı ile rüçhan hakkının kısıtlanması arasında mutlak bir bağ söz konusu değildir⁴²⁶. Dahası, rüçhan hakkının pay sahipliği hakları üzerindeki önemi gözetilerek pay sahibinin

⁴²⁰ Çamoğlu, Poroy, & Tekinalp, 2014, s. 502, N. 695

⁴²¹ Yargıtay'ın anılan kararı şu şekildedir: “*Tezyidi sermaye dolayısıyla çıkarılacak hisse senetlerinin tevzi meselesi tezyidi sermaye mevzuunun tabii ve zaruri bir neticesi bulunduğundan tevzi hususundaki umumî hey’et kararının ruznâme dışında ittihaz edilmiş bir karar mahiyetinde telâkkisine imkân yoktur.*”

⁴²² Aytaç, 1985, s. 332; Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 185; Tekil, 1978, s. 447; Ulusoy, 1974, s. 381; Şener, 2022, s. 589.

⁴²³ Akünel, 1969, s. 270-271’den naklen.

⁴²⁴ Aytaç, 1985, s. 332; Taşdelen, 1992, s. 246.

⁴²⁵ Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 284; Adıgüzel, 2014, s. 25; Yıldız, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 2012, s. 815; Epçeli, 2010, s. 3606; Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 223.

⁴²⁶ Görmez, 2017, s. 139; Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 181; Yıldız, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 2012, s. 815.

korunması gerekir⁴²⁷. Aynı görüşe farklı bir gerekçe ile katılan *Yasaman* ise, TTK 413 hükmünün emredici nitelikte olmasından ötürü rüçhan hakkının kısıtlanması konusu varsa bunu gündeme eklemek gerektiğini belirtir⁴²⁸.

Öğretide ilk iki görüşten kısmen ayrılan üçüncü bir görüş daha vardır. Buna göre sermaye artırımında rüçhan hakkının kısıtlanması arasındaki bağın somut olaya göre değerlendirilmesi gerektiği; bu ikisi arasında zorunlu bir bağın bulunduğu ihtimallerde gündeme bağlılık kuralının esnetilmesinin mümkün olduğu ileri sürülmüştür⁴²⁹.

Kanaatimce rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması şu gerekçelerle gündeme bağlılık ilkesine tabi olmalıdır.

İlk olarak, rüçhan hakkının kısıtlanması, sermaye artırımının görüşüldüğü her genel kurul toplantısında görüşülen ve neticede bir kısmında kabul bir kısmında reddedilen bir işlem değildir ki sermaye artırımının tabii ve zorunlu bir sonucu olsun⁴³⁰. Tabii ve zorunlu sonuçtan maksat olsa olsa istisnasız seferlerin tümünde -bazılarında değil- birlikte görülen neden-sonuç ilişkisine işaret eder. Bu nedenle, *Moroğlu* tarafından savunulan ve 1959 tarihli Yargıtay kararıyla da desteklenen görüşe katılmak mümkün gözükmemektedir. Kaldı ki, bu görüşe sahip yazarların ve Yargıtay'ın 1959 tarihli kararının gerekçesi, 1965 tarihli Alman Paylar Kanunu yürürlüğe girmeden önce Alman hukukunda hakim olan görüşün gerekçesidir⁴³¹. Ne var ki 1965 tarihinde değişen Alman kanunlarında artık rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının ayrıca ve açıkça gündeme alınarak ilan edilmesi gerektiği düzenlenmiştir (AlmPOK 186/4⁴³²).

⁴²⁷ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 224.

⁴²⁸ Yasaman, 1987, s. 68.

⁴²⁹ Göksoy, 2003, s. 394.

⁴³⁰ İsviçre öğretisinde de hakim görüşün bu gerekçelendirmeye sahip olduğu hakkında bkz. Aküal, 1969, s. 270: “*Bu görüşü savunan müelliflere göre, esas sermayenin artırılması konusu, zaruri olarak yeni payların dağıtılması konusunu da içine almamaktadır. Esas sermayenin artırılması kararında yeni payların dağıtımı hakkında ayrıca karar verilmediği durumlarda, pay sahiplerinin kanunen himaye edilen yeni pay alma hakları söz konusu olacaktır. Normal olan pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının devam etmesidir. Bunun aksi söz konusu olacaksa, bu husus gündemde ayrıca ilan edilmelidir.*”

⁴³¹ Aküal, 1969, s. 270.

⁴³² AlmPOK 186/4 hükmünün ilgili kısmı ise aynen şu şekildedir: “*Rüçhan hakkının tamamen veya kısmen kısıtlanmasına yönelik bir genel kurul kararı ancak kısıtlama teklifinin açıkça ve usulüne uygun biçimde duyurulması halinde alınabilir.*” Yukarıda alıntılanan açık hüküm karşısında Alman hukukunda da rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması konusunda genel kurulda karar alınabilmesinin bu

İkinci olarak, pay sahibinin, gündemde var olan bir meseleyle bir şekilde bağlantılı konuları öngörmesini beklemek gündeme bağlılık ilkesini esnetmek anlamına gelir. Kabul etmek gerekir ki, rüçhan hakkının kısıtlanması sermaye artırımını kararının tabii ve zorunlu bir sonucu olmasa da onunla bağlantılıdır. Fakat bu bağlantı, gündeme bağlılık ilkesini esnetmeye yetecek olsa gündeme bağlılık ilkesinin sınırlarını çizmek imkânsız hale gelirdi⁴³³. Halbuki gündeme bağlılık ilkesinin istisnaları yalnızca kanunla öngörülebilir. O halde kanunla getirilmeyen bu esneklik yorum yoluyla sağlanamamalıdır.

Üçüncü olarak, rüçhan hakkı gibi hem pay sahibini koruyan hem de şirketi koruyan bir hakkın sınırlandırılması bakımından gündeme bağlılık ilkesini esnetmek Kanun'un amacını ve gündeme bağlılık ilkesinin işlevini göz ardı etmek anlamına gelir. Hem rüçhan hakkı hem de gündeme bağlılık ilkesinin pay sahibini koruyan amacı karşısında bunlardan birini yumuşatmak, diğerini de yumuşatmak anlamına gelir. Bu gibi temel hakların sınırlandırılmasının dar yorumlanması gerektiği ve ancak çok istisnai durumlarda yumuşatılabileceği kabulü ile, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması hususunun açıkça gündemde yer alması gerekir. Nitekim yakın tarihli Yargıtay kararlarında gündeme bağlılık ilkesinin rüçhan hakkının kullanılması noktasında da uygulanması gerektiğini gösterir açıklamalar yer almaktadır⁴³⁴: “*Bu durumda, davacıya söz konusu toplantıda rüçhan haklarının da kullanılacağını bildiren usulüne uygun bir tebligat yapılmaksızın davacının olmadığı bir toplantıda sermaye artırımının dışında rüçhan hakkını da etkileyecek nitelikte karar alınmış olması Kanun'un tanıdığı hakkı ortadan kaldırıcı nitelikte bir karar olduğundan, esas sermaye artırımını ile somut ve tek yanlı olarak kullanılabilecek hale gelmiş bulunan davacının yeni pay alma hakkı hukuka aykırı olarak ihlal edilmiş bulunmaktadır.*” Görüleceği üzere

hususun toplantı gündemine açıkça yazılması şartına yani gündeme bağlılık ilkesine tabi olduğu söylenebilir. İngilizce'den Türkçe'ye çevirisi tarafımda yapılan metnin Almanca'dan İngilizce'ye çevirisi için bkz. Norton Rose Fulbright, (Çevrimiçi), 15.10.2023.

⁴³³ Fransız Yüksek Mahkemesi (Cour de Cassation), gündem maddesinin “şirket çalışanlarına ayrılmış bir sermaye artırımını ...” şeklinde belirlenmesinin bile yeterli olmayacağına ilişkin bir karar vermiştir. Şirket çalışanlarına ayrılmış sermaye artırımını zorunlu olarak rüçhan haklarının sınırlandırılmasını gerektirmektedir. Buna rağmen Fransız Yüksek Mahkemesi, genel kurulun “rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması” gibi açık şekilde gündeme yazılmayan bir konuda müzakerede bulunamayacağını belirtmektedir: Cour de cassation, civile, Chambre commerciale, 25 septembre 2012, 11-17.256 Légifrance, (Çevrimiçi), 17.12.2023.

⁴³⁴ Yargıtay 11. HD, E. 2015/15396 K. 2016/7426 T. 22.09.2016 Lexpera (Çevrimiçi), 17.11.2023.

Yargıtay'ın iradesi, pay sahibinin kanuni rüçhan hakkını ortadan kaldırıcı nitelikteki -ki genel kurul tarafından rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına yönelik karar alınması da böyledir- kararlar bakımından usulüne uygun, bu arada toplantı gündeminin eksiksiz bildirildiği, bir tebligat yapılması gerektiği yönünde evrilmektedir⁴³⁵.

Dördüncü olarak, TTK 461/2 hükmü kapsamında gündeme bağlılık ilkesi değerlendirilirken, SPK tarafından çıkarılan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği 12/1/c hükmünü bir yol gösterici olarak kabul etmek gerekir. Atıf yapılan hükmün ilgili kısmı aynen şu şekildedir: *“Bu genel kurulda, yeni pay alma haklarının kısmen ya da tamamen kısıtlanmasının genel kurul toplantı gündemine alınmış olması ve yönetim kurulu tarafından yeni pay alma haklarının kısıtlanma nedenlerinin ortakların bilgisine sunulması zorunludur.”* Görüleceği üzere, halka açık anonim şirketlerde rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kısıtlanmasının gündemde yer alması gerektiği ve bunun nedenlerinin ortakların bilgisine sunulması gerektiği açıkça düzenlenmiştir. Halka açık olmayan anonim şirketler bakımından da benzer bir yaklaşımda bulunulmalıdır. Çünkü, TTK 413/2 hükmü ile gündemde yer verilmeyen hususların genel kurulda görüşülemeyeceği ve karara bağlanamayacağı kural olarak düzenlemiştir. Kanun koyucu bununla yetinmemiş ve yalnızca “Kanuni” istisnaların saklı olduğunu belirtmiştir. Rüçhan hakkının kısıtlanması ile ilgili TTK 461/2 hükmünde ise gündeme bağlılık ilkesine bir istisna getirilmediği açıktır⁴³⁶. Kanun koyucunun rüçhan hakkının sınırlandırılması hususunda gündeme bağlılık ilkesine bir istisna getirmemesinin bilinçli olduğunu ortaya koyan şey ise rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının bir unsuru olan yönetim kurulu raporu olarak görülmelidir.

İşte, rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılmasında gündeme bağlılık ilkesi ile yönetim kurulu raporunun bağlantısını bu şekilde kurduktan sonra esas konuya geri dönebiliriz. Rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılmasında yönetim kurulu raporuna ilişkin düzenlemeler AB kaynaklı olduğundan kanunun amacı hem AB düzenlemeleri hem de TTK'ye kaynak teşkil eden düzenlemeler çerçevesinde

⁴³⁵ Keza Fransız Yüksek Mahkemesi (Cour de Cassation) de aynı görüştedir: Cour de cassation, civile, Chambre commerciale, 25 septembre 2012, 11-17.256 Légifrance, (Çevrimiçi), 17.12.2023.

⁴³⁶ Aynı yönde bkz. Yıldız, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 2012, s. 815.

değerlendirilmelidir. Bu noktada ilk olarak 2017/1132 sayılı AB Direktif'i⁴³⁷ 72.4 hükmü de incelenmelidir⁴³⁸: “Yönetim organı rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının nedenleri ile önerilen ihraç bedelinin gerekçelerinin belirtildiği raporunu genel kurula sunmalıdır.” Aynı doğrultuda, FrTK L225-135/2 hükmü şu şekildedir⁴³⁹: “Genel kurul kararını yönetim kurulunun raporuna binaen verir.” AlmPOK 186/4 hükmü ise şu şekildedir⁴⁴⁰: “Yönetim kurulu rüçhan hakkının kısmen veya tamamen kısıtlanmasının gerekçeleri içeren yazılı raporunu genel kurul toplantısında incelemeye hazır bulundurur; bu rapor belirlenen pay ihraç bedeli hakkında açıklamaları da içerir.”

Görülebileceği üzere hem Fransız hem Alman hukuklarında hem de 2017/1132 sayılı AB Direktif’inde yönetim kurulu raporunun rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına ilişkin genel kurul için hazır edeceği ve pay sahiplerinin bu rapora göre karar verecekleri açıkça düzenlenmektedir.

Türk hukuku tahtında yapılması gereken değerlendirme de bunlardan farklı olmamalıdır. Gerçekten de kanunun (TTK 461/2) lafzı bunun aksine bir yorumu geçerli hale getirecek açık bir ifade içermemektedir. Bu nedenle burada kanunun amacıyla örtüşen bir yorum getirmek gerekmektedir. Kanunun amacı yönetim kurulu raporu ile pay sahiplerini bilgilendirmektir, yoksa üçüncü kişileri değil; yönetim kurulu raporu ile rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hukuka uygun biçimde alınmasını sağlamaktır, yoksa bu kararın hukuka aykırı olup olmadığının tespiti ve iptali için değil⁴⁴¹. Demek ki, rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılmasında yönetim kurulu hazırlayacağı raporla pay sahiplerini bilgilendirecek, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya

⁴³⁷ Direktif’in yeni pay alma hakkı bakımından Alman hukukundan etkilendiği hakkında bkz. Yıldız, Makale 6 AT Ortaklıklar Hukukunda Yeni Pay Alma Hakkı, 2018, s. 105

⁴³⁸ Hükmün İngilizce orijinali şu şekildedir: “The administrative or management body shall be required to present to such a meeting a written report indicating the reasons for restriction or withdrawal of the right of pre-emption, and justifying the proposed issue price.” EUR-Lex (Çevrimiçi), 17.12.2023.

⁴³⁹ Hükmün Fransızca metni, “Elle (L’assemblée) statue sur rapport du conseil d’administration ou du directoire.” şeklinde olup çevirisi tarafımızca yapılmıştır.

⁴⁴⁰ İngilizce’den Türkçe’ye çevirisi tarafınca yapılan metnin Almanca’dan İngilizce’ye çevirisi için bkz. Norton Rose Fulbright, (Çevrimiçi), 15.10.2023.

⁴⁴¹ Yönetim kurulu raporunun bu şekilde bir işlevi de bulunmaktadır. Fakat yönetim kurulu raporunun bu işlevi, onun asıl amacının pay sahiplerini bilgilendirmek olduğu gerçeğini ortadan kaldırmaz: Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 237.

kaldırılmasının gerekliliği ve haklılığına ikna ederek⁴⁴² sağlıklı bir karar alınmasını sağlayacaktır⁴⁴³. Hal böyle olunca yönetim kurulunun raporu genel kuruldan önce hazırlaması ve rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması oylamasından uygun bir zaman önce⁴⁴⁴ pay sahiplerinin incelemesine sunması gerekir⁴⁴⁵. İşte, bu gereklilik kanun koyucunun pay sahiplerini rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması noktasında ne kadar koruduğunu gösterir. Kanun koyucunun bu tutumu ayrıca, yukarıda da ifade edildiği üzere, rüçhan hakkının sınırlandırılması hususunda gündeme bağlılık ilkesine bir istisna getirmemesinin bilinçli olduğunu ortaya koymaktadır.

Tam da bu noktada, Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu 186/4 hükmünün çalışmamızın önceki kısımlarında parça parça verdiğimiz iki cümlesini birleştirmek gerektir: *“Rüçhan hakkının tamamen veya kısmen kısıtlanmasına yönelik bir genel kurul kararı ancak kısıtlama teklifinin açıkça ve usulüne uygun biçimde duyurulması halinde alınabilir. Yönetim kurulu rüçhan hakkının kısmen veya tamamen kısıtlanmasının gerekçeleri içeren yazılı raporunu genel kurul toplantısında incelemeye hazır bulundurur; bu rapor belirlenen pay ihraç bedeli hakkında açıklamaları da içerir.”* Görüleceği üzere, Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu sanki Türk öğretisinde çalışmanın bu başlığı altında ele alınan tartışmaları tek seferde çözmek üzere getirilmiş bir hüküm ihtiva etmektedir. Başlı başına bu hüküm rüçhan hakkının kısıtlanmasında yönetim kurulu raporu ile gündeme bağlılık ilkesinin birbirinden ayrı düşünülmemeyeceğini ortaya koymakta ve başlık altında savunulan görüşe bir dayanak noktası teşkil etmektedir.

Tüm bu açıklamalar ışığında, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması konusunun gündeme bağlılık ilkesine tabi olduğu yönündeki görüş ile yönetim kurulu raporunun oylamadan önce genel kurula sunulması yönündeki görüşün birbirini desteklediği ve doğrular nitelikte olduğu kabul edilmelidir.

⁴⁴² Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 236.

⁴⁴³ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 238, N. 1377; Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 223, 236

⁴⁴⁴ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 242.

⁴⁴⁵ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 234.

Öğretide aksi yöndeki görüş yönetim kurulu raporunun sermaye artırımı ve rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının icrasına yönelik olduğudur: Adıgüzel, 2014, s. 25 vd. Bu görüşe göre TTK'deki yönetim kurulu raporunun mehzı İsvBK 652e'dir.

2.4 Rüçhan Hakkının Engellenmesi (TTK 461/5)

Rüçhan hakkı başlıklı TTK 461 hükmünün son fıkrasında rüçhan hakkının anonim şirkette pay devri sınırlamaları kar  sındaki durumu düzenlenmektedir. TTK 461/5 hükmü   u şekildedir: “  irket, rüçhan hakkı tanıdığı pay sahiplerinin, bu haklarını kullanmalarını, nama yazılı payların devredilmelerinin esas sözleşmeyle sınırlandırılmış olduğunu ileri sürerek engelleyemez.” Gerekçe’de ise şu ifadeler yer almaktadır: “Bir anonim şirketin hisse senetlerinin (payların) devrine kısıtlamalar getirirken g  zettii   menfaat ile pay sahibinin yeni pay alma hakkından doğan menfaati karşılaştığında, rüçhan hakkı tercih edilir.”

Görüleceği üzere kanun koyucu pay sahibinin rüçhan hakkı ile esas sözleşmesel bağlam arasında bir kıyasa gitmiş ve rüçhan hakkını üstün tutmuş görünmektedir. Başka bir deyişle, kanun koyucunun iradesi rüçhan hakkının esas sözleşmesel bağlam hükümlerine dayanarak engellenmemesi yönündedir. Buna rağmen çalışmanın bu başlığı “Rüçhan Hakkının Engellenmesi” şeklinde yazılmıştır. Bu tercihin nedeni, başlık altında, pay sahiplerinin rüçhan hakkının kanuni bağlam hükümlerine dayanarak engellenebileceği yönünde, Türk öğretisinde yeni sayılabilecek bir g  r    n savunulmasıdır. TTK 461/5 özelinde öğretide tartışılan hususları etraflıca ortaya koymak ve bahsi geçen ayrık   görüş temellendirebilmek açısından kanuni bağlam ve esas sözleşmesel bağlam olgularını biraz a  makta fayda vardır.

2.4.1 Genel Olarak Bağlam

2.4.1.1 Kanuni Bağlam

Anonim   irketlerde tek borç ilkesi hakimdir. Bu ilke pay sahibinin şirkete koymayı taahhüt ettiği sermaye borcuna işaret etmektedir⁴⁴⁶. Başka bir deyişle, pay sahibinin şirkete kar  şı tek borcu sermaye taahhüdünü yerine getirmektir.    te, anonim şirketler gibi günümüz ekosisteminin çok önemli bir ekonomik ve hukuki müessesesinin getirdii  i türlü türlü imkanlardan neredeyse sınırsız   l  de yararlanan pay sahibine yalnızca tek bir borç yükleyen kanun koyucu, bu borcun yerine getirilmesini temin etmek üzere birtakım caydırıcı önlemler ve yaptırımlar da getirmiştir. TTK 480 vd. düzenlenen pay bedelini ifa borcu ve ifa etmemenin sonuçlarına ilişkin hükümler buna örnektir. Öte yandan, kanuni

⁴⁴⁶ Tekinalp, Poroy, &   amo  lu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 77, N. 1019.

bağlam da bu önlemlerden biri olarak görülebilir.

Mehazı İsvBK 685 hükmü olan⁴⁴⁷ kanuni bağlam (*restriction légale*⁴⁴⁸) TTK 491’de şu şekilde düzenlenmiştir: “(1) Bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı paylar, ancak şirketin onayı ile devrolunabilir; meğerki, devir, miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra yoluyla gerçekleşsin. (2) Şirket, sadece, devralanın ödeme yeterliliği şüpheli ise ve şirketçe istenen teminat verilmemişse onay vermeyi reddedebilir.” Görüleceği üzere, TTK 491 uyarınca, bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı payların⁴⁴⁹ devri halinde, devralanın ödeme yeterliliği şüpheli ise ve şirketçe istenen teminat verilmemişse şirket devre engel olabilir⁴⁵⁰. Zira, bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı payların devrinde şirkete karşı borçlu konumunda olan kişi değişir⁴⁵¹; bakiye sermaye borcunun ödenmesini sağlamak için şirketin devre onay vermesi lazım gelir⁴⁵². Gerekçe’de yer alan ifade ile kanuni bağlam “ödenmemiş pay bedelinin güvencesidir.” Şu halde kanun koyucu sermayenin bir teminatı olarak bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı payların devrini kanunla sınırlamıştır.

Bu noktada sermayenin korunması ilkesine de temas etmek gerekir. Şirket amacına ulaşmak ve ticari faaliyetlerini sürdürebilmek için olduğu kadar, zor zamanlarda ve ekonomik buhranlarda ayakta kalabilmek için de sermayeye ihtiyaç duyar. Çoğu kez tek bir şirketin alacaklılarına ödeme yapamayacak konuma gelmesi, o şirketin alacaklılarının

⁴⁴⁷ Kendigelen, Yeni Türk Ticaret Kanunu – Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2016, s. 399.

⁴⁴⁸ İsvBK 685 hükmünün kenar başlığı *restriction légale* şeklindedir.

⁴⁴⁹ Burada belirtmek gerekir ki TTK 484/2 uyarınca bedelleri tamamen ödenmemiş olan paylar için hamiline yazılı pay senetleri çıkarılamayacağından, hamiline yazılı senetlerin bağlama konu olması mümkün değildir: Mülazımoğlu, 2020, s. 113.

⁴⁵⁰ Şirketin devre engel olabilme kudreti aynı zamanda yönetim kurulunun bir yükümlülüğü olarak görülmelidir. Nitekim, devralanın sermaye getirme borcunu yerine getirip getiremeyeceğini değerlendiren yönetim kurulunun ortaklık menfaatini gözetmesi, uygun bir teminat gösterilmediği takdirde devre onay vermemesi gerekir: Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 148-149, N. 1149.

⁴⁵¹ Pashı, Anonim Şirket Pay (Hisse) Devri, 2018, s. 108.

⁴⁵² Kendigelen, Yeni Türk Ticaret Kanunu – Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2016, s. 399.

Satım, bağışlama veya başka bir hukuki işlemle, bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı payların devralınması borcun üstlenilmesi niteliğinde olduğundan şirketin onayına gerek vardır. TBK’ye göre de borçlu ile bir iç üstlenme sözleşmesi yapan kişi ya alacaklıya ödeme yaparak ya da alacaklının onayıyla borcu üstlenerek borçlu yerine geçebilir. Devralanın pay defterine kaydedilmesi, alacaklının, yani şirketin onayıdır: Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 85, N. 1032-1033. Bu açıklamalardan olarak, kanuni bağlamın, pay sahibinin şirkete karşı üstlendiği sermaye getirme borcunun devri noktasında TBK 195 vd. düzenlenen borcun üstlenilmesi müessesinin özel bir görünümü olduğu söylenebilir.

alacaklılarını ve giderek uçsuz bucaksız bir ekonominin paydaşlarını zarara uğratmakta, şirketi ve alacaklılarını iflasa sürüklemektedir. Bu ihtimalin karşısında yer alan sermayenin korunması ilkesi, asgari sermaye şartının sağlanmasını, pay sahiplerince taahhüt edilen sermayenin tam ve gerçeğe uygun değeriyle şirkete getirilmesini, pay sahiplerine şirketin özkaynaklarını azaltmadan kâr dağıtımını yapılmasını ve esas sermayenin kısmen veya tamamen kaybı halinde alınması gereken tedbirleri ifade eder⁴⁵³.

Görüleceği üzere sermayenin korunması ilkesinin temel unsurlarından birisi kuruluşta ve sermaye artırımında pay sahiplerince taahhüt edilen katılma paylarının tam ve gerçeğe uygun değeriyle şirkete getirilmesidir. Yukarıda açıklandığı üzere, kanuni bağlam da pay sahiplerinin taahhüt ettiği sermayeyi getirmesini temin eden önlemlerden birisidir. Kanuni bağlamın bu işlevi, onu, anonim şirketler hukukunun en temel ilkelerden biri olan sermayenin korunması ilkesinin en önemli unsurlarından biri haline getirir. Bu niteliği ile kanuni bağlam -tıpkı sermayenin korunması ilkesi gibi- yalnızca şirketin ve pay sahiplerinin çıkarlarını değil aynı zamanda şirket alacaklılarının, şirket çalışanlarının ve üçüncü kişilerin de çıkarlarını korumayı amaçlar⁴⁵⁴.

Buraya kadar yapılan açıklamalar uyarınca, anonim şirketlerde tek borç ilkesi ve sermayenin korunması ilkesi kapsamında, kuruluşta ve sermaye artırımında taahhüt edilen sermayenin ödenmesini temin eden temel düzenlemelerin, TTK 480 vd. gösterilen yaptırımlar ile kanuni bağlam olduğu söylenebilir.

2.4.1.2 Esas Sözleşmesel Bağlam

Anonim şirketlerde anonimlik ilkesi ve payların serbestçe devredilebilme ilkesi hakimdir⁴⁵⁵. Ne var ki bazı durumlarda anonim şirketlerde payın serbestçe devredilmesi sakıncalar doğurabilmektedir⁴⁵⁶. Bu nedenle nama yazılı payların devrinin kontrol altına alınmasını isteyen anonim şirketler bakımından bir imkân getirilmiştir.

Mehazı İsvBK 685a hükmü olan esas sözleşmesel bağlam (*restriction statutaire*⁴⁵⁷)

⁴⁵³ Mülazımoğlu, 2020, s. 107.

⁴⁵⁴ Kläy, Die Vinkulierung: Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht, 1997, s. 294.

⁴⁵⁵ Bakır İ. N., 2022, s. 80.

⁴⁵⁶ Bakır İ. N., 2022, s. 81.

⁴⁵⁷ İsvBK 685a hükmünün kenar başlığı *restriction statutaire* şeklindedir.

TTK 492/1’de şu şekilde düzenlenmiştir. *“Esas sözleşme, nama yazılı payların ancak şirketin onayıyla devredilebileceğini öngörebilir.”* TTK 492/1 uyarınca, şirket esas sözleşmesinde nama yazılı payların devrine bir sınırlama getirebilmektedir⁴⁵⁸. Hemen belirtmek gerekir ki şirketin esas sözleşmesine koyacağı bağlam hükmü hudutsuz değildir⁴⁵⁹. Gerekçe’deki ifade ile, *“[i]lke, şirketlerin esas sözleşmelerine, ‘Nama yazılı payların devri şirketin onayına tabidir.’ hükmünü yazmalarına izin vermemekte, böyle bir sınırlamanın iki ayrı şirket sınıfında nasıl yazılması gerektiğini izleyen maddelere bırakmaktadır.”* Esas sözleşme ile belirlenebilecek bağlam hükmünün şartları ve sınırları TTK 492 vd. gösterilmektedir. Çalışmanın kapsamına esas sözleşmesel bağlamın sınırları ve hukuka uygunluk şartlarından ziyade amacı girmektedir. Bu nedenle esas sözleşmesel bağlamın sınırları ve hukuka uygunluk şartları bakımından bu alanda yazılmış yakın tarihli bir monografiye atıfta bulunmakla yetinilecektir⁴⁶⁰.

Esas sözleşmesel bağlamın amacına gelince, TTK 493/1-3 hükümleri oldukça yol göstericidir: *“(1) Şirket, esas sözleşmede öngörülmüş önemli bir sebebi ileri sürerek veya devredene, paylarını, başvurma anındaki gerçek değeriyle, kendi veya diğer pay sahipleri ya da üçüncü kişiler hesabına almayı önererek, onay istemini reddedebilir. (2) Pay sahipleri çevresinin bileşimine ilişkin esas sözleşme hükümleri, şirketin işletme konusu veya işletmenin ekonomik bağımsızlığı yönünden onayın reddini haklı gösteriyorsa, önemli sebep oluşturur. (3) Bundan başka, devralan, payları kendi adına ve hesabına aldığını açıkça beyan etmezse şirket, devrin pay defterine kaydını reddedebilir.”*

Şirket birinci fıkraya göre, payların devrine onay vermeyi ya esas sözleşmesinde öngörülmüş bir haklı sebebe dayanarak ya da devreden kişiye, devre konu payları/pay senetlerini, başvurma anındaki gerçek değeri ile kendi veya diğer pay sahipleri ya da üçüncü kişiler hesabına almayı önererek reddedebilir. Burada hemen şirketin elindeki devre konu payları gerçek değerinden almayı önererek devri reddetme imkânı ile (kaçış klotu ile) neyin hedeflendiğini ortaya koymak gerekir. Gerekçede de ifade edildiği üzere⁴⁶¹, bu imkân kişisel unsurları öne çıkan kapalı anonim şirketlerde şirketin

⁴⁵⁸ Paslı, Anonim Şirket Pay (Hisse) Devri, 2018, s. 115.

⁴⁵⁹ Paslı, Anonim Şirket Pay (Hisse) Devri, 2018, s. 115.

⁴⁶⁰ Bakır İ. N., 2022, s. 101-144.

⁴⁶¹ Gerekçe: *“Uluslararası uygulamada ve öğretide escape clause (kaçış, kurtuluş klotu) diye anılan*

yabancılaşmasını veya niteliklerini kaybetmesini önler⁴⁶².

İkinci fıkra, *pay sahipleri çevresinin bileşimine ilişkin esas sözleşme hükümleri* ifadesi ile bir kere daha kapalı anonim şirketlerde öne çıkan kişisel unsura işaret etmektedir. Pay sahipleri çevresinin bileşiminden ne anlaşılması gerektiği de Gerekçe’de pay sahiplerinin kompozisyonu ifadesi ile izah edilmeye çalışılmıştır. Burada pay sahiplerinin nitelikleri ve kimlerden oluştuğu gibi kişisel unsurların ağır bastığı bir ortak özellikler kümesine işaret edilmektedir⁴⁶³. Örneğin, bir inşaat şirketinde deneyimli inşaat mühendislerinden oluşan pay sahiplerine sahip bir şirket bakımından pay sahiplerinin bileşimi inşaat işi ile olan teknik ve mesleki alaka olarak ifade edilebilir.

Üçüncü fıkraya göre de şirket devralanın payları kendi adına ve hesabına aldığını açıkça beyan etmediği ihtimalde devre onay vermeyebilir. Kanun koyucu üçüncü fıkra ile şirkete devralanın payları kendi adına ve hesabına aldığını açıkça beyan etmediği ihtimalde devre onay vermeme imkânını getirerek ikinci fıkra ile korunmaya çalışılan pay sahipleri bileşiminin muvazaalı işlemlerle yıpratılmasını engellemeye çalışmıştır.

Görüleceği üzere kanun koyucu halka açık olmayan anonim şirketlerde pay sahiplerinin nitelikleri ve kimlerden oluştuğu gibi kişisel unsurlara özel bir önem atfetmiş; bunun bozulmasını önlemek üzere hükümler ihdas etmiştir. Esas sözleşmesel bağlam olarak karşımıza çıkan bu hükümler şirketin pay sahiplerinin bileşimini korumak üzere, pay sahiplerinin oluşturduğu ortak özellik kümesinde bulunan özellikleri haiz olmayan birine payların devrine engel olunmasını sağlar. O halde, esas sözleşmesel bağlam hükümlerinin amacı pay sahiplerinin oluşturduğu ortak özellik kümesini korumaktır⁴⁶⁴.

2.4.2 Rüçhan Hakkı ile Bağlamın İlişkisi

Rüçhan hakkının bağlam hükümleri ile kesiştiği nokta TTK 461/5 hükmü ile

bu hüküm kişisel unsurları öne çıkan anonim şirketlerde, (aile anonim şirketi, tek kişilik anonim şirket, iki gruptan oluşan anonim şirket ve genel olarak kapalı anonim şirket gibi) şirketin yabancılaşmasını veya niteliklerini kaybetmesini önleyen bir etkin araçtır.”

⁴⁶² Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 155, N. 1152; Paslı, Anonim Şirket Pay (Hisse) Devri, 2018, s. 129.

⁴⁶³ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 151-152, N. 1151a.

⁴⁶⁴ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 155, N. 1152.

düzenleme altına alınmıştır. Anılan düzenlemeye göre, şirket, rüçhan hakkı tanıdığı pay sahiplerinin, bu haklarını kullanmalarını, nama yazılı payların devredilmelerinin esas sözleşmeyle sınırlandırılmış olduğunu ileri sürerek engelleyemez. Bu düzenlemenin gerekçesi ise şu şekildedir: *“Bir anonim şirketin hisse senetlerinin (payların) devrine kısıtlamalar getirirken gözettiği menfaat ile pay sahibinin yeni pay alma hakkından doğan menfaati karşılaştığında, rüçhan hakkı tercih edilir. Hüküm bu ilkeyi bir taraftan koymakta bir taraftan da ilkenin uygulama alanını sınırlandırmaktadır. Bu tercih ilkesi sadece paysahibi olarak rüçhan haklarını korur; tercih ilkesinden paysahibi olmayıp devraldığı rüçhan haklarını kullanan kişiler yararlanamaz. Bu husus beşinci fıkra da “şirket rüçhan hakkı tanıdığı” ibaresi ile ifade edilmiştir. Paysahibi olmayan herhangi bir kişinin devren haiz olduğu rüçhan haklarını kullanmasına Tasarı 491, 492 ve 493 üncü maddelere konulmaları olanağı tanınmış bulunan bağlama hükümlerine dayanılarak engel olunabilir.”*

TTK 461/5 hükmünün ne anlama geldiğini daha açık biçimde ortaya koyabilmek için, Gereke’yi de dikkate alarak, rüçhan hakkının (aslen) kullanılması ve rüçhan hakkını pay sahibinden devralan kişinin (devren) kullanması ihtimallerini sırayla incelemek gerekir.

2.4.2.1 Rüçhan Hakkının Aslen Kullanılması İhtimalinde

Rüçhan hakkının aslen kullanılması ihtimalinde şirket tarafından bağlam hükümlerine dayanılıp dayanılamayacağını incelerken öncelikle rüçhan hakkının aslen kullanımının ne olduğu ortaya konmalıdır. Kanaatimce rüçhan hakkının aslen kullanımının ne olduğu TTK 461/5 hükmünün kendisinde gizlidir.

TTK 461/5 hükmü “[ş]irket, rüçhan hakkı tanıdığı pay sahiplerinin” ifadesi ile başlamaktadır. Bu ifadeden ne anlaşılması gerektiği öğretilmiştir. Bir görüşe göre, bu ifade hatalıdır zira pay sahiplerine rüçhan hakkını veren kanundur, yoksa şirket değil⁴⁶⁵. Diğer bir görüşe göre ise, şirketin rüçhan hakkı tanıdığı pay sahipleri ifadesinden çıkarılması gereken anlam şirketin mevcut ve müstakbel pay sahipleri olmalıdır. Nitekim rüçhan haklarının sınırlandırılmadığı bir sermaye artırımında bu kararlar birlikte şirketin mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkı tanınmış olurken -yoksa

⁴⁶⁵ Epçeli, 2010, s. 3620.

verilmiş değil-, şayet sermaye artırımı kararı ile pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı alınmış ise bu ihtimalde birtakım müstakbel pay sahiplerinin de rüçhan hakkı tanınmış olur⁴⁶⁶. Gerekçe’de yer alan açıklamalar da ikinci görüşü destekler niteliktedir zira Gerekçe devraldığı rüçhan haklarını kullanan kişinin (esas sözleşmesel) bağlam hükümleri karşısında rüçhan hakkının tercih edilmesi ilkesinden yararlanamayacağını belirtmektedir. Gerekçe’ye göre bu durum *şirketin rüçhan hakkı tanıdığı* ibaresinde gizlidir. Rüçhan haklarının sınırlandırıldığı veya kaldırıldığı bir sermaye artırımı sayesinde şirketin müstakbel pay sahibi olan kimse, yeni çıkarılan şirket paylarını aslen iktisap etmekte olduğuna göre, burada devralınan bir rüçhan hakkının kullanımı söz konusu değildir. O halde, şirketin rüçhan hakkı tanıdığı pay sahipleri ifadesinden anlaşılması gereken pay sahiplerinin kanuni rüçhan hakkı değil sermaye artırımı kararı uyarınca (kanuni rüçhan haklarını sınırlandırılınsın veya sınırlandırılmasın) rüçhan hakkı tanınan mevcut ve/veya müstakbel pay sahipleridir. İşte rüçhan hakkının bu kimseler tarafından kullanılması aslen kullanımdır.

Rüçhan hakkının aslen kullanılması ihtimalinde esas sözleşmesel bağlam hükümlerinin ileri sürülemeyeceği TTK 461/5 hükmünde açıkça gösterilmektedir⁴⁶⁷. Ne var ki, Türk öğretisinde, TTK 461/5 hükmünün kanuni bağlam ile esas sözleşmesel bağlam arasında bir farklılık gözetip gözetmediğinin etraflıca ele alındığını söylemek mümkün değildir. Örneğin, *Tekinalp* müşterek eserde aynen şu ifadelerle yer vermektedir⁴⁶⁸:

"Nama yazılı payların bağlamlı olması, AO'nun bağlam hükümlerini ileri sürerek pay sahibinin rüçhan hakkını kullanmasına, bu suretle yeni payları edinmesine engel olmak hakkını ona vermez. Meselâ bir pay sahibi rüçhan hakkını kullanıp YK kararına uygun olarak yeni payların %25'ini ödese, AO TK m. 491 f.2'yi ileri sürerek söz konusu pay sahibinin ödeme yeterliliğinin şüpheli olduğu iddiasıyla teminat isteyemez, aksi halde onay vermeyeceği tehdidinde bulunamaz. (...) Rüçhan hakkına, bağlam karşısında üstünlük tanıyan düzenleme TK m. 461, f.5'de yer alır."

⁴⁶⁶ Uzel, 2013, s. 150-151. Aynı yönde bkz. Adıgüzel, 2014, s. 33; Kendigelen, Yeni Türk Ticaret Kanunu - Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2011, s. 368.

⁴⁶⁷ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 181.

⁴⁶⁸ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 241-242, N. 1378f

Tekinalp, rüçhan hakkına bağlam karşısında üstünlük tanıyan düzenlemenin TTK 461/5 hükmü olduğuna işaret etmiştir. Mezkur hüküm lafzı itibarıyla rüçhan hakkının kanuni bağlama karşı üstün tutulacağına ilişkin açık bir düzenleme içermemesine rağmen, yazar tarafından verilen örnek, rüçhan hakkının kullanımında kanuni bağlamın ileri sürülemeyeceğine ilişkindir. Şu halde, *Tekinalp*'in rüçhan hakkının kanuni bağlamla sınırlandırılmayacağı görüşünde olduğu ve fakat bu görüşüne ilişkin etraflıca bir açıklamaya girişmediği söylenebilir.

Bozkurt ise, rüçhan hakkını aslen kazanan kişinin kanuni bağlam kurallarına tabi olup olmayacağı konusunda TTK 491 ve 461/5 hükümlerinin lafzen birbirinden ayrıldığını, iki hükmün lafzından sonuç çıkarılamadığından hükümlerin konuluş amacına göre yorum yapılması gerektiğini ifade etmektedir⁴⁶⁹. Ona göre rüçhan hakkını aslen iktisap eden ve sermaye taahhüdünün dörtte birini ifa eden pay sahibinin rüçhan hakkı kanuni bağlamla sınırlandırılmaz⁴⁷⁰. Yazar bu görüşünü temellendirirken şu gerekçeleri ileri sürmektedir⁴⁷¹: (i) Kanuni bağlam hukuki işlemle gerçekleşen devirlerde söz konusudur. Dolayısıyla, kanuni bağlamın yalnızca pay sahibi ile üçüncü kişi arasındaki bir devir ilişkisi çerçevesinde değil de buna ek olarak kıyas yolu ile rüçhan hakkının kullanımı esnasında da uygulanmasını mümkün kılacak bir düzenleme yoktur. (ii) Sermayenin korunması ilkesi sisteme hakimdir; ancak sermaye artırımını esnasında rüçhan hakkını kullanan kişi bakiye borcunu ifa etmezse iskat yaptırımıyla karşı karşıya kalır. (iii) Ödeme gücü olmayan pay sahibi, seferlerin çoğunda akılcı yaklaşarak pay alımına talip olmaz; zira rüçhan bir haktır, kullanılması zorunlu değildir.

Bektaş, TTK 461/5'in lafzında sadece sözleşmesel bağlam kurallarının anıldığına dikkat çektikten sonra, *Tekinalp*'in yukarıda alıntılanan paragrafına atıf yaparak, kanuni bağlam sınırlamasının da rüçhan hakkının kullanılması sırasında ileri sürülemeyeceğini savunmaktadır. *Bektaş*'ın gerekçesi ise burada gerçek anlamda bir devir işlemi

⁴⁶⁹ Bozkurt, Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı ve Rüçhan Hakkının Pay Devri Sınırlamaları (Bağlam) ile İlişkisi (TTK m. 461/5 ve 421/3 Üzerine Bir İnceleme), 2022, s. 1172.

⁴⁷⁰ Bozkurt, Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı ve Rüçhan Hakkının Pay Devri Sınırlamaları (Bağlam) ile İlişkisi (TTK m. 461/5 ve 421/3 Üzerine Bir İnceleme), 2022, s. 1173.

⁴⁷¹ Bozkurt, Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı ve Rüçhan Hakkının Pay Devri Sınırlamaları (Bağlam) ile İlişkisi (TTK m. 461/5 ve 421/3 Üzerine Bir İnceleme), 2022, s. 1173 vd.

bulunmadığıdır⁴⁷². *Dindar* ise rüçhan hakkını kullanan hisse sahibine karşı kanuni bağlamın ileri sürülemeyeceğini savunurken, bu durumun TTK 461/5 hükmünde açık biçimde ifade edildiğini dile getirmektedir⁴⁷³. Özetle, Türk öğretisinde rüçhan hakkı ile bağlam ilişkisinde TTK 461/5 hükmündeki belirsizliğe rağmen rüçhan hakkının aslen kullanımında şirketin kanuni bağlam itirazını da ileri süremeyeceği görüşü hakimdir.

Yargıtay uygulamalarına gelince, Yargıtay'ın anonim ortaklıklarda rüçhan hakkının kullanımına ilişkin pek çok kararı bulunmasına rağmen bu hakkın kanuni bağlam hükümleri ile ilişkisini değerlendiren bir kararına rastlanmamıştır.

İsviçre doktrininde ise *Kläy*⁴⁷⁴, İsviçre Borçlar Kanunu 652b/III'ün (TTK 461/5'in mehazı) lafzının yalnızca esas sözleşmesel bağlamı ele aldığını; kanuni bağlamın, payların devren iktisabı halinde gündeme gelebilecek bir mesele olduğunu, bu yüzden de -lafzi bir yorumla- rüçhan hakkının kullanımında gündeme gelemeyecek gibi durduğunu ifade etmektedir⁴⁷⁵. Ancak *Kläy*, meseleye amaçsal bir bakış açısı ile yaklaşıldığında sonucun değişebileceğini ileri sürer⁴⁷⁶. Bu bakış açısı ile -kanuni bağlamın getiriliş amacının sermayeyi korumak olduğu düşünüldüğünde- bu koruma düşüncesini payların devren iktisabı hallerinde gözetip de (mesela payların satılarak bir başkasına devredilmesi) aslen iktisap hallerinde gözetmemenin (mesela sermaye artırımını esnasında çıkarılan yeni payları iktisap etme hali) yadırganacak bir tutarsızlık olduğu göze çarpar⁴⁷⁷.

Kanımca, TTK 461/5 hükmünden çıkarılacak temel sonuç, rüçhan hakkının aslen kullanıldığı durumda esas sözleşmesel bağlamın ileri sürülemeyeceği; rüçhan hakkını aslen kullanan kişiye karşı kanuni bağlamın ileri sürülüp sürülemeyeceğinin tartışmaya açık olduğudur. Şayet rüçhan hakkının aslen kullanan kişi hali hazırda pay sahibi ise o kişiye karşı kanuni bağlam ileri sürülebilmelidir. Bu görüşün gerekçeleri ise aşağıdaki

⁴⁷² Bektaş, Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri, 2022, s. 506.

⁴⁷³ Dindar, 2022, s. 74.

⁴⁷⁴ İsviçre hukukunda, payların devir kısıtlamalarına ilişkin hükümler, 1991 tarihli *droit de la société anonyme* revizyonu çerçevesinde oluşturulmuştur. Dr. Hanspeter Kläy, İsviçre parlamentosunda söze konu revizyonun tartışılması sırasında, yetkili komisyonların bilimsel komite sekterliği görevini yürütmüştür. Kendisi ayrıca adalet bakanının parlamentodaki müzakerelere hazırlanması konusunda da görev almıştır.

⁴⁷⁵ Kläy, Die Vinkulierung: Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht, 1997, s. 320.

⁴⁷⁶ Kläy, Die Vinkulierung: Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht, 1997, s. 320.

⁴⁷⁷ Kläy, Die Vinkulierung: Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht, 1997, s. 320.

şekilde sıralanabilir.

2.4.2.1.1 Lafzi Yorum

TTK 461/5 hükmünün lafzına bakıldığında, hükümde rüçhan hakkının aslen kullanımının sınırlandırılmasında yalnızca esas sözleşmesel bağlama dayanılamayacağının düzenlendiğini görülür. Dolayısıyla, lafzi ve dil bilimsel bir inceleme gerçekleştirildiğinde, hükmün esas sözleşmesel bağlamı andığı; şirketin rüçhan hakkını aslen kullanan kimseye karşı kanuni bağlamı ileri sürmeyi yasaklamadığı söylenebilir.

2.4.2.1.2 Amaçsal Yorum

Rüçhan hakkını kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlamın ileri sürülebileceği görüşüne, esas sözleşmesel bağlam hükümlerinin getiriliş amacı ile TTK 461/5'in getiriliş amacı birlikte değerlendirilerek bir gerekçelendirme yapmak mümkündür.

Şöyle ki, esas sözleşmesel bağlam hükümleri, temelde, pay sahiplerinin bileşimini korumak üzere getirilen kısıtlamalardır. Esas sözleşmesel bağlam, pay sahiplerinin ortak özellik kümesinin şirket açısından önem taşıdığı durumlarda, şirketin karakterini korumasını ve şirketin amaçlarını güvence altına almayı hedefler⁴⁷⁸. İşte, halihazırda şirketin pay sahiplerinin bileşimine ve ortak özellik kümesine dahil olan bir pay sahibi rüçhan hakkını kullanırken esas sözleşmesel bağlam hükümlerinin kendisine karşı ileri sürülmesi mümkün olsaydı bu durum dürüstlük kuralına aykırılık oluştururdu. Bu nedenle, tıpkı gerekçenin ilk cümlesindeki gibi, bir anonim şirketin, hisse senetlerinin (payların) devrine kısıtlamalar getirirken gözettiği menfaat (pay sahiplerinin bileşimini korumak) ile pay sahibinin yeni pay alma hakkından doğan menfaati yarıştığında rüçhan hakkının tercih edilmesi makuldür.

Buna karşın rüçhan hakkını aslen kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlam hükümlerinin ileri sürülmesi ihtimalinde TTK 461/5 hükmüyle korunan pay sahibi menfaati dikkate alındığında aynı değerlendirme yapılamamaktadır. Başka bir deyişle, TTK 461/5'in düzenlenmesini esas sözleşmesel bağlam bakımından gerektiren nedenler (kanunun amacı) kanuni bağlam bakımından söz konusu değildir. O halde rüçhan hakkını

⁴⁷⁸ Kläy, Die Vinkulierung: Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht, 1997, s. 294.

kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlam hükümlerinin uygulanabilmesi gerekir.

2.4.2.1.3 Bağlam Hükümlerindeki Kanuni Boşluk

TTK 491 vd. düzenlenen bağlam hükümlerine ilk bakışta, bunların yalnızca pay sahibi ve üçüncü kişi arasındaki pay devirleri kapsamında uygulama alanı bulabileceği okunmaktadır. Ne var ki, bağlam hükümlerinin yalnızca pay sahibi ve üçüncü kişi arasındaki pay devri ilişkisi çerçevesinde uygulanabileceği şeklinde mutlak bir yaklaşım sergilemek pek de doğru olmaz. Nitekim, TTK 461/5'in gerekçesinin, “[p]aysahibi olmayan herhangi bir kişinin devren haiz olduğu rüçhan haklarını kullanmasına Tasarı 491, 492 ve 493 üncü maddelere konulmaları olanağı tanınmış bulunan bağlama hükümlerine dayanılarak engel olunabilir” şeklindeki son cümlesi rüçhan hakkının devren kullanıldığı durumlarda hem kanuni bağlam hükümlerinin hem de esas sözleşmesel bağlam hükümlerinin uygulanabileceğini açıkça ortaya koymaktadır. Demek ki pay, ister sermaye artırımını ile iktisap edilsin ister bir pay sahibinden devralınsın bu işlem bağlam hükümlerine konu edilebilir.

Burada karşı görüş olarak, devren kullanılan rüçhan hakkı ile elde edilen payların pay devri niteliğinde olduğu akla gelebilir. Şöyle ki, Gerekçe’de geçen “bir kişinin devren haiz olduğu rüçhan haklarını” ifadesiyle, rüçhan hakkının devren kullanıldığı durumlarda elde edilen yeni payların niteliği itibari ile bir pay sahibinden hukuki işlem yoluyla devralınan paylara benzediği, bu sebeple bu işlemin bir pay devri niteliğinde olduğu ileri sürülebilir. Giderek, rüçhan hakkının aslen kullanılması yoluyla iktisap edilen payların ise bir “pay devri” olarak algılanamayacağı ve bu nedenle kanuni bağlamın uygulanmadığı düşünülebilir. Fakat kanaatimce böyle bir yaklaşım da pek isabetli değildir.

Şöyle ki, kanun koyucu, yalnızca devren kullanılan rüçhan hakkı neticesinde elde edilen payları, bir pay devri ile aynı nitelikte görüyor ve hem esas sözleşmesel hem de kanuni bağlamın yalnızca bu nitelikteki pay iktisaplarında ileri sürülebileceğini değerlendiriyor olsa; TTK 491-493 hükümleri varken, rüçhan hakkının düzenlendiği TTK 461 hükmünün son fıkrasını halihazırda okunan şekliyle değil de şu şekilde düzenlerdi:

“Şirketin rüçhan hakkı tanımadığı bir kişinin devren haiz olduğu rüçhan haklarını kullanmasına 491, 492 ve 493 üncü maddelere konulmaları olanağı tanınmış bulunan bağlam hükümlerine dayanılarak engel olunabilir.”

Hükümün kendisi yukarıdaki gibi olsaydı, çok kolay ve tartışmasız biçimde şu sonuca ulaşılırdı: Kanuni ve esas sözleşmesel bağlam hükümleri klasik anlamda pay devirlerinde uygulandığı gibi, rüçhan hakkının devren kullanıldığı durumlarda da uygulanır. Rüçhan hakkının aslen kullanıldığı durumlarda ise, gerçek manada bir pay devri olmadığı için ne esas sözleşmesel bağlam ne de kanuni bağlam hükümleri uygulama alanı bulur. Şu halde hüküm örnekle gösterilen şekilde değil de, “*Şirket, rüçhan hakkı tanıdığı pay sahiplerinin, bu haklarını kullanmalarını, nama yazılı payların devredilmelerinin esas sözleşmeyle sınırlandırılmış olduğunu ileri sürerek engelleyemez*” şeklinde düzenlendiyse bunun bir sebebi ve yukarıdaki farazi sonuçtan farklı bir sonucu olmalıdır. TTK hükümlerini bir bütün olarak değerlendirerek TTK 461/5 metninden çıkardığımız anlam çerçevesinde, bağlam hükümlerinin payların aslen iktisap edilmesi halinde de uygulanabileceği sonucuna ulaşabiliriz. Ne var ki, kanunda bu yönde serdedilmiş pozitif bir kuralın varlığından söz edilemediğinden, bağlam hükümlerini düzenleyen TTK 491 vd. hükümlerinde örtülü boşluk olduğunu ileri sürebiliriz. Nihayet bu boşluğun kıyas yolu ile (bağlam hükümlerinde yer alan “devir” kavramına bağlanan sonuçları sermaye artırımını sonucu payların iktisap edilmesi haline kıyasen uygulayarak) giderebiliriz. Netice olarak, TTK 461/5 ve 491 uyarınca şirketin rüçhan hakkını aslen kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlamı ileri sürebileceği sonucuna varabiliriz.

2.4.2.1.4 Sermaye Borcuna Aykırılığın Yaptırımı

Anonim şirketlerde pay sahibinin yegane borcu taahhüt ettiği sermayeyi şirkete getirmektir. Bu borcunu yerine getirmeyen pay sahibi, taahhüt ettiği sermayenin karşılığı olan payları ıskat yaptırımı neticesinde kaybedecektir.

Öğretide rüçhan hakkını kullanan kişinin sermaye borcunu ifa etmezse ıskat yaptırımı ile karşı karşıya kalacak olması, rüçhan hakkını kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlam hükümlerinin uygulanmaması için bir gerekçe olarak ileri sürülmektedir⁴⁷⁹. Esasında bu gerekçe rüçhan hakkını kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlam hükümlerinin uygulan(a)maması için değil; tam tersine o kişiye karşı kanuni bağlam hükümlerinin uygulanabilmesi için bir gerekçe olabilir. Nitekim, bir borç ifa edilmediğinde borçlunun belli bir yaptırımla karşı karşıya kalması neredeyse her hukuki

⁴⁷⁹ Bozkurt, Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı ve Rüçhan Hakkının Pay Devri Sınırlamaları (Bağlam) ile İlişkisi (TTK m. 461/5 ve 421/3 Üzerine Bir İnceleme), 2022, s. 1173

ilişkide mevcuttur. Bu nedenle ileride bir yaptırım gücü elde edilecek diye gerçekleşmesi istenmeyen bir duruma karşı başlangıçta önlem alma imkanının ortadan kaldırılmasının haklı bir sebebi olamaz. Aksi düşüncede, hukuk düzeninde, hiçbir önleyici hukuk hizmetine ihtiyaç duyulmaz; hukukçular sadece problem ortaya çıktığında onu ortadan kaldırmaya çalışırdı. Halbuki gelişen dünya ve hukuk düzeninde en önemli hukuk hizmeti belki de önleyici hukuk hizmeti olmuştur. Bu nedenle, ıskat yaptırımı, rüçhan hakkını aslen kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlamın uygulanmasına engel olmamalıdır.

Kaldı ki, ıskat yaptırımı, hali hazırda payları elinde bulunduran bir kişinin bunların bedeli tam olarak ödenmemişken şirket onayıyla üçüncü kişilere devretmesi ve fakat bu kişilerin sermaye borcunu yerine getirmemesi durumunda da ortaya çıkmaktadır. Eğer ıskat yaptırımı, rüçhan hakkına karşı kanuni bağlamın uygulanmasına engel olabilecek bir gerekçe olsaydı, kanuni bağlam TTK 491 tahtında da uygulanamaz, giderek, kanuni bağlama ihtiyaç olmazdı. Kanuni bağlamın varlığı tartışılmadığına göre, şirket, sermaye borcunu ödemediği için ıskat yaptırımı uygulayarak elinden paylarını alabildiği pay sahibine karşı, bu kişi ödeme güçlüğü içinde ve yeterli bir teminat gösteremiyorsa (kanuni bağlamı uygulamak suretiyle) rüçhan hakkını kullandırmamak hakkına evleviyetle sahip olmalıdır.

2.4.2.1.5 Ödeme Gücü Olmayan Sermaye Müteahhitlerine Karşı Şirketi Koruma Gerekliliği

Rüçhan hakkının kullanılması zorunlu değildir. Ne var ki rüçhan hakkı pay sahibi bakımından o kadar önemli bir haktır ki⁴⁸⁰, pay sahibinin ödeme gücü olmasa bile sermaye artırım esnasında rüçhan hakkına tekabül eden miktarda sermayeyi taahhüt etmek isteyecektir. Öyle ki, bir şirketteki pay sahibinin sermayeye katılım oranının düşmesini umursamayarak, ödeme güçlüğü içinde olduğundan hareketle rüçhan hakkını kullanmaya talipli olmayacağını düşünmek çok iyimser bir bakış açısıdır. Dahası, ödeme güçlüğü içindeki bir kişinin yeni bir malvarlığı edinmek istemeyeceğine ilişkin genel bir kabulde bulunmak hayatın olağan akışına aykırıdır. Kaldı ki, sermaye artırımında rüçhan hakkını kullanmakla bir kişi yalnızca yeni bir malvarlığı edinmiş olmaz; aynı zamanda şirketteki haklarını sermaye artırım öncesindeki paylarına oranla korumuş ve sürdürmüş olur. Dolayısıyla sermaye artırımında bir varsayımda bulunulacaksa, bu varsayım, ödeme

⁴⁸⁰ Bkz. 1.3.1.

güçlüğü çekiyor olsun olmasın, ileride ödeme güçlüğüne düşme ihtimali bulunsun bulunmasın, pay sahibinin rüçhan hakkını kullanacağı yönünde olmalıdır.

Yukarıda açıklanan nedenlerle, rüçhan hakkını kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlam hükümlerinin uygulanamayacağı yönündeki görüşün bir gerekçesi olarak ileri sürülen, ödeme gücü olmayan pay sahibinin akılcı yaklaşarak sermaye artırımına katılmayacağı argümanına⁴⁸¹ katılmak mümkün değildir. Sermaye artırımını esnasında, pay sahibi ödeme güçlüğünde olsa veya ileride ödeme güçlüğüne düşeceğini bilse bile, o an kendini ve şirketteki konumunu düşünerek, artırılan sermayede rüçhan hakkına sahip olduğu yeni payların tescilden önce ödenmesi gereken tutarını bir şekilde denkleştirerek sermaye artırımına katılacaktır. Ondan sonrası o pay sahibinin değil, şirketin, diğer pay sahiplerinin ve şirket alacaklılarının sorunudur. Böyle bir ihtimale karşı kanuni bağlamın ileri sürülebilmesi, şirketi, diğer pay sahiplerini ve şirket alacaklılarıyla üçüncü kişileri zarara uğratar. O halde, ödeme gücü olmayan pay sahibinin *akılcı yaklaşmayarak* bencil düşüncelerle sermaye artırımına katılacağı gerçeğinden hareketle, şirketi, diğer pay sahiplerini, şirket alacaklılarını ve üçüncü kişileri zarara uğratmamak adına rüçhan hakkını kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlamın ileri sürülebilmesi gerektiği kabul edilmelidir.

2.4.2.1.6 Kanuni Bağlamın Koruduğu Şirket Menfaatinin Sermaye Artırımında da Bulunması

Ödeme gücü şüpheli bir kimsenin bir payı sahibinden devralırken şirketin sermayesini korumayı önemseyip sermaye artırımında bunun önemsenmemesi yaman bir çelişkidir. Öyle ki, bir pay devrine kanuni bağlamın uygulanmasını gerektiren şirket menfaatleri rüçhan hakkını kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlamın ileri sürülebilmesinde de ortaya çıkar.

Pay devirlerine kanuni bağlamın uygulanmasını gerektiren şirket menfaati borcun üstlenilmesinde alacaklının onayının aranması, borçlunun değişmesinin alacaklı için bazı tehlikeler taşımasından ileri gelmektedir⁴⁸². Borcu üstlenen yeni borçlunun borcu ifa gücü

⁴⁸¹ Bozkurt, Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı ve Rüçhan Hakkının Pay Devri Sınırlamaları (Bağlam) ile İlişkisi (TTK m. 461/5 ve 421/3 Üzerine Bir İnceleme), 2022, s. 1174

⁴⁸² Satım, bağışlama veya başka bir hukuki işlemle, bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı payların devralınması borcun üstlenilmesi niteliğinde olduğundan şirketin onayına gerek vardır. TBK'ye göre de

ile ifa arzusu alacaklı bakımından çok önemli⁴⁸³ olduğundan borcun üstlenilmesi alacaklının menfaatini yakından ilgilendirir. Kanaatimce, sermaye artırımında rüçhan hakkını kullanan pay sahibinin durumu da şirket bakımından aynı derecede önemlidir. Nitekim yıllar önce kurulmuş bir şirkette o veya bu şekilde pay sahibi olmuş bir kişinin sermaye artırımına kadar geçecek süreçte ekonomik durumu değişmiş ve ciddi anlamda kötüye gitmiş olabilir. Bu ihtimal hiç de yadsınamayacak kadar yüksek ve ciddi bir ihtimal olduğu için, şirketin sermaye artırımını elde etmeyi beklediği menfaati korumak ve pay sahiplerinin ekonomik durumunu değerlendirebilmesinin önünü açmak gerekir. Sermayenin korunması ilkesi de bunu buyurur. Bu nedenle rüçhan hakkını kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlam hükümlerinin ileri sürülebileceği kabul edilmelidir.

2.4.2.1.7 TTK 461/5 Hükümünün Sınırlama Hükümü Olarak Yorumlanması

TTK 461/5 hükmü, bir sınırlama hükmüdür. Nitekim, Gerekçe'nin ikinci cümlesi, hükmün bir yandan bu ilkeyi getirirken diğer taraftan da sınırlandırdığını ifade etmektedir⁴⁸⁴.

TTK 461/5 hükmünün lafzında, rüçhan hakkının öncelenmesi bakımından iki sınır olduğu tartışmasızdır. Bunlardan ilki, hakkın aslen iktisap edilerek kullanıldığı durumlar; ikincisi ise, esas sözleşmesel bağlam hükümleridir. TTK 461/5 hükmü bir sınırlama hükmü olduğuna göre bu hüküm dar yorumlanmalı ve yukarıda çizilen sınırların dışına çıkılmamalıdır. Bu nedenle, hükmü geniş yorumlayarak rüçhan hakkını kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlam hükümlerinin ileri sürülemeyeceği sonucuna varmak bir yorum hatası olarak görülebilir. Bu yorum hatasının çözümü, rüçhan hakkını kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlam hükümlerinin ileri sürülebileceği kabul etmektir.

2.4.2.1.8 Taahhüt Edilen Sermayenin Tescilden Önce Ödenen Kısımının Kanuni Bağlam Karşısında Etkisizliği

borçlu ile bir iç üstlenme sözleşmesi yapan kişi ya alacaklıya ödeme yaparak ya da alacaklının onayıyla borcu üstlenerek borçlu yerine geçebilir. Devralanın pay defterine kaydedilmesi, alacaklının, yani şirketin onayıdır: Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 85, N. 1032-1033. Bu açıklamalardan olarak, kanuni bağlamın, pay sahibinin şirkete karşı üstlendiği sermaye getirme borcunun devri noktasında TBK 195 vd. düzenlenen borcun üstlenilmesi müessesinin özel bir görünümü olduğu söylenebilir.

⁴⁸³ Eren, 2021, s. 1407, N. 3899.

⁴⁸⁴ Bkz. Gerekçe: *Hüküm bu ilkeyi bir taraftan koymakta bir taraftan da ilkenin uygulama alanını sınırlandırmaktadır.*

Bilineceği üzere, gerçek manada bir nama yazılı pay devrinde de o payla taahhüt edilen sermayenin bir kısmı hali hazırda ödenmiş haldedir. Hal böyle olunca, payı devralan kimse muhtemelen payı devreden kimseye o anda payın temsil ettiği sermayenin ödenmiş kısmı için bir karşılık vermektedir. Fakat, kanuni bağlamın bu pay devrine uygulanması sırasında payı devralan kimsenin devreden kimseye payın temsil ettiği sermayenin ödenmiş kısmı için verdiği karşılık, başka bir deyişle payın temsil ettiği sermayenin ödenmiş kısmı önemsenmemektedir.

Nasıl ki, payı devralan kimsenin payı devreden kimseye herhangi bir karşılık verip vermediğiyle yani payın temsil ettiği sermayenin ödenmiş kısmı ile ilgilenilmiyor, yalnız payı devralan kimsenin payın temsil ettiği sermayenin ödenmemiş kısmına ilişkin ödeme yeterliliği sorgulanıyorsa; bire bir aynı yaklaşımla, rüçhan hakkını kullanan pay sahibinin artırılan sermayede taahhüt ettiği kısmın sermaye artırımının tescilinden önce ödenmesi gereken tutarını ödemiş olmasına takılmadan, o pay sahibinin taahhüt ettiği sermayenin geri kalanını nasıl ödeyeceği sorgulanabilmelidir. Başka bir deyişle şirket, rüçhan hakkını kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlamı ileri sürebilmelidir.

Burada sermaye artırımını akabinde rüçhan haklarının kullanılması usulü ve özellikle taahhüt edilen sermayenin ne kadar sürede ödeneceği pay sahibinin ödeme yapma yeterliliğine mutlaka etki edecektir. Yine de bu durum şirketin rüçhan hakkını kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlamı ileri sürmesine engel olmamalıdır. Nitekim aynı ihtimal gerçek manada pay devirlerinde de söz konusudur. Örneğin bakiye bedelin ödenmesi için birkaç gün kalmış bir payın devralınması ile birkaç ay kalmış bir payın devralınması da birbirinden farklı ihtimaller olup bakiye bedelin ödenme süresi payı devralanın kişinin ödeme yeterliliğine etki etmektedir. Şu halde, şirketin yönetim kurulu somut olayın şartlarına göre pay sahibinin ödeme yeterliliğini sorgulayacak gerek gerçek manada pay devirlerinde gerek sermaye artırımlarında kanuni bağlamı ileri sürebilecektir.

2.4.2.1.9 TTK 461/5 Gerekçesinin Yorumu

TTK 461/5 Gerekçe'sinin ilk cümlesinde yer alan “[b]ir anonim şirketin hisse senetlerinin (payların) devrine kısıtlamalar getirirken gözetttiği menfaat” tamlamasıyla yalnızca esas sözleşmesel bağlam hükümlerinin kastedildiği ileri sürülebilir. Zira gerekçe “bir anonim şirketin kısıtlamalar getirirken gözetttiği” ifadesiyle şirketi, kısıtlama getiren ‘etken’ bir biçimde tanımlamıştır; yoksa ‘edilgen’ değil. Ne var ki kanuni bağlam şirketin

veya ortaklarının getirdiği bir kısıtlama değil, fakat kanuni bir kısıtlamadır; yani şirket kanuni bağlamı getirmek anlamında (uygulamak anlamında değil) edilgendir. Şu halde bu tamlamanın hem esas sözleşmesel bağlamı hem de kanuni bağlamı kapsadığını savunmak için tamlamanın şu şekilde okunması gerekirdi: “[b]ir anonim şirketin hisse senetlerinin (payların) devri kısıtlanırken gözetilen menfaat”. Anılan tamlama örneklediğimiz gibi edilgen değil de etken biçimde kurulmuş olduğuna göre, gerekçenin ilk cümlesi ile rüçhan hakkının üstün tutulduğu bağlam hükümleri olsa olsa şirketin ‘etken’ olarak getirdiği esas sözleşmesel bağlam hükümleri olabilir. Zaten bu husus Kanun’un lafzına da yansımıştır. Bu nedenle TTK 461/5 rüçhan hakkını kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlamın ileri sürülebilmesine bir engel getirmemektedir.

2.4.2.1.10 Sermaye Hakkında Yanlış Beyanlar ve Ödeme Yetersizliğinin Bilinmesi

“Sermaye hakkında yanlış beyanlar ve ödeme yetersizliğinin bilinmesi” başlıklı TTK 550/2 hükmü şu şekildedir: “Sermaye taahhüdünde bulunanların ödeme yeterliliğinin bulunmadığını bilen ve buna onay verenler, söz konusu borcun ödenmemesinden doğan zarardan sorumludurlar.”

Görülebileceği üzere, kanun koyucu sermaye taahhüdünde bulunanların ödeme yeterliliğinin bulunduğunu bilip bilmeme noktasında yönetim kuruluna bir sorumluluk yüklemiştir. Dahası hükümde sermaye taahhüdünün, kuruluştaki, pay devrinde veya sermaye artırımında rüçhan hakkının kullanılması ile verilip verilmediği bakımından bir farklılık da gözetilmemiştir. Demek ki sermaye artırımını esnasında sermaye taahhüdünde bulunan bir pay sahibinin taahhüt ettiği sermayeyi ödeyemeyecek olduğunu bildiği halde buna onay veren yönetim kurulu üyesi ortaya çıkan zarardan sorumlu tutulacaktır. Kanun koyucunun yönetim kurulu üyesini böyle bir zarardan sorumlu tutuyor olması ona rüçhan hakkını kullanarak sermaye taahhüdünde bulunan bir pay sahibinin ödeme yeterliliğinin bulunmadığı ihtimalde pay sahibine karşı kanuni bağlamı ileri sürme yetkisi verdiğini gösterir. Giderek, kanun koyucunun yönetim kurulu üyesine verdiği bu imkanın onun bir görevi olduğu sonucuna ulaşılabilir.

Buraya kadar izah edilen tüm gerekçeler ışığında rüçhan hakkını aslen kullanan pay sahibine karşı kanuni bağlamın ileri sürülebileceği kabul edilmelidir. TTK 461/5 hükmünün rüçhan hakkını aslen kullanan kişi bakımından yalnızca esas sözleşmesel bağlamın ileri sürülemeyeceğini düzenlediği savunulabilir. Bu sonuç hem kanunun lafzı

hem de gerekçesiyle daha iyi örtüştüğü gibi sermayenin korunması ilkesini ve esas sözleşmesel bağlam hükümlerinin getirilmesi ile korunmaya çalışılan menfaat dengesini sağlamaya daha uygundur.

Buraya kadar pek çok gerekçe ile savunulan görüş rüçhan hakkını aslen kullanan ve fakat pay sahibi olmayan kimseler bakımından bir nüans taşımaktadır. Şöyle ki, rüçhan hakkını aslen kullanan ve fakat pay sahibi olmayan kimseler, olsa olsa rüçhan haklarının sınırlandırıldığı veya kaldırıldığı sermaye artırımında yeni çıkarılacak payları aslen iktisap edecek kimselerdir. Genel kurul veya yönetim kurulu özellikle böyle bir karar alarak belirli kimselere pay tahsis ediyorsa, bu kimselerin taahhüt edecekleri sermayenin tümünü ödeme gücü olup olmadığı değerlendirilmiş olmalıdır. Bu kimselere karşı sonradan kanuni bağlamın ileri sürülmesi hayatın olağan akışına aykırı bir durum ortaya çıkarır. Hal böyle olunca rüçhan hakkını aslen kullanan ve fakat pay sahibi olmayan kişilere karşı kanuni bağlam hükümlerinin ileri sürülememesi gerektiği savunulabilir. Fakat bu ihtimale de ihtiyatla yaklaşmak gerekir. Şöyle ki somut olay özelinde genel kurul veya yönetim kurulunun sermaye artırımında pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı ile rüçhan hakkı verilen kişilerin ödeme gücü bulunup bulunmadığını, bu hakkı kullanmak isteyen kişileri sermaye taahhüdü anına kadar değerlendirme imkanı yoksa o kişilere karşı kanuni bağlamın ileri sürülebileceği düşünülebilir.

2.4.2.2 Rüçhan Hakkının Devren Kullanılması İhtimalinde

Rüçhan hakkı devredilebilir (TTK 461/4). İşte rüçhan hakkını devralan kimse bu hakkı şirkete karşı ileri sürdüğünde şirketin o kimseye karşı kanuni bağlam ve esas sözleşmesel bağlam hükümlerini ileri sürüp süremeyeceği, TTK 461/5'in uygulama alanlarından biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Hemen belirtmek gerekir ki, rüçhan hakkını devren kullanan kişiye karşı bağlam hükümlerinin uygulanıp uygulanamayacağı hususu rüçhan hakkını aslen kullanan kişinin durumuna göre daha nettir. Rüçhan hakkını pay sahibinden devralarak kullanan kişiye karşı bağlam hükümleri uygulanabilir⁴⁸⁵. Hem kanunun mefhumu muhalifinden çıkarılabilecek anlam hem de Gerekçe bu konuda oldukça yol göstericidir. Bir sınırlama

⁴⁸⁵ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 242, N. 1378f Eriş, 2013, s. 2790; Uzel, 2013, s. 151; Bilgili & Demirkapı, 2013, s. 531; Görmez, 2017, s. 22.

hükmü olarak kanun, yalnızca şirketin rüçhan hakkı tanıdığı pay sahiplerine karşı esas sözleşmesel bağlam hükümlerinin uygulanamayacağını belirtir. Demek ki, rüçhan hakkını devren kullanan kişilere karşı bağlam hükümlerinin uygulanmasında bir yasaklama yoktur⁴⁸⁶. Gerekçe’de de rüçhan hakkını devralan kişilerin TTK 461/5 korumasından dışlandığını ifade edilmektedir. Buna göre pay sahibinin rüçhan hakkı ile esas sözleşmesel bağlam hükümleri arasında pay sahibinin rüçhan hakkını tercih eden⁴⁸⁷ kanun koyucu bu tercihin sınırlarını pay sahibinden rüçhan hakkını devralan kişi aleyhine sınırlandırmaktadır. Gerekçe, rüçhan hakkını devralan o kişiye karşı TTK 491 vd. hükümlerde yer alan kanuni bağlam ve esas sözleşmesel bağlam hükümlerinin uygulanabileceğini açıkça ifade etmektedir.



⁴⁸⁶ Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 181, dn. 250.

⁴⁸⁷ Adıgüzel, 2014, s. 32; Bilgili & Demirkapı, 2013, s. 530.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

RÜÇHAN HAKLARININ İHLAL EDİLMESİ KARŞISINDA PAY SAHİPLERİNİN BAŞVURABİLECEKLERİ HUKUKİ ÇARELER

Pay sahibi rüçhan hakkının ihlal edilmesine karşı korunmasız değildir. Pay sahibinin rüçhan haklarını kanuna aykırı olarak ihlal eden eylem ve işlemler, yerine göre iptal edilebilir; yerine göre kesin hükümsüz, yerine göre de yoklukla malul olabilir⁴⁸⁸. Bu eylem ve işlemlere karşı aşağıda incelenecek dava ve dahi tedbir yollarına başvurulabilir⁴⁸⁹.

3.1 Rüçhan Hakkının Kuruluş Esas Sözleşmesinde İhlal Edilmesi

TTK 461/1 uyarınca her pay sahibi rüçhan hakkını haizdir. Pay sahiplerinin kanuni rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılmayacağı görüşünden hareketle, aksi yönde bir esas sözleşme hükmünün kanuna aykırı olduğu söylenebilir. Buna göre, bir anonim şirketin kuruluşu aşamasındaki esas sözleşmede böyle bir hüküm varsa tescil talebi reddedilmelidir⁴⁹⁰. Buna rağmen, esas sözleşme her nasılsa tescil edildikten sonra, pay sahiplerinin rüçhan haklarını ihlal eden bu hükme karşı başvurabilecekleri hukuki çareler aşağıdaki şekilde incelenebilir.

TTK 353'e göre, şirketin kurulmasında kanun hükümlerine aykırı hareket edilmek suretiyle, pay sahiplerinin menfaatleri önemli bir şekilde tehlikeye düşürülmüş veya ihlal edilmiş olursa, diğerleri yanında pay sahibinin istemi üzerine şirketin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesince şirketin feshine karar verilir. Eksikliklerin giderilebilmesi, esas sözleşmeye veya kanuna aykırı hususların düzeltilebilmesi için mahkeme süre verebilir. Davanın, şirketin tescil ve ilanından itibaren üç aylık hak düşürücü süre içinde açılması şarttır.

Pay sahibinin rüçhan hakkını sürekli olarak sınırlandıran veya kaldıran esas

⁴⁸⁸ Görmez, 2017, s. 225; Keskin, 2019, s. 125.

⁴⁸⁹ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 323.

⁴⁹⁰ Ulusoy, 1974, s. 389. Ayrıca bkz. Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 302-303; Pulaşlı, Anonim Şirketlerde Yeni Pay Alma, Rüçhan ve Kâr Payı Hakkına İlişkin Önemli Sorunlar, 2023, s. 269

sözleşme hükmü TTK 353 kapsamında incelenirse, *kanuna aykırı* ve bu suretle *pay sahiplerinin menfaatini önemli ölçüde tehlikeye düşürür nitelikte* kabul edilebilir. Zira, rüçhan hakkı pay sahiplerinin hem mali hem de idari hakları ve dahi şirketteki geleceği ile doğrudan ilgili olup esas sözleşme ile bu hakkın sürekli olarak sınırlandırılması veya kaldırılması mümkün olmadığından, bu yöndeki bir sözleşme hükmü kanuna aykırı olmakla kalmaz, aynı zamanda pay sahiplerinin menfaatini önemli ölçüde tehlikeye düşürür.

Pay sahibinin kanuni rüçhan hakkını dolaylı da olsa sınırlandıran, rüçhan hakkı bakımından imtiyazlı paylar ile sahibine rüçhan hakkı tanıyan intifa senedi çıkarılmasına olanak veren esas sözleşme hükümlerini de incelemek gerekir. Bu tip esas sözleşme hükümlerinin pay sahiplerinin kanuni rüçhan haklarını ölçüsüz biçimde sınırladığı hallerde, batıl olduğu söylenebilir⁴⁹¹. Ölçüsüzlüğün tespiti noktasında öğretide farklı görüşler vardır. *Pulaşlı*'ya göre ölçülü bir imtiyaz %5 civarında bir imtiyazdır. *Pulaşlı* rüçhan hakkında imtiyaz bakımından %30 gibi bir oran dile getiren *Bektaş*'ı sert biçimde eleştirmektedir⁴⁹². Ona göre, buradaki kriter, arka arkaya bir iki sermaye artırımında imtiyazlı pay sahiplerini veya rüçhan hakkı veren intifa senedi sahiplerini şirkette hakim konuma taşıyacak kadar yüksek bir oran olup olmadığına bakmaktır⁴⁹³. Böyle bir oranın aşılması halinde esas sözleşme hükümleri kanuna aykırı olup pay sahiplerinin menfaatini önemli ölçüde tehlikeye düşürür.

Yukarıdaki açıklamalar ışığında pay sahibinin kanuni rüçhan hakkını sürekli olarak sınırlandıran veya kaldıran hükümlerle dolaylı da olsa kanuni rüçhan hakkını ölçüsüz biçimde etkileyen hükümlerin kuruluşta tescil edilememesi gerekir. Fakat her nasılsa tescil edilmiş bir esas sözleşme varsa pay sahibi TTK 353'te gösterilen haklarını kullanarak, şirketin feshini isteyebileceği (TTK 353/1) gibi kanuna aykırı esas sözleşme hükmünün düzeltilmesi için süre verilmesini (TTK 353/2) isteyebilir.

Öte yandan TTK 353 uyarınca dava açma süresi olan 3 aylık süre kaçırılmış olsa

⁴⁹¹ Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 302, 303; Görmez, 2017, s. 223; Pulaşlı, Anonim Şirketlerde Yeni Pay Alma, Rüçhan ve Kâr Payı Hakkına İlişkin Önemli Sorunlar, 2023, s. 263.

⁴⁹² Pulaşlı, Anonim Şirketlerde Yeni Pay Alma, Rüçhan ve Kâr Payı Hakkına İlişkin Önemli Sorunlar, 2023, s. 263-264.

⁴⁹³ Pulaşlı, Anonim Şirketlerde Yeni Pay Alma, Rüçhan ve Kâr Payı Hakkına İlişkin Önemli Sorunlar, 2023, s. 263-264.

bile, pay sahibi ilgili esas sözleşme hükümlerinin batıl olduğunun tespitini isteyebilir⁴⁹⁴. Çünkü, bu tip hükümler sürekli olarak eşit işlem ilkesine aykırılık doğurur. Öte yandan, bu tip hükümler TBK anlamında ahlak ve adaba aykırı bir durum ve TTK anlamında anonim şirketlerin temel nitelikleriyle bağdaşmayan bir olgu meydana getirdiği için mutlak olarak geçersizlik yaptırımına tabi olurlar⁴⁹⁵.

3.2 Rüçhan Hakkının Genel Kurul veya Yönetim Kurulu Kararıyla İhlal Edilmesi

3.2.1 Genel Olarak

Hukuka aykırı genel kurul kararlarına karşı başvuru imkanları TTK'de gösterilmiştir. TTK 445 ve 446'ya göre diğerleri yanında pay sahipleri kanun veya esas sözleşme hükümlerine ve özellikle dürüstlük kuralına aykırı olan genel kurul kararları aleyhine, karar tarihinden itibaren üç ay içinde, şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde iptal davası açabilirler.

Kanun koyucu, iptal yaptırımından daha ağır bir yaptırıma (butlan) tabi olması gereken birtakım genel kurul kararlarını da ayrıca göstermiştir (TTK md.447). Buna göre genel kurulun, özellikle; pay sahibinin vazgeçilemez nitelikteki haklarını sınırlandıran veya ortadan kaldıran, bilgi alma, inceleme ve denetleme haklarını, kanunen izin verilen ölçü dışında sınırlandıran, anonim şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırı olan kararları batıldır.

İptali istenebilecek kararlar için karar tarihinden itibaren üç aylık süre içerisinde iptal davası açma şartı bulunurken, batıl kararlar bakımından böyle bir süre şartı bulunmamaktadır. TTK 449 uyarınca, genel kurul kararı aleyhine iptal veya butlan davası açıldığı takdirde mahkeme, yönetim kurulu üyelerinin görüşünü aldıktan sonra, dava konusu kararın yürütülmesinin geri bırakılmasına karar verebilir.

Pay sahiplerinin hakları yönetim kurulu tarafından da ihlal edilebilir. TTK 391 hükmüne göre, yönetim kurulunun kararının batıl olduğunun tespiti diğerleri yanında pay sahipleri tarafından da mahkemeden istenebilir⁴⁹⁶. Özellikle; eşit işlem ilkesine aykırı

⁴⁹⁴ Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 303; Görmez, 2017, s. 223; Pulaşlı, Anonim Şirketlerde Yeni Pay Alma, Rüçhan ve Kâr Payı Hakkına İlişkin Önemli Sorunlar, 2023, s. 263.

⁴⁹⁵ Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 303; Görmez, 2017, s. 223-224; Pulaşlı, Anonim Şirketlerde Yeni Pay Alma, Rüçhan ve Kâr Payı Hakkına İlişkin Önemli Sorunlar, 2023, s. 263.

⁴⁹⁶ İpekel, 2013, s. 1448.

olan, anonim şirketin temel yapısına uymayan veya sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen, pay sahiplerinin, özellikle vazgeçilmez nitelikteki haklarını ihlal eden veya bunların kullanılmalarını kısıtlayan ya da güçleştiren, diğer organların devredilemez yetkilerine giren ve bu yetkilerin devrine ilişkin kararlar batıldır.

Kural olarak, yönetim kurulu kararlarının iptali istenememektedir⁴⁹⁷. Her ne kadar kural bu şekilde ihdas edilmiş olsa da kanun bu kurala iki de istisna getirmiştir⁴⁹⁸. Bu çalışma bakımından önem arz eden istisna TTK 460/5'te düzenlenmiştir: “Yönetim kurulu kararları aleyhine, pay sahipleri ve yönetim kurulu üyeleri, 445 inci maddede öngörülen sebeplerin varlığı hâlinde kararın ilanı tarihinden itibaren bir ay içinde iptal davası açabilirler. Bu davaya 448 ilâ 451 inci maddeler kıyas yoluyla uygulanır.” Buna göre, kayıtlı sermaye sisteminde, pay sahipleri, kanun veya esas sözleşme hükümlerine ve özellikle dürüstlük kuralına aykırı olan yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açabilmektedir⁴⁹⁹. Genel kurul kararlarının iptalinden farklı olarak burada dava açma süresi bir aydır. Bu süre hak düşürücü süredir⁵⁰⁰. TTK 448-451 hükümleri yönetim kurulu kararlarının iptali bakımından da kıyasen uygulanacağı için, yönetim kurulu üyelerinin görüşünü aldıktan sonra, dava konusu kararın yürütülmesinin geri bırakılmasına karar verilebilir⁵⁰¹.

3.2.2 Rüçhan Hakkının İhlali Sonucunu Doğuran Esas Sözleşme Değişikliğine İlişkin Genel Kurul Kararı

Pay sahibinin kanuni rüçhan hakkını sürekli olarak sınırlandıran veya kaldıran hükümlerle dolaylı da olsa kanuni rüçhan hakkını ölçüsüz biçimde etkileyen esas sözleşme hükümleri genel kurul kararıyla esas sözleşmenin değiştirilmesi neticesinde getirilmiş olabilir.

Kanuni rüçhan hakkını sürekli olarak sınırlandıran veya kaldıran bir esas sözleşme

⁴⁹⁷ Bkz. Gerekçe; eTTK döneminde de yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası açılmadığı hakkında bkz. İpek, 2013, s. 1446 vd.

⁴⁹⁸ TTK 192/2 ve TTK 460/5.

⁴⁹⁹ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 347; Eriş, 2013, s. 2785; İpek, 2013, s. 1446.

⁵⁰⁰ Eriş, 2013, s. 2785; İpek, 2013, s. 1446.

⁵⁰¹ Eriş, 2013, s. 2785.

hükümünün esas sözleşme değişikliği ile getirilmesi, hakkının özünü ihlal ederek anonim şirketin temel yapısına aykırılık (TTK m. 447/1-c) oluşturduğu için kesin hükümsüz olur⁵⁰². Pay sahibi bu ihtimalde genel kurul kararının butlanının tespiti veya esas sözleşmede değişiklik getiren hükmün batıl olduğunun tespiti istemiyle dava açma yoluna gidebilir⁵⁰³.

Kanuni rüçhan hakkının dolaylı olarak fakat ölçüsüz biçimde sınırlandırılması sonucunu doğuran imtiyazlar veya rüçhan hakkı tanıyan intifa senedi çıkarılmasına olanak veren esas sözleşme hükmünün esas sözleşme değişikliği ile getirilmesi, dürüstlük kuralına⁵⁰⁴ ve eşitlik ilkesine aykırı kabul edilerek, iptal yaptırımına tabi tutulabilir. Dikkat edilecek olursa eşitlik işlemine aykırılık doğuran genel kurul kararı esas sözleşme değişikliğine ilişkin olduğu için o esas sözleşme eşitlik ilkesine aykırı yeni işlem ve kararlara gebe değildir. Başka bir deyişle, anılan genel kurul kararı eşit işlem ilkesine sürekli olarak aykırılık doğuran tiptedir. Öğretide eşit işlem ilkesine sürekli aykırılık doğuran genel kurul kararlarının batıl olduğu ifade edilmektedir⁵⁰⁵. Yargıtay'ın görüşü de bu yöndedir⁵⁰⁶: “Eşitlik ilkesine bir defalık aykırılık oluşturan genel kurul kararları iptal edilebilir niteliktedir. Bir defalık değil de sürekli olarak aykırılık oluşturan kararlar ise batıl olur (Moroğlu, Erdoğan; Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 2014, s. 227 vd.).” Buna göre kanuni rüçhan hakkını dolaylı da olsa ölçüsüz biçimde sınırlandıran imtiyazlar ve intifa senedi çıkarılmasına olanak veren esas sözleşme değişikliklerine ilişkin genel kurul kararlarının butlanı istenebilir.

3.2.3 Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması veya Kaldırılması Kararının Hukuka Aykırı Olması

TTK 461/2 uyarınca rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı

⁵⁰² Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 353; Bektaş, Anonim ve Limited Ortaklıklarda Yeni Pay Alma Hakkının Şirket Sözleşmesiyle Kısıtlanması Sorunu, 2021, s. 159; Pulaşlı, Anonim Şirketlerde Yeni Pay Alma, Rüçhan ve Kâr Payı Hakkına İlişkin Önemli Sorunlar, 2023, s. 269.

⁵⁰³ Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 303-304; Görmez, 2017, s. 223; Pulaşlı, Anonim Şirketlerde Yeni Pay Alma, Rüçhan ve Kâr Payı Hakkına İlişkin Önemli Sorunlar, 2023, s. 263.

⁵⁰⁴ Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 304.

⁵⁰⁵ Moroğlu, Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 2020, s. 235.

⁵⁰⁶ Yargıtay 11. HD., E. 2017/4590 K. 2019/3495 T. 7.5.2019 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

incelenirken, bu kararın sermaye artırımını ile yakın ilişkide olduğu değerlendirilmiştir. Gerçekten de rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararıyla sermaye artırımını o kadar iç içedir ki, somut olayda rüçhan hakkını ihlal eden olgunun TTK 461/2 hükmüne aykırılık mı yoksa sermaye artırımını kararının hukuka aykırılığı mı olduğunu tespit etmek zor olabilmektedir.

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına yönelik karar esas sermaye sisteminde genel kurul veya kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından alınabilecektir. Genel kurul veya yönetim kurulu tarafından alınan bu karar ancak TTK 461/2 hükmünde aranan maddi ve şekli unsurların bir araya gelmesi halinde kanuna uygun olur. Buna göre, genel kurulun, TTK 461/2 hükmünde aranan maddi şartların sağlanmadığı bir sınırlama veya kaldırma kararının en başta kanuna aykırı olduğu söylenebilir. Kayıtlı sermaye sisteminde TTK 460 uyarınca sermaye artırımına ve TTK 460/4 uyarınca esas sözleşme ile yetkilendirilmiş olması halinde rüçhan hakkını sınırlandırma veya kaldırmaya yönetim kurulu da yetkilidir. TTK 461/2 uyarınca rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına yönetim kurulunca karar verilecek olması halinde nisaba ilişkin şart dışında diğer maddi ve şekli unsurlar bu karara da uygulanacaktır⁵⁰⁷.

Genel kurulun veya kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun rüçhan haklarını sınırlandıran veya kaldıran kararlarına karşı iptal ve şartları varsa butlan davası açılabilir⁵⁰⁸. Genel kurulun veya kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararındaki hukuka aykırılık ihtimallerini maddi ve şekli hukuka aykırılıklar olarak birbirinden ayırarak incelemekte fayda vardır.

3.2.3.1 Kararın Maddi Unsurlarını Taşımaması İhtimalinde

⁵⁰⁷ Rüçhan hakkının sınırlandırılmasına veya kaldırılmasına ilişkin genel kurul kararında maddi ve şekli unsurlar bulunmadığı durumda pay sahiplerinin başvurabileceği hukuki çareler kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararı bakımından da uygulanır. Fakat burada iptal davası için başvuru süresinin bir ayla sınırlı olduğunu hatırlatmak gerekir.

Halka açık anonim şirketler bakımından SerPK 18/6 hükmü, yönetim kurulunun rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararları aleyhine TTK'nin genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümleri çerçevesinde şirket merkezinin olduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde, kararın ilanı tarihinden itibaren 30 gün içinde dava açılabilceğini düzenlemiştir.

⁵⁰⁸ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 237, N. 1374.

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının maddi unsurları, haklı sebebin varlığı ile hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmaması veya kayba uğratılmamasıdır.

İlk olarak, haklı sebep bulunmadan veya hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmaması veya kayba uğratılmaması şartı hilafına alınan bir sınırlama veya kaldırma kararının kanuna ve dürüstlük kuralına aykırı olduğunu tespit etmek gerekir. Bu kararlar bakımından TTK 445 uyarınca iptal edilebilirlik halinin söz konusu olacağı kabul edilmektedir⁵⁰⁹. Yargıtay'ın bu yönde kararları bulunmaktadır⁵¹⁰.

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının maddi unsurlarını taşınamaması halinin TTK 447 kapsamında (butlan) değerlendirilip değerlendirilemeyeceği ise tartışmalıdır. Baskın görüşe göre rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının maddi unsurlarını taşınamaması TTK 447'deki butlan hallerinden birine girmez⁵¹¹. Öte yandan öğretilde, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının maddi unsurlarını taşınamaması halinde, bu kararın, TTK 447'de sayılan butlan sebeplerinden biri olan pay sahibinin, genel kurula katılma, asgari oy, dava ve kanundan kaynaklanan vazgeçilemez nitelikteki haklarını sınırlandıran veya ortadan kaldıran kararlar kapsamında -veya en azından bu vazgeçilmez haklarını etkiler- görülmüş ve butlan yaptırımına tabi tutulabileceği savunulmuştur⁵¹². Kimi mahkeme kararlarına

⁵⁰⁹ Bilgili & Demirkapı, 2013, s. 528; Karahan & Saraç, 2013, s. 589; Göksoy, 2003, s. 432; Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 306-307; Türkmen, 2017, s. 2336.

⁵¹⁰ “Ortaklığın çıkarları veya ihtiyacının zorunlu kılınmasına karşın sermaye artırımı kararı ile bir kısım paydaşların rüçhan hakları bir kısım paydaşlar yararına olacak biçimde dolaylı veya dolaysız sınırlanır veya tamamen kaldırılırsa esas sermaye artırımı kararlarının objektif iyiniyet kurallarına uygunluğundan söz edilemez. Genel kurulun sermaye artırımı kararı ile paydaşlar arasında var olan hak ve çıkar dengesinin bozulması, rüçhan hakkının, yasaya, anasözleşmeye ve iyiniyet kurallarına aykırı olarak çıkar dengelinin bozulması, rüçhan hakkının, kullanma olanağının tanınmadığını veya bu hakkın başkasına kullandırıldığını iddia eden pay sahipleri ilgili genel kurul kararının iptalini, TTK’nun 381 nci maddesindeki prosedüre göre dava edebilir.” Yargıtay 11. HD., E. 2003/13782 K. 2004/10454 T. 28.10.2004 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023

⁵¹¹ Karahan & Saraç, 2013, s. 557; Adıgüzel, 2014, s. 41.

⁵¹² Korkut, Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının Butlanı, 2012, s. 118. Bu görüş karşısında rüçhan hakkının pay sahibinin vazgeçilemez haklarından biri olup olmadığı hususuna kısaca değinmek gerekir. Öğretilde baskın görüşün rüçhan hakkının pay sahibinin vazgeçilemez nitelikteki haklarından biri olmadığı ifade edilmektedir: Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 227-228, N. 1348b. Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 149; Aytaç, 1985, s. 322; Değirmencioglu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 182.

Öte yandan bir görüşe göre de “kendisi vazgeçilebilir bir hak olan rüçhan hakkının özü noktasında değil; ancak hakkın sınırlandırılmasında veya kaldırılmasında eşit işleme uyulmasını talep etme şeklinde bir

bakıldığında ise hukuka aykırı biçimde alınan rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının batıl olduğu sonucuna ulaşıldığı görülmektedir. Mahkeme kararlarında bu husus (TTK 447 uyarınca), *anonim şirketin temel yapısını bozan ve sermayenin korunması hükümlerine aykırılık teşkil eden*⁵¹³ bir hukuka aykırılık olarak görülmektedir.

Öğretideki bir diğer görüşe göre ise, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararındaki hukuka aykırılık somut olaya göre iptal veya butlan yaptırımına tabi olabilir⁵¹⁴. Buna göre eşit işlem ilkesine bir defalık (geçici) aykırılık oluşturan genel kurul kararları iptal edilebilir olup; sürekli aykırılık oluşturan genel kurul kararları ise batıldır. Yargıtay'ın görüşü de bu yöndedir⁵¹⁵.

Anılan kararı veren organ yönetim kurulu olduğunda iptal veya butlan hükümlerinden hangisinin uygulanacağına da kısaca değinmek gerekir. Evvela, TTK 460/5 hükmü uyarınca, kararın yönetim kurulunca alınmış olması ihtimalinde 1 aylık hak

vazgeçilemez talep hakkı söz konusudur." Topcan, 2023, s. 133.

⁵¹³ "ayrıca yapılacak olan sermaye artırımında rüçhan hakkının kullanılmaması ve kısıtlanması ilkesinin de anonim şirketin temel yapısını bozan ve sermayenin korunması hükümlerine ve ortaklar arası eşitlik hükümlerine aykırı nitelikte bulunduğu, bu kapsamda 06/03/2018 tarihinde gündemin 2. Maddesi ile alınan sermaye artışı ve bu sermaye artışından sadece ...'nın yararlanmasına, diğer ortakların rüçhan haklarının kısıtlanmasına yönelik alınan kararın yoklukla malul olduğunun tespitine karar vermek gerekmiş" İstanbul 10. Asliye Ticaret Mahkemesi, E. 2018/1162 K. 2020/399 T. 08.07.2020 UYAP Karar Arama, (Çevrimiçi), 31.12.2023.

"TTK'nın 461. maddesine göre, her pay sahibi yeni çıkarılan payları, mevcut paylarının sermaye oranına göre alma hakkına haiz olduğu ve TTK'nın 447/c maddesi gereğince anonim şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırı olan kararların batıl olduğu, somut olayda sermaye artırımını öncesinde davacının 800 adet, diğer ortaklar ... ve ... 'in 1600'er adet hisse sahibi olduğu ve toplamda şirketin 100.000,00 TL bedelli 4000 adet hissesinin bulunduğu, sermaye artırımını sonrası şirketin hisselerinin 24000 'e çıkarıldığı, davacının hissesinin 800'den 1294 paya çıkarıldığı, artırım öncesinde davacının payı % 20 iken artırım sonrası % 5,39 a tekabül ettiği, rüçhan hakkının sebepsiz olarak ortadan kaldırıldığı, şirketin bedelli sermaye artırımını için nakit veya bankadaki parası ya da özvarlık olarak bir sıkışıklık yaşamadığı, özel bir sebebin de ortaya konulmadığı ve bu hali ile 20.07.2017 tarihli olağan genel kurul toplantısının 6. maddesinin yok hükmünde olduğu, davacının genel kurul toplantısına katılmadığı, ancak genel kurulun 4. maddesinde şirketin 2015 - 2016 dönemine ilişkin bilanço ve gelir gider tablosunun oy birliğiyle tasdik edildiği şerhi düşülerek kendi işlemlerini denetlemekle aslen görevli olan davacının yokluğunda karara bağlamalarının yerinde görülmediği, bu maddenin de yok hükmünde olduğu, 4. ve 6. maddeler dışında kalan kararlarda, gerek toplantı, gerekse karar nisabı bakımından emredici hükümlere aykırılığa rastlanılmadığı, kanuna, anasözleşmeye ve iyi niyet kurallarına aykırılık da tespit edilmediği gibi, re'sen gözetilmesi gereken yokluk hali de tespit edilmediği gerekçesiyle, davanın kısmen kabulüne, 20.07.2017 tarihli genel kurulun 4.ve 6. maddelerinin mutlak butlanla yok hükmünde olduğunun tespitine, diğer istemlerin reddine karar verilmiştir." Yargıtay 11. HD., E. 2020/2276 K. 2021/3426 T. 07.04.2021 Yargıtay Karar Arama (Çevrimiçi), 31.12.2023.

⁵¹⁴ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 343 vd.

⁵¹⁵ Yargıtay 11. HD., E. 2017/4590 K. 2019/3495 T. 7.5.2019 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

düşürücü süre ile iptal davası açılabileceğini hatırlatmak gerekir⁵¹⁶. Söze konu maddi aykırılığın TTK 391 kapsamında değerlendirilip değerlendirilemeyeceği ise tartışmalıdır.

TTK 391’de sayılan batıl kararlar eşit işlem ilkesine aykırı olan, anonim şirketin temel yapısına uymayan veya sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen, pay sahiplerinin, özellikle vazgeçilmez nitelikteki haklarını ihlal eden veya bunların kullanılmalarını kısıtlayan ya da güçleştiren ve diğer organların devredilemez yetkilerine giren ve bu yetkilerin devrine ilişkin kararlardır. Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararındaki hukuka aykırılığın niteliği yukarıda sayılanlardan birisi ile eşleştirilirse TTK 391’e dayanılarak butlan davası açılabileceği düşünülebilir. Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararındaki hukuka aykırılık eşit işlem ilkesine aykırılıktan ileri geldiğinde, öğretide, yönetim kurulunun rüçhan hakkının sınırlandırılmasında veya kaldırılmasında bir kereliğine özgü olarak eşit işlem ilkesini ihlal etmesi halinde iptale, sürekli olarak ilkenin ihlaline sebep olması halinde butlan yaptırımına tabi olacağı görüşü de savunulmaktadır⁵¹⁷.

Kanaatimce kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye artırımı ve rüçhan haklarının sınırlandırılması bakımından vereceği kararların bir özel hüküm olarak TTK 460/5’e yani iptal yaptırımına tabi tutulması gerekir. Yönetim kurulunun rüçhan haklarını sınırlandırma veya kaldırma noktasında aldığı kararın maddi hukuka aykırı yönünün eşit işlem ilkesine aykırı olması demek kararın (TTK 460/5 ve 445 yollamasıyla) TTK 461/2’ye aykırı olması demektir, yoksa TTK 391’e aykırı olması değil. Zira rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasında eşit işlem ilkesine uyulması gerekliliği özel olarak TTK 461/2’den kaynaklanır. Nitekim TTK 461/2’de bu maddede sayılan şartların nisap dışında yönetim kurulunun vereceği karara uygulanacağı da açıkça yazmaktadır. Yönetim kurulunun TTK 461/2 kapsamında alacağı kararların hukuki denetimi ise TTK 460/5’te düzenlenmektedir. O halde yönetim kurulunun rüçhan haklarını sınırlandırması veya kaldırması kararının maddi yönden hukuki denetimini TTK 460/5 uyarınca iptal davası ile sınırlandırmak daha uygundur.

3.2.3.2 Kararın Şekli Unsurlarını Taşımaması İhtimalinde

⁵¹⁶ Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 191; Görmez, 2017, s. 230.

⁵¹⁷ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 453.

3.2.3.2.1 Yetkiye İlişkin Hukuki Problemler

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararını verme yetkisi genel kuruldadır. Bu yetki ancak kayıtlı sermaye sisteminde ve esas sözleşme ile açıkça öngörülme suretiyle yönetim kuruluna devredilebilir.

Esas sermaye sistemine tabi bir anonim şirkette yönetim kurulu tarafından rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı verilmiş olursa bu kararın yok hükmünde olduğu ifade edilmektedir⁵¹⁸. Öte yandan başka bir görüşe göre, esas sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından verilen rüçhan hakkının kısıtlanması kararı TTK 391/1-d gereği batıl olacaktır⁵¹⁹.

Kayıtlı sermaye sistemine tabi olmakla birlikte yönetim kurulunun rüçhan hakkını sınırlandırabilmesi için esas sözleşme ile açıkça yetkilendirilmediği ihtimalde yönetim kurulu tarafından rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı verilmiş olursa bu karar mutlak butlanla batıl kabul edilir⁵²⁰. Benzer şekilde yönetim kuruluna yalnızca belli birtakım sebeplerle rüçhan haklarının sınırlandırılması yetkisi verilmişse, yönetim kurulunun bu yetkiyi aşarak başka sebeplerle rüçhan haklarını sınırlandırması kararı da batıldır⁵²¹.

Peki ama kayıtlı sermaye sisteminde rüçhan hakkının sınırlandırılması yetkisinin yönetim kuruluna verilmiş olduğu bir senaryoda genel kurulun alacağı kararın akıbeti ne olacaktır? Öğretide bu soruya verilen yanıta göre, yönetim kuruluna yetkiyi ilk elden veren esas sözleşme ile genel kurul olduğuna göre genel kurul tarafından alınacak kararda herhangi bir sıhhat problemi olmamalıdır⁵²². Bu görüşe göre, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yetkilendirilmesi yetki devri niteliğinde değildir. Yetkilendirmenin dayanağı kanundur (TTK 460). Dolayısıyla genel kurulun dayanağını doğrudan kanundan (TTK 452) aldığı için bu konuda ayrıca yetkilendirilmesi gerekmeyen sermaye artırım

⁵¹⁸ İpekel, 2013, s. 1448.

⁵¹⁹ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 333.

⁵²⁰ Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 310; İpekel, 2013, s. 1448; Görmez, 2017, s. 232; Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 347.

⁵²¹ Bektaş, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, 2016, s. 180; Görmez, 2017, s. 232.

⁵²² Cenkci, 2016, s. 329.

yetkisi ortadan kalkmaz. Bu bağlamda kayıtlı sermaye sistemindeki bir şirketin genel kurulu TTK 461/2 uyarınca karar alabilir⁵²³.

Yetki başlığı altında değerlendirilebilecek son husus şudur: Eğer rüçhan hakkı konusunda imtiyazlı paylar, rüçhan hakkı tanıyan intifa senedi veya tahviller mevcutsa, rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı bakımından imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun veya intifa ve tahvil senetleri sahipleri kurulunun onay vermemesi ihtimalinde alınan karar geçersizdir⁵²⁴.

Sonuç olarak rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı bakımından yetkisiz olarak addedilecek işlemler ya mutlak butlanla ya da yoklukla malul olacağından, bunların hükümsüzlüğün tespiti her zaman mahkemeden istenebilecektir.

3.2.3.2.2 Nisaba İlişkin Hukuki Problemler

TTK 461/2 uyarınca rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının sermayenin en az %60'ının olumlu oyu ile alınması gerekir. Sermayenin %60'ından daha az payın temsil edildiği bir genel kurulda veya sermayenin %60'ının olumlu oyunun alınamadığı bir genel kurulda alınan rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararındaki hükümsüzlüğün türü bakımından öğretide farklı görüşler vardır. Öğretinin büyük çoğunluğu ve Yargıtay toplantı ve karar yetersayıları ile alınmamış olan genel kurul kararlarının yoklukla malul olduğunu kabul etmektedir⁵²⁵. Bu görüşe göre, nisaba uymadan alınan rüçhan haklarını sınırlama veya kaldırma kararları yok hükmünde olup böyle bir kararın yokluğu her zaman tespit ettirilebilir⁵²⁶.

Aksi görüşteki *Moroğlu*, nisaba aykırılığın yaptırımının iptal edilebilirlik olduğunu belirtmektedir⁵²⁷. Ona göre, bir genel kurulun varlık koşullarını belirleyen kurucu

⁵²³ Cenkci, 2016, s. 329 vd.

⁵²⁴ eTTK döneminde bu tip kararların ilgili kurullar onay verene kadar askıda hükümsüz kabul edilmesi hakkında bkz. Karayalçın, Esas Sermaye Artırımında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukuki Durumu, 1993, s. 100; Moroğlu, Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı Kararlarının İptali Davasında Süre ve Bir Yargıtay Kararı, 1994, s. 259; Balın, 2022, s. 36.

⁵²⁵ Yargıtay 11. HD., E. 2009/7325 K. 2009/10282 T. 08.10.2009 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023; Yargıtay 11. HD., E. 2020/533 K. 2020/3554 T. 22.9.2020 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023; Zengin, 2020, s. 489-494; Keskin, 2019, s. 126-127; Adıgüzel, 2014, s. 42.

⁵²⁶ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 336-338; Görmez, 2017, s. 227.

⁵²⁷ Moroğlu, Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 2020, s. 124-125.

nitelikteki hükümler mutlak emredici olan hükümlerdir, fakat kanunun toplantı yetersayısına ilişkin hükmü emredici değildir. Bu nedenle nisabın sağlanamadığı fakat karar yetersayısının karşılandığı genel kurul kararlarının yaptırım yokluk değil, iptal edilebilirliktir. Çünkü, TTK 446/1-b maddesi genel kurula katılamamış kimselere de iptal davası hakkını tanımaktadır. *Moroğlu*'nun bu şekilde açıklanan görüşünün eleştiriye açık yönü TTK 446/1-b uyarınca toplantıya katılmamış kimsenin açacağı iptal davasının kanun metnine göre şunlardan ibaret olmasıdır: “...çağrının usulüne göre yapılmadığını, gündemin gereği gibi ilan edilmediğini, genel kurula katılma yetkisi bulunmayan kişilerin veya temsilcilerinin toplantıya katılıp oy kullandıklarını, genel kurula katılmasına ve oy kullanmasına haksız olarak izin verilmediğini ve yukarıda sayılan aykırılıkların genel kurul kararının alınmasında etkili olduğunu ileri süren pay sahipleri” Hükümde nisabın sağlanmadığı iddiasıyla toplantıya katılmayan pay sahibine iptal davası açma hakkı tanınmamıştır.

Kayıtlı sermaye sistemine gelince, esas sözleşme ile bu konuda yetkilendirilen yönetim kurulu toplantı ve karar nisaplarına uymaksızın rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı alırsa, bu karar sakat olur. Bu karardaki hükümsüzlüğün türü bakımından öğretideki baskın görüş yokluktur⁵²⁸.

3.2.3.2.3 Yönetim Kurulu Raporunun Hukuki Problemleri

Kanun, yönetim kuruluna, rüçhan hakkının sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının gerekçelerini; yeni payların primli ve primsiz çıkarılmasının sebeplerini; primin nasıl hesaplandığını bir rapor ile açıklama görevi vermiştir. Yönetim kurulunun bu raporunu kanuna uygun içerikte hazırlayıp sunmamış olması rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararını sakatlar⁵²⁹. Öğretideki bir görüşe göre, bu durumda pay sahiplerinin iptal davası açma hakkı bulunur⁵³⁰. Öğretide bir diğer görüş raporun kanuna uygun olarak hazırlanmaması halinde sermaye artırımının batıl olabileceğini ileri sürmektedir⁵³¹. Buna göre yönetim kurulu raporundaki eksiklikler ve

⁵²⁸ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 346 Görmez, 2017, s. 231.

⁵²⁹ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 238, N. 1377.

⁵³⁰ Karahan & Saraç, 2013, s. 589; Görmez, 2017, s. 227.

⁵³¹ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 224, N. 1344.

yanlışlar önemli ise veya yönetim kurulu raporu yok ise butlan sonucu doğacaktır. Meseleye pay sahibinin bilgi alma hakkı kapsamında bakmak gerekir. Pay sahibinin rüçhan hakkını kullanmak suretiyle yeni yatırım yapmaya karar vermesine yarayacak bilgilerin pay sahibinin bilgi alma hakkı kapsamında giren bilgilerden olduğu kabul edilmektedir⁵³². şu halde yönetim kurulunun TTK 461/2'e uygun rapor hazırlamaması pay sahibinin bilgi alma hakkını ihlal eder niteliktedir. Bilgi alma hakkı pay sahibinin vazgeçilemez nitelikteki haklarından biri olduğu için bunu ihlal eden genel kurul kararlarının batıl olduğu savunulabilir.

Bağlantılı olarak, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının gündemde yer almaması halinde alınan kararın hukuka aykırı olup olmadığını değerlendirmek gerekir. Burada, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının gündemde ayrıca yer alması gerekip gerekmediğine ilişkin tartışmada kabul edilen görüşe göre farklı sonuçlara ulaşılacaktır. Sermaye artırımının gündemde yer aldığı ihtimalde rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının ayrıca gündemde yer almasına gerek olmadığı görüşüne⁵³³ itibar edilecek olursa, bu şekilde belirlenen gündem herhangi bir hukuka aykırılık oluşturmayacaktır. Aksi yöndeki görüş kabul edildiğinde ise, gündemde yer almamasına rağmen, genel kurulda, rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı alınması halinde TTK 446/1/b uyarınca iptal davası açılabilieceği sonucuna ulařılacaktır⁵³⁴.

3.2.4 Sermaye Artırımının Hukuka Aykırı Olması

Pay sahibinin rüçhan hakkının ihlal edildiği her durumda mutlaka rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı bulunması şart değildir. Bazen salt sermaye artırım kararları, bu kararda pay sahibinin rüçhan haklarını sınırlandırılmıyor olsa bile hukuka aykırı olabilir. Bazı sermaye artırımları öyle bir zamanda, öyle bir şekilde veya

Değirmencioğlu Aydın, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun kanuna uygun şekilde yönetim kurulu raporu hazırlamamış olmasının yaptırımını butlan olarak göstermektedir: Değirmencioğlu Aydın, Anonim şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 347.

⁵³² Topcan, 2023, s. 109.

⁵³³ Aytaç, 1985, s. 332; Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 2018, s. 185; Tekil, 1978, s. 447; Ulusoy, 1974, s. 381; şener, 2022, s. 589.

⁵³⁴ Göksoy, 2003, s. 431; Karahan & Saraç, 2013, s. 589; Görmez, 2017, s. 226; Değirmencioğlu Aydın, Anonim şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 333 vd.

öyle şartlar altında yapılır ki, pay sahibinin her ne kadar rüçhan hakkını kullanma imkânı teorik olarak mevcut olsa da yeni payları alması mümkün olmayabilir. Sermaye artırımının dürüstlük kuralına aykırı⁵³⁵ yapılması halinde bu durum söz konusu olabilir. İşte pay sahibi bu ihtimalde de korunmasız değildir. Nitekim rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı alınmamış olması sermaye artırım kararının hukuki denetime tabi tutulmayacağı anlamına gelmez. Eş deyişle objektif iyi niyet/dürüstlük kurallarına aykırı sermaye artırım kararlarına karşı pay sahiplerinin yasal yollara başvurma hakkı vardır⁵³⁶.

Dürüstlük kuralına aykırı sermaye artırım kararlarına örnek olarak özellikle bir kısım pay sahibinin ödeme güçlüğü çektiği anda sermaye artırımına gidilmesi⁵³⁷, iç kaynaklardan sermaye artırım yapılmadan dış kaynaklardan sermaye artırım yapılması⁵³⁸ veya ihraç fiyatının kasıtlı olarak yüksek tutulması⁵³⁹ verilebilir⁵⁴⁰. Bu sayılan örneklerdeki gibi sermaye artırımının dürüstlük kuralına aykırı olup olmadığının değerlendirilmesi bakımından mahkemenin somut olay özelinde bilirkişi raporu almasının gerekli olduğu ve Yargıtay'ın bu tutumunun yerindelik denetimi olduğu ifade

⁵³⁵ Buradaki dürüstlük kuralına aykırılığın, hem TMK 2/1'i (dürüstlük kuralını) hem de TMK 2/2'yi (hakkın kötüye kullanılması yasağını) kapsadığı hakkında bkz. Soykan, Sermaye Artırımı Kararının Dürüstlük Kuralına Aykırılığı, 2020, s. 197.

⁵³⁶ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 219, N. 1331; Bilgili & Demirkapı, 2013, s. 452.

⁵³⁷ Bu ihtimalde sermaye artırımının iptal edilebilirliğinden bahsetmek için pay sahibinin rüçhan hakkını devredemiyor olması, örneğin hisse senetlerinin bağlı nama yazılı olması gerektiği ileri sürülmektedir. Yargıtay da bir kararında, "... eski ortaklardan bazıları yeni pay senedi alamayacak bir mali güçte iseler, bunlar rüçhan haklarını satmak suretiyle bu zararlarını telafi yoluna gidebilirler." diyerek bu görüşe katılmış görünmektedir. Y. Tic. D. 6.1.1996, E. 1965/2583 K. 66/57 Tekil, 1978, s. 439'dan naklen. Ne var ki, rüçhan hakkını kullanacak güce sahip olmayan pay sahibinin bu hakkı satabiliyor olması halinde de sırf bu satış neticesinde tüm zararlarını telafi edip edemeyeceği tartışmaya açık bir unsurdur. Bu noktada Aytaç tarafından dile getirilen çözüm ise sermaye artırım kararında rüçhan haklarının kullanılmayan kısmına tekabül eden payların daha yüksek bir bedelden satılacağına karara bağlanması; izahname ve ilanlara bu hususun eklenmesidir. Yazar ayrıca genel kurul kararında yönetim kuruluna böyle bir yetki verilmemiş olsa bile yönetim kurulunun arta kalan payları primli satabilmesinin mümkün olması gerektiğini savunur. Nitekim aksi durum hem ortaklığın hem de ortakların zararınadır: Aytaç, 1985, s. 328. Ulusoy, Aytaç'ın savunduğu bu görüşün eşit işlem ilkesine aykırı olduğunu ileri sürmektedir: Aytaç, 1985, s. 344-345. Türk ise, primli pay çıkarmanın genel kurul yetkisinde olduğunu, kanunun açık hükümlerinin amaçsal yorum yoluyla genişletilemeyeceğini, çözümün nominal değeri yüksek paylar ihraç edilmesi olduğunu ileri sürmüştür. Bu konudaki tartışmalar için bkz. Aytaç, 1985, s. 350.

⁵³⁸ Aydın A. , 2013, s. 156.

⁵³⁹ Tekil, 1978, s. 441-443.

⁵⁴⁰ Dürüstlük kuralına aykırı sermaye artırım örnekleri çoğaltılabilir: Yalçın, 2018, s. 65-95.

edilmektedir⁵⁴¹.

Dürüstlük kuralına aykırı sermaye artırımı kararı verenin genel kurul olduğu senaryoda, sermaye artırımının kanuna ve dürüstlük kuralına aykırı olduğu ve bu nedenle TTK 445 uyarınca iptal davası açılabilmesi kolaylıkla savunulabilir⁵⁴². Öte yandan, pay sahibinin rüçhan hakkını ihlal eder nitelikte dürüstlük kuralına sermaye artırımı kararının butlan yaptırımına tabi tutulup tutulamayacağı tartışmalıdır. Öğretide, TTK 447 uyarınca, rüçhan hakkının vazgeçilmez nitelikteki haklarla bağlantılı olduğu ve somut olayın ağırlığına göre böyle bir sermaye artırımının anonim şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırı nitelikte olabileceği ileri sürülerek butlan yaptırımına başvurulabileceği savunulmaktadır⁵⁴³. Bu yönde verilmiş Yargıtay kararlarına da rastlanılmaktadır⁵⁴⁴. Öte yandan, dürüstlük kuralına aykırı sermaye artırımlarının pay sahiplerinin sermayeye katılım oranını koruduğu, yoksa sermayenin korunması ilkesine hizmet etmediği gerekçesi ile butlan yaptırımına değil iptal yaptırımına gidilmesi gerektiği ileri sürülmektedir⁵⁴⁵.

Dürüstlük kuralına aykırı sermaye artırımı kararını alan kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu olsa idi, TTK 460/5 yollamasıyla TTK 445 uyarınca 1 ay içerisinde iptal davası açılabilmesi söylenebilecektir⁵⁴⁶. Öte yandan burada da TTK 391 hükmünün uygulama alanı bularak yönetim kurulu kararının butlanına gidilebileceği ileri sürülmektedir⁵⁴⁷. Kanaatimce kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye artırımı bakımından vereceği kararların bir özel hüküm olarak TTK 460/5'e yani iptal yaptırımına tabi tutulması gerekir. Yönetim kurulunun rüçhan haklarını sınırlandırma

⁵⁴¹ Pashı, Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı, 2018, s. 52.

⁵⁴² Moroğlu, Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 2020, s. 233; Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 220, N. 1335; Karahan & Saraç, 2013, s. 589.

⁵⁴³ Keskin, 2019, s. 131. Aksi yönde bkz. Aydın A. , 2013, s. 159.

⁵⁴⁴ “...yapılan sermaye artırımı kararının davacı pay sahibinin TTK'nın 447. maddesinde belirtildiği şekliyle genel kurula katılma, asgari oy gibi kanundan kaynaklanan vazgeçilmez nitelikteki haklarını sınırlandıran veya ortadan kaldıran, anonim şirketlerin sermayesinin korunması hükümlerine aykırı olan batıl kararları niteliğinde bulunduğu” Yargıtay 11. HD., E. 2019/88 K. 2019/7008 T. 11.11.2019 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

⁵⁴⁵ Görmez, 2017, s. 232 vd.; Özsungur, 2014, s. 156; Soykan, Sermaye Artırımı Kararının Dürüstlük Kuralına Aykırılığı, 2020, s. 197.

⁵⁴⁶ İpek, 2013, s. 1448.

⁵⁴⁷ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 453.

veya kaldırma noktasında aldığı kararın maddi hukuka aykırı yönünün eşit işlem ilkesine aykırı olması demek kararın (TTK 460/5 ve 445 yollamasıyla) TTK 461/2'ye aykırı olması demektir, yoksa TTK 391'e aykırı olması değil. Zira rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasında eşit işlem ilkesine uyulması gerekliliği TTK özel olarak 461/2'den kaynaklanır. Nitekim TTK 461/2'de bu maddede sayılan şartların nisap dışında yönetim kurulunun vereceği karara uygulanacağı da açıkça yazmaktadır. Yönetim kurulunun TTK 461/2 kapsamında alacağı kararların hukuki denetimi ise TTK 460/5'te düzenlenmektedir. O halde yönetim kurulunun rüçhan haklarını sınırlandırması veya kaldırması kararının maddi yönden hukuki denetimini TTK 460/5 uyarınca iptal davası ile sınırlandırmak daha uygundur.

Son olarak, hukuka aykırı olduğu iddia edilen bir sermaye artırımının tescil edilmiş olması ihtimalinde TTK 456/4'ün kuruluş hükümlerine yaptığı yollama nedeniyle TTK 353 uygulama alanı bulacaktır⁵⁴⁸. Bu ihtimalde tescilden itibaren üç aylık sürenin geçmesinin sermaye artırımı aşamasındaki tüm hukuka aykırılıkları gidereceği ileri sürülmektedir⁵⁴⁹. Bu görüşe göre, tescilden itibaren üç ay içinde sermaye artırımına karşı TTK 353 kıyasen uygulanarak söz konusu kararın iptali talep edilebileceği gibi, somut olayın özelliklerine göre yokluk ve butlanının tespiti de istenebilir^{550, 551}.

3.3 Rüçhan Hakkının İhlali Anlamına Gelen Diğer Hukuka Aykırı Eylem ve İşlemlere Karşı Hukuki Çareler

Pay sahibinin kanuni rüçhan hakkı kimi zaman sermaye artırımı veya rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararından bağımsız olarak şirketin bazı işlem ve kararları ile ihlal edilebilmektedir. İşte pay sahipleri bu durumda da korunmasız

⁵⁴⁸ Moroğlu, Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 2020, s. 50; Aydın F. , 2017, s. 511-512.

⁵⁴⁹ Kendigelen, Yeni Türk Ticaret Kanunu – Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2016, s. 360.

⁵⁵⁰ Kendigelen, Yeni Türk Ticaret Kanunu – Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2016, s. 360, dn. 226; Korkut, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımının Geçersizliği, 2013, s. 283; Aydın F. , 2017, s. 508 vd; Özsoy, Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı Kararının Hükümsüz Kılınması ile Hükümsüzlüğün Sonuçların ve Kararın Geri Alınması, 2021, s. 28-31.

⁵⁵¹ TTK 353'ün kıyasen uygulanması hakkında detaylı bilgi için bkz. Soykan, Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, 2019, s. 550 vd.

değildir, dava yolu açıktır⁵⁵². Nitekim Yargıtay pay sahibinin rüçhan hakkının sermaye artırımını kararıyla somutlaşmasından sonra bir şekilde ihlaline karşı dava yoluna gidebileceğini şu açık ifadelerle ortaya koymaktadır⁵⁵³: “Şayet bu şekilde somutlaşan bir rüçhan hakkının kullanılması şirket yönetim kurulunca yasal nedenler dışında **şu veya bu sebeple** önlenmeye ve bu şekilde ihlal edilmeye kalkılırsa hiç kuşkusuz yeni pay alma hakkı sahibi olan ortağın da bu ihlale karşı rüçhan hakkının korunmasını dava yolu ile isteme hakkı vardır. Zira, yukarıda da değinildiği gibi rüçhan hakkının kullanılması esas sermaye artırımını prosedürü içinde bir bölüm olup, bunu ihlal eden şirket işlem ve kararları TTK.nun 392/2. maddesi hükmü gereğince batıl birer işlem ve karar niteliğine dönüşürler. Bunun sonucu olarak da her ortak rüçhan hakkının ihlali halinde bu hakkını genel hükümlere göre dava yolu ile kullanabilir ve bu yolla ihlaline mâni olabilir.”

Şimdi, pay sahibinin kanuni rüçhan hakkının ihlali anlamına gelen işlem ve kararları örnekleyerek bunlara karşı başvurulabilecek hukuki çareleri inceleyelim. Bu kapsamda uygulamada en çok karşılaşılan durum, rüçhan hakkını kullanım süresi ve usulünün pay sahiplerinin bu hakkını kullanmasını fiilen engeller biçimde belirlenmesi ihtimalidir. Yönetim kurulunun rüçhan hakkını kullanım şartlarını kanuna aykırı biçimde belirlemesi o yönetim kurulu kararının hükümsüzlüğüne sebep olur⁵⁵⁴. Bu durumda öngörülen süre veya öngörülen usulün rüçhan hakkını kullanmasını fiilen engellediğini düşünen pay sahibi rüçhan hakkının tanınması ve rüçhanlı payların adına tescil edilmesi için dava açabilir. Pay sahibi ayrıca ihtiyati tedbir talep ederek kendi hakkı olan payların başkasına devrini engelleyebilir⁵⁵⁵.

⁵⁵² Bilgili & Demirkapı, 2013, s. 529-530.

⁵⁵³ Yargıtay 11. HD., E. 1982/4988 K. 1982/5387 T. 14.12.1982 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023; Aytaç, 1985, s. 306-307.

⁵⁵⁴ Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 314; Taşdelen, 1992, s. 245; Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 324: “Yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanım şartlarını dürüstlük kuralı çerçevesinde ve hakkın kullanımını engelleyemeyecek şekilde belirlemesi gerekir. Pay sahiplerinin rüçhan haklarının kullanılmasını kısıtlayan veya güçleştiren yönetim kurulu kararları kesin hükümsüz olacaktır.”

Yönetim kurulunun belirleyeceği usulün kanuna aykırı olmasının TTK 391/1/c kapsamında butlana tabi olduğu yönünde bkz. Paslı, Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı, 2018, s. 72.

⁵⁵⁵ İhtiyati tedbir talebinin kabul edildiği kararlar için bkz. İzmir Bölge Adliye Mahkemesi 20. HD., E. 2021/616 K. 2021/648 T. 08.07.2021 UYAP Karar Arama, (Çevrimiçi), 31.12.2023; İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 12. HD., E. 2022/593 K. 2022/834 T. 02.06.2022 UYAP Karar Arama, (Çevrimiçi), 31.12.2023; Ankara Bölge Adliye Mahkemesi 21. HD., E. 2022/1080 K. 2022/953 T. 04.07.2022 UYAP

Örneğin, Yargıtay, sermaye artırımına ilişkin olağanüstü genel kurul toplantısının rüçhan haklarının kullanılmasına ilişkin ilanın Ticaret Sicil Gazetesi'nde verilmesinden sonra yapıldığı olayda, rüçhan hakkının kullanılması süresinin genel kurul toplantısı tarihinden önce başlamayacağına karar vermiştir⁵⁵⁶. Uygulamada bu kapsamda sıklıkla karşılaşılan bir örnek, yönetim kurulunun sermaye artırımına ilişkin genel kurul toplantısından önce pay sahiplerini rüçhan haklarını kullanmaya davet etmesidir. Böyle bir uygulamanın hukuka aykırı olacağı mahkeme kararlarına yansımıştır⁵⁵⁷. Yönetim kurulunun pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanma süresi ve usulü hakkındaki kararının hukuka aykırı olduğu bazı ihtimallerde, bu durumun sermaye artırımı veya rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararlarının objektif iyi niyet kuralları ve eşit işlem ilkesine aykırı yönleri bulunduğuna işaret edebileceği belirtilmiştir⁵⁵⁸. Tüm bu değerlendirmelerin ardından, hemen belirtmek gerekir ki, pay

Karar Arama, (Çevrimiçi), 31.12.2023.

Pay sahiplerinin hukuka aykırı sermaye artırımının tescil edilmesini önlemek için ayrıca idari yollara başvuru hakkı hakkında bkz. Ulusoy, 1974, s. 389; Görmez, 2017, s. 233.

⁵⁵⁶ Yargıtay 11. HD., E. 2017/2255 K. 2018/7740 T. 10.12.2018 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

⁵⁵⁷ “Pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanabilmeleri bakımından, kendilerine gerekli açıklığın sağlanmış olması şart olduğundan, davalı şirket yönetim kurulunun genel kurul toplantısı öncesinde davet göndermek veya ilan yapmak suretiyle ortakların rüçhan haklarını kullanmalarını istemek yeterli kabul edilemez. Başka bir deyişle, pay sahiplerinin rüçhan hakkını kullanabilme esasları belirsiz olduğundan böyle bir davete ve/veya ilana dayanarak davacı pay sahibinden rüçhan hakkını kullanması ya da kullanmaması yönünde bir irade beyanında bulunması beklenemez.” İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 43. HD., E. 2020/485 K. 2020/481 T. 24.12.2020 UYAP Karar Arama, (Çevrimiçi), 31.12.2023.

⁵⁵⁸ “AŞ yönetim kurulunun kararlarında şirket sermayesinin 44.500,00 TL artırılacağı; bu miktarın halihazırda sermaye avansı getirmiş olan ... A.Ş. tarafından karşılandığı ifade edilmekte; daha sonrasında pay sahiplerine sermayenin artırılacak kısmı olarak 44.500,00 TL gösterilmekte ve yapıları oranında rüçhan haklarını kullanmaları için on beş gün süre tanındığı gösterilmektedir. Bu noktada, pay sahiplerinin yeni pay alabilmek için getirmeleri gereken sermayenin değerini öğrenebildiklerinden söz edilemez. Bir defa artırılacak kısım 44.500,00 TL ise; pay sahipleri bu meblağ bakımından mı rüçhan haklarını yapılarının sermayeye oranı doğrultusunda kullanacaklardır? Yoksa 44.500,00 TL halihazırda ... A.Ş. tarafından sermaye avansı olarak getirilmiş olduğundan sermaye, pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmaları varsayımında yükseleceği belirsiz bir miktarda mı artırılacaktır? Başka ifadeyle pay sahiplerinin, arzu ettikleri taktirde rüçhan haklarını kullanmak için taahhüt etmeleri gereken sermayenin nakit cinsinden değerinin ne olduğu anlaşılmamaktadır. Bu noktada oluşan muğlaklık ve ilanın zamanlaması nedeniyle pay sahiplerine rüçhan haklarının kullanılabilmesi noktasında yapılmış bulunan ilanın bir hükmü bulunmamaktadır. Böyle bir ilana dayanarak davacı yanın rüçhan hakkını kullanması ya da kullanmaması yönünde bir beyanda bulunması da beklenmemelidir. Rüçhan hakkının olaydaki biçimde sınırlandırılması veya kaldırılması durumunda yapılan bu sınırlamanın veya kaldırmanın ortaklığın ihtiyacı veya çıkarına dayalı bir gerekçesi olması gerekmektedir. Oysaki somut olayda ortaklığın sermayesini oldukça fazla aşan miktarda bir miktar paranın sermaye avansı adı altında yalnızca belirli bir kişiden alınmasının nedeni belirlenebilmiş değildir. Ortaklığa getirilen sermaye avansı bir miktar paradan ibaret olduğuna göre anılan parayı başka kimselerin getirmesi de imkân dahilinde iken yalnızca bir kişiden temin edilmiş olması dürüstlük kuralına aykırılığı çağrıştırmaktadır. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, 23/06/2014 tarih ve 5614/11887 sayılı kararında ortaklığın menfaati gerektirmemesine rağmen bir kısım

sahibinin rüçhan haklarının kullandırılmasındaki usule aykırılığı uzun bir süre dava etmemesi dürüstlük kuralına aykırı bulunarak dava reddedilebilir⁵⁵⁹.

Pay sahibinin kanuni rüçhan hakkının ihlali anlamına gelen işlem ve kararlara başka bir örnek olarak rüçhan hakkının TTK 461/5 hükmüne aykırı olarak engellenmesi verilebilir. Sermaye artırımını esnasında rüçhan hakkını kullanmak isteyen pay sahibine karşı şirketin esas sözleşmesel bağlam hükümlerine dayanarak devri reddedemeyeceği TTK 461/5 hükmüne dayanmaktadır. Buna göre şirket rüçhan hakkını kullanan pay sahibine karşı esas sözleşmesel bağlamı ileri sürerek rüçhanlı paylarını onun adına tescil etmezse, o pay sahibinin ihtiyati tedbir talep ederek kendi hakkı olan payların başkasına devrini engellemekle beraber rüçhan hakkının tanınması ve rüçhanlı payların adına tescil edilmesi için dava açabileceği kabul edilmelidir. Buna benzer başka bir örnek ise, yönetim kurulunun -tabiri caizse- pay sahiplerinin yeni pay alımı taleplerini savsaklaması veya herhangi bir sebep olmaksızın kaale almaması ihtimalinde konuşulabilir. Yani sermaye artırımında ihraç edilen paylar rüçhan hakkı sahiplerine satılmadığında veya rüçhan hakkı bulunan kimsenin pay defterine kaydedilmemesi durumunda da pay sahibi bu başlık altında gösterilen çarelere başvurabilir⁵⁶⁰. Sermaye artırımında çıkarılan yeni payların hak sahiplerine verilmesi noktasındaki usulsüzlükler sermaye artırımını işlem bütününe iptaline yol açabilir⁵⁶¹.

ortakların rüçhan haklarının diğerlerinin yararına olacak şekilde doğrudan veya dolaylı olarak sınırlandırılması yahut kaldırılmasının, alınmış sermaye artırım kararını objektif iyi niyet kurallarına aykırı hale getirerek sakatlayacağına hükmetmiştir. Böylelikle rüçhan hakkı sınırlama kararı ile sermaye artırım kararları birbirlerinden bağımsız olsalar da rüçhan hakkına yönelik sınırlamadaki hukuka aykırılığın, anılan çoğunluğun sermaye artırımındaki gerçek niyetini ortaya koyabileceği de göz ardı edilmemelidir.” İstanbul 4. Asliye Ticaret Mahkemesi, E. 2016/1167 K. 2018/684 T. 24.05.2018 UYAP Karar Arama, (Çevrimiçi), 31.12.2023.

“Dış kaynaklardan sermaye artırım neticesinde yönetim kurulunun yeni rüçhan hakkının kullanılabilmesinin şartlarını bir karar ile belirlemesi, bu kararda pay sahiplerine en az onbeş gün süre vermesi, ayrıca bu kararın tescil ve ilan edilmesi şirketin ve internet sitesine de konulması gerekir. Oysa işbu davaya konu olayda bu yönde bir karar alınmamış olup, artırılan 4000 pay, dava dışı ...'in payına dahil edilmiştir. Buna göre dava konusu genel kurul kararıyla davacı ortağın rüçhan hakkının ihlal edildiği sabit olup, söz konusu olağanüstü genel kurul kararı için iptal sebebinin mevcut olduğu kanaatine varılmıştır.” Kayseri Bölge Adliye Mahkemesi 6. HD., E. 2021/1345 K. 2021/1540 T. 28.09.2021 UYAP Karar Arama, (Çevrimiçi), 31.12.2023.

⁵⁵⁹ Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 239, N. 1378

⁵⁶⁰ Bilgili & Demirkapı, 2013, s. 530.

⁵⁶¹ “Davacı vekili, halka açık bir anonim şirket olan davalı şirketin sermaye artırımında ihraç edeceği hisse senetlerinin SPK tarafından 07.11.2003 tarih ve 57/1315 sayılı kararla kayda alındığını, sermaye artırım kapsamında rüçhan haklarının kullanılmasından sonra kalan 90.424.764.000 TL nominal

Yeni pay alma hakkı ihlal edilen pay sahibi şirkete ve yararlandırılan kişiye karşı dava ikame edebilir⁵⁶². Rüçhan hakkı ihlal edilen hak sahipleri sermaye artırımı kararı tescil edilinceye kadar açacakları dava ile yeni payların kendi adlarına tescilini talep edebilirler⁵⁶³. Sermaye artırımı bir kere tescil edildikten sonra şirkete ve üçüncü kişilere verilen payların iadesi için dava açılması çözülmesi gereken birtakım problemler barındırmaktadır. Yargıtay'ın meseleye yaklaşımı şöyledir: Sermaye artırımının tescilinden sonra üçüncü kişilerin elindeki hamile yazılı pay senetleri bu kişilere karşı açılacak istihkak davasında bunların kötü niyetli oldukları kanıtlanmak suretiyle pay senetlerinin iptali sağlanmadan, pay sahibinin şirkete karşı açtığı davada pay sahibine rüçhan haklarına isabet eden pay senetlerinin verilmesi ve bunun pay defterine kaydedilmesi mümkün olmaz⁵⁶⁴. Pay sahibinin tazminat davası açma hakkı ise saklıdır⁵⁶⁵. Öğretide, tescilden sonra hakkın tesisi için değil, ortaya çıkan zararın tazmini için dava imkanlarından bahsedilmektedir⁵⁶⁶. Zararın tazmini için açılacak bu davada aynen ifa

değerindeki hisse senetlerinin 17-18 Şubat 2004 tarihinde, iki iş günü içinde halka arzı gerçekleştirildikten sonra "hisse senedi alım taleplerinin karşılanmadığı, hisse senedi alımı için şirkete faksla başvuruların dikkate alınmadığı, T.C. kimlik numarası bulunmayan bazı tasarruf sahiplerine dağıtım yapıldığı" yönünde müvekkili Kurul'a şikayetler olduğunu, yapılan incelemede davalının, Kurul'un halka arzlarda dağıtımını en fazla sağlamak ve dağıtımda küçük tasarruf sahiplerinin öncelikle satın almasını sağlamak amacıyla yaptığı düzenlemelere aykırı davrandığı ve bu nedenle halka arz ve hisse senedi dağıtım işlemlerinin güvenilirliğinin ortadan kalktığının tespit edildiğini, Kurul'un 26.03.2004 tarihli kararıyla, SPK'nın 7/son ve 46'ncı maddeleri uyarınca yatırımcıların hak ve yararlarının korunması için 90.424.764.000 TL değerindeki hisse senedinin halka arz ve dağıtım işleminin iptal edilerek işlemin yeniden yapılmasının şirketten istenmesine karar verdiğini, davalı şirketin kurul kararlarının gereğini yerine getirmediğini ileri sürerek, davalı şirketin sermayesinin 254.027.840.000 TL'den 1.270.139.200.000 TL'ye artırılmasının ticaret siciline tesciline ilişkin işlemin, sermaye artırımı ve hisse senetlerinin satışının mevzuata ve usulüne uygun yapılmaması nedeniyle hukuka aykırılığı" Yargıtay 11. HD., E. 2014/1597 K. 2014/9431 T. 21.5.2014 Lexpera (Çevrimiçi), 21.08.2023.

⁵⁶² Tekinalp, Poroy, & Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 2023, s. 238, N. 1376.

⁵⁶³ Aytaç, 1985, s. 336; Taşdelen, 1992, s. 245; Görmez, 2017, s. 233.

⁵⁶⁴ "Ortağın sermaye artımı sırasında aldığı paylarla ilgili pay senetlerinin verilmemesi; tescil ile ilan sonucu oluşan payının şirket pay defterine yazılmaması ve bu pay senetlerinin usulsüzce ilgisiz kişilere verilmesi istemiyle şirkete karşı açtığı davadan önce, tazminat davası açma hakkı saklı kalmak kaydıyla, üçüncü kişilerin elindeki hamile yazılı pay senetleri için bu kişilere karşı açılacak istihkak davasında bunların kötüniyetli oldukları kanıtlanmadıkça pay senetlerinin iptali sağlanamayacağı gibi ortağa pay senedi verilmesi mümkün olmaz ve bu nedenle hamile yazılı pay senedi ibraz edilmedikçe pay defterine kayıt edilemez." Yargıtay 11. HD., E. 1992/3921 K. 1992/535 T. 28.01.1992 Legalbank, (Çevrimiçi), 25.11.2023.

⁵⁶⁵ Yargıtay 11. HD., E. 1992/3921 K. 1992/535 T. 28.01.1992 Legalbank, (Çevrimiçi), 25.11.2023.

⁵⁶⁶ Değirmencioğlu Aydın, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, 2020, s. 322; Epçeli, 2010, s. 3599; Görmez, 2017, s. 233.

ihtimali gündeme gelebilir⁵⁶⁷.

Pay sahiplerinin rüçhan haklarının ihlal edilmesi nedeniyle ortaya çıkan zararlarının tazmini için açabilecekleri davanın temeli TTK 553'tür. TTK 553 uyarınca yönetim kurulu üyeleri kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal ettikleri takdirde hem şirkete hem pay sahiplerine hem de şirket alacaklılarına karşı verdikleri zarardan sorumludurlar⁵⁶⁸. Bu kapsamda hak sahipleri rüçhan haklarının ihlal edilmesi nedeniyle yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açabilirler⁵⁶⁹. Yönetim kurulu üyeleri aleyhine açılacak bu sorumluluk davasında pay sahibinin yönetim kurulu üyesini ibra etmemiş olması şartı aranmaz. Zira yönetim kurulu üyelerinin ibrası şirket idaresine ilişkinken burada yönetim kurulunun doğrudan doğruya pay sahibine karşı kanuna aykırı bir işleminden bahsedilmektedir⁵⁷⁰. Hal böyle olunca, yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu bakımından haksız fiil hükümleri de gündeme gelebilir. Zira TBK 49 uyarınca, kusurlu ve hukuka aykırı bir fiille başkasına zarar veren, bu zararı gidermekle yükümlüdür. Yönetim kurulu üyelerinin doğrudan pay sahibine karşı yönelen kanuna aykırı bir fiili söz konusu olduğundan, bu fiil TBK 49 uyarınca kusurlu ve hukuka aykırı fiil kapsamında değerlendirilebilir. Rüçhan hakkı yönetim kurulu üyesinin kusurlu ve hukuka aykırı fiili ile ihlal edilen pay sahibi zarara uğradığı için haksız fiil hükümlerine başvurabilmesi de ihtimal dahilindedir.

⁵⁶⁷ Görmez, 2017, s. 234, dn. 275.

⁵⁶⁸ Düden, 2021, s. 143-144.

⁵⁶⁹ Atamer, 2023, s. 100; Ulusoy, 1974, s. 389; Aytaç, 1985, s. 336-337; Tekil, 1978, s. 454; Bilgili & Demirkapı, 2013, s. 530.

⁵⁷⁰ Yıldız, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, 1996, s. 315.

SONUÇ

Rüçhan hakkı, anonim şirketlerde dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımında ihraç edilen yeni payların mevcut pay sahiplerince ve mevcut paylarının sermayeye oranına göre öncelikli olarak alınabilmesine imkân veren bir haktır.

Rüçhan hakkının kaynağı kanundur. Esas sözleşmede, rüçhan haklarının sınırlandırıldığı veya kaldırıldığı genel kurul kararında birtakım pay sahiplerine veya üçüncü kişilere yeni çıkarılan payları öncelikle alma hakkı verilebilir. Böyle bir ihtimalde yeni çıkarılan payları öncelikle alma hakkı verilen kişiler bakımından esas sözleşmenin veya anılan genel kurul kararının yeni çıkarılan payları öncelikle alma hakkına kaynak teşkil ettiği söylenebilir. Fakat bu durumda birtakım kimseler için yeni çıkarılan payları öncelikle alma hakkına kaynak teşkil eden hukuki müessesenin kanuni rüçhan haklarını sınırladığını da unutmamak gerekir. Bu nedenle bu tip hukuki işlemlerin hukuka uygunluğuna son derece dikkat etmek lazımdır.

Pay sahipleri rüçhan hakkı ile şirketteki mevcut konumlarını ve bu konumlarına bağlı mali ve idari haklarını koruyabilmektedir. Rüçhan hakkının pay sahibine sağladığı koruma yalnızca bununla da sınırlı değildir. Nitekim rüçhan hakkının varlığı sayesinde ki, pay sahiplerinin şirketteki geleceğinin belirsiz olmasının önüne geçilir. Bu yolla pay sahibinin yatırımcı kimliği de korunmuş olur. Neticede şirket, yatırımcıları ile bağlarını kuvvetlendirir. İşte bu nedenle, rüçhan hakkı yalnızca pay sahibini değil şirketi de korumaktadır.

Rüçhan hakkı bir pay sahibi hakkıdır. Kök paya bağlı bir hak olup, pay üzerinde intifa veya rehin hakkı tesis edilmiş olması ihtimalinde de pay sahibi tarafından kullanılır. Ne var ki bu ihtimallerde intifa veya rehin hakkı sahibinin hukuki durumuna dikkatle yaklaşmak gerekir. Pay sahibi şirketin kendisi olduğunda şirketin sahibi olduğu paylar üzerinde rüçhan hakkı bulunmadığı ifade edilebilir. Bir şirkette pay sahibi olan yavru şirketinse belirli sınırlar dahilinde rüçhan hakkı bulunduğu kabul edilmelidir.

Rüçhan hakkının kural olarak ortaklığa karşı ileri sürülebilen bir hak olmasından ötürü nispi niteliği ağır basmaktadır. Kullanılması zorunlu olmayan bu hak özneldir. Rüçhan hakkı soyut halde iken paydan bağımsız olarak devredilemez, ancak somut hale gelince devredileceği taahhüdü verilebilir. Somut rüçhan hakkı ise kural olarak devredilebilir. Ayrıca, rüçhan hakkı kural olarak müktesep bir hak değildir. Nitekim

sınırlandırılması veya kaldırılması mümkündür.

Rüçhan hakkı esas sermaye sisteminde genel kurul kararıyla, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna esas sözleşmeyle yetki verilmiş olması şartıyla yönetim kurulunun alacağı bir kararla sınırlandırılabilir veya tamamen kaldırılabilir.

Genel kurulun rüçhan hakkını sınırlama veya kaldırma kararı alabilmesi için birtakım unsurların bir arada bulunması gereklidir. Bunlardan ilki, haklı sebeptir. Haklı sebepten maksat, rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılmasının objektif bir gereksinim olması, şirket menfaatine uygun olması ve ölçülü bir müdahaleden ibaret olmasıdır. Kanunda gösterilen haklı sebep halleri halka arz, devralmalar ve işçilerin şirkete iştiraki olmakla beraber bu sayım tahdidi değildir. Nitekim Gerekçe’de ve öğretide başkaca haklı sebep halleri örneklendirilmektedir. Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının bir diğer unsuruna göre bu kararla hiç kimse haklı görülemeyecek şekilde yararlandırılamaz veya kayba uğratılamaz. Bu unsurun tatmin edilebilmesi için, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı eşit işlem ilkesine, hakların sakınılarak kullanılması ilkesine ve çoğunluk gücünün haklılıkla sınırlandırılmış bulunduğu ilkesine uygun olmalıdır.

Rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılmasının diğer unsurları ise sermaye artırımı kararı, nisap, yönetim kurulu raporu ve gündeme bağlılık ilkesi olarak sayılabilir. Rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı alınabilmesi için öncelikle bir sermaye artırımı kararı bulunmalıdır. Sermaye artırımı kararı bakımından dikkat edilmesi gereken husus, rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı alınmamış olsa bile, sermaye artırımı kararının kendisinin dürüstlük kuralına, kanuna ve esas sözleşmeye uygun olması gerektiğidir. Rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı esas sermayenin %60’ının olumlu oyu ile alınır. Bu nisap esas sözleşme ile hafifletilemez. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun alacağı rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı bakımından buraya kadar açıklanan maddi ve şekli unsurlardan yalnızca nisap uygulanmaz. Yönetim kurulu kanunda aranan şartları haiz raporunu rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması konusunun görüşüleceği genel kuruldaki makul bir süre önce pay sahiplerine sunmalıdır. Pay sahipleri böyle bir raporu incelemiş olsun olmasın, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması konusu gündeme bağlılık ilkesi çerçevesinde genel kurul gündeminde ayrıca ve açıkça gösterilmelidir.

Rüçhan haklarının bağlam hükümleri karşısındaki durumu üzerinde öğretide pek durulmamaktadır. Rüçhan hakkını pay sahibinden devralarak kullanmak isteyen kişiye karşı kanuni bağlam ve esas sözleşmesel bağlam hükümlerinin uygulanabileceği malumdur. Aynı şekilde esas sözleşmede öngörülen bağlama şartını artık taşımasa bile rüçhan hakkını kullanmak isteyen pay sahibine karşı esas sözleşmesel bağlam hükümlerinin uygulanamayacağı da kabul edilmektedir. Bu kapsama, pay sahibi olmadığı halde rüçhan hakkı taşıyan intifa senedi sahibi ile rüçhan haklarının sınırlandırıldığı veya kaldırıldığı genel kurulda rüçhan hakkı tanınan üçüncü kişiler de dahil edilmektedir. Öte yandan rüçhan hakkını kullanmak isteyen pay sahibine karşı kanuni bağlam hükümlerinin ileri sürülüp sürülemeyeceği ise öğretide neredeyse hiç tartışılmamıştır. Öğretide kanuni bağlam hükümlerinin rüçhan hakkını kullanmak isteyen pay sahibine karşı ileri sürülemeyeceği görüşü hakimse de bu görüşü temellendirmek için ileri sürülen gerekçeler eleştiriye oldukça açıktır. Sermayenin korunması ilkesi ve sermaye artırımının amacına ulaşabilmesini teminen şirketin bazı hallerde rüçhan hakkını kullanmak isteyen pay sahibine karşı da kanuni bağlam hükümlerini ileri sürebileceği savunulabilir.

Rüçhan hakları ihlal edilen pay sahibi korunmasız değildir. Pay sahibi rüçhan haklarını kanuna aykırı olarak ihlal eden eylem ve işlemlere karşı dava ve tedbir yollarına başvurabilir. Rüçhan hakkını hukuka aykırı olarak ihlal eden işlemler yerine göre iptal edilebilirlik, yerine göre butlan ve yerine göre yoklukla hükümsüz olabilecektir. Rüçhan haklarının ihlaline karşı başvurulacak hukuki çarelerde zamanlama çok önemlidir. Hak sahibinin rüçhanlı paylarının adına tescilinin mümkün olmadığı durumlarda zararının tazminini talep etmesinin önü açıktır.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel, B. (2014). Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. XVIII, S. 1.
- Akdağ Güney, N. (2014). Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi. *GÜHFD*, C. XVII, S. 3-4 (s. 115-135). İstanbul: GÜHFD.
- Akın, M. Y. (1995). Kayıtlı Sermayede Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması veya İlginin Bu Hakkı Kullanımdan Yoksun Bırakılmasındaki Kistaslar. *Prof. Dr. Reha Poroy'a Armağan* (s. 7-33). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları.
- Akkale, R. G. (2013). Kayıtlı Sermaye Tapısı Hakkında Genel Bilgi ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde Kayıtlı Sermayenin Artırımı Usulü. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* C. XVII, Y.2013, Sa. 1-2, s. 21-44.
- Aktaş Ertan, B. (2018). *İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu*, Doktora Tezi, İstanbul.
- Akünel, T. (1969). Anonim Ortaklıkta Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı. *İÜMHAD*, C. III, S. 5, s. 257-278.
- Altaş, S. (2011). *Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketler, Karşılaştırmalı, Açıklamalı, Gerekçeli*. Ankara: Seçkin.
- Ansay, T. (1970). *Anonim Şirketler Hukuku*. Ankara: Sevinç Matbaası.
- Aras, C. (2017). *Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı*. Kırıkkale: Yüksek Lisans Tezi.
- Arslanlı, H. (1960). *Anonim Şirketler: Umumi Hükümler*. İstanbul: Fakülteler Matbaası.
- Atamer, V. (2023). *Anonim Şirketlerde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı*. İstanbul: Yüksek Lisans Tezi.
- Atay, O. (2020). *Anonim Şirkette Rüçhan Hakkı*. Ankara: Yüksek Lisans Tezi.
- Aydın, A. (2013). SerPK'ya Tâbi Olmayan Anonim Ortaklıklarda Sermayeye Eklenebilecek Fonlar Sermayeye Eklenmeksizin Dış Kaynaklardan Sermaye

- Artırımı Yapılamaması Üzerine Düşünceler. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 29. cilt, s. 143-158.
- Aydın, F. (2017). Anonim Şirketlerin Kuruluştaki Fesih Davası ile Sermaye Artırımının Geçersizliği Arasındaki İlişki. *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi – İnÜHFD- Cilt:8 Sayı:2*, s. 493-514.
- Ayhan, R., Çağlar, H., & Özdamar, M. (2021). *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*. Ankara: Yetkin Yayınları.
- Ayoğlu, T. (2006). *Sermaye Piyasası Hukuku'nda "Halka Arz" Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri*. İstanbul. Doktora Tezi.
- Ayoğlu, T. (2009). Yeni Pay Alma Hakkının Sınırlandırılması ve Kaldırılması. *İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri*. İstanbul: Vedat Yayıncılık.
- Aytaç, Z. (1985). Anonim Ortaklıkta Rüçhan Hakkı. *Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II* (s. 297-341). Ankara: BTHAE.
- Bahtiyar, M. (2021). *Ortaklıklar Hukuku*. İstanbul: Beta Basım.
- Bakır, A. (2021). Anonim Şirket Hukukunda Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması ve Kaldırılmasında Haklı Sebep Şartı. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XXV, Sa. 4*, s. 103-124.
- Balın, M. E. (2022). Anonim Şirket Genel Kurul Sermaye Artırım Kararının Yürütülmesinin Durdurulması. *NKÜ HUKUK FAKÜLTESİ DERGİSİ*, s. 29-53.
- Bektaş, İ. (2016). *Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler*. Ankara: Yüksek Lisans Tezi.
- Bektaş, İ. (2021). Anonim ve Limited Ortaklıklarda Yeni Pay Alma Hakkının Şirket Sözleşmesiyle Kısıtlanması Sorunu. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 37, s. 147-174.
- Bektaş, İ. (2022). *Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri*. Ankara: Doktora Tezi.
- Bektaş, İ. (2022). Yeni Pay Alma Hakkının Kısıtlanmasına İlişkin Genel Kurul Kararı

Sermaye Artırım Kararından Ayrılabilir Mi? *Ankara Üni. Hukuk Fak. Dergisi*, 71 (4), s. 1459-1480.

Bilgili, F., & Demirkapı, E. (2013). *Şirketler Hukuku*. Bursa: Dora.

Bloch, O. (2021). Les conventions d'actionnaires et le droit de la société anonyme : Avec un aperçu du droit des marchés financiers. *LaPD - La Pratique du Droit*, s. 311-327.

Bozkurt, T. (2021). *Şirketler Hukuku*. Ankara: Yetkin Yayınları.

Bozkurt, T. (2022). Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı ve Rüçhan Hakkının Pay Devri Sınırlamaları (Bağlam) ile İlişkisi (TTK m. 461/5 ve 421/3 Üzerine Bir İnceleme). *Prof. Dr. Zühtü Aytaç'a Armağan, S. 1* (s. 1165-1191).

Cenkci, E. (2016). Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Sınırlandırılması Bağlamında Genel Kurulun Yetkileri –Alman ve İsviçre Hukuku ile Karşılaştırmalı–. *TBB Dergisi*, S.122.

Chenau, J.-L., & Beroud, G. (2019). Droit des sociétés / Prix d'émission et exercice mesuré des droits. R. B.-C. Rita Trigo Trindade, *Vers les sommets du droit : Liber amicorum pour Henry Peter* (s. 161-176). Schulthess Editions romandes.

D., H. P. (1941). Pre-Emptive Rights of Stockholders. *Temple Law Quarterly*, vol. 15, no. 2, s. 287-293.

Değirmencioğlu Aydın, N. (2020). *Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı*. Kocaeli: Doktora Tezi.

Değirmencioğlu Aydın, N. (2022). Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti. *Hacettepe HFD, Özel Sayı*, s. 360-381.

Dindar, K. (2022). *Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı*.

Domaniç, H. (1988). *Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması*. İstanbul: Temel.

DuPasquier, U. (2019). Le financement d'une jeune société : Environnement légal et rapports entre les acteurs du financement de jeunes sociétés anonymes, dans le cadre du financement par fonds étrangers et fonds propres, du financement

- participatif et des ICO. *CN - Collection neuchâteloise*, s. 201-228.
- Düden, S. (2021). *Anonim Şirketlerde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı*. İstanbul: Yüksek Lisans Tezi.
- Dwight, F. (1908, Aralık). The Right of Stockholders to New Stock. *The Yale Law Journal*, Vol. 18, No. 2, s. 101-111.
- Epçeli, S. (2010). Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Yeni Pay Alma Hakkı ile İlgili Getirdiği Düzenleme, Eleştiriler ve Öneriler. *İstanbul Barosu Dergisi*, C. LXXXIV, S.6 (s. 3589-3625). İstanbul.
- Eriş, G. (2013). *Açıklamalı – İçtihatlı Ticari İşletme ve Şirketler*, 3 C., 2. Baskı. Ankara: Seçkin.
- Frey, A. H. (1929). Shareholders' pre-emptive rights. *Yale Law Journal*, 38(5), s. 563-583.
- Gerhard, F. (2022). Equity Kicker / III. Questions juridiques – Morceaux choisis / D. - F. J.-L. C. Damiano Canapa, *Développements récents en droit commercial VIII* (s. 77-93). Stämpfli Verlag AG.
- Gough, F. (2016). Pre-Emptive Rights: Consideration of Alternative Approaches. *Exeter Student Law Review*, 2, s. 40-58.
- Göksoy, C. Y. (2003). Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması. *Bilgi Toplumunda Hukuk Ünal Tekinalp'e Armağan*, 2 C. İstanbul: Beta Basım.
- Görmez, O. (2017). *Rüçhan Hakkının Kısıtlanması*. İstanbul: Beta Basım.
- Grundmann, S. (2004). The Structure of European Company Law: From Crisis to Boom. *European Business Organization Law Review* 5, s. 601-633.
- Güçlü, H. M. (2013). *Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye Artırımı*. Konya: Yüksek Lisans Tezi.
- İmregün, O. (1989). *Anonim Ortaklıklar*. İstanbul: Yasa Yayıncılık.
- İpekeli, F. (2013). 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye

Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi. *Prof. Dr. Aydın Zevkliler'e Armağan*. İzmir: Yaşar Üniversitesi.

Işık, S. (2011). Servetin Yaygınlaştırılmasında Çok Ortaklı Anonim Şirketlerin Yeri ve Rolü. İstanbul.

Jaeger, H.-J. (2001). Economic Aspects of Granting Employee Stock Options in Switzerland / 4. The Hedging Issue. G. Bovet, *Les plans d'intéressement : Stock Option Plans* (s. 22-34). Lausanne: CEDIDAC - Centre du droit de l'entreprise de l'Université de Lausanne.

Karahan, S., & Saraç, T. (2013). *Şirketler Hukuku*. Konya: Mimoza Yayınevi.

Karayalçın, Y. (1993). Esas Sermaye Artırımında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukuki Durumu. *Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu* (s. 81-105).

Karayalçın, Y. (1993). İsviçre Borçlar Kanununda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler. *Banka ve Ticaret Hukuku Araştırmaları Enstitüsü* (s. 5-48). BATİDER, C. XVII, S. 1.

Kaya, A. (1997). Sermaye Artırımı. *40. Yılında Türk Ticaret Kanunu* (s. 162-180). İstanbul: Beta Basım.

Kendigelen, A. (2016). *Yeni Türk Ticaret Kanunu – Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler*. İstanbul: Onikilevha.

Keskin, Ü. G. (2019). *Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı*. İstanbul.

Kırca, İ., Şehirali Çelik, F. H., & Manavgat, Ç. (2013). *Anonim Şirketler Hukuku, Cilt 1, Temel Kavram ve İlkeler, Lırsıi Yönetim Kurulu*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.

Kläy, H. (1997). *Die Vinkulierung: Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht*. Basel und Frankfurt am Main: Helbing & Lichtenhahn.

Korkut, Ö. (2013). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımının Geçersizliği. *İÜHFM C. LXXI, S. 2*, s. 275-286.

Kunz, P. V. (2015). Swiss Corporate Law – Past, Present, and Future: Reflections on

- European Influences. M. Wolfer, *Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft* (s. 241-266). Deutscher Fachverlag GmbH.
- Manavgat, Ç. (2016). *Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- McCall, R. D. (1960). Shareholder Pre-Emptive Rights in Florida. *University of Florida Law Review*, vol. 13, no. 2, s. 221-231.
- Morawetz, V. (1928, Aralık). The Preemptive Right of Shareholders. *Harvard Law Review*, Dec., 1928, Vol. 42, No. 2, s. 186-197.
- Moroğlu, E. (1972). Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımının Hukuki Niteliği. *İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi*, Cilt: 6 Sayı: 9, s. 31-40.
- Moroğlu, E. (1994). Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı Kararlarının İptali Davasında Süre ve Bir Yargıtay Kararı. *İstanbul Hukuk Fakültesi Mecmuası C. LIV*, s. 255-260.
- Moroğlu, E. (2010). *Makaleler*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- Moroğlu, E. (2012). *6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu: Değerlendirme ve Öneriler*, 7. Baskı. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- Moroğlu, E. (2018). *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*. İstanbul: Onikilevha.
- Moroğlu, E. (2020). *Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü*. İstanbul: Vedat.
- Mülazımoğlu, M. (2020). *Anonim Şirketler Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesi*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- Nomer Ertan, F. (1998). Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi. *Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan* (s. 469-490). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları.
- Özsoy, A. (2021). Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı Kararının Hükümsüz Kılınması ile Hükümsüzlüğün Sonuçları ve Kararın Geri Alınması. *Anonim Ortaklıkta Mali Hükümler - Dersler'den Süzülenler*, s. 25-

- Özsungur, F. (2014). Rüçhan Hakkının Kullanılmaması ve Sermaye Artırımında Pay Taahhütlerinin Kısmen Yerine Getirilmesi Sorunu. *Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi*, 4(2), s. 145-164.
- Paslı, A. (2018). Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı. M. H. haz.), *Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu 2017* (s. 49-82). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- Philippe, A. (2021). Droit des sociétés cotées à l'actionnariat concentré : Enjeux, gouvernance et perspectives. *CG - Collection genevoise*, s. 56-86.
- Pulaşlı, H. (2006). Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 23. cilt, s. 35-53.
- Pulaşlı, H. (2023). Anonim Şirketlerde Yeni Pay Alma, Rüçhan ve Kâr Payı Hakkına İlişkin Önemli Sorunlar. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, s. 239-273.
- Rouiller, N., Bauen, M., Bernet, R., & Lassere, C. (2022). La société anonyme suisse. Schulthess Editions romandes.
- Soykan, İ. C. (2019). *Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı*. İstanbul: Onikilevha.
- Soykan, İ. C. (2020). Sermaye Artırımı Kararının Dürüstlük Kuralına Aykırılığı. M. A. haz.), *Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu 2019* (s. 195-221). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- Şener, O. H. (2022). *Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı*. Ankara: Seçkin.
- Taşdelen, N. (1992). Anonim Ortaklıkta Rüçhan Hakkı. *Dicle Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, S. 5,.
- Tekil, F. (1978). *Şirketler Hukuku: Anonim Şirketler C.II*. İstanbul: Alkım.
- Tekinalp, Ü. (1994). Anonim Ortaklık Hukukunda Sermaye Artırımının Yapılmamış Sayılması Davası Genel Kurul Kararının İptali Davasını Bertaraf Eder Mi? *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası C. LIV*, s. 245-253.

- Tekinalp, Ü. (2012). *Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları - Pay Defteri Hukuku ile*. İstanbul: 1-01.
- Tekinalp, Ü. (2020). *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku*. İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- Tekinalp, Ü., Poroy, R., & Çamoğlu, E. (2023). *Ortaklıklar Hukuku II*. İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- Teoman, Ö. (1978). Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı – Pay Sahiplerinin Eşitliği İlkesi – Bağlılık Yükümü ve Kazanç Paylarına İlişkin Bir İsviçre Federal Mahkemesi Kararı (BGE 91 II 298). *İktisat ve Maliye Dergisi*, C. XIX.
- Teoman, Ö. (1983). *Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu*. İstanbul: Fakülteler Matbaası
- Turan, G. (2020). Halka Açılmak Amacıyla Gerçekleştirilen Sermaye Artırımı ve Bu Özelde Sermaye Artırımına İlişkin Tartışmalı Meseleler. *Beykent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Sempozyumu II ve Makaleler - Yargıtay II. Hukuk Dairesi Başkanı Merhum Mehmet Kılıç'a Armağan*, s. 591-630.
- Türkmen, E. (2017). 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Yeni Pay Alma Hakkına Genel Bir Bakış. *DEÜHFD*, C. XIX, Özel Sayı, s. 2315-2344.
- Ulusoy, Y. (1974). *Mukayeseli Sermaye Şirketleri*. Ankara: Türkiye Ticaret Odaları Birliği.
- Uysal, E. (2016). *Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar*. İstanbul: Onikilevha.
- Uzel, N. (2013). *6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa Göre Anonim ORtaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam*. İstanbul: Onikilevha.
- Üçışık, G., & Çelik, A. (2022). *Anonim Ortaklıklar Hukuku II*. Ankara: Adalet Yayınevi.
- Veziroğlu, C. (2021). *Anonim Ortaklıklar Hukukunda Esas Sözleşme Özgürlüğü ve Sınırları*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- von Steiger, F. (1968). *İsviçre'de Anonim Şirketler Hukuku*. İstanbul: Fakülteler Matbaası.

- Wilhelm, C., & Varrin, O. (2022). L'« exercice mesuré des droits » et l'abus de majorité en droit. *LaPD - La Pratique du Droit* (s. 63-83). Schulthess Editions romandes.
- Yalçın, S. (2018). *Anonim Şirketlerde Esas Sermaye Artırımının Dürüstlük Kuralına Aykırılık Nedeniyle İptali*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- Yasaman, H. (1987). *Anonim Ortaklıkların Birleşmesi*. Ankara: BTHAE.
- Yıldız, Ş. (1996). *Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı*. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Yıldız, Ş. (2012). 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler. *MÜHF-HAD, C. XVIII, S. 2*.
- Yıldız, Ş. (2018). Makale 6 AT Ortaklıklar Hukukunda Yeni Pay Alma Hakkı. Ş. Yıldız, *Makalelerim* (s. 99-106). On İki Levha Yayıncılık.

KARARLAR

- Ankara Bölge Adliye Mahkemesi 21. HD., E. 2022/1080 K. 2022/953 T. 04.07.2022.
- Cour de cassation, civile, Chambre commerciale, 25 septembre 2012, 11-17.256.
- İstanbul 1. Asliye Ticaret Mahkemesi, E. 2019/584 K. 2019/946 T. 28.11.2019.
- İstanbul 10. Asliye Ticaret Mahkemesi, E. 2018/1162 K. 2020/399 T. 08.07.2020.
- İstanbul 14. Asliye Ticaret Mahkemesi, E. 2014/364 K. 2020/674 T. 3.11.2020.
- İstanbul 14. Asliye Ticaret Mahkemesi, E. 2018/27 K. 2020/799 T. 03.12.2020.
- İstanbul 16. Asliye Ticaret Mahkemesi, E. 2018/604 K. 2019/1052 T. 28.11.2019.
- İstanbul 4. Asliye Ticaret Mahkemesi, E. 2016/1167 K. 2018/684 T. 24.05.2018.
- İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 12. HD., E. 2022/593 K. 2022/834 T. 02.06.2022.
- İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 13. HD., E. 2020/1453 K. 2022/1536 T. 27.10.2022.
- İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 43. HD., E. 2020/485 K. 2020/481 T. 24.12.2020.
- İzmir Bölge Adliye Mahkemesi 20. HD., E. 2021/616 K. 2021/648 T. 08.07.2021.
- Kayseri Bölge Adliye Mahkemesi 6. HD., E. 2021/1345 K. 2021/1540 T. 28.09.2021.

Neuchâtel, Tribunal cantonal, CACIV.2018.25, 23.03.2018.

Tribunal fédéral, 4A_531/2017, 20.02.2018.

Tribunal fédéral, JdT 1996 I p. 162, 25.04.1995.

Yargıtay 11 HD., E. 1989/4152 K. 1989/6017 T. 6.11.1989.

Yargıtay 11. HD, E. 2012/4876 K. 2013/4679 T. 11.3.2013.

Yargıtay 11. HD, E. 2014/6070 K. 2015/3692 T. 17.03.2015.

Yargıtay 11. HD, E. 2015/15396 K. 2016/7426 T. 22.09.2016.

Yargıtay 11. HD., E. 1982/4988 K. 1982/5387 T. 14.12.1982.

Yargıtay 11. HD., E. 1992/3921 K. 1992/535 T. 28.01.1992.

Yargıtay 11. HD., E. 1993/4003, K. 1993/7766, T. 22.11.1993.

Yargıtay 11. HD., E. 1994/3494 K. 1994/8202 T. 21.10.1994.

Yargıtay 11. HD., E. 1996/6988 K. 1996/7163 T. 22.10.1996.

Yargıtay 11. HD., E. 2001/2541 K. 2001/4482 T. 21.05.2001.

Yargıtay 11. HD., E. 2001/3824 K. 2001/4684 T. 25.5.2001.

Yargıtay 11. HD., E. 2003/13782 K. 2004/10454 T. 28.10.2004.

Yargıtay 11. HD., E. 2003/5318 K. 2003/8638 T. 2.10.2003.

Yargıtay 11. HD., E. 2005/11613 K. 2005/11672 T. 30.11.2005.

Yargıtay 11. HD., E. 2006/7678 K. 2007/10036 T. 02.07.2007.

Yargıtay 11. HD., E. 2007/161 K. 2008/1702 T. 18.02.2008.

Yargıtay 11. HD., E. 2009/12840 K. 2009/1394 T. 9.2.2009.

Yargıtay 11. HD., E. 2009/7325 K. 2009/10282 T. 08.10.2009.

Yargıtay 11. HD., E. 2010/165 K. 2011/11199 T. 29.09.2011.

Yargıtay 11. HD., E. 2012/1114 K. 2013/3559 T. 27.2.2013.

Yargıtay 11. HD., E. 2012/15703 K. 2014/5578 T. 21.03.2014.

Yargıtay 11. HD., E. 2014/1597 K. 2014/9431 T. 21.5.2014.

Yargıtay 11. HD., E. 2014/16317 K. 2014/18707 T. 1.12.2014.

Yargıtay 11. HD., E. 2015/1142 K. 2015/7284 T. 29.5.2015.

Yargıtay 11. HD., E. 2015/12283 K. 2016/2237 T. 1.3.2016.

Yargıtay 11. HD., E. 2017/1755 K. 2019/315 T. 14.01.2019.

Yargıtay 11. HD., E. 2017/2120 K. 2018/7668 T. 5.12.2018.

Yargıtay 11. HD., E. 2017/2255 K. 2018/7740 T. 10.12.2018.

Yargıtay 11. HD., E. 2017/4590 K. 2019/3495 T. 7.5.2019.

Yargıtay 11. HD., E. 2019/1975 K. 2020/2262 T. 02.03.2020.

Yargıtay 11. HD., E. 2019/2509 K. 2020/1384 T. 13.2.2020.

Yargıtay 11. HD., E. 2019/3127 K. 2020/1303 T. 12.2.2020.

Yargıtay 11. HD., E. 2019/88 K. 2019/7008 T. 11.11.2019.

Yargıtay 11. HD., E. 2020/2177 K. 2021/4960 T. 10.6.2021.

Yargıtay 11. HD., E. 2020/2276 K. 2021/3426 T. 07.04.2021.

Yargıtay 11. HD., E. 2020/533 K. 2020/3554 T. 22.9.2020.

Yargıtay 11. HD., E. 1994/2551 K. 1994/4617 T. 03.06.1994.

Yargıtay 11. HD., E. 2001/3646 K. 2001/6079 T. 2.7.2001.

Yargıtay 11. HD., E. 2014/5614 K. 2014/11887 T. 23.6.2014.

Yargıtay 2. HD., E. 1970/5509 K. 1970/6637 T. 15.12.1970.

ÇEVİRİMİÇİ

ChatGPT. (2023). OpenAI. <https://chat.openai.com>

EUR-Lex. (2023). Access to European Union Law. [https://eur-](https://eur-lex.europa.eu/)

lex.europa.eu/homepage.html

Fedlex. (2023). *La plateforme de publication du droit fédéral*. www.fedlex.admin.ch

Kararara. (2023). *İçtihat & Mevzuat Arama Motoru*. <https://www.kararara.com/>

Legalbank. (2023). *Elektronik Hukuk Bankası*. <https://legalbank.net/>

Lexpera. (2023). *Hukuki içerik arama motoru*. <https://www.lexpera.com.tr/>

Légifrance. (2023). *Le service public de la diffusion du droit*. <https://www.legifrance.gouv.fr/>

Merriam-Webster. (2023). *An Encyclopædia Britannica Company*. <https://www.merriam-webster.com/>

Nişanyan Sözlük. (2023). *Çağdaş Türkçe'nin Etimolojisi*. <https://www.nisanyansozluk.com/>

Norton Rose Fulbright. (2023). *Global law firm*. <https://www.nortonrosefulbright.com/>

Prudential Private Capital. (2023). <https://www.prudentialprivatecapital.com/>

Swisslex. (2023). *Banque suisse de données juridiques SA*. <https://www.swisslex.ch/fr/>

Türk Dil Kurumu. (2023). *Türkçe Sözlük*. <https://sozluk.gov.tr/>

UYAP Karar Arama. (2023). *Adalet Bakanlığı Bilgi İşlem Genel Müdürlüğü*. <https://emsal.uyap.gov.tr/>

Yargıtay Karar Arama. (2023). *Yargıtay Bilgi İşlem Müdürlüğü*. <https://karararama.yargitay.gov.tr/>