



ANONİM ŞİRKETLERDE OY HAKKINDA İMTİYAZ

Bilge AYTUĞAR

**DOKTORA TEZİ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

ARALIK 2018

Bilge AYTUĞAR tarafından hazırlanan “Anonim Şirketlerde Oy Hakkında İmtiyaz” adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ/OY ÇOKLUĞU ile Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Özel Hukuk Bilim Dalı Ticaret Hukuku Ana Bilim Dalında DOKTORA TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman: Prof. Dr. Hayrettin ÇAĞLAR

Ticaret Hukuku Ana Bilim Dalı, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum



Başkan: Prof. Dr. Rıza AYHAN

Ticaret Hukuku Ana Bilim Dalı, Başkent Üniversitesi

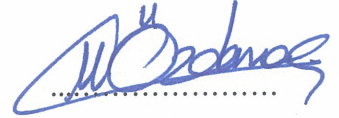
Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum



Üye: Prof. Dr. Mehmet ÖZDAMAR

Ticaret Hukuku Ana Bilim Dalı, Kırıkkale Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum



Üye: Prof. Dr. Mustafa İsmail KAYA

Ticaret Hukuku Ana Bilim Dalı, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum



Üye: Doç. Dr. Kürşat GÖKTÜRK

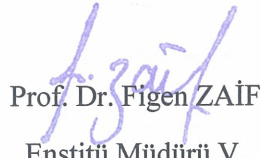
Ticaret Hukuku Ana Bilim Dalı, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum



Tez Savunma Tarihi: 20/12/2018

Jüri üyeleri tarafından DOKTORA tezi olarak uygun görülmüş olan bu tez, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu kararı ile onaylanmıştır.


Prof. Dr. Figen ZAF

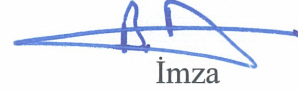
Enstitü Müdürü V.

ETİK BEYAN

Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.



İmza

Bilge AYTUĞAR

20/12/2018

ANONİM ŞİRKETLERDE OY HAKKINDA İMTİYAZ
(Doktora Tezi)

Bilge AYTUĞAR

GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
Aralık 2018

ÖZET

Bir sermaye şirketi olan anonim şirkette pay sahibi olanların en önemli katılma haklarından birisi olan oy hakkının, sermayeye katılım oranının ötesinde kapsam itibariyle daha güçlü şekilde tanınmasıyla ortaya çıkan oy hakkında imtiyazlar, ilk kez 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile ayrıca ve açıkça düzenlenmiştir (TTK m.479). Oy hakkında imtiyazın, Türk anonim şirketlerine hâkim olan eşit işlem ilkesi ve orantılılık ilkesine istisna teşkil etmesi, imtiyazın bu türünün güçlü sınırlamalarla düzenlenmesini gerektirmiştir. Oy hakkında imtiyazın tanınmasına müsaade eden kanun koyucu, bu hakkın korunması amacıyla başta imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu olmak üzere, pay sahiplerine çeşitli dava hakları bahsetmiş; bunu yaparken imtiyazlı olmayan (*adi*) pay sahiplerini de ihmal etmemiştir.

Bilim Kodu : 51501
Anahtar Kelimeler : Anonim şirket, oy hakkı, imtiyaz, oy hakkında imtiyaz, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu
Sayfa Adedi : 411
Tez Danışmanı : Prof. Dr. Hayrettin ÇAĞLAR

VOTING PRIVILEGE IN JOINT STOCK COMPANIES
(PhD. Thesis)

Bilge AYTUĞAR

GAZI UNIVERSITY
GRADUATE SCHOOL OF SOCIAL SCIENCES
December 2018

ABSTRACT

Voting privilege, arising with the recognition of the right to vote in a more powerful way in terms of its scope beyond the capital participation rate, as the right to vote is one of the most important participation rights of the shareholders in a joint stock company, is regulated exclusively and clearly by the Turkish Commercial Code No. 6102 for the first time. The fact that voting privilege constituted an exception to the principle of equal treatment and the principle of proportionality, which prevailed over Turkish joint stock companies, required the regulation of this type of privilege with strong limitations. The legislator who allowed voting privilege to be recognized has granted various rights of action to the shareholders, primarily to the board of privileged shareholders, in order to protect this right, and in doing so did not neglect the non-privileged (*ordinary*) shareholders.

Science Code : 51501

Key Words : Joint stock company, voting right, privilege, voting privilege, the board of privileged shareholders

Page Number : 411

Supervisor : Prof. Dr. Hayrettin ÇAĞLAR

TEŞEKKÜR

Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Doktora Programı kapsamında doktora tezi olarak hazırlanan çalışma, 20.12.2018 tarihinde Prof. Dr. Rıza AYHAN'ın başkanlığında, Prof. Dr. Hayrettin ÇAĞLAR, Prof. Dr. Mehmet ÖZDAMAR, Prof. Dr. Mustafa İsmail KAYA ve Doç. Dr. Kürşat GÖKTÜRK'ten oluşan jüri önünde savunulmuş ve oybirliği ile başarılı bulunmuştur.

Doktora tez konusunun belirlenmesinden, çalışmanın tamamlanması anına kadar değerli zamanını ayıran, metni defalarca okuyan ve tartışmalı konularda fikirlerimin arkasında durmam konusunda beni destekleyen tez danışmanım sayın Prof. Dr. Hayrettin ÇAĞLAR'a müteşekkirim. Araştırma görevlisi olarak işe başladığım 2011 yılından bu güne kadar asistanlığını yürütme şansı yakaladığım ve bu süreçte kendisinden hem meslekî olarak hem de hayata dair çok şey öğrendiğim, desteğini her zaman yanımda hissettiğim sayın Hocama çok teşekkür ederim.

Sadece bir hoca olarak değil; bir baba gibi her soru ve sorunumda desteğini esirgemeyen, tez konusunda değerli fikirlerini paylaşma nezaketi gösteren, duruşuyla örnek olan, yol gösteren, sayın Prof. Dr. Rıza AYHAN'a en içten teşekkürlerimi sunarım.

Araştırma görevliliğine başladığım ilk günden beri beni daha iyi olmam için yönlendiren, beraber başladığımız doktora sürecinde desteklerini esirgemeyen ve jüri üyeliğimi yapma nezaketi göstererek tez savunması sırasında yönelttiği yapıcı eleştirilerle çalışmaya büyük katkı sunan sayın Prof. Dr. Mehmet ÖZDAMAR'a çok teşekkür ederim.

Çok yoğun olmalarına rağmen doktora tez savunmamda jüri üyesi olarak bulunma nezaketi gösteren Prof. Dr. Mustafa İsmail KAYA ve Doç. Dr. Kürşat GÖKTÜRK'e teşekkürü borç bilirim. Tez çalışması sırasında bana değerli vaktini ayıran, tez içeriğinin oluşturulmasında büyük katkılar sunan sayın Prof. Dr. Çağlar MANAVGAT'a çok teşekkür ederim.

Doktora sırasında araştırmalarımı, 2214-A Yurt Dışı Doktora Sırası Araştırma Burs Programı ile destekleyen Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu (TÜBİTAK) Bilim İnsanı Destek Programları Başkanlığı'na ve değerli çalışanlarına çok teşekkür ederim.

Tez konusundaki çalışmalarımı dikkate değer bularak araştırmalarımı derinleştirmem için hem güzel bir çalışma ortamı sunan hem de zengin kütüphanesini şahsıma on iki aylık süre ile açan Max-Planck Karşılaştırmalı ve Uluslararası Özel Hukuk Enstitüsü'ne ve başvurumu kabul eden Prof. Dr. Dr. h.c. Holger Fleischer'e teşekkür borçluyum.

Sadece doktora tez çalışması sürecinde değil; hayatım boyunca sevgileri ve destekleriyle yanımda olan, gösterdikleri fedakârlıklarla beni mahcup eden, canım babam Ahmet DEVELİ'ye ve canım annem Ayşe DEVELİ'ye bu çalışma vesilesiyle teşekkür etmek istiyorum. Her konuda yanımda olacağından şüphe etmediğim, benimle tezin her anına şahitlik yapan güzel ablam Gülhiz DEVELİ UYAR'a ve çok değerli eşi Çağlar UYAR'a teşekkür ederim.

Çalışmalarım sırasında beni desteklemekle kalmayıp çalışmaların içerisinde de aktif olarak yer alan, koşulsuz sevgisiyle destek veren, elimi hiç bırakmayan sevgili eşim Onur AYTUĞAR'a gösterdiği sabır ve anlayış için ayrıca teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	iv
ABSTRACT.....	v
TEŞEKKÜR.....	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR.....	xv
GİRİŞ	1

I. BÖLÜM

ANONİM ŞİRKETLERDE OY HAKKINDA İMTİYAZ, İLGİLİ KAVRAMLAR VE OY HAKKINDA İMTİYAZIN KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA DÜZENLENİŞİ

A. ANONİM ŞİRKETLERDE OY HAKKI KAVRAMI VE OY HAKKININ HUKUKİ NİTELİĞİ.....	5
1. Oy Hakkı Kavramı.....	5
2. Oy Hakkının Hukuki Niteliği	7
B. İMTİYAZ HAKKI KAVRAMI VE İMTİYAZIN HUKUKİ NİTELİĞİ.....	12
1. İmtiyaz Hakkı ve İmtiyazlı Pay Kavramları	12
2. İmtiyaz Hakkının Hukuki Niteliği	15
C. OY HAKKINDA İMTİYAZ KAVRAMI VE OY HAKKINDA İMTİYAZIN KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA DÜZENLENİŞİ	17
1. Oy Hakkında İmtiyaz ve Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Kavramları	17
2. Türk Hukuku ile Mevzuatın ve İsviçre Hukuklarında Oy Hakkında İmtiyaza İlişkin Düzenlemeler.....	20
a. Alman Hukuku.....	22
b. İsviçre Hukuku.....	29
c. Türk Hukuku	34
3. Diğer Ülke Hukuklarında Oy Hakkında İmtiyaza İlişkin Düzenlemeler	37

Sayfa

a. Amerikan Hukuku'nda	38
b. İngiliz Hukuku'nda	40
c. Fransız Hukuku'nda	41
d. Hollanda Hukuku'nda	43
e. İtalyan Hukuku'nda	45
f. İsveç Hukuku'nda	47
g. Romanya Hukuku'nda	49
4. Avrupa Birliği'nin Genel Düzenlemelerinde ve Avrupa Anonim Şirketlerinde Oy Hakkında İmtiyaza İlişkin Düzenlemeler	50
a. Avrupa Birliği Genel Düzenlemeleri	50
b. Avrupa Anonim Şirketleri	55
5. G20/ OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde Oy Hakkında İmtiyaza İlişkin Düzenlemeler	57

II. BÖLÜM**OY HAKKINA VE OY HAKKINDA İMTİYAZA İLİŞKİN TEMEL ESASLAR VE İLİŞKİLİ DİĞER KAVRAMLAR**

A. OY HAKKINA İLİŞKİN TEMEL ESASLAR	59
1. Vazgeçilmez Hak Niteliğindeki Asgari Oy Hakkı Hariç Nispî Müktesep Hak Niteliği Taşınması	59
a. Şirketler Hukukunda Müktesep Pay Sahipliği Hakkı (Das wohlerworbene Aktionärrecht)	59
b. Oy Hakkının Müktesep ve Vazgeçilmez Hak Niteliği	71
2. Paya Bağlanmış Olması	77
3. Kural Olarak İtibari Değer ile Orantılı Şekilde Kullanılması	79
4. Şarta Bağlı Olarak Kullanılamaması	81
5. Esas Sözleşme ile Sınırlandırılabilmesi	82
B. OY HAKKINDA İMTİYAZA İLİŞKİN TEMEL ESASLAR	93

Sayfa

1. Esas Sözleşmede Açıkça Belirlenmiş Olması	93
a. Oy Hakkında İmtiyazların İlk Esas Sözleşme ile ya da Esas Sözleşme Değişikliği ile Tanınabilmesi	94
b. Oy Hakkında İmtiyazların Esas Sözleşmede Açık ve Belirli Şekilde Düzenlenmesi.....	98
aa. Açıkça Düzenlenmesi	99
bb. Belirli Olması	100
2. Paya Bağlanmış Olması	105
3. Diğer Paylara Nazaran Oy Hakkında Bir Üstünlük Olması	107
4. Oy Sayısında Tanınacak İmtiyazın Tam Sayı Esasına Göre Belirlenmesi.....	109
5. Yönetim Kurulunda Temsil Edilme İmtiyazı Bakımından Ayrı Bir Pay Grubu Oluşturması.....	110
6. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu Toplantısı Yapma Hakkına Sahip Olması.....	112
7. Eşit İşlem İlkesinin Uygulanması	116
a. Genel Hukuk İlkeleri Bağlamında Eşit İşlem İlkesi	117
b. Anonim Şirketlerde Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar Bağlamında Eşit İşlem İlkesi.....	121
8. Kurumsal Yönetimin (Corporate Governance) Temel İlkesi “Bir Pay, Bir Oy (One Share-One Vote)-Orantılılık” İlkesinden Ayrılmayı Gerektirmesi	132
9. Asil-Vekil (Principal-Agency) Problemine Etkide Bulunması	137
a. Asil-Vekil (Principal-Agency) Problemine Genel Bakış	137
b. Şirketlerde Sahiplik ve Yönetim Fonksiyonlarının Ayrılması Sorunu	139
c. Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar Bağlamında Asil-Vekil (Principal-Agency) Problemi	142
10. Sermaye Şirketlerinin Değerine ve Pay Grupları Arasında Piyasada Fiyat Farkı Oluşumuna Etkide Bulunması.....	144
a. Oy Hakkında İmtiyazlı Payların Şirketlerin Değerine Etkisi.....	145
aa. Oy Hakkında İmtiyazlı Payların Şirketlerin Değerine Olumsuz Etkide Bulunduğu Yönündeki Tespitler	145

Sayfa

bb. Oy Hakkında İmtiyazlı Payların Şirketlerin Değerine Olumlu Etkide Bulunduğu Yönündeki Tespitler	147
cc. Oy Hakkında İmtiyazlı Payların Türk Sermaye Şirketlerinin Piyasa Değerine Etkisi	151
b. Pay Grupları Arasında Piyasada Fiyat Farkı Oluşturması	153
11. Nispi Müktesep Hak Niteliği Taşınması.....	156
12. Sözleşme Serbestisi İlkesine Kaldıraç Güç Sınırlaması (Leverage/Stimmkrafthebel/Hebelwirkung) Getirilmesi.....	162
C. OY HAKKINDA İMTİYAZIN HUKUKİ NİTELİĞİ.....	165
D. OY HAKKINDA İMTİYAZ İLE İLİŞKİLİ DİĞER KAVRAMLAR.....	167
1. Sadakat Payları	168
2. Altın Paylar	171
3. Oy Hakkının Sınırlanması	174
4. Oy Hakkından Yoksun İmtiyazlı Paylar	176
5. Kümülatif (Toplu/Birikimli) Oy Hakkı	179

III. BÖLÜM**ANONİM ŞİRKETLERDE OY HAKKINDA İMTİYAZIN OLUŞTURULMASI VE SINIRLANDIRILMASI**

A. ANONİM ŞİRKETLERDE OY HAKKINDA İMTİYAZIN OLUŞTURULMASI	183
1. Oy Hakkında İmtiyazın Oluşturulması	183
a. Oy Hakkında İmtiyazın Oluşturulma Şekilleri	184
aa. Oy Hakkında İmtiyazın İlk Esas Sözleşmede Öngörülmesi.....	184
bb. Oy Hakkında İmtiyazın Esas Sözleşme Değişikliği Suretiyle Oluşturulması	185
cc. Mahkeme Kararı ile Oy Hakkında İmtiyaz Tanınması.....	213
b. Oy Hakkında İmtiyazın Oluşturulmasında Yetki	217
aa. Anonim Şirket Genel Kurulları	217

Sayfa

bb. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Şirket Yönetim Kurulları	218
cc. Mahkemeler	224
c. Oy Hakkında İmtiyazın Tanınma Şekilleri	226
aa. Açık (Doğrudan) İmtiyaz	227
bb. Örtülü (Dolaylı) İmtiyaz	229
cc. Değişken Oy Hakkı (das gleitende Stimmrecht) Sağlayan İmtiyaz	231
dd. Oy Hakkında Gerçek Olmayan İmtiyaz (unechte/uneigentliche/unwahre Stimmrechtsaktien)	235
ee. Veto Hakkı Bahşederek Oyda İmtiyaz Tanınıp Tanınamayacağı Meselesi	238
2. Oy Hakkında İmtiyazın Esas Sözleşme Değişikliği İle Oluşturulmasında Adi (İmtiyazlı Olmayan) Pay Sahiplerinin Korunması Sorunu	242
B. ANONİM ŞİRKETLERDE OY HAKKINDA İMTİYAZIN SINIRLANDIRILMASI	246
1. Oy Hakkında İmtiyaza Kanunen Getirilen Sınırlandırmalar	247
a. Oy Hakkında İmtiyazın Uygulanmasına Tamamen Engel Olan Haller	247
aa. Genel Kurul Kararlarının Konusu Açısından Getirilen Sınırlandırmalar	248
bb. Kanunda Sadece Sermaye Çoğunluğunun Gerekli Görüldüğü Haller	260
cc. Ortaklık Yapısı İtibariyle Özellik Taşıyan Bazı Şirketlerde Sadece Bazı Ortaklar Lehine İmtiyaz Tanınmasına Müsaade Edilmesi (İmtiyaz Tesisinde İmtiyaz)	264
dd. Üst Üste Beş Yıl Dönem Zararı Eden Halka Açık Şirketlerde Oy Hakkında İmtiyazın Kurul Kararı ile Kalkması	268
ee. Kümülatif (Toplu/Birikimli) Oy Hakkının Kullanılması	270
b. Oy Hakkında İmtiyazın Sınırlandırılmış Şekilde Uygulanmasına Neden Olan Haller	271
aa. Oy ve Sermaye Çoğunluğunun Birlikte Arandığı Genel Kurul Kararları	271
bb. Kaldıraç güç sınırlaması (Leverage/Stimmkrafthebel/Hebelwirkung)	272
cc. Zamansal Açıdan Sınırlandırma	281

c. Kanunen Getirilen Sınırlamalara Aykırı Davranılması Halinde Uygulanacak Yaptırım	282

Sayfa

2. Oy Hakkında İmtiyaza Sözleşme ile Getirilebilecek Sınırlandırmalar	289
a. Karar Alma Usulüne İlişkin Sınırlandırmalar	289
b. İçeriksel Sınırlandırmalar	290
c. Zamansal Sınırlandırmalar	294
d. Sözleşme ile Belirlenen Sınırlamalara Aykırı Davranılması Halinde Uygulanacak Yaptırım	295
3. Oy Hakkında İmtiyazın Sınırlandırılmasında Genel Kurul Kararlarına Yönelik İçeriksel (Maddi) ve Yöntemsel (Şekli) Değerlendirmeler	297
a. Genel Kurul Kararlarının İçeriğine İlişkin (Maddi) Tespitlerimiz	297
b. Genel Kurul Kararlarının Yöntemine (Şekline) İlişkin Tespitlerimiz	299

IV. BÖLÜM

OY HAKKINDA İMTİYAZIN GEÇERSİZLİĞİ, KALDIRILMASI VE KORUNMASI

A. OY HAKKINDA İMTİYAZIN GEÇERSİZLİĞİ	301
1. Yokluk	301
2. Hükümsüzlük	302
a. Butlan (Kesin Hükümsüzlük) ve İptal Edilebilirlik	303
aa. Kanunun Emredici Düzenlemelerine Aykırı Oy Hakkında İmtiyaz	305
bb. Ahlâka Aykırı, İmkânsız veya Kamu Düzenine Aykırı Oy Hakkında İmtiyaza İlişkin Düzenlemeler	313
cc. Oy Sınırlamalarının Dolanılması Amacıyla Yapılan İnançlı Teslim (Legitimationsübertragung)	314
b. Kısmi Butlan (Kısmi Hükümsüzlük)	319
c. Diğer Hükümsüzlük Halleri	321
aa. Eksik İşlemler	321
bb. Nispi Hükümsüzlük	323

B. OY HAKKINDA İMTİYAZIN KALDIRILMASI.....	323
Sayfa	
1. Genel Kurul Karar Yeter Sayısı.....	325
2. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurul Onayı Gerekliliği.....	327
C. OY HAKKINDA İMTİYAZIN KORUNMASI	328
1. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu	329
a. Hukuk Sistemlerinde Düzenleniş Şekline Göre Etkinliği ve Fonksiyonu	329
b. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Organizasyonu	333
c. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Toplantıya Çağırılması İçin Gerekli Şartlar	338
d. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu Kararlarının Hukuki Etkisi	344
e. Şirketlerin Yapısal Değişikliklerinde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu	348
2. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Sahiplerine Tanınan Dava Hakkı	350
a. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun Aldığı Kararlar Aleyhine Açılabilecek İptal Davası	351
b. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Yönetim Kurulu Tarafından Toplantıya Çağırılmaması Halinde Açılabilecek Sorumluluk Davası	353
c. Oy Hakkında İmtiyazlı Bağlı Nama Yazılı Payların Devrinde Şirketin Devralanı Pay Sahibi Olarak Tanımayı Reddetmesi Halinde Açılabilecek Davalar	355
3. Yapısal Değişiklik Kararlarında Oy Hakkında İmtiyazın Korunması.....	357
4. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Gruplarının Yönetim Kurulunda Temsil Edilme Hakkı.....	359
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	365
KAYNAKÇA.....	381
ÖZGEÇMİŞ.....	410

KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış olan kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

Kısaltmalar	Açıklamalar
AB	Avrupa Birliği
Abs.	Absatz
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
AG	Aktiengesellschaft
AJP	Aktuelle Juristische Praxis
AktG	Aktiengesetz
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
AÜHFD	Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
b.	Bent
B.	Bası
BATİDER	Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGE	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts
BGer	Schweizerisches Bundesgericht
BGH	Bundesgerichtshof
BIST	Borsa İstanbul
Bkz.	Bakınız
BV	besloten vennootschap
C.	Cilt
CA	Companies Act
Çev.	Çeviren
CHF	Confoederatio Helvetica Frank

Kısaltmalar**Açıklamalar**

DCC	Dutch Civil Code
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
DJCL	Delaware Journal of Corporate Law
Dpn.	Dipnot
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
E.	Esas (Yargıtay kararları için)
EC	European Community
Ed.	Edition
Edit.	Editör
EG	Europäische Gemeinschaft
EGAktG	Einführungsgesetz zum Aktiengesetz
EMCA	European Model Company Act
E-OR	Entwurf- Obligationenrecht vom 23. November 2016
Erw.	Erwägungen
E.T.	Erişim Tarihi
EU	European Union
eTMK	17.02.1926 tarihli ve 743 sayılı (Eski) Türk Kanunu Medenîsi
eTTK	29.06.1956 tarihli ve 6762 sayılı (Eski) Türk Ticaret Kanunu
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ff.	und fortfolgende
FinfraG	Finanzmarktinfrasturkturverordnung
FusG	Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung (Fusionsgesetz)
GÜHFD	Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
G20	Group of 20
HD.	Hukuk Dairesi
HGB	Handelsgesetzbuch
HMK	12.01.2011 tarihli ve 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu

Kısaltmalar	Açıklamalar
Hrsg.	Herausgeber
Iss.	Issue
İBD.	İstanbul Barosu Dergisi
İİBF	İktisadi İdari Bilimler Fakültesi
İİK.	09.06.1932 tarihli ve 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu
İÜHFM.	İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
Jg.	Jahrgang
JWV	Jenaer Wissenschaftliche Verlagsgesellschaft
K.	Karar (Yargıtay kararları için)
Karş.	Karşılaştırınız
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
LSC	Loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales
m.	Madde
MBCA	Model Business Corporation Act
N/Nr.	Numara
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NV	naamloze vennootschap
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OR	Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911
OR 2020	Entwurf für einen neuen allgemeinen Teil des Schweizerischen Obligationenrechts
ÖCGK	Österreichischer Corporate Governance Kodex
plc	Public company limited by shares
Prg.	Paragraf
RG	T.C. Resmi Gazete
RGZ	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des deutschen Reichsgerichts in Zivilsachen

Kısaltmalar	Açıklamalar
RKHK	Rekabetin Korunması Hakkında Kanun
S.	Satz
s.	Sayfa
Sa.	Sayı
SAG	Die Schweizerische Aktiengesellschaft
SC	Republicată privind societățile comerciale
SEBG	Gesetz über die Beteiligung der Arbeitnehmer in einer Europäischen Gesellschaft
SE-VO	Societas Europaea Verordnung
SJZ	Schweizerische Juristen-Zeitung
SPK	06.12.2012 tarihli 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SSHW	Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts-und Finanzmarktrecht
T.	Tarih
TBB	Türkiye Barolar Birliği
TBK	11.01.2011 tarihli ve 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TFM	Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi
TL	Türk Lirası
TMK	22.11.2001 tarihli ve 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
TREX	Der Treuhandexperte
TTK	13.01.2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTKYUŞHK	14.01.2011 tarihli ve 6103 sayılı Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun
UEV	Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote (Übernahmeverordnung)
Urt.	Urteil
v.	versus
vd.	Ve devamı
VE-OR	Vorentwurf-Obligationenrecht vom 28.11.2014.

Kısaltmalar**Açıklamalar**

VegüV	Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften
Vol.	Volume
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
Y.	Yıl
Yar.	Yargıtay
YHGK	Yargıtay Hukuk Genel Kurulu Kararı
ZBJV	Zeitschrift des bernischen Juristenvereins
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZPO	Schweizerische Zivilprozessordnung
ZR	Blätter für Zürcherische Rechtsprechung
ZSR	Zeitschrift für Schweizerisches Recht

GİRİŞ

Anonim şirketler hukukunda, zaman içinde ticaret hayatının ihtiyaçlarının çeşitlenmesine paralel olarak ortaya çıkan yeni hukuki imkân ve kurumlar, kanun koyucuları bu alanda düzenleme yapmaya sevk etmekte; ancak ülke ekonomileri içerisinde işgal ettikleri yerin büyüklüğü dikkate alındığında, kimi zaman anonim şirketlerde standart yapıyı muhafaza etme kaygıları ön plana çıkmaktadır. Anonim şirketlerde pay sahiplerinin ve alacaklıların haklarını korumak amacıyla tercih edilen standartlaştırmanın yansıması olarak kabul edilen emredici hükümler ilkesi, liberal ekonomik sistemin sözleşme hukuku alanında yansıması olan sözleşme serbestisi ilkesini büyük ölçüde sınırlandırmakta; Kanunda açıkça izin verilmeyen konuların şirket sözleşmesinde yer bulmasına izin verilmemektedir (TTK m.340).

Anonim şirketlerin sermaye şirketi olma özelliğine uygun olarak her pay sahibi, şirkete getirmeyi taahhüt ettiği sermaye ölçüsünde hak sahibi olmakta ve şirkete karşı borç altına girmektedir. Emredici hükümler ilkesi gereğince, Kanunda açıkça izin verilmedikçe bu esasa aykırı düzenlemeler şirket sözleşmesiyle yapılamamaktadır. Kanun koyucu, “*Ne kadar sermaye o kadar hak*” olarak belirtilebilecek bu esasa, anonim şirketlerde en önemli yönetime katılma hakkı olan oy hakkı bağlamında, paylara “*oy hakkında imtiyaz*” tanınmasına izin vermekle önemli bir istisna getirmiştir.

Türk Ticaret Kanunu’nda oy hakkında imtiyaz, çoğunluk prensibi ile eşit işlem ilkesine aykırı niteliği ve bünyesinde taşıdığı kötüye kullanılma potansiyeli nedenleriyle sert sınırlamalarla ayrı bir hükümde düzenlenmiştir (TTK m.479). Diğer taraftan, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının yanı sıra, hakları en çok korunmaya ihtiyaç gösteren adi pay sahiplerinin haklarını korumak amacıyla Kanunda çeşitli hukuki imkânlar sunulmuştur (TTK m.360, m.421, m.454, m.460; SPK m.18, m.23, m.25).

Oy hakkında imtiyaz, imtiyazın bir türü olarak belirli paylara, sermayeye katılma oranını aşarak imtiyazlı olmayan diğer (*adi*) paylara nazaran, oy hakkının kapsam itibarıyla daha güçlü şekilde tanınmasıyla ortaya çıkar. Pay sahibinin şirket yönetimine katılma haklarını, sermaye payı ölçüsünde kullanması esasına önemli bir istisna teşkil eden oy hakkında imtiyaz, uzun yıllar tartışma konusu yapılmış; yarım yüzyılı aşan uygulaması neticesinde şirketlere yaptığı katkılar da gözetilerek sınırlayıcı düzenlemeleriyle Türk

Ticaret Kanunu'nda muhafaza edilmiştir. Anonim şirket paylarına oy hakkında imtiyaz tanınmasına, Alman Hukuku'nun önderliğinde Avrupa Birliği Hukukunda, pay sahipleri demokrasisi ve kurumsal yönetimi gerçekleştirme amaçlarıyla ve sermaye piyasalarında ortaya çıkan homojen sermaye yapısına yönelik eğilimin de etkisiyle sıcak bakılmadığı; ancak bu amaçlara hizmet etmeyen başka hukuki yollara başvurulduğu gözlenmektedir. Buna karşılık iyi bir hukuk ülkesi olarak değerlendirilen İsveç başta olmak üzere, İtalya, Fransa, Hollanda ve Amerika'da birden fazla oy hakkına sahip paylara yönelik eğilimin sürdüğü; Türk sermaye piyasasında ise, halka açık anonim şirketlerin esas sözleşmelerinde farklı haklara sahip pay gruplarına yer vermek istedikleri gözlenmektedir. Bu tespitler, imtiyazın bu türünün, sınırlayıcı düzenlemeleriyle ayrıntılı şekilde incelenmesinin önemini ortaya koymaktadır.

Her ne kadar tezin inceleme kapsamı itibariyle teorik bir tespit içerecek olsa da –*bu noktada tezinin amacının pratiğe katkı sağlamak olduğuna dikkate çekerek*- oy hakkında imtiyazın hukuki niteliği konusunda net bir belirlemenin yapılması; oy hakkında imtiyazın, anonim şirkete hâkim olan ilkeler karşısındaki hukuki durumunun ortaya konulması; oy hakkında imtiyazın oluşturulması ile imtiyazın bu türüne özgü sınırlama düzenlemelerinin ne ölçüde isabetli olduğu meselelerinin çözüme kavuşturulması ve oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna özgü düzenlemelerin analiz edilmesi, Türk anonim şirketlerinde sıklıkla başvuru alan imtiyazın bu türünü doktora tezi olarak seçmemizin ana gayelerini oluşturmuştur.

Tezin konusunu, “*anonim şirketlerde oy hakkında imtiyaz*” teşkil ettiğinden, her biri ayrı birer tez konusu genişliğinde incelemeyi gerektirecek ve nitelik itibariyle de oy hakkında imtiyazdan farklılaşan diğer imtiyaz türlerine temas edilmemiştir. Yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazına ise, oy hakkında imtiyazlı payların da ayrı bir pay grubu oluşturması gerekçesiyle ve sadece imtiyazın bu türüyle sınırlı olarak yer verilmiştir. Ayrıca sermaye şirketlerinden bir diğeri olan limited şirketlerde oy hakkında imtiyaz konusuna, sadece imtiyaz tanıma şeklindeki farklılığa işaret etmek amacıyla yeri geldikçe temas edilmiştir.

Anonim şirketlerde oy hakkında imtiyazın, diğer imtiyaz türlerinden ayrılan kendine özgü nitelikleri, çalışmamızda oy hakkına ilişkin temel esaslar üzerinden bir analiz yapmamızı gerektirmiştir. Oy hakkında imtiyazın, ilişkili diğer kavramlarla karşılaştırması

yapılırken de birden fazla oy hakkının aynı anda kullanılmasına imkân veren veya oy hakkının kullanılmasına engel oldukları için, oy hakkına sahip payları ayrıcalıklı kılan hukuki imkânlardan bahsedilmiş; Borçlar Hukuku hükümlerine tâbi kılınan ve belirli şekillerde oy kullanma taahhüdünü içeren oy sözleşmelerine, gerek Türk Ticaret Kanunu'nda yer verilmemesi gerekse tüzel kişilik ile pay sahipleri arasındaki ayrılık ilkesinin sonuçları göz önüne alınarak ayrıca değinilmemiştir. İmtiyazların korunması için öngörülmüş olan imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun işleyişine ve pay sahiplerine tanınan dava haklarına da sadece oy hakkında imtiyazları ilgilendirdiği ölçüde yer verilmiştir. Çalışmada mümkün olduğunca örnekler verilerek tespitler somutlaştırılmaya çalışılmıştır.

Tez, giriş ve sonuç bölümleri hariç olmak üzere, dört ana bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, oy hakkı, imtiyaz ve oy hakkında imtiyaz kavramları tetkik edilmiştir. Oy hakkında imtiyazın karşılaştırmalı hukukta düzenlenişi, mehzaz İsviçre ve Alman Hukuklarındaki tarihsel gelişime de yer verilerek incelenmiştir.

Tezin ikinci bölümünde, önce oy hakkına ilişkin temel esaslara yer verilmiş; bunda, tezimizin konusunu oluşturan oy hakkında imtiyazın, oy hakkına hâkim olan ilkelerin istisnasını oluşturması ya da bu ilke ve kurallardan etkilenerek olması etkili olmuştur. İmtiyaza ilişkin temel esaslara yer verilmemesi ise, oy hakkında imtiyaza ilişkin temel esaslarda tekrara yol açılmaması ve imtiyazın bu türünün, diğer imtiyazlardan pek çok noktada farklılaşması gerekçelerine dayanmaktadır. Bu bölümde oy hakkında imtiyaza ilişkin temel esaslar, oy hakkında imtiyazın hukuki niteliği ve ilişkili diğer kavramlar incelenmiştir.

Tezin üçüncü bölümü, oy hakkında imtiyazın oluşturulması ve bununla bağlantılı olarak sınırlandırılması konularını kapsamaktadır. Oy hakkında imtiyazın oluşturulması kapsamında; oluşturulma şekilleri, yetki, tanınma yöntemleri incelenmiş; imtiyazın esas sözleşme değişikliği ile tanınması halinde, oyda imtiyazsız (*adi*) pay sahiplerinin korunması için Kanunda öngörülen hukuki imkânlara temas edilmiştir. Oy hakkında imtiyazın sınırlandırılması konusunda ise, kanunla ve sözleşme ile getirilen sınırlandırma halleri ve bu sınırlamalara aykırılığa bağlanan yaptırımlar analiz edilmiştir.

Tezimizin dördüncü bölümünde, öncelikle oy hakkında imtiyazın geçersizliği konusu, Borçlar Hukuku'ndaki geçersizlik halleri de dikkate alınarak incelenmiş; daha sonra oy hakkında imtiyazın kaldırılmasına temas edilmiştir. Oy hakkında imtiyazın korunmasına,

bu başlıktan sonra son kısımda yer verilmesinin gerekçesi ise, oy hakkında imtiyazın sınırlandırılması ve kaldırılması işlemlerinin, imtiyazlı pay sahiplerinin korunmasını gerektirecek olmasıdır.

Tezimizin değerlendirme ve sonuç bölümünde ise, öncelikle oy hakkında imtiyazın hukuk sistemimizde muhafaza edilmesinin gerekip gerekmediğine ilişkin değerlendirmelere yer verilmiş; araştırmalarımızın sonuçları ise, sonuç başlığı altında bir araya getirilmiştir.



I. BÖLÜM

ANONİM ŞİRKETLERDE OY HAKKINDA İMTİYAZ, İLGİLİ KAVRAMLAR VE OY HAKKINDA İMTİYAZIN KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA DÜZENLENİŞİ

A. ANONİM ŞİRKETLERDE OY HAKKI KAVRAMI VE OY HAKKININ HUKUKİ NİTELİĞİ

1. Oy Hakkı Kavramı

Sermaye şirketlerinde genel kurullar, şirket iç işleyişinde doğrudan; dış işleyişinde - şirket kararlarının yürütülmesi ve şirketin temsili yoluyla- dolaylı şekilde etki gösteren organlardır. Pay sahipleri, şirket işlerine ilişkin haklarını, oy hakları vasıtasıyla genel kurulda kullanmaktadırlar; mektupla oy vermek veya sirküler yoluyla karar almak hukuken mümkün değildir¹. Genel kurullarda şirket iradesi, kararın konusuna göre, Kanunda veya şirket sözleşmesinde öngörülen oy ve/veya sermaye çoğunluğuna ulaşan aynı yönde verilen oylar suretiyle alınan “kararlar” ile oluşturulmakta; idare-yönetim organları vasıtasıyla icra ve temsil edilmektedir. Diğer bir ifadeyle şirket iradesinin oluşmasında doğrudan; şirketin yönetiminde ve temsilinde dolaylı şekilde etki gösteren pay sahiplerinin oy hakkı (*Stimmrecht/voting right*), anonim şirketin zorunlu yasal organı genel kurulda alınacak kararların çekirdeğini oluşturan hayatî bir unsurdur. Oy hakkı, şirkette pay sahibi olanlara, şirket faaliyetlerinden ortaya çıkacak riski, taahhüt ettikleri pay miktarınca üstlendikleri için, şirket yönetimine katılma hakkı veren² bireysel; kararları oluşturması yönüyle ise kolektif nitelikte bir ortaklık hakkıdır.

¹ Länzlinger, A., (Honsell, H./Vogt, N. P./Watter, R.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Basel 2016, Art.692, N. 1, s. 833; Bürgi, F. W., Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Das Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft, b/1: Rechte und Pflichten der Aktionäre (Art. 660-697), Zürich 1957, Art. 692, N. 2, s. 381, (Art. 660-697); Forstmoser, P./Meier-Hayoz, A./Nobel, P., Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, §23, N. 12, s. 203; BGE 67 I 342, Erw. 3. İsviçre’de kabul edilen bu yasağın, Avrupa Birliği (AB) düzenlemeleriyle uyumlu olmadığı yönünde Bkz. Kunz, P. V., “Evolution ins 21. Jahrhundert- oder: Zukunft der Generalversammlung von Aktiengesellschaften in der Schweiz”, AJP 2011, s. 166, (Generalversammlung). Yönetim kurulu toplantıları için karşı. TTK m. 390/4; Art. 713, Abs. 2 OR.

² Genel kurulda söz alma, organlara soru sorma, bilgi alma ve inceleme hakkı ve bir ölçüde iptal davası açma hakkının, oy hakkının kullanımına hizmet eden hukuki imkanlar olduğu yönünde Bkz. Teoman, Ö., Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul 1983, s. 2, (Oy Hakkından Yoksunluk).

Pay sahiplerinin oy hakkı, önemine binaen 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda (TTK) önceki kanunlara kıyasla ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiş; oy hakkının doğumu (TTK m.435), oy hakkının kullanılması, oy hakkının esas sözleşmeyle sınırlandırılması (TTK m.434) ve oy hakkında imtiyaz (TTK m.479) konularına ilk kez Kanunda yer verilmiştir³. Türk kanun koyucusu oy hakkını düzenlerken, oy hakkında imtiyaz dışında (Art. 693 OR), esas itibariyle mehzaz İsviçre Hukukundan etkilenmiş (Karş. Art.692, Art.694 OR); Alman Hukukundan ise, oy hakkının sınırlandırılması hariç, temel olarak ayırksı düzenlemeler benimsemiştir (AktG §§12, 134).

Bu açıklamalar ışığında anonim şirketlerde oy hakkı, pay sahiplerine, şirket iradesine ve idaresine etki edebilme imkânı bahşeden, pay sahiplerinin pay sahibi olmaktan kaynaklanan yetkisi⁴, asgari oy hakkı sınırına kadar belirli şartlar altında sınırlandırılabilen⁵;

³ *Tekinalp*, Türk Ticaret Kanununda hukuk politikalarının, bu ölçüde etkili olduğu başka bir alanın olmadığı görüşündedir, (**Tekinalp**, Ü., Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, B. 3, İstanbul 2013, s. 312, N. 14-52, (Sermaye Ortaklıkları 2013)).

⁴ **Grundmann**, S., (**Hirte**, H. / **Mülbert**, P. O. / **Roth**, M.), Aktiengesetz Großkommentar, Band 5, §§ 118-149, 4. Aufl., 4. Teil, 2008, §134, s. 72, N. 1. Oy hakkının kullanılması, pay sahipleri için bir yükümlülük değildir ve pay sahipleri arasında akdedilen sözleşmeler ile de şirkete karşı bu tür bir yükümlülüğün oluşturulması mümkün değildir, (Aynı yönde Bkz. **Länzlinger**, (**Honsell/Vogt/Watter**), §692, N. 2, s. 833; **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 692, N. 4, s. 381-382; **Böckli**, P., Schweizer Aktienrecht, Zürich Basel Genf 2009, (2009), §12, s. 1387, N. 134; **Boss**, W. H., (**Kostkiewicz**, J. K./**Wolf**, S./**Amstutz**, M./**Fankhauser**, R.), OR Kommentar, Zürich 2016, s. 1718, N. 1; **Nahrath**, C., Das Stimmrecht des Aktionärs nach schweizerischem Recht, Baumann & Trüb 1933, s. 22; **Çeker**, M., Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000, s. 11; **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 313, N. 14-52; **Süleymanlı**, S., Anonim Şirketlerde Oy Hakkı, Bakı 2005, s. 10). Oy hakkını, pay sahipleri için bir yükümlülük olarak düzenlemek, anonim şirketin temel yapısını bozacağı için ilgili genel kurul kararının batıl olmasına neden olacak (TTK m.447/1,c); esas sözleşme ile öngörülecek bu tür bir hüküm ise, tek borç ilkesine aykırı olacağı gibi (TTK m.480/1), emredici hükümler ilkesine aykırı olması nedeniyle de (TTK m.340/1) geçersiz kabul edilecektir, (Aynı yönde Bkz. **Tekinalp**, Ü. (**Poroy**, R./**Çamoğlu**, E.), Ortaklıklar Hukuku II, B. 13, İstanbul 2017, s. 19, N. 960c, (Ortaklıklar Hukuku II)). Oy hakkının, özel haklara (*Sonderrechte*) dahil olmadığı; pay sahibi olmaktan kaynaklanan olağan-basit üyelik hakkı ya da bireysel hak (*einfaches Mitgliedschafts-oder Individualrecht*) olduğu yönünde Bkz. **Rölen**, G., Das Stimmrecht des Aktionärs, Leipzig 1909, s. 14. Oy hakkının, kanunen tüm pay sahiplerine aynı şekilde bahşedilmesi gerekçesiyle özel hak (*Sonderrecht*) olmayacağı; buna karşılık diğer pay sahiplerine nazaran, bir pay sahibine veya bir gruba imtiyazlı bir durum bahşeden oy hakkının özel hak olduğu yönünde Bkz. **Andreae**, K., Das Stimmrecht in der Aktiengesellschaft, Leipzig 1930, s. 5.

⁵ Oy hakkının, pay sahibinin vazgeçilemez (*unverzichtbar*) ve elinden alınamaz/mahrum bırakılamaz (*nicht entziehbar*) hakkı olduğu konusunda Bkz. **Spindler**, G. (**Schmidt**, K./**Lutter**, M.), AktG Kommentar I, §1-149, Aufl. 3, Köln 2015, s. 2258, N. 1. Mutlak müktesep hakların (*absolut wohlervorbene Rechte*) elinden alınamaz/mahrum bırakılamaz haklar (*unentziehbare Rechte*) oldukları yönünde Bkz. **Böckli**, P., Das neue Aktienrecht, Zürich 1992, (1992), s. 527, N. 1936. Oy hakkının, müktesep haklardan olduğu yönünde Bkz. **Nahrath**, s. 17 ve s. 23; **Pulaşlı**, H., Şirketler Hukuku Genel Esaslar, B. 5, Ankara 2017, s. 625, N. 45, (Genel Esaslar 2017). Oy hakkının, müktesep hak değil; vazgeçilemez haklardan olduğu yönünde Bkz. **Çeker**, s. 8-10.

pay sahiplerinin hâkimiyet ve yönetim hakları arasında sayılan⁶ en önemli katılma haklarından⁷ birisi olarak tanımlanabilir.

2. Oy Hakkının Hukuki Niteliği

Oy hakkı, şirket genel kurullarını oluşturan her bir pay sahibine, pay sahibi olmaları nedeniyle ait olan, sınırlandırılabilir; ancak tamamen elinden alınamaz hakkı; şirket genel kurullarında alınan kararlara katılmak suretiyle şirket iş ve işlemlerine, özellikle yönetim üzerinde etkide bulunma imkânı bahşeden temel katılma haklarından bir tanesidir⁸.

Pay sahibinin genel kurula katılma hakkı, oy hakkı ile tamamen örtüşmeyen, ondan daha geniş bir kavramdır. Nitekim genel kurula katılma hakkı, oy hakkı sınırlamalarına tâbi

⁶ **Grundmann, (Hirte/ Mülbert/ Roth)**, §134, s. 72, N. 1. Oy hakkının, öncelikle yönetim kontrolü için bir araç olduğu; buna karşılık ondan daha az işletmedeki kaynakların direkt yönetilmesi için kullanıldığı; bir açıdan yöneticilerin disipline edilme enstürmanı olarak görüldüğü; diğer yandan oy hakkının bir elde toplanmasının, anonim şirkette kurumsal önlemleri uygulamak için ön şart olduğu yönünde Bkz. **Geldmacher**, D., Marktorientierte Managerkontrolle, Stimmrechte als Kontrollinstrument, 1. Aufl., Wiesbaden 2000, s. 251. Yazar, oy hakkının, işletmedeki kaynaklar üzerinde tasarruf hakkını elde etmek için şart olarak işlev görebileceğini de eklemektedir, (s. 251).

⁷ **Spindler, (Schmidt/Lutter)**, s. 2260, N. 6; **Bezenberger**, Vorzugsaktien ohne Stimmrecht, München 1991, §6, s. 87, (Vorzugsaktien); **Geldmacher**, s. 251; **Çeker**, s. 5; **Teoman**, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 3. Alman Hukukunda oy hakkının, saf katılma haklarından, onlara kıyasla bağımsız olması nedeniyle ayrıldığı; bu bağlamda genel kurula katılmaya yetkili her pay sahibinin bir oy hakkına sahip olmadığı (*oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar*) hakkında Bkz. **Spindler, (Schmidt/Lutter)**, s. 1848, N. 28. Katılma hakları (*Mitwirkungsrechte-Herrschaftsrechte-Mitverwaltungsrechte*), oy hakkı kavramından daha geniş bir mahiyet taşır. Şöyle ki katılma hakları ile pay sahiplerine fiziksel olarak genel kurulda bulunabilme hakkı bahşedilirken, fikir ileri sürme ve bilgi alma hakkı gibi üyelik haklarını genel kurul toplantılarında kullanabilme hakkı verilir. Katılma hakları, vazgeçilemez; şirket sözleşmesi vasıtasıyla kaldırılamaz ve sınırlandırılmaz haklardır (Aynı esası kabul etmekle birlikte müktesep pay sahipliği hakkı olduğunu zikreden görüş için Bkz. **Nahrath**, s. 21); tüm pay sahipleri bu haklardan eşit ölçüde yararlanır. Ancak oy hakkı, katılma hakları olmadan düşünülemezken, katılma hakları oy hakkından bağımsız kullanılabilir. Bilhassa TTK m.436, SerPK m.17/3 ve m.29/6 hükümlerinde oydan yoksunluk halleri düzenlenmiş olup, bu hallerde paydan doğan oy hakkı kullanılamasa da toplantıya katılma, görüş belirtme gibi diğer katılma hakları kullanılabilir. Bu yönde Bkz. **Von Salis**, U., Die Gestaltung des Stimm- und des Vertretungsrechts im schweizerischen Aktienrecht, Zürich 1996, §6, s. 41-42, (Gestaltung); **Nahrath**, s. 22-23 ve s. 80; **Andreae**, s. 6. Oy hakkının özelliği gereği bağımsız hak olarak düşünülebileceği hakkında Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 312, N. 14-51. **Böckli** ise, katılma haklarının çekirdeği olan oy hakkının, oylamalara ve seçimlere katılma hakkını kapsadığını; somut genel kurulda katılma hakkı (*Teilnahmerecht*) olarak gerçekleştiğini ve katılma hakkına fonksiyonel olarak bağlanmış diğer hakları da kapsadığını ifade ederek bu bağlamda, tartışma hakkını, genel kurulda öneride bulunma hakkını, bilgi alma ve inceleme hakkını, yetkisiz katılma nedeniyle itiraz hakkını zikretmiştir, (Bkz. **Böckli**, 2009, §12, s. 1387, N. 134). Katılma haklarının; oy hakkı, bilgi alma hakkı, konuşma ve iptal haklarında somutlaştığı; oy hakkının, katılma haklarının merkezi ve en etkili unsuru olduğu yönünde Bkz. **Geldmacher**, s. 250-251. Aynı yönde bkz. **Kaya**, Temsil, s. 62.

⁸ **Mittag**, W., Das Stimmrecht des Aktionars (§252 HGB.), Borna – Leipzig 1908, s. 3-4; **Geldmacher**, s. 249; **Nahrath**, s. 23. Oy hakkının, pay sahibine yönetime iştirak olanağı verdiği için malvarlığı haklarının karşısında duran organsal hak (*Organschaftsrecht*) şeklindeki nitelendirmesi için Bkz. **Andreae**, s. 1.

olmaksızın kullanılabilir⁹; pay sahibi oy hakkını, fiziken veya elektronik ortamda; asaleten ya da temsilci vasıtasıyla genel kurula katılmak suretiyle kullanabilir¹⁰.

Oy hakkı şirketlerin karar organlarında kullanılan ve şirket iradesinin oluşturulması hukuki sonucuna yönelmiş iradi bir olaydır. Hukuk düzeni, oy kullanma şeklindeki olaya, kararların oluşması ve buna bağlı çok sayıda hukuki sonuç bağladığından bu iradî olay, hukuki fiildir¹¹. Hukuki fiillerin geniş anlamda hukuka aykırı ve hukuka uygun fiiller olarak ikiye ayrıldığı göz önüne alındığında, oy hakkının, kanun koyucunun pay sahiplerine bu sıfatları sebebiyle tanıdığı tamamen elinden alınamaz hakkı olarak hukuka uygun fiiller arasında yer aldığını belirtmeliyiz. Hukuka uygun fiiller içerisinde ise, bilgi (*tasavvur*) ve duygu (*his*) açıklaması mahiyetinde olmayan oy hakkı, hukuk düzeni sınırları içinde, pay sahibinin belirli bir yönde oluşan iradesini yansıtan, iradesini dış dünyaya bildiren hak kullanımı olarak irade açıklaması hukuki niteliğini taşır¹².

Şirketlerin karar alma süreçlerinde pay sahiplerinin belirli yönde oluşan iradelerini dış dünyaya yansıtmak için kullandığı oy hakkı, irade açıklamaları içerisinde tasniflendirilen hukuki işlemler, hukuki işlem benzeri fiiller ve maddi fiillerden hangi kategoriye dâhil edilebilir? Hukuki işlemler en yalın şekliyle; hukuk düzeninin irade açıklamasının içerdiği sonucu tanıması durumunda, bir hakkı veya hukuki ilişkiyi kurmak, değiştirmek veya sona erdirmek şeklinde bir hukuki sonuca yönelmiş irade açıklamaları olarak tanımlanabilir¹³. Hukuki işlem benzeri fiiller ise, temerrüt ihtarında olduğu gibi, irade açıklamasında bulunan kişinin düşünce ve saikinden bağımsız olarak, sadece hukuk düzeni tarafından öngörüldüğü için belirli bir hukuki sonucun ortaya çıktığı hallerde karşımıza çıkar¹⁴. Yerleşim yeri kurma

⁹ Örneğin, ibra edilecek yönetim kurulu üyesi, kendisine ait paylardan doğan oy hakkını kullanamazken; şirket genel kurulunda öneride bulunma ve konuşma hakkını kullanabilir (TTK m.436/2). Geniş anlamıyla oy hakkının, genel kurula katılma hakkını da kapsadığı; geniş anlamda oy hakkı ile oy yetkisinin dar anlamının ayırt edilmesi gerektiği yönünde Bkz. **Rolen**, s. 12-13.

¹⁰ **Mittag**, s. 4.

¹¹ **Eren**, F., Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 23.Baskı, Ankara 2018, s. 159; **Dural**, M./**Sarı**, S., Türk Özel Hukuku C. I, Temel Kavramlar ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri, İstanbul 2014, s. 191, N. 1082.

¹² **Dubs**, D., “Die bedingte Beschlussfassung der Aktionäre an der Generalversammlung”, Festschrift für Jean Nicolas Druey zum 65. Geburtstag, 2002, s. 356, (Beschlussfassung); **Andreae**, s. 1; **Süleymanlı**, s. 11. *İmregün*, oy hakkını, bir önerinin leh veya aleyhinde karar alınmasını sağlamak amacıyla veya kararın doğumuna engel olmak için iradenin açıklanması, şeklinde tanımlamıştır, (Bkz. **İmregün**, O., Kollektif, Komandit ve Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Ortaklıklar, İstanbul 1989, s. 38, (Kollektif-Komandit Ortaklıklar)).

¹³ Ayrıntılı bilgi için Bkz. **Eren**, s. 160; **Dural/Sarı**, s. 192 vd., N. 1089 vd.

¹⁴ **Dural/Sarı**, s. 193, N. 1090.

veya başkasının malını işleme durumlarında olduğu gibi, dış dünyada maddi bir değişiklik yaratmak amacıyla irade beyanında bulunulan hallerde ise maddi fiillerden söz edilir¹⁵.

İrade açıklamaları içerisindeki yeri tartışmalı olmakla birlikte¹⁶ oy hakkı kanaatimizce, kimi zaman tek başına genel kurul kararının belirli bir yönde alınmasına etki edemese de içerdiği irade beyanı belirli bir hukuki sonuca yöneldiği için hukuki işlemler içerisinde mülhaza edilmelidir. Diğer bir ifadeyle oy hakkı, kullanılmakla pay sahibinin belirli bir yöndeki iradesini yansıtmaya hukuki sonucuna yönelmiş ve buna hukuk düzeni tarafından çeşitli sonuçlar bağlanmış –*yönetim kurulu üyelerinin ibrasında kullanılan olumlu oyların, daha sonra açılacak sorumluluk davasına engel teşkil etmesinde olduğu gibi*- bir hukuki işlemdir¹⁷. Hukuk literatüründe de ağırlıklı olarak oy hakkının kullanılması,

¹⁵ Eren, s. 162; Dural/Sarı, s. 194, N. 1092.

¹⁶ Oy hakkının hukuki niteliğinin tespit edilmesinde, kararların hukuki niteliğinin belirleyici olduğu; katılanların hukukten bağlayıcı irade açıklamasının tespiti, kararların amacı olduğundan, pay sahiplerinin oy kullanmasının, hukuki işlem karakterinde irade açıklaması olduğu hakkında Bkz. **Würdinger**, H., Aktienrecht und das Recht der verbundenen Unternehmen, Heidelberg Karlsruhe 1981, s. 73. Buna karşılık bir oyun tek başına hukuki ilişkileri kurmaya, değiştirmeye yahut sona erdirmeye elverişli olmadığı; buna rağmen oy kullanmanın hukuki bir fiil olduğu; münferit oyların hukuki fiiller arasında, irade açıklaması grubunda yer aldığı; ancak bunun ne düşünce açıklaması ne de maddi fiil olduğu hakkında Bkz. **Feldmann**, H., Beschluss und Einzelstimme im schweizerischen Gesellschaftsrecht, Zürich 1954, s. 30-31. **Feldmann**, bir tek oyun hukuki fiil olduğu görüşüne ulaşmakla birlikte, İsviçre Borçlar Kanununun sözleşmelerin kurulması, ifası ve geçersiz kılınmasına ilişkin hükümlerinin oy hakkında da kural olarak uygulanacağını belirtmiştir, (Bkz. **Feldmann**, s. 32). Oy hakkının kullanımının, kararın aksi yönde verilen oyların hukuki niteliğini açıklamada yetersiz kaldığı gerekçesiyle hukuki işlem olmadığı; irade açıklaması niteliği taşıması gerekçesiyle de maddi fiil olmadığı; kendine özgü (*sui generis*) bir irade beyanı olduğu; bununla birlikte hukuki işlemlerin tâbi olduğu hukuki rejime bağlı olduğu yönünde Bkz. **Süleymanlı**, s. 11-13.

¹⁷ **Anderson**, N., Stimmrechtsproportionalität im Aktienrecht, Schriften zum Handels- und Gesellschaftsrecht, Band 198, Hamburg 2016, s. 43; **Andreae**, s. 2; **Teoman**, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 4. Bir pay sahibinin, kullandığı oyu, hata, hile, tehdit sebepleriyle iptal edebileceği gibi, yokluğunu veya butlanını da talep edebileceği; bir diğer ifadeyle hukuki işlemler hakkında uygulanan hükümlerin, bir irade beyanı olan oy hakkında da uygulanacağı yönünde Bkz. **Moroğlu**, E., Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 2014, s. 337, (Genel Kurul); **Teoman**, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 4-5; **Süleymanlı**, s. 14. Kararların iptali için belirlenen sınırların, münferit oyun iptaline uygulanmayacağı; bununla birlikte sadece pay sahibinin kendi irade açıklamasını iptal edebileceği ve iptal edilen açıklama, kararın oluşmasında etkili olmuşsa, karara da etkide bulunabileceği yönünde Bkz. **Andreae**, s. 3-4. **Yazar**, ayrıca oy hakkının hukuki işlem karakterinden hareketle, medeni hakları kullanma ehliyetine ve ehliyetsiz kişilerin irade açıklamalarının sonuçlarına ilişkin düzenlemelerin uygulama alanı bulacağını eklemektedir, (s. 4). **Süleymanlı**, hata, hile, tehdit neticesinde oyun iptal edilmesi, karar yeter sayısına etkide bulunmuş ise, kararın batıl ya da yok hükmünde değil; işlemin iptaline kadar hukuki görünüş gereği oluştuğunun kabul edilmesinin, menfaatler dengesine ve hukuki işlem güvenliğine hizmet edeceğini düşünmektedir, (s. 14). Aynı yönde Bkz. **Çeker**, s. 15. İrade fesadı halleri nedeniyle oy iptalinin, genel kurul toplantısından sonra, ancak genel kurul kararlarının iptali için öngörülen üç aylık süre içerisinde istenmesi halinde, genel kurul kararının iptali gayesine hizmet edeceği yönünde Bkz. **Çeker**, s. 15.

irade açıklamasının özel bir şekli olarak tanımlanmakta¹⁸; oy vermenin, irade beyanının hukuki işlem ile gösterilmesi olduğu ayrıca ifade edilmektedir¹⁹.

Her bir pay sahibine bu sıfatı dolayısıyla tanınan oy hakkının kullanılması, irade açıklamaları içerisinde hukuki işlem mahiyeti taşımakla birlikte, oy hakkının, bu hakkın kullanılması ile oluşan kurul kararları karşısında bağımsız bir nitelik arz ettiği de ifade edilmelidir. Her ne kadar kurul kararları, çoğu zaman kanunda ya da sözleşmede belirtilen sayı kadar aynı yönde kullanılacak oylardan oluşmakta ise de bu durum, oy hakkının kurul kararına bağlı bir işlem olduğunu göstermez. Oy hakkını kullanan pay sahibi, şirket tüzel kişiliğinin iradesini inşa ederken, bundan ayrı olarak oy hakkını kullanması sebebiyle kanunda öngörülen pek çok hukuki sonuca da ayrıca tâbi olacağından (TTK m.421/6; m.446/1,a; m.558/2; m.622/1; m.644/1,a), oy hakkının kurul kararından bağımsız bir hukuki işlem olduğu ifade edilebilir. Diğer taraftan kurul kararları, pay sahiplerinin aynı yönde kullandıkları, gerekli görülen çoğunluktaki oylarından oluşmakta ise de anonim şirket tüzel kişisine ait irade beyanını içeren bir işlem olarak, pay sahibinin oy kullanırken ulaşmak istediği hukuki sonuçtan farklı bir hukuki sonuca yönelmiş hukuki işlemdir. Oy hakkını kullanan pay sahibi, bir yandan ilgili kurul kararının oluşmasına etkide bulunabilme ve Kanunda öngörülen diğer hukuki imkânlardan yararlanma hukuki sonucuna yönelik irade açıklamasında bulunurken²⁰; aynı yönde verilen oylardan teşekkül eden kurul kararları, ortak bir iş veya sonuca ilişkin karar alınması amacına yönelmiştir. Buradan hareketle,

¹⁸ Spindler, (Schmidt/Lutter), s. 2260, N. 6.

¹⁹ Länzlinger, (Honsell/Vogt/Watter), §692, N. 5, s. 833; Boss, (Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser), s. 1718, N.2; Würdinger, s. 73; Bürgi, (Art. 660-697), Art. 692, N. 6, s. 382; Moser, E., Die Ausübung des Aktienstimmrechts nach schweizerischem, sowie nach deutschem und italienischem Recht, Zürich 1945, s. 46-48; Andreae, s. 1. Bununla birlikte doktrinde, oy hakkının hukuki niteliğini, oylama sırasında pay sahiplerinin irade bozukluğunun söz konusu olması durumunda, oy verme işleminin iptal edilip edilemeyeceği çerçevesinde ele alan yazarlardan Feine, şirket ortağı olarak irade açıklamasının, sosyal hak ile ilgili bir anlam taşıdığını; varması gerekli bir irade beyanı olmadığını ve total irade tarafından absorbe edildiğini ifade ederek irade bozukluğuna dayalı iptal taleplerini kabul etmemiştir, (Bürgi, (Art. 660-697), Art. 692, N. 5, s. 382'den naklen, Feine (in Ehrenberg Bd. 3/III s. 518)). Aynı konuda oy hakkının hukuki niteliğine temas eden yazarlardan Nahrath, bir veya daha fazla pay sahibinin oy verme sırasındaki irade bozukluğunun, şirket karşısında önemsiz olduğunu; oylamaya katılmanın, pay sahibinin hakimiyet hakkını kullanması olduğunu ve oy hakkının, şirkete karşı, hukuki işlem niteliğinde irade açıklaması mahiyeti arz etmediğini ifade etmiş; bu gerekçelerle irade bozukluğuna dayalı oylama sonucunun iptal edilmesinin mümkün olmadığını savunmuştur, (Bkz. Nahrath, s. 99). Yazar, aynı eserinde oy hakkının öncelikle bir sosyal hak olduğundan; sadece istisnai şekilde bireysel hak öğelerini bünyesinde barındıracağından söz etmiştir, (s. 26). Aynı sonuca, total iradenin, münferit irade açıklamasından soyutlanmış olduğu fikrinden hareketle ulaşan görüş için Bkz. Ruth, "Eintritt und Austritt von Mitgliedern", Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Konkursrecht, Band 88, Stuttgart 1926, s. 526. Aksi görüş için Bkz. Düringer, A./Hachenburg, M., Das Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897, §§ 250 – 259, Mannheim 1933, § 250, Anm. 47).

²⁰ Feldmann, s. 30.

yöneldikleri hukuki sonuçlar açısından kurul kararları ile oy hakkının birbirinden bağımsız olduğu ifade edilebilir²¹.

Oy hakkının kullanılması ve kararlar, hukuki işleme katılanların sayısına göre de farklılaşmaktadır. Kurul kararları doktrinde, oluşturulma şekli açısından çok taraflı hukuki işlemler içerisinde değerlendirilebiliyorken²², karar ile ortaya çıkan irade, anonim şirket tüzel kişiliğine ait olduğu için, tek taraflı hukuki işlem olarak da nitelendirilebilmektedir²³. Oy hakkı ise, pay sahibinin iradesini yansıtan, genel kurul toplantı başkanına ulaşmakla hüküm ve sonuçlarını doğuran, tek taraflı bir hukuki işlemdir. Bunun yanı sıra oy hakkı sahibi, ister genel kurul kararıyla aynı yönde olsun ister olmasın, açıkladığı irade beyanıyla genel kurul kararına müdahalede bulunma yetkisine sahip olacağından, oy hakkının yenilik doğuran hak mahiyeti taşıdığı ifade edilebilir. Yenilik doğuran haklar, en yalın ifadesiyle tek taraflı bir hukuki işlemle bir hukuki ilişkiyi kurmak, değiştirmek ya da sona erdirmek suretiyle başka bir şahsın hukuk alanına müdahalede bulunma yetkisini veren haklardır²⁴. Bu tanımdan hareketle oy hakkını kullanan pay sahibinin, oy hakkı dolayısıyla genel kurul kararını etkileme gücü olmasa dahi, kanunun kendisine sunduğu olanaklardan faydalanmak suretiyle (TTK m.421/6; m.446/1,a; m.558/2; m.622/1; m.644/1,a) ilgili genel kurul kararına, dolayısıyla anonim şirket tüzel kişisinin hukuk alanına müdahalede bulunma yetkisi olacağından, oy hakkı kullanımı, yenilik doğuran bir hak olarak hüküm ve sonuç doğuracaktır²⁵.

Bu açıklamalar ışığında oy hakkının hukuki niteliğini, yöneldiği hukuki sonuçlar açısından genel kurul kararlarından bağımsız, tek taraflı ve yenilik doğurucu bir hukuki işlem olarak değerlendirmekteyiz²⁶.

²¹ **Dubs**, Beschlussfassung, s. 356. **Feldmann**, oylama sonucunun, tek bir ortağın iradesinden hukuken bağımsız olduğu sonucuna farklı bir gerekçeyle ulaşmakta; kararın, çoğunluk prensibine tâbi olduğunu; şirket iradesinin, ortakların irade açıklaması nedeniyle değil; hukuk düzeninin onu oy kullanmak suretiyle oluşturmak istediği için meydana geldiğini; oy kullanmanın sonucunun, irade beyanı içeriği ile değil; kanun tarafından belirlendiğini; oylama sırasında ortağın öncelikle kendi özel çıkarlarını değil, şirketin çıkarlarını gözettiğini ve pay sahibini, şirketin iradesinin oluşumunu mümkün kılan bir makine dişlisi olarak gördüğünü ifade etmektedir, (Bkz. **Feldmann**, s. 30-31).

²² **Pulaşlı**, H., “Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Sakatlığı ve Müeyyidesi”, GÜHFD, C. XVII, Y. 2013, Sa. 1-2, s. 886, (Genel Kurul); **Moroğlu**, Genel Kurul, s. 10; **Eren**, s. 167.

²³ **Pashı**, A., “Anonim Ortaklık Genel Kurulunda Kullanılan “Oy”un Hukuki Niteliği”, İÜHFM, C. LXVII, S. 1-2, 2009, s. 172, (Oy Hakkı).

²⁴ **Buz**, V., Medeni Hukukta Yenilik Doğuran Haklar, Ankara 2005, s. 57.

²⁵ **Hirş**, E., Ticaret Hukuku Dersleri, B. 3, İstanbul 1948, s. 291-292; **Pashı**, Oy Hakkı, s. 182.

²⁶ **Pashı**, Oy Hakkı, s. 167 vd.; **Bahtiyar**, M., Ortaklıklar Hukuku, B. 11, İstanbul 2016, s. 297, (Ortaklıklar Hukuku).

B. İMTİYAZ HAKKI KAVRAMI VE İMTİYAZIN HUKUKİ NİTELİĞİ

1. İmtiyaz Hakkı ve İmtiyazlı Pay Kavramları

İmtiyaz, “başkalarına tanınmayan, özel, kişisel hak veya şart, ayrıcalık” anlamına gelen Arapça kökenli bir sözcüktür²⁷. İmtiyazın, güncel Türkçe sözlükte yer alan bu tanımından hareketle sermaye şirketlerinde imtiyaz hakkını en yalın şekliyle; diğer paylara tanınmayan veya diğer paylara kıyasla daha iyi şekilde tanınan ve bu suretle farklı bir pay grubu²⁸ oluşturan pay sahipliği hakkı, olarak tanımlayabiliriz²⁹. İmtiyaz hakkının belirlenmesinde, bilhassa sermaye şirketlerinde sermayenin taşıdığı değer belirleyicidir. Zira sermaye şirketlerinde haklardan yararlanmada, sermayeye katılım ölçüsü esas alınmakta; imtiyaz hakkı ise, bu ilkedan ayrılmak suretiyle tanınmaktadır.

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun (eTTK) yürürlükte olduğu dönemde doktrinde ve uygulamada, imtiyaz kavramı yerine “rüçhan hakkı”³⁰, “üstün pay”³¹, “ayrıcalıklı pay”³², “özel kategori pay”³³ kavramları kullanılmış; 6102 sayılı TTK ile birlikte kanun koyucunun, pay sahipliği haklarında bazı paylara sağlanan üstünlüğü ifade etmek amacıyla “imtiyaz” kavramını açıkça ve tek kavram olarak tercih etmesine paralel olarak doktrinde ve yargı uygulamasında da terim birliği sağlanmıştır.

²⁷ <http://www.tdk.gov.tr>, (E.T. 22.01.2018).

²⁸ Aynı haklara sahip paylar, bir pay grubu oluşturur. Pay grubu, genel kurul yanında, özel haklar üzerinde tasarruf yetkisine sahip birlik (*Verfügungsgemeinschaft über die besonderen Rechte*) olarak ortaya çıkar, (Bkz. **Gerber**, H., Gruppenbildung und Gruppenschutz in der Aktiengesellschaft, Bern 1946, s. 4-7; **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 119).

²⁹ **Kägi**, A., Die Prioritätsaktien nach schweizerischem und deutschem Recht, Zürich 1918, s. 4; **Nahrath**, s. 19. Teorik olarak şirket sermayesinin istenildiği sayıda pay sınıfına bölünmesi mümkün iken; pratikte en fazla üç pay sınıfına parçalanabileceği; çok sayıdaki pay sınıfının, şirket hayatına ket vuracağı kabul edilmektedir, (**Meyer**, M., Vorrechte aus Vorzugsaktien, Zürich 1933, s. 108).

³⁰ eTTK m.393/2, (3) ve (11). TTK m.461 hükmünün kenar başlığında geçen “rüçhan hakkı”, imtiyaz anlamında değil; her bir pay sahibine yeni çıkarılan paylardan, mevcut paylarının sermayeye oranına göre alma hakkını belirtmek amacıyla kullanılmıştır.

³¹ Yar. 11. HD.’nin 05.05.1975 T., 1975/1516 E., 1975/3138 K. sayılı kararı için Bkz. <https://www.corpus.com.tr>, (E.T. 22.01.2018).

³² Yar. 11. HD.’nin 07.07.1998 T., 1998/3462 E., 1998/5229 K. sayılı kararı için Bkz. <http://www.kazanci.com>, (E.T. 22.01.2018). Ayrıca Bkz. **Teoman**, Ö., Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Paylara Sahip Bulunan Kişilerin İşçi Sendikası Kuramamaları ve Bunlara Üye Olamamaları Kuralı (SK. m.2, b.1, f.2) Üstüne Düşünceler, İÜHFM, C. 41, Sa. 3-4, Y. 1975, s. 307 vd., (Ayrıcalıklı Pay); **Öztürk**, E., “Halka Açık Anonim Ortaklıkta İmtiyazlı (Ayrıcalıklı) Paylar”, İBD., 2009, C. 83, Sa. 6, s. 3159.

³³ **İmregün**, O., Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1968, s. 259-260, (1968). Ayrıca Bkz. **İmregün**, O., Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunları Telif Çareleri, İstanbul 1962, s. 86, (Menfaat İhtilafları).

Mehaz İsviçre Hukuku'nda ise imtiyaz kavramı, “*Vorrecht*”; imtiyazlı pay, “*Vorzugsaktie*” terimleri ile ifade edilmekte³⁴ (Art. 654, 656 OR); hâkim öğreti ile Zürich Kantonu Ticaret Mahkemesinin benimsediği şekilde imtiyazlı paylar ile kastedilenin, sadece malvarlığı haklarına ilişkin üstünlük olduğu; oy hakkı ve diğer katılma haklarında tanınan üstünlüğün, bu kavram altında mütalaa edilemeyeceği kabul edilmektedir³⁵.

Alman Hukukuna baktığımızda ise, AktG §11 hükmünde, “*Aktien besonderer Gattung (özel nevi paylar)*” şeklinde kapsamı geniş bir kavram kullanılsa da oy hakkında imtiyazı yasaklayan AktG §12, Abs.1 hükmünde, imtiyazlı paylar, İsviçre’de olduğu gibi “*Vorzugsaktien*”; oydan yoksun imtiyazlı payları düzenleyen AktG §139 hükmünde imtiyaz “*Vorzug*”; oydan yoksun imtiyazlı paylar ise, “*Vorzugsaktien ohne Stimmrecht*” terimleri kullanılmak suretiyle açıklanmış; öğretide de bu kanuni terimlerin kullanılması tercih edilmiştir³⁶.

Amerika’da ise, adi-imtiyazlı olmayan payların (*common stock/share*) karşısında yer alan ve ayrı bir pay grubu oluşturan imtiyazlı paylar, düzenlenme şeklindeki fevkalade çeşitliliğe paralel olarak “*preferred share*”, “*preference share*”, “*preferential share*”, “*guaranteed share*” kavramları kullanılarak açıklanmıştır³⁷.

³⁴ **Liebi**, M., *Vorzugsaktien, Eine Darstellung nach gesellschaftsrechtlichen, bilanzierungsrechtlichen und steuerrechtlichen Gesichtspunkten*, Zürich 2008, s. 3, N. 6; **Siegwart**, A., *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, V. Band Obligationenrecht*, Zürich 1945, s. 403, N. 1 ve s. 404, N. 4; **Böckli**, 2009, §4, s. 498, N. 9 ve §4, s. 531, N. 156 vd.; **Von der Crone**, H.C., *Aktienrecht*, Bern 2014, §3, N. 167, s. 181, (Aktienrecht). Bazı yazarlar, “*Vorzugsaktien*” kavramı ile birlikte “*Prioritätsaktien*” kavramını kullanmaktadır, (**Burkhalter**, P. R., (**Kostkiewicz**, J. K./**Wolf**, S./**Amstutz**, M./**Fankhauser**, R.), OR Kommentar, Zürich 2016, s. 1586, N. 1; **Gerber**, s. 5). Önceden “*Stammprioritätsaktien*” veya “*Prioritätsstammaktien*” olarak isimlendirildiği hakkında Bkz. **Kägi**, s. 2. Bununla birlikte “*Prioritätsaktien*” kavramını, belirli bir imtiyazı temsil eden –malvarlıksal avantaj sağlayan- pay olarak niteleyen ve bu nedenle “*Vorzugsaktien*” kavramının bir türü olarak kabul eden; “*Prioritätsaktien*” kavramının yanında “*Pluralstimmrechtsaktien*” şeklinde ifade edilen oyda imtiyazlı payları, “*Vorzugsaktien*” in bir diğer türü olarak kabul eden görüş hakkında Bkz. **Sprenger**, M., *Die Prioritätsaktien bei schweizerischen Aktiengesellschaften*, Zürich 1932, s. 2.

³⁵ **Liebi**, s. 3, N. 6; **Böckli**, 2009, §4, s. 532, N. 158; **Burkhalter**, (**Kostkiewicz**/Wolf/Amstutz/Fankhauser), s. 1586, N. 2.

³⁶ **Bezenberger**, G., (**Hirte**, H. / **Mülbert**, P. O. / **Roth**, M.), *Aktiengesetz Großkommentar*, Band 5, §§ 118-149, 4. Aufl., 4. Teil, 1999, §139, s. 20 vd., N. 9 vd; **Pellens**, B./**Hillebrandt**, F., “*Vorzugsaktien vor dem Hintergrund der Corporate Governance-Diskussion*”, *Die Aktiengesellschaft*, 46. Jg., 2/2001, Köln, s. 57 vd.; **Spindler**, (**Schmidt/Lutter**), s. 2355 vd., N. 7 vd.; **Depenbrock**, H., *Zur Entwicklung und Bedeutung der Vorzugsaktien in den Aktienrechten der USA und im deutschen Aktienrecht*, aus *Gütersloh/Westf.* 1975, s. 182. “*Vorzugsstimmrecht*” kavramının kullanımı için Bkz. **Andreae**, s. 5.

³⁷ **Lawson**, J. D., “*Preferred Stock*”, *The American Law Register*, Vol. XXIX, 1881, s. 633 vd; **Thompson**, S. D., “*Preferred Stock*”, *Central Law Journal*, Vol. 37, N. 6, 1893, s. 106-107; **Palmiter**, A. R./**Partnoy**, F., *Corporations, A Contemporary Approach*, 2. Edition, West Academic 2014, §3, s. 75; **Depenbrock**, s. 17 vd.

Sermaye şirketlerinde imtiyaz hakkı, belirli bir itibari değere sahip sermayenin bir parçası olarak paya bağlanan, sermaye şirketlerinde sermayeye katılım ölçüsünde haklardan yararlanma şeklinde ifade edilen orantılılık ilkesinden ayrılmaya imkân veren, pay sahipliğinden kaynaklanan haklarda diğer paylara (*adi paylara*) kıyasla daha fazla veya öncelikle yararlanma hakkı veren haktır³⁸. İmtiyaz, esas sözleşmede düzenlenmek suretiyle ve pay sahipliğinden kaynaklanan haklar konusunda tanınabilmektedir (TTK m.478/1, 2). Buna ilave olarak imtiyaz hakkı tanınan payların, Kanunda belirtilen hallerde özel korumadan (*imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu*) yararlanacağı da vurgulanmalıdır (TTK m.454). Bu açıklamalar ışığında imtiyazlı pay, diğer paylara (*adi paylara*) tanınmayan veya diğer paylara (*adi paylara*) nazaran öncelikli olarak veya kapsam itibariyle daha fazla tanınan³⁹ pay sahipliği hakları⁴⁰ (*imtiyaz hakkı*) nedeniyle “*farklı*” haklara sahip kılındığı kabul edilen⁴¹ ve Kanunda düzenlenen özel korumadan faydalanan pay olarak karşımıza çıkar⁴².

³⁸ İmtiyaz tanınmasına ilişkin temel ilkeler ışığında yapılan imtiyaz kavramının tanımı için Bkz. **Kendigelen**, A., Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, İstanbul 1999, s. 25 vd., (Yönetime Katılma Hakkı); **Süleymanlı**, s. 187-189.

³⁹ Doktrinde *Meyer*, iki temel durumu birbirinden ayrı olarak ele almaktadır: Bunlardan ilki basit olarak değerlendirildiği; bir pay sınıfının minimum haklara sahip ise adi payları; diğer sınıfın ise, bu haklara ek haklarla donatılması suretiyle imtiyazlı payları oluşturduğu ihtimaldir. İkinci durumda ise, daha karmaşık bir yapıyı; aynı sınıfın bir hakta (ör. Kâr payında) imtiyazlı iken, diğer bir hakta (ör. Tasfiye payında) zarar görmüş ya da geri planda kalmış olması durumunu ele almaktadır. Bu hallerde imtiyaz tanımında geçen asgari yetkiye sahip paylardan söz edilemeyeceğini; her pay sınıfının bir açıdan diğerlerine ve ortak bahsedilen haklara karşı ayrıcalıklı kılındığını; bu gerekçelerle her iki sınıfın imtiyazlı pay olarak nitelendirilmesinin anlamsız olacağını; sadece belirli bir hakka ilişkin bir pay sınıfının imtiyazlı paylara sahip olduğu hallerde imtiyazlı paydan söz edilebileceğini belirtmiştir (s. 109). Kanaatimizce, birden çok pay sınıfından her birinin, diğerine kıyasla bazı haklarda ayrıcalıklı bazı haklarda geri planda kalmış olması, bu pay sınıflarını ayrıcalıklı oldukları haklarda imtiyazlı kabul etmeye engel değildir; zira hangi hakta diğer paylara kıyasla üstün olduğu tespit edilebiliyorsa, bu hak bakımından diğer paylar adi pay olarak ele alınabilmelidir.

⁴⁰ İmtiyazlı pay kavramının temel özelliklerini incelediği çalışmada *Karahan*, farklılaşma ve üstünlüklerin, pay sahipliği hakları konusunda olmasının zorunluluk olduğunu ifade etmekte (**Karahan**, S., Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, İstanbul 1991, s. 14-15); ancak pay sahipliği hakkı niteliği taşıyan haklarda paylar arasında oluşturulacak farklılık ve üstünlüklerin, imtiyazlı pay grubu tesis edeceğini eklemektedir (s. 19).

⁴¹ **Pulaşlı**, H., “*Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Oy Hakkındaki İmtiyazın Sınırı ve Etkisiz Olduğu Haller*”, BATİDER, C. XXIV, S. 3, 2008, s. 20, (İmtiyaz); **Süleymanlı**, s. 188. Pay gruplarının birbirlerine göre üstün olmasının şart olmadığı; Kanunda tanınan haklardan daha fazlasının tanınmasıyla imtiyaz oluşturulabileceği yönünde Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 76, N. 9-09.

⁴² İmtiyaz ve imtiyazlı pay kavramlarına yönelik diğer tanımlar için Bkz. **Kägi**, s. 4; **Nahrath**, s. 19; **Meyer**, s. 108; **Karahan**, s. 45; **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 87; **Pulaşlı**, Genel Esaslar 2017, s. 575, N. 28; **Bahtiyar**, M., Ortaklıklar Hukuku, B. 11, İstanbul 2016, s. 271, (Ortaklıklar Hukuku); **Bilgili/Demirkapı**, s. 324.

2. İmtiyaz Hakkının Hukuki Niteliği

İmtiyaz hakkı, konusunu pay sahipliği haklarının oluşturduğu; ancak onlardan farklı olarak bu hakların kapsam itibariyle daha kuvvetli şekilde tanındığı haklardır. Bu hakka sahip olan payların iktisap edilmesiyle sadece imtiyaz hakkı değil, aynı zamanda diğer üyelik hakları da elde edildiğinden, üyelik haklarını kuvvetlendirmesi, bu hakkın üyelik hakkı bahşeden niteliğinde değişiklik yaratmamaktadır⁴³. Diğer taraftan, imtiyaz hakkı her ne kadar şirket esas sözleşmesi ile tanınıyor olsa da karşılıklı ve birbirine uygun irade beyanlarını gerektiren Borçlar Hukuku sözleşmesine bağlı olarak ortaya çıkan bir hak olmadığından, sözleşmesel hak olarak nitelendirilemez.

Pay sahipliği haklarının pek çok açıdan tasniflendirmesi yapılmakla birlikte esas itibariyle üç temel konuda gerçekleştirilen ayırım dikkate alınmaktadır⁴⁴: i) Pay sahipliği haklarının yoğunluğu-korunma gücü ya da elinden alınabilir olup olmaması açısından vazgeçilemez (*unverzichtbar*) ve müktesep (*unentziehbar-wohlerworben*) haklar ii) Hak sahiplerinin çevresi açısından bireysel (*Einzelrecht*), azınlık (*Minderheitenrecht*) ve grup (*Gruppenrecht*) hakları, iii) İçeriksel sınırlandırma yönünden malvarlıksal (*vermögensmässig*) ve malvarlıksal olmayan (*nicht vermögensmässig*) haklar. İmtiyaz hakkı kural olarak⁴⁵ her bir paya, diğer paylardan bağımsız şekilde bağlandığından, bireysel pay sahipliği hakkı özelliğini haizdir. İmtiyaz tanınan hakkın konusuna göre, malvarlıksal (*kâr payında veya tasfiye payında imtiyaz gibi*) ya da malvarlıksal olmayan (*oy hakkında veya yönetime katılma hakkında imtiyaz gibi*) pay sahipliği hakları içinde değerlendirilebilir.

Vazgeçilmez haklar, pay sahiplerinin en güçlü ve en yoğun haklarından olup bu haklar, pay sahibinin rızası olsa dahi elinden alınamaz haklardır. Haklara vazgeçilmezlik niteliği veren, bu haklarda sadece münferit pay sahibinin menfaati değil; anonim şirket tüzel kişiliğinin de menfaatinin söz konusu olmasıdır. Bu gerekçeyle bu hakların, pay sahiplerinin bireysel tasarrufuna terk edilemeyeceği kabul edilir⁴⁶. Asgari olarak her bir paya bağlanan bir oy hakkı, dava hakkı, genel kurula katılma hakkı gibi haklar vazgeçilmez haklar arasında

⁴³ Meyer, s. 99.

⁴⁴ Kunz, P. V., Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht, Bern 2001, §1, s. 71, N. 201, (Minderheitenschutz).

⁴⁵ Karş. TTK m. 360, Art. 709 OR.

⁴⁶ Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, §39, N. 110, s. 471. Buna karşılık vazgeçilmez haklardan, somut olaya özgü olarak kullanımından vazgeçmek suretiyle yararlanmamak, vazgeçilmezlik niteliği ile çelişmez, (Kunz, Minderheitenschutz, §1, s. 73, N. 208).

sayılabilir⁴⁷. Müktesep haklardan ise, pay sahibinin rızası olmaksızın elinden alınamayan haklar anlaşılmakta; bu özelliği ile müktesep hakların, bireysel pay sahipliği özelliğinin ağır bastığı ve anonim şirketlerdeki çoğunluk prensibine aykırı bir resim çizdiği söylenebilir⁴⁸. Bu hakların tipik özelliği, pay sahiplerinin bu haklardan vazgeçebilmeleri; ancak rızaları hilafına ellerinden alınamaz olmasıdır. Müktesep hakların bu temel tanımı, esasında mutlak müktesep hak (*absolut wohlerworbenes Recht*) tanımına karşılık gelmekte; ilke olarak korunan ve somut kapsamı, bir yandan pay sahiplerinin, diğer yandan şirketin menfaatlerinin tartışılması suretiyle belirlenen, belirli şartlarla alelade haklara kıyasla daha güçlü şekilde korunan haklar ise, nispi müktesep haklara işaret etmektedir⁴⁹. Payların birleştirilebilmesi için, her pay sahibinin rızası gerekli olacağından (TTK m.477/2), bu ihtimalde mutlak müktesep haktan; belirli şartlarla korunduğu için yıllık kâr payı üzerindeki hakkın (TTK m.523/1,2) nispi müktesep hak niteliğinden söz edilir⁵⁰. Alelade pay sahipliği hakları ise, genel kuruldaki çoğunluğun kararlarına tâbi olan, işletme konusu üzerindeki hak gibi, bilhassa şirket tüzel kişiliğini ilgilendiren haklardır.

Hakların yoğunluğu-korunma gücü açısından yapılan tasniflendirmede imtiyaz hakları, vazgeçilmez ya da mutlak müktesep hak karakteri göstermez⁵¹. Zira pay sahipleri, kendilerine tanınan imtiyaz haklarından rızaları ile pekâlâ vazgeçebilmekte; bu hususta yapılacak sözleşme değişikliği ile tanınan imtiyaz hakları sınırlandırılabilmekte veya tamamen kaldırılabilir. Diğer taraftan, belirli bir konuda tanınan imtiyaz hakkını ihlal eden genel kurul/yönetim kurulu kararları, münferiden her bir imtiyazlı pay sahibinin rızası aranmaksızın, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunda öngörülen çoğunlukla alınacak onay

⁴⁷ **Kunz**, Minderheitenschutz, §1, s. 73, N. 207.

⁴⁸ **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §39, N. 113, s. 472; **Kunz**, Minderheitenschutz, §1, s. 74, N. 209.

⁴⁹ **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §39, N. 117, s. 472-473. Her ne kadar mehz İsviçre Borçlar Kanunu'nda mutlak ve nispi müktesep hak ayrımı kaldırılmış olsa da hukuki durumda maddi herhangi bir değişikliğin bulunmadığı yönünde Bkz. **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §39, N. 115, s. 472; **Kunz**, Minderheitenschutz, §1, s. 75, N. 211.

⁵⁰ Bu yönde Bkz. Yar. 11. HD., 28.04.2015 T., 2015/994 E., 2015/5904 K. sayılı kararı için <https://www.corpus.com.tr/>, (E.T. 28.10.2018). Bununla birlikte Yar. 11. HD., 01.12.2016 T., 2015/14100 E., 2016/8853 K. sayılı kararında, “Her ticaret şirketi gibi anonim şirketin nihai amacı kar elde etmek ve bunu dağıtmak olup anonim şirketin kar elde etme ve dağıtma nihai amacından doğan pay sahibinin kar payı hakkı da bir vazgeçilmez haktır” şeklinde, kâr payı hakkını vazgeçilmez hak olarak nitelemiştir. Ayrıca Bkz. Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983, N. 210.1, s. 821.

⁵¹ Nitekim Yar. 11. HD., T. 01.02.2016, E. 2015/2219, K. 2016/1020 sayılı kararında, “...şirketin ana sözleşmesinde yer alan imtiyaz hükümlerinin kazanılmış hak oluşturduğundan söz edilemeyeceği, şirkette bulunan imtiyazlı payların şirket yönetiminde etkinliklerinin azalacağı, belki bir süre sonra kontrolü de kaybedecekleri, ancak imtiyazların sona erdirilmesi veya kısıtlanması halinde meydana gelebilecek olan bu riskin, imtiyaz sınırlandırmasının doğal sonucu olduğu ve Kanun tarafından istisna kapsamında tutulmadığı gerekçesiyle davanın reddine karar verilmiştir.” şeklinde hükme varmıştır. Ayrıca Bkz. **Meyer**, s. 101 ve s. 105.

kararı ile uygulanabilir hale gelecek (TTK m.454/2); diğ er bir anlatımla bu kurulda olumlu y onde oy kullanmayan imtiyazlı pay sahipleri de özel kurulun onay kararı gereği, imtiyaz haklarının zarar g ormesine katlanmak zorunda kalacaklardır. Buna karşılık imtiyaz hakları, özel korumadan faydalanan hak olduğundan, çoğunluğun iradesine t abi alelade haklar arasında da yer almaz. Bu noktada karşımıza, alelade haklara kıyasla daha g  cl u şekilde korunan üyelik hakları  ıkmaktadır⁵².

C. OY HAKKINDA İMTİYAZ KAVRAMI VE OY HAKKINDA İMTİYAZIN KARşILAşTIRMALI HUKUKTA DüZENLENİşİ

1. Oy Hakkında İmtiyaz ve Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Kavramları

Oy hakkında imtiyaz, imtiyazın bir türü olarak belirli paylara, sermayeye katılma ölçüsünü aşarak, diğ er paylara (*adi paylara*) kıyasla oy hakkının kapsam itibariyle daha fazla sayıda ya da daha g  cl u şekilde tanınmasıdır⁵³. Sermayeye iştirakin, şirket üzerindeki hâkimiyet hakkını elde etmede belirleyici olmasına önemli bir istisna teşkil eden oy hakkında imtiyaz, bu hakka sahip pay grubunun, diğ er paylara veya pay gruplarına nazaran daha fazla sayıda ya da daha g  cl u şekilde oy hakkına sahip olmasına imkân tanıdığından, imtiyazın esas sözleşmede düzenlenme şekline bağlı olarak şirket pay yapısında, en az iki pay grubunun (*oyda imtiyazlı paylar- imtiyazsız (adi) paylar şeklinde*) ortaya çıkmasına yol açar.

Oy hakkında imtiyaz tanımak amacıyla ihraç edilen paylar, uzun yıllar tartışılmış ve pratikte ticaret şirketlerinde sorunlara yol açan bir uygulama olarak değerlendirilmiştir. Bu bakış açısının temelinde, sermayeye katılım oranı gereğince risk alan pay sahipleri ile bu pay sahiplerine tanınan oy gücünün uyuşması gerektiği ve oyda imtiyazlı payların, kendilerinden beklenileni veremedikleri yönündeki düşünceler yer almıştır. Bilhassa küçük anonim şirketler ile aile şirketlerinde, yönetim gücünün belirli bir ailenin elinde kalması için bir araç

⁵² şartlı veya sınırlandırılmış özel hak nitelmesi için Bkz. **Meyer**, s. 106. Bu hususta ayrıca Bkz. II. Bölüm, A, 1; B, 11 ve C’de yapılan açıklamalar. “*Eine mitlere Kategorie von Aktion rrechten*” nitelmesi için Bkz. BGE 51 II 412 Erw. 4.

⁵³ **Tekinalp**,  ., Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, B. 4, İstanbul 2015, s. 86, N. 9-09g, (Sermaye Ortaklıkları 2015); **   ık**, G./** elik**, A., Anonim Ortaklıklar Hukuku, I. Cilt, Ankara 2013, s. 306. Oy hakkından öncelikle yararlanma şeklinde bir imtiyaz hakkının oluşturulamayacağı hakkında Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 48. Gerçekten de oy hakkından öncelikle yararlanma şeklinde bir imtiyaz, adi pay sahiplerinin Kanunda vazgeçilemez hak şeklinde düzenlenen asgari oy haklarını geçici bir süre için dahi olsa Kanuna aykırı şekilde kullanamamaları sonucunu ortaya çıkaracağından kabul edilemez.

olarak kullanılan oy hakkında imtiyazlı paylar, bu paylara sahip ortakların ölümü ile yönetime katılma hakkında tanınan bu imtiyazın, yönetim için uygun kişiye sahip olmayan aile koluna intikaline neden olduğunda, temel amaçlarına zıt bir etki yapmaktadırlar⁵⁴. Ancak oy hakkında imtiyazlı payların uygulamada ortaya çıkan bu negatif etkisi, -ne ölçüde başarılı olduğu tartışılabilir olmakla birlikte- imtiyazlı paylara ilişkin ön alım hakkının sınırlandırılması ve oyların mutlak çoğunluğunu elde edecek şekilde yönetim kurulu üyelerine, yönetime yakın kişilere yahut bankaya tahsis edilmesi⁵⁵ ile veya ana sözleşmeyle öngörülen ve payların istenmeyen kişilere devrini engelleyen bağlam kuralları (*Vinkulierungsbestimmungen*)⁵⁶ ile ya da pay sahipleri arasında akdedilecek borçlar hukuku temelli oy sözleşmeleri ile engellenmeye çalışılmıştır⁵⁷. Bu suretle oy hakkında imtiyazlı payların, kendisinden beklenen amaçları gerçekleştirebilmesi için şirketin oyda imtiyaz ile donatılan paylarının serbest ticarete konu mal olarak işlem görmemesi; aksine belirli kişi ya da kişi gruplarının elinde kalması amaçlanmıştır.

Oy hakkında imtiyaz tanınması, pay sahiplerinin sermayeye katılım oranına göre hak sahibi olmasını ifade eden, “*Ne kadar sermaye o kadar hak*” temel ilkesine önemli bir istisna teşkil eder. Kural, oy hakkının itibari değeri nispetinde kullanılmasıdır. Ancak çeşitli sebeplerle -aile şirketlerinde faal çalışanlara veya halka açılan şirketin önceki pay sahiplerine kontrolü sağlamak istemeleri durumlarında⁵⁸- tanınan oy hakkında imtiyazlar, kendisine bu hak tanınan pay sahiplerinin, şirkette sermayeye iştirak oranlarına göre, diğer paylardan daha fazla oy hakkına sahip olmaları sonucunu doğurur⁵⁹. Diğer bir ifadeyle sermayeye katılım oranı ile oy gücü arasındaki doğru orantı, oyda imtiyaz hakkı tanınan paylar lehine bozulur. Bununla birlikte kanun koyucu, sermaye şirketlerinde haklardan yararlanmada temel prensip mahiyeti taşıyan sermaye-güç dengesinin bozulmasına izin verirken, kurala istisna teşkil

⁵⁴ **Böckli**, 2009, §12, s. 525, N. 135. Ayrıca Bkz. **Jacobs**, C. H., *Das Gleichbehandlungsprinzip im Aktienrecht*, Zürich 1994, s. 145. Buna karşılık, tek tip paylara sahip bir aile şirketinde, payların %90’ına aktif olmayan mirasçıların sahip olması; yalnızca bir aktif mirasçının payların %10’una sahip olması ihtimalinde tam tersi bir durum ortaya çıkacak; bu sermaye yapısı, aktif pay sahibine işletme değerini artırmak için küçük bir teşvik sunacaktır, (Bkz. **Häusermann**, D. M., “*Stimmrechtsaktien zwischen Gestaltungsfreiheit und Minderheitenschutz*”, SZW 2015, s. 243, (Stimmrechtsaktien)).

⁵⁵ **Kendigelen**, Yönetim Katılma Hakkı, s. 61-62.

⁵⁶ Esas sözleşme ile öngörülen, nama yazılı payların/pay senetlerinin devrinin, şirket onayına bağlanarak sınırlandırılmasını konu edinen kurallar. Ayrıntılı bilgi için Bkz. **Bezenberger**, T., (**Schmidt**, K./**Lutter**, M.), AktG Kommentar I, §1-149, Aufl. 3, Köln 2015, s. 1043, N. 1 vd., (AktG); **Bozkurt**, T., Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması (Bağlam)-Die Vinkulierung-, B. 1, İstanbul 2016, s. 11 vd.; **Müller**, L., (**Kostkiewicz**, J. K./**Wolf**, S./**Amstutz**, M./**Fankhauser**, R.), OR Kommentar, Zürich 2016, s. 1682, N. 1 vd.

⁵⁷ **Hueck**, A., *Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht*, Berlin 1922, s. 12.

⁵⁸ **Meier-Hayoz**, A./**Forstmoser**, P., *Schweizerisches Gesellschaftsrecht*, Bern 2007, s. 103, §3, N. 60, (2007).

⁵⁹ **Meyer**, s. 77.

eden bu kurumun kötüye kullanılmasını önlemek için çeşitli sınırlamalar öngörmüştür. Oy hakkında imtiyaz için öngörülen bu sınırlamalardan, adi pay sahiplerinin de ihmal edilmediği ve yürürlükteki Kanun hükümleri çerçevesinde korumasız bırakılmadığı anlaşılmaktadır.

Türk kanun koyucusu oy hakkında imtiyaz tanınmasına, eTTK'nın yarım yüzyılı aşan uygulamasının somutlaştırdığı bazı katkıları göz önüne alarak sistemden tamamen çıkarılmalarının doğurabileceği boşluğun yol açabileceği tehlikeler nedeniyle olumlu yaklaşmıştır. 6762 sayılı TTK'nın 373'üncü maddesinin 1'inci fıkrası hükmünde, 387'nci maddesinde ve 401'inci maddesinde sadece anonim şirketler bahsinde ve açık olmayan ifade şekliyle izin verdiği oy hakkında imtiyazı, ilk kez, ayrı bir hükümle ve açık şekilde 6102 sayılı TTK'nın m.479 hükmünde anonim şirketlere ilişkin olarak ve m.618 hükmünde limited şirketlere ilişkin olarak -farklı şekillerde de olsa- hükme bağlamış; oy hakkında imtiyazlı pay ihracını, belirli sınırlamalarla da olsa yasal temele dayandırmıştır.

Oy hakkında imtiyazlı paylar, mehz İsviçre Hukuku'nda Art.693 OR hükmünde ayrıca ve açıkça hükme bağlanmış; aynı hükümde hakkın kötüye kullanılmasını önleyici çeşitli sınırlamalar öngörülmüştür. Kanunda bu payları ifade etmek için "*Stimmrechtsaktien*" terimi tercih edilmiş; doktrinde ise, Kanunda geçen bu terimi eserlerinde aynı şekilde kullanmayı tercih eden yazarlar olduğu gibi⁶⁰, "*Mehrstimmrechtsaktie*"⁶¹, "*Vorzugsaktien mit Mehrstimmrecht*"⁶², "*mehrstimmige Vorzugsaktien*"⁶³ veya "*Pluralstimmrechtsaktie*"⁶⁴ terimlerini kullanarak kavramı açıklayan yazarlara da rastlanmıştır⁶⁵. Alman Hukuku'nda

⁶⁰ Gerster, M. W., *Stimmrechtsaktien*, Zürich 1997, s. 7; Nobel, P., "*Stimmrechtsaktien und andere bevorzugte Aktien*", *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW)* 2017, S. 576, s. 580; Böckli, 2009, §12, s. 523, N. 128; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, §2, N. 39, s. 19.

⁶¹ BGE 67 I 251; Biber, E., *Die Stimmrechtsaktie nach deutschem, französischem und schweizerischem Recht*, Zürich 1940, s. 1; Horowitz, H., *Schutz- und Vorratsaktien mit einem Anhang Der Beschluß der Zulassungsstellen vom 17. September 1925*, Berlin 1926, s. 3; Gubler, E., "*Alte Stimmrechtsaktien im neuen Aktienrecht. Wohlerworbene Mitgliedschaftsrechte und Anpassung ans neue Recht*", *Die Schweizerische Aktiengesellschaft*, XIV. Jg., N. 2, 1941, s. 44; Von Steiger, C., *Die Mehrstimmrechtsaktie im schweizerischen und im belgischen Recht*, Borna-Leipzig 1934, s. 1, (*Mehrstimmrechtsaktie*); Brändel, O. C., "*Mehrstimmrechtsaktien-ein in Vergessenheit geratenes Instrument der Beherrschung und des Minderheitenschutzes?*", *Festschrift für Karlheinz Quack zum 65. Geburtstag am 3. Januar 1991*, s. 175 vd. Ayrıca "*Herrschaftsaktien*" ve "*Schutzaktien*" gibi isimlerin de mutat olduğu; fakat bunların "*Mehrstimmrechtsaktie*" kavramına tâbi olduğu hakkında Bkz. Von Steiger, *Mehrstimmrechtsaktie*, s. 1.

⁶² Horowitz, s. 3. Ayrıca Yazar, eserinde, "*Verwaltungsaktien*" olarak isimlendirilen payların genel görünüm şeklinin, oyda imtiyazlı paylar olduğunu söylemektedir, (s. 2).

⁶³ Horowitz, s. 3.

⁶⁴ BGE 67 I 251; Biber, s. 1; Von Steiger, *Mehrstimmrechtsaktie*, s. 1; Nahrath, s. 70 vd.

⁶⁵ Bu kavramların, "*Stimmrechtsaktie*" kavramından daha isabetli olduğu; zira oyda imtiyazlı paylarda, oydan yoksun payların aksine oyda yetkili payların değil, aksine yüksek oy hakkına sahip payların söz konusu olduğu; buna karşılık bir payın yüksek oy hakkı sağlamasının sadece bahsettiği oy sayısına bağlı olmadığı, payın

ise, oy hakkında imtiyaz yasaklanmış ve bu husus Kanun hükmünde düzenlenirken oyda imtiyaz, “*Mehrstimmrecht*” ile ifade edilmiş (AktG §12); doktrinde de kanun koyucunun ifadesi tercih edilerek ilgili norm açıklanmıştır⁶⁶.

Belirli paylara oy hakkında imtiyaz tanımak suretiyle hedeflenen, mümkün olduğunca az sermaye ile bu paylara sahip olanların, yönetimde etkin şekilde söz sahibi olabilmelerini sağlamaktır⁶⁷. Bu açıdan imtiyazlı paylar, bir sermaye yatırımı olarak değil; aksine şirket üzerinde hâkimiyet sağlama aracı olarak görülmelidir. Oy hakkında imtiyazlı payların sermaye yatırım aracı olmaması, adi pay sahipleri ile imtiyazlı pay sahiplerinin menfaatleri arasındaki farklılıkta kendisini gösterir. Adi pay sahipleri, daha çok kâr payının paylaşılması ile ilgilenirken; oy hakkında imtiyazlı paylara sahip olanlar daha ziyade, işletmenin iç işleyişindeki güç için kâr kullanımına sahip çıkma amacını taşır⁶⁸.

2. Türk Hukuku ile Mevazı Alman ve İsviçre Hukuklarında Oy Hakkında İmtiyaza İlişkin Düzenlemeler

İmtiyazlı paylar, şirketler hukukunda ortaya çıkan eski bir hukuki araç olup varlığı ilk kez 1639 yılında Hollanda’da belgelenmiştir. Yakın zamanda ilk görüldükleri yer İngiltere olmuş ve 1840’lı yıllarda Almanya’da ortaya çıktıkları tespit edilmiştir. Almanya’da borç senedi karakteri ağır basan “*Prioritätsaktien*” adı altında var olan en eski kâğıtlar⁶⁹, 1850’li yılların ortasından itibaren bu karakterini kaybetmiş ve gerçek imtiyazlı paylar bugünkü anlamı ile ortaya çıkmıştır⁷⁰.

Oy hakkında imtiyaz, esas itibarıyla şirketlerin *dış yabancılaştırma* tehlikesine karşı çözüm arayışları neticesinde ortaya çıkmış; özellikle enflasyon sebebiyle para değerinin düşmesi ile birlikte yabancı sermayenin şirketlerde hâkimiyet elde etmesini engellemede bir

sermaye içerisindeki oranından daha çok oy hakkı verip vermediğine bağlı olduğu, bu açıdan ise kavramların aldatıcı olduğu hakkında Bkz. **Gerster**, s. 7-8.

⁶⁶ **Mock**, S., (**Hirte**, H. / **Mülbert**, P. O. / **Roth**, M.), Aktiengesetz Großkommentar, Band 1, §§1-22, 5. Aufl., 1. Teil, 2017, §12, s. 266 vd., N. 1 vd.; **Hueck**, A., s. 7 vd.

⁶⁷ **Hueck**, A., s. 11. Karş. Gerekçe TTK m.479/3. Bu paylara sahip olanların, diktatöre gibi davranacağı yönünde bkz. **Steiner**, Stimmrechtsaktien, s. 32.

⁶⁸ **Hueck**, A., s. 15.

⁶⁹ Tercih edilen “*Prioritätsaktien*” teriminin, borç senedine işaret etmesi nedeniyle doğru bir tercih olmadığı; bu payların bu şekilde isimlendirilmesinin, paylar ile borç senetleri arasındaki farklılığın net şekilde ele alınmadığını ve genel olarak tanınmadığını gösterdiği hakkında Bkz. **Hueck**, A., s. 16.

⁷⁰ **Hueck**, A., s. 17.

araç olarak kullanılmıştır⁷¹. Diğer taraftan, şirket çıkarlarına hizmet etmeyen, iç yabancılaşılmaya neden olan pay satın alımlarının doğuracağı olumsuz sonuçları engellemek için de oy hakkında imtiyazlı paylara müracaat edildiği görülmüştür⁷². Dolayısıyla oy hakkında imtiyazın, iç ve dış yabancılaşıma tehlikesine karşı güvenlik önlemi olarak görüldüğü ve bu amaçlarla ihraç edilmeye başlandığı söylenebilir⁷³.

İmtiyazlı paylar, yaklaşık 1919 yılına kadar ağırlıklı olarak batık şirketlerde sermaye yaratmak amacıyla kullanılmış ve yalnızca malvarlığında avantaj sağlayan haklar, bu payların elde edilmesinde teşvik edici bir role sahip olmuştur. Birinci Dünya Savaşı sonrası dönemde ise imtiyazlı payların satın alınmasında, yönetim haklarında avantaj sağlayan, bilhassa şirket üzerinde hâkimiyet hakkı sağlayan oy hakkında imtiyazlı paylar belirleyici olmuştur. Günümüzde oy hakkında imtiyazlı paylar ile şirket üzerindeki yetki ve sermayeye katılım birbirinden ayrılmıştır⁷⁴. Bu suretle şirketlerin “sermayenin bir araya gelmesi” olarak ifade edilen kapitalist karakteri kısmen değişikliğe uğramıştır⁷⁵. Ancak zamanla bu paylar, hâkimiyet aracı olarak kullanılmaya başlanmış ve uygun bir sermaye katılımı olmaksızın imtiyazlı pay sahiplerine, büyük miktarlardaki sermayeyi yönetme imkânı bahşeder olmuştur. Bu paylar, yeni konzern oluşumlarına hizmet etmeye başlayınca, rekabet ortamı bu durumdan zarar görmeye başlamıştır⁷⁶.

Tüm bu gelişmeler, hâkimiyet hakkı sağlamada etkin bir güce sahip oy hakkında imtiyazın meşruiyetinin uzun yıllar tartışılmasına zemin hazırlamış; mehz hukuklarda, farklı şekillerde de olsa sınırlandırılmasına yahut önce sınırlandırılıp sonrasında tamamen kaldırılmasına yol açmıştır.

⁷¹ Steiner, E., “Die Stimmrechtsaktien unter der Herrschaft des neuen Obligationenrechts”, Die Schweizerische Aktiengesellschaft, XI Jg. N. 2, Zürich 1938, s. 31, (Stimmrechtsaktien); Zeißig, M., Mitgliedschaft und Stimmrechtsmacht in der Aktiengesellschaft- eine Untersuchung zu Höchststimmrechten und Mehrstimmrechten, Berlin 1996, s. 53; Anderson, s. 60.

⁷² Nahrath, s. 74-75; Geiler, K., Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechts, Berlin 1927, s. 20; Zeißig, s. 55; Horowitz, s. 3; Depenbrock, s. 174-175; Meyer, s. 77.

⁷³ Aynı yönde Bkz. Nahrath, s. 77. İç yabancılaşıma tehlikesine karşı güvenlik önlemi olarak oy hakkında imtiyazlı paylara müracaat edilmesinin, anonim şirketlerin demokratik karakterini geniş ölçüde kaldırdığı; oy hakkında imtiyazlı payların, “hâkimiyet payı (Herrschaftsaktie)” ya da “üstün pay (Überaktie)” olarak isimlendirilmesinin haksız olmadığı yönünde Bkz. Depenbrock, s. 175.

⁷⁴ Meyer, s. 76; Hueck, A., s. 9.

⁷⁵ Geiler, s. 7; Meyer, s. 76.

⁷⁶ Hueck, A., s. 10; Meyer, s. 77. Nitekim oy hakkında imtiyazlı payların, konzernlerde, yavru şirket üzerinde hakimiyet kurmak için gerekli olan sermayenin azaltılması için uygun olduğu hakkında Bkz. Meier-Hayoz, A./Schluep, W. R./Ott, W., “Zur Typologie im schweizerischen Gesellschaftsrecht”, ZSR, Band 90, 1971/1, s. 304.

a. Alman Hukuku

Oy hakkında imtiyazın Alman Hukukunda tarihsel süreç içerisinde geçirdiği değişim, ne İsviçre ne de Türk Hukuku'nda gözlenmiştir. Zira oy hakkında imtiyaz, pek çok ülkeden önce, 1840'lı yıllardan itibaren Almanya'da uygulanmaya başlansa da son değişiklik ile yasal temelden yoksun kalmış ve yerini, ifade şekli olarak zıt; fakat aynı amaca hizmet eden oy hakkından yoksun imtiyazlı paylara (*Vorzugsaktien ohne Stimmrecht*) bırakmıştır. Demokratik bir ülkede ve özellikle de sözleşme serbestisinin hâkim olduğu bir alanda yasaklayıcı düzenlemeler bir ironi teşkil etse de oy hakkında imtiyazlı payların yasaklanması, AB düzenlemelerindeki eğilimin etkisiyle, anonim şirketlerin sermaye şirketi olma özelliği ön planda tutularak ve kötü tecrübelerden dersler çıkarılarak gerçekleştirilmiştir.

Yürürlükteki Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'ndan (*Aktiengesetz*) önce Almanya'da uygulanan ilk kapsamlı kodifiye edilmiş kanun olan 1869 tarihli Genel Alman Ticaret Kanunu'nda (*Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch- ADHGB*) temel olarak her paya bir oy bağlansa da bu düzenlemenin zorlayıcı olmayan bir doğası vardı. Zira hükümde, “*Şirket sözleşmesi aksine düzenleme yapmadıkça, her pay, sahibine bir oy hakkı verir*”, (ADHGB Art. 224, Abs.2)⁷⁷ denilmek suretiyle oy hakkı konusundaki düzenlemelerin, sözleşmede istenildiği şekilde yapılabilmesine imkân tanınmıştı. Hatta Kanun bu ifade şekliyle oy hakkının tamamen dışlanmasına da müsaade etmiş görünmektedir⁷⁸. Ancak önemle ifade edilmelidir ki oy hakkında imtiyaz verilmesi konusunda açık bir yasal düzenlemeye bu dönemde rastlanmamaktadır⁷⁹. Şirketlere, her payın bir oy hakkı vereceği yönündeki temel ilkeye aykırı düzenleme yapma konusunda verilen bu özgürlük, 1884 tarihli *Aktiennovelle* ile güçlü şekilde sınırlandırılmış; küçük pay sahiplerini büyük pay sahiplerinin hâkimiyetinden korumak için oy hakkı, her bir paya zorlayıcı şekilde bağlanmış ve oy

⁷⁷ “*Jede Aktie gewährt dem Inhaber Eine Stimm, wenn nicht der Gesellschaftsvertrag ein Anderes festsetzt*”, (1869 ADHGB Art. 224/2).

⁷⁸ **Lehmann**, K., Das Recht der Aktiengesellschaften, B. 2, Berlin 1904, s. 161, (Aktiengesellschaft).

⁷⁹ Payın itibari değeri ile oransal oy hakkı bahşetmesi konusunda herhangi bir yasal dayanağın bulunmadığı; çünkü Kanunda payın itibari değerinden söz edilmediği yönünde Bkz. **Mock**, (**Hirte/Mülbert/Roth**), §12, s. 269, N. 7.

hakkının, pay iştirakine uygun şekilde uygulanması açık şekilde öngörülmüştür⁸⁰. Böylece oy hakkında imtiyaz uygulaması tamamen engellenmiştir⁸¹.

Alman kanun koyucusu, 21 Mayıs 1897 tarihinde yayımlanarak yürürlüğe giren Ticaret Kanununda (*Handelsgesetzbuch-HGB*)⁸² oy hakkında imtiyaz müessesesini, esas itibariyle lafızları farklı iki hükümde ele almıştır. Böylece anonim şirketlerde oy hakkında imtiyazlı payların ihraç edilmesinin meşru olup olmayacağı konusundaki tartışmalar, açık yasal bir hükümle engellenmiştir. Yasal düzenlemelerden ilki olan HGB §185 gereğince, şirket sözleşmesinde münferit pay grupları için özellikle kazancın veya şirket malvarlığının dağıtılması konusunda farklı haklar belirlenebilir⁸³. HGB §252, Abs.1 hükmünde ise, her payın oy hakkı vereceği; oy hakkının sermaye iştirakine göre uygulanacağı ve bir pay sahibinin birden çok paya sahip olması durumunda şirket sözleşmesi ile oy hakkının sınırlandırılabilirliği öngörülmüştür. Bu hükümlerden hareketle “*bir pay-bir oy (one share-one vote)*” ilkesinin benimsendiği söylenebilirse de⁸⁴ hükmün son cümlesinde, “*Birden çok pay sınıfı oluşturulduğunda, şirket sözleşmesi bir sınıfın paylarına, bir diğer sınıfın*

⁸⁰ “*Jede Aktie gewährt das Stimmrecht. Dasselbe wird nach den Aktienbeträgen ausgeübt*”, (Gesetz, betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften, 18 Temmuz 1884, Art. 190) ve “*Rücksichtlich der Bedingungen und der Ausübung des Stimmrechts kommen die Vorschriften im Artikel 190 zur Anwendung*”, (Art. 221, Abs.2) için Bkz. <https://de.wikisource.org>, (E.T. 24.02.2017).

⁸¹ **Depenbrock**, s. 172; **Anderson**, s. 66. Sermaye şirketleri arasında yer alan limited şirketler (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*) hakkında 1869 tarihli ADHGB metninde herhangi bir düzenleme yer almazken, 1892 yılında yürürlüğe giren GmbHG (*Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung*) metninde açıkça limited şirketlerin oy hakkı düzenlenmiştir. Yürürlükteki GmbHG’nin 47’nci maddesinin 2’nci fıkrası hükmünde, bir payın her 1€’luk kısmının 1 oy hakkı vereceği belirtilmiş; bu düzenleme, Kanunun yürürlüğe girdiği 1892 yılından bu güne kadar neredeyse herhangi bir değişikliğe uğramadan korunmuştur, (**Ziemons, H./Jaeger, C.**, Beck’scher Online-Kommentar GmbHG, München 2017, §47, N. 1, <https://beck-online.beck.de>, (E.T. 19.06.2017)). Kanunun §45, Abs.2 hükmünde, şirket sözleşmesinde özel düzenlemelerin yokluğunda §§46-51 hükümlerinin uygulama alanı bulacağının belirtilmesi karşısında, §47 hükmünün tamamlayıcı bir karaktere sahip olduğu ve bunun sonucu olarak oy hakkında imtiyazlı payların yaratılabileceği hakkında Bkz. **Ziemons/Jaeger**, §47, N. 79. Kanunun §47 hükmü, 09.06.1998 tarihinde Gesetz zur Einführung des Euro (EuroEG) ile 100 Alman Markının bir oy vereceği yönündeki ibarenin, 50 Euro olarak değiştirilmesi suretiyle ve 23.10.2008 tarihinde Gesetzes zur Reform zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) ile payın her 1€’luk kısmının 1 oy hakkı bahşedeceği belirtilerek kapsamlı olarak nitelendirilemeyecek değişikliklere maruz kalmıştır.

Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler (*Kommanditgesellschaft auf Aktien-KGaA*) için ise; “*Soweit nicht der Gesellschaftsvertrag ein Anderes bestimmt, werden die Beschlüsse der Generalversammlung der Kommanditisten mit einfacher Stimmenmehrheit gefaßt, und jede Aktie gewährt dem Inhaber Eine Stimme*”, (1869 ADHGB Art.190).

⁸²Kanun metni için Bkz. https://de.wikisource.org/wiki/Handelsgesetzbuch._Zweites_Buch._Handelsgesellschaften_und_stille_Gesellschaft#.C2.A7._334., (E.T. 19.06.2017).

⁸³ “*Im Gesellschaftsvertrage können für einzelne Gattungen von Aktien verschiedene Rechte, insbesondere in Betreff der Verteilung des Gewinns oder des Gesellschaftsvermögens, festgesetzt werden*”, (1897 HGB §185).

⁸⁴ **Mock, (Hirte/ Mülbelt/ Roth)**, §12, s. 269, N. 8.

paylarından daha yüksek oy hakkı verebilir”⁸⁵, şeklinde oyda imtiyaz tanınmasına ilişkin açık bir düzenlemeye yer verilmiştir. Bu düzenleme ile oy hakkında imtiyazın kabul edilebilirliği, pay gruplarının var olması şartına bağlanmıştır. Ancak doktrinde, HGB §252’nin temel fikrine uygun şekilde oy hakkında imtiyazın kabul edilmemesi veya en azından kâr payında veya tasfiye payında tanınacak imtiyazlar ile birlikte kabul edilmesi gerektiği ifade edilmiştir⁸⁶. Fakat Kanunda bu husus açıkça düzenlenmemiş; aksine birden çok pay grubu olduğu müddetçe sınırsız şekilde oy hakkında imtiyaz tanınmasına izin verilmiştir⁸⁷.

1897 tarihli HGB’de, pay grupları için belirlenebilecek haklardan iki tanesinin açıkça zikredilmiş olması (§185), doktrinde ve uygulamada, malvarlığı hakkının çevresi ile oy hakkının çevresinin birbirine bağlandığı şeklinde kabul görmüş ve oy hakkında imtiyaz, malvarlığı hakları ile birlikte ele alınmıştır⁸⁸. Bir diğer ifadeyle o dönemki oy hakkında

⁸⁵ “...Werden mehrere Gattungen von Aktien ausgegeben, so kann der Gesellschaftsvertrag den Aktien der einen Gattung ein höheres Stimmrecht beilegen als den Aktien einer anderen Gattung”, (1897 HGB §252, Abs.1).

⁸⁶ Hueck, A., s. 18.

⁸⁷ Oy hakkında imtiyaz tanınması konusunda herhangi bir sınır öngörülmediği ve bu suretle çok yüksek oranlarda oy hakkında imtiyaz tanınabilmesine olanak verildiği için, bu konudaki sınır, doktrin tarafından belirlenmeye çalışılmıştır. Hueck bu konudaki sınırın ahlaka aykırılık olarak belirlenmesi gerektiğini ifade ederken (Bkz. Hueck, A., s. 22), Frank-Fahle, yetki ilişkisini korumak ve yabancılaşmayı engellemek için, oy hakkında imtiyazlı payların oy oranının, adi payların oy oranına eşit olması gerektiğini ve bunun sonraki sermaye artırımlarında da bulunması gerektiğini savunmuştur (Bkz. Frank-Fahle, G., Die Stimmrechtsaktie, Berlin 1923, s. 26). Bu dönemdeki yargı kararlarında, oy hakkında imtiyazın sınırlandırılması konusunda ayrıca bkz. Zeißig, s. 61.

Bununla birlikte 1897 HGB §185 ve §252 hükümlerinde kanun koyucunun açık sınırlayıcı bir ifade tercih etmemesinden, hem farklı itibari değerdeki paylara aynı hem de aynı itibari değere sahip paylara farklı oy hakkı vermek suretiyle oy hakkında imtiyaz yaratılması imkânını tanıdığı sonucuna varılmaktadır. Paylara oyda imtiyaz tanınmasında bir üst sınır öngörmeyen kanun koyucu bu dönemde, imtiyaz tanıma şekillerini seçme hususunda da şirketlere oldukça geniş bir düzenleme serbestisi tanımış görünmektedir.

⁸⁸ Kanunda “*inbesondere*” kelimesinin kullanılmış olması karşısında, pay sınıflarının diğer haklarda da söz konusu olabileceği ifade edilmiş; bu bağlamda periyodik yapma yükümlülüğü yahut payların amortize edilebilirliği konusundaki farklılıklar zikredilmiştir. Ancak malvarlığı hakları dışında diğer haklarda da farklılık yaratılmak suretiyle pay grupları oluşturulabileceğine vurgu yapılmakla birlikte, salt oy hakkında farklılık oluşturularak pay gruplarının oluşturulup oluşturulamayacağı hususuna, doktrinde çoğunlukla olumsuz tavır alınmış; buna gerekçe olarak ise, HGB §252/1’de, oy hakkında imtiyaz tanınmasının ön şartı olarak pay gruplarının oluşturulması gerektiği gösterilmiştir, (Bkz. Pullmann, E., Die Mehrstimmvorzugsaktie, Giessen 1933, s. 15; Depenbrock, s. 173; Meyer-Landrut, J., (Würdinger, H./Barz, C. H.), in Großkommentar AktG, Erster Band, 1. Halbband, §§1-75, Berlin 1973, §12, Anm.3, s. 121). Sadece oy hakkında imtiyazın tanınması suretiyle pay gruplarının oluşturulabileceği hakkında Bkz. Meyer, s. 38. Ancak o dönemde uygulama, paylara oy hakkında imtiyaz verilebilmesi için, bu payların imtiyaz hakları ile donatılmasına doğru gelişme göstermiş ve anonim şirketlerde 1920 yılına kadar oy hakkında imtiyazlı payların ihracı, bir istisna olarak kalmıştır, (Bkz. Depenbrock, s. 173).

Diğer taraftan, sadece payların iyi (yüksek gelir getiren) malvarlığı hakları ile donatılmasının, yönetim haklarında imtiyazı meşru hale getireceği fikrine karşı görüş olarak Meyer, HGB §252’de “bir” pay grubu paylarının, diğer “bir” pay grubu paylarına göre daha fazla oy hakkına sahip olmasından bahsedildiği için, malvarlığı haklarında zayıf payların, oyda imtiyaz hakkı vermesinin mümkün olduğunu ve iyi malvarlığı haklarının ne olduğunun tespit edilemez olduğunu ileri sürmüştür, (Meyer, s. 38).

imtiyazların oluşturulmasında, malvarlığı haklarında imtiyaz tanınması kuraldı; zira temel nokta, daha fazla malvarlığı hakkına sahip olanların, uygun oranda yönetim hakkına sahip olmaları idi⁸⁹. 1923 yılında Goldmark'a⁹⁰ geçişten sonra, oy hakkında imtiyazın etkisi sürekli bir düşme eğilimi göstermiş ve imtiyaz hakkı zaman içinde ya tamamen kaldırılmış ya da esaslı şekilde sınırlandırılmıştır⁹¹. Oy hakkında imtiyazlı paylara yönelik ilk önlem olarak 1931 yılında Kanun Hükmünde Kararname ile (*Notverordnung*), oy hakkında imtiyazların bilançoda gösterilmesi yükümlülüğü getirilmiştir⁹².

1937 yılına kadar pay sahiplerinin, sermayeye katılım oranlarından daha çok oy hakkına sahip olması mümkündü ve bu suretle şirket oylarının, gerek yabancı alıcılar gerekse ülke içindeki rakipler tarafından elde edilmesi suretiyle şirketin yabancılaşmasına karşı korunmasına hizmet ediliyordu⁹³. Ancak 1937 yılında oy hakkında imtiyazlar, pay sahiplerinin sermayeye ve riske iştirak oranlarına uygun olmayan etkinin, paylarına tanındığı ve kurumun kötüye kullanıldığı gerekçesiyle kural olarak yasaklanmıştır⁹⁴. 1937 tarihli Paylı

⁸⁹ Hueck, A., s. 39-40. Hueck, yüksek oy hakkına sahip kâr payında imtiyazlı pay sahiplerinin, daha sonra kâr payında imtiyazdan vazgeçmeleri durumunda, aynı zamanda oy hakkındaki imtiyaz haklarından vazgeçmedikçe, kâr payında imtiyazdan vazgeçme iradelerinin geçerli kabul edilemeyeceğini ileri sürmüş (Bkz. Hueck, A., s. 36, s. 40); buna karşılık Meyer ise, malvarlığı haklarında imtiyazlı pay sahiplerinin, malvarlıksal olarak zayıf olan oy hakkında imtiyazlı paylar lehine (malvarlığında önemsiz getirilere sahip paylar), paylarının sağladığı avantajlardan vazgeçmeleri durumunda, bu çözümün uygulanamayacağını; bu durumda hâkim görüşe göre, sınıf farklılığının kalkacağını ve oy hakkında imtiyazın bu sebeple kabul edilemez olduğunu; hâkim görüşün bu halde bu sorun için, “*Bir pay grubunun imtiyaz hakkından vazgeçmesi, diğer grubun imtiyaz hakkını batıl hale getirecektir*”, şeklinde bir çözüm benimseyeceğini; bu gerekçelerle malvarlığı hakları ile oy hakkı arasında ilişki olması gerektiği yönündeki fikrin sürdürülemez olduğunu savunmuştur, (Meyer, s. 38).

⁹⁰ Almanya'daki yüksek enflasyonu sona erdirmek amacıyla uygulanan bir para reformu gereğince, işleme sokulmak istenen altın ile kaplanmış yeni bir para birimidir. Ayrıca bkz. Anderson, s. 74.

⁹¹ Bu paylara özel bir verginin uygulandığı yönünde bkz. Anderson, s. 74-75.

⁹² Depenbrock, s. 176; Anderson, s. 76.

⁹³ Hüffer, U., Aktiengesetz, B. 3, München 1997, (1997), §12, N. 8, s. 38.

⁹⁴ Oy hakkında imtiyazlı pay ihracının kural olarak yasaklanması nedeniyle sermaye yaratma aracı olarak şirketler, her payın bir oy hakkı bahşedeceği temel kuralına aykırı şekilde oy hakkından yoksun imtiyazlı paylara müracaat etmişlerdir, (Depenbrock, s. 176-177). Ancak imtiyazın bu türü için de 1937 AktG'de, diğer payların toplam itibari değerinin yarısı yüksekliğinde toplam itibari değere kadar oy hakkından yoksun imtiyazlı payların ihraç edilebileceği öngörülerek sınırlama getirilmiştir, (1937 AktG §115, Abs.2). Gerek oy hakkında imtiyazlı payların gerekse oy hakkından yoksun imtiyazlı payların ihracına getirilen bu sınırlamalar, “*bir pay-bir oy (one share-one vote)*” ilkesine ayrı bir önemin atfedilmiş olduğunu göstermektedir, (Mock, (Hirte/ Mülbert/ Roth), §12, s. 269, N. 8).

Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler için Bkz. 1937 AktG §219, §227; 1965 AktG §285, Abs.1, S. 1; Karş. AktG §278. Doktrinde von Godin/Wilhelmi tarafından 1965 AktG hükümleri bağlamında konunun ele alındığı çalışmada, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlere kıyasen uygulanabilecek anonim şirket hükümleri arasında, o dönem istisnai şekilde de olsa uygulanabilen oy hakkında imtiyazlı paylara yönelik §12, Abs.2 hükmünün zikredilmemiş olduğu tespit edilmiştir, (Bkz. Von Godin, R.F./Wilhelmi, H., Aktiengesetz vom 6. September 1965 Kommentar, Band II, Berlin 1971, §285, Anm.1-3, s. 1550, (Band II 1971)). Kanunda kural olarak anonim şirketlere ilişkin hükümlere tâbi tutulan komanditer ortakların üyelik haklarını genel kurulda kullanmaları sırasında, oy hakkında imtiyazlı pay sahibi sıfatına sahip kılınmalarında hukuken bir engel tespit edilmemiştir. Buna karşılık oy hakkında imtiyazın uygulanmasında oldukça sınırlı bir alan belirleyen kanun koyucunun tercihini dikkate alarak, neredeyse yasaklanma noktasına gelen bir imtiyazın,

Ortaklıklar Kanunu (Aktiengesetz-AktG)⁹⁵ §12, Abs.2 hükmünde, “*Oy hakkında imtiyazlar yasaktır. Ekonomi Bakanı, Adalet Bakanı ve diğer ilgili Devlet Bakanları ile mutabık kalarak, şirket faydası veya genel ekonomik menfaatler gerektiriyorsa, istisnalara izin verebilir*”⁹⁶, denilerek bakanlar arasındaki anlaşma neticesinde ve alternatifli olarak belirlenmiş iki temel gerekçe ile oy hakkında imtiyaz uygulamasına izin verilebileceği açıkça hükme bağlanmıştır⁹⁷.

Oy hakkında imtiyazlara ilişkin ilkesel yasak, 1965 tarihli Kanun değişikliği ile de korunmuş; ancak 01.01.1966 tarihinden önce oluşturulan oy hakkında imtiyazlar ile -bu gruba 1937 AktG’den önce oluşturulan oy hakkında imtiyazlar da girer- idari makamın izniyle oluşturulanlar yasaklamadan hariç tutulmuştur⁹⁸. 1965 tarihli AktG §12, Abs. 2 hükmünde, “*Oy hakkında imtiyazlar yasaktır. Şirket merkezinin bulunduğu yerin ekonomiden sorumlu en yüksek idari makamı, üstün ekonomik menfaatlerin korunması için gerekli olursa, istisnalara izin verebilir*”⁹⁹, denilerek hâkimiyet ilişkisinin devam etmesinde sadece üstün ekonomik menfaatin bulunduğu durumlar için, idari makamın istisnai

sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklar için de uygulanabileceğini zikretmenin gerekli olmadığını düşünmekteyiz.

⁹⁵ Bkz. 30 Ocak 1937 tarihli Reichsgesetzblatt, (RGBl.), I, S. 107, <http://alex.onb.ac.at/cgi-content/alex?aid=dra&datum=1937&size=45&page=213>, (E.T. 20.06.2017).

⁹⁶ “*Mehrstimmrechte sind unzulässig. Der Reichswirtschaftsminister kann im Einvernehmen mit dem Reichsminister der Justiz und den sonst beteiligten Reichsministern Ausnahmen zulassen, wenn das Wohl der Gesellschaft oder gesamtwirtschaftliche Belange es fordern*”, (1937 AktG §12/2).

⁹⁷ 1937 tarihli yürürlük Kanunu -Einführungsgesetz zum Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (EGAktG 1937)- §9 hükmünde, Kanunun yürürlüğe girmesinden önce ihracına karar verilmiş oy hakkında imtiyazlı payların imtiyazlarını, istisnai nitelikteki izin verilmedikçe, hükümet tarafından belirlenecek bir zamanda kaybedecekleri öngörülmüştür, (Kanun metni için Bkz. **Von Godin, R.F./Wilhelmi, H.**, Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, Berlin 1950, s. 1158 vd., (1950)). 1937 tarihli Kanuna göre, oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasında uygulanacak metodlara ilişkin olarak bkz. **Anderson**, s. 77.

⁹⁸ **Hüffer**, 1997, §12, N. 8, s. 38. Yürürlük Kanunu -Einführungsgesetz zum Aktiengesetz (EGAktG 1965)- §5 hükmünde, Kanunun yürürlüğe girmesinden önce hukuka uygun olarak ihraç edilen oy hakkında imtiyazların varlıklarını sürdürecekleri hükme bağlanmış; oy hakkında imtiyazların kaldırılmasını kolaylaştırıcı önlemlerden olarak, kaldırılması konusunda yapılacak genel kurul toplantılarında karar nisabı hafifletilmiş ve oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararına ihtiyaç olmadığı vurgulanmıştır.

⁹⁹ “*Mehrstimmrechte sind unzulässig. Die für Wirtschaft zuständige oberste Behörde des Landes, in dem die Gesellschaft ihren Sitz hat, kann Ausnahmen zulassen, soweit es zur Wahrung überwiegender gesamtwirtschaftlicher Belange erforderlich ist*”, (1965 AktG §12/2). Ayrıca 1897 HGB §252 hükmünde yer alan ve oy hakkında imtiyazın kabul edilebilirliğini, pay gruplarının var olması şartına bağlayan düzenleme kaldırıldığı için, oy hakkında imtiyazlı payların yaratılması suretiyle yeni bir pay grubunun oluşacağı; kaldırılması söz konusu olduğunda ise özel kurulun gerekeceği ifade edilmiştir, (Bkz. **Zöllner, W.**, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, §1-75 AktG, 2. Aufl., Köln, Berlin, Bonn, München 1988, §12, N. 29, N. 35, (1988)).

nitelikteki izni¹⁰⁰ ile oy hakkında imtiyaz tanınmasına imkân verilmiştir¹⁰¹. Görüldüğü üzere 1965 değişikliğinde, her ne kadar esas itibariyle oy hakkında imtiyazların yasak olduğuna ilişkin temel prensip korunmuş olsa da oy hakkında imtiyazların uygulanması imkânını yaratan istisnai nitelikteki idari makam izni çeşitli açılardan sınırlamalara tâbi tutulmuştur¹⁰².

Avrupa Topluluğu düzenlemelerinde ortaya çıkan, sermaye payı ölçüsünde yönetime katılma hakkı tanınması ve bu kapsama giren oy hakkında imtiyazı yasaklama eğiliminin etkisiyle Alman kanun koyucusu AktG’de, 1998 yılında İşletmeler Alanında Kontrol ve Şeffaflık Kanunu (*Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich-KonTraG*) Art.1 N.3 ile yaptığı değişiklikle §12, Abs.2 hükmündeki Bakanlık izni şartını kaldırarak oy hakkında imtiyazlı pay ihracını istisnasız olarak yasaklamıştır¹⁰³. Yasaklama

¹⁰⁰ Bakanlığın bu konuda münhasıran takdir hakkına sahip olduğu; burada öngörülen sistemin normatif sistem değil; izin sistemi olduğu hakkında Bkz. **Karahan**, s. 97. Yetkili idari makam tarafından istisnai nitelikteki iznin verilmesi için gerekli şartların değerlendirilmesinde, yeknesak yorumların yapılmasının gerekli olduğu; ancak bunun mümkün olmaması nedeniyle verilen takdir yetkisinin yerinde olmadığı yönündeki eleştiri için Bkz. **Von Godin, R.F./Wilhelmi, H.**, Aktiengesetz vom 6. September 1965 Kommentar, Band I, Berlin 1967, §12, Anm.4-5, s. 52, (1967).

¹⁰¹ Bu düzenleme ile kanun koyucu, bakanlar arasındaki anlaşma neticesi ortaya çıkan kanaat yerine, tek başına ekonomiden sorumlu en yüksek idari makama takdir hakkı tanımış; diğer taraftan, istisnai nitelikteki iznin verilebilmesi için, önceki metinde bulunan şirket faydası ve genel ekonomik menfaat şeklindeki iki istisnai gerekçe yerine, sadece genel ekonomik menfaat şartını aramıştır. Diğer taraftan bu menfaatin, üstün nitelikte olması ve korunması için gereklilik olması noktalarına vurgu yapılmıştır, (**Von Godin, R.F./Wilhelmi**, 1967, §12, Anm.1, s. 49). Bu dönemde de var olan ilkesel yasak neticesi sermaye yaratma aracı olarak başvuru olan oy hakkından yoksun imtiyazlı payların, diğer payların toplam itibari değerinin yüksekliğinde bir değere kadar ihraç edilebileceği; bir diğer ifadeyle şirket sermayesinin yarısı oy hakkından yoksun imtiyazlı paylardan, diğer yarısı ise oy hakkına sahip paylardan oluşabilecek şekilde belirleme yapılabileceği öngörülmüştür, (1965 AktG §139, Abs.2).

¹⁰² Hükümet tasarısında oy hakkında imtiyazlı payların yasaklanması ve var olan oy hakkında imtiyazlı payların yeni Kanunun yürürlüğe girmesinden sonra üç yıl içinde kaldırılması öngörülmüştür. Ancak komisyonlardaki istişareler sırasında, şirketler içerisindeki hâkimiyet ilişkilerinin muhafaza edilmesinde kamusal menfaatin bulunduğu gerekçesiyle (**Von Godin/Wilhelmi**, 1967, §12, Anm.1, s. 49; **Mock, (Hirte/ Mülbert/ Roth)**, §12, s. 271, N. 10) ve faaliyet konusu kamu hizmeti olan veya kamu tüzel kişilerinin ortak olduğu anonim şirketlerde, oy hakkında imtiyazlar suretiyle oluşturulan çoğunluk ilişkisinin korunması (**Kendigelen, Yönetime Katılma Hakkı**, s. 72, dñn. 116) amacıyla istisnai nitelikteki izinle de olsa oy hakkında imtiyazlar korunmuştur. Bununla birlikte hükümet tasarısında yer alan oldukça kısa bir zaman içerisinde oy hakkında imtiyazlı payların kaldırılması fikri, bu tip bir müdahalenin o günkü pay sahipliği durumunda hukuk politikası açısından ve anayasal haklar bağlamında istenmeyen sonuçlar doğuracağı gerekçesiyle ortadan kaldırılmış ve geçiş hükmü EGaktG 1965 §5 ile yeniden düzenlenmiştir, (**Von Godin/Wilhelmi**, 1967, §12, Anm.1-3, s. 50).

¹⁰³ “*Mehrstimmrechte sind unzulässig*”, (1998 AktG §12/2). Diğer taraftan oy hakkında imtiyazların kaldırılması konusunda, uygulama kanunu olan Einführungsgesetz zum Aktiengesetz (EGaktG) §5, Abs.1 hükmünde, oy hakkında imtiyazların daha evvel alınmış bir genel kurul kararı olmadıkça 01.06.2003 tarihinde sona ereceği ve aynı hükmün 3’üncü fıkrasında, her iki durumda da şirketin, oy hakkında imtiyaza sahip olanlara, bu imtiyazlarının değerine uygun bir denkleştirme ödemesi yapma yükümlülüğünün olduğu belirtilmiştir. Oy hakkında imtiyazların kaldırılmasını kolaylaştırıcı önlem olarak hem bu konuda alınacak genel kurul kararı için, §5, Abs.2 hükmünde “*Der Beschluß...bedarf einer Mehrheit, die mindestens die Hälfte des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals umfaßt, aber nicht der Mehrheit der abgegebenen Stimmen*” denilerek, karar verilirken temsil edilen sermayenin en az yarısı şeklinde karar nisabı hafifletilmiş hem de §5, Abs.2 hükmünde, “*Eines Sonderbeschlusses der Aktionäre mit Mehrstimmrechten bedarf es nicht*” denilerek, oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararına ihtiyaç olmadığı vurgulanmıştır. Oy hakkında imtiyazın geçerliliğini korumasına yönelik kararın, diğer pay sahipleri tarafından alınacağı ve bu kararda sermaye çoğunluğu hesabında oy hakkında imtiyazlı payların hesaba dahil edilmeyeceği yönünde bkz.

yoluna gidilmesindeki amaç, sermaye girdisi ile oy etkisinin uyuşmasını sağlamak olarak gösterilmiştir. Diğer taraftan 1937 AktG'ye kadar ön planda olan yabancılaşma tehlikesine karşı korunma da oy hakkında imtiyazların sürdürülmesinde yeterli bir gerekçe olarak kabul edilmemiştir¹⁰⁴. Yürürlükteki AktG §12, Abs.2 hükmü gereğince, oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar ve borsaya kayıtlı olmayan şirketlerde oy hakkının esas sözleşme ile sınırlandırıldığı durumlar hariç, her pay, itibari değerine uygun şekilde oy hakkı bahşedecek; oy hakkında imtiyaz tanıyan şirket sözleşmesindeki düzenlemeler ve buna uygun daha sonraki sözleşme değişikliği kararları ise batıl kabul edilecektir¹⁰⁵.

Oyda imtiyazlı pay ihracı, istisnasız olarak yasaklanmasına rağmen, yine de iki durumda bu paylar ile karşılaşılabilceği tespit edilmektedir¹⁰⁶: Bunlardan birincisi, EG AktG §5, Abs.1 hükmü gereğince, söz konusu yasağın öngörülmesinden önce ihraç edilmiş ve geçerliliğini sürdürmesine karar verilmiş olan oyda imtiyazlı paylar iken; bir diğeri, paylara bağlı hakların birbirlerine oranının, sermaye artırımından etkilenmeyeceğini ifade eden, AktG §216, Abs.1 hükmüne dayanılarak ihraç edilen oyda imtiyazlı paylardır.

Marsch-Barner, R., “*Die Abschaffung von Mehrstimmrechten und Stimmrechtsbeschränkungen*”, Reform des Aktienrechts, der Rechnungslegung und Prüfung, Stuttgart 1999, s. 288.

Oyda imtiyaz hakkı tanınması için öngörülen izin sisteminin kaldırılmasına paralel olarak AktG §216, Abs.1, S. 2 hükmü de 23 Ekim 2008 tarihinde, Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) ile kaldırılmıştır.

Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlere ilişkin olarak Bkz. AktG §278, Abs.2; komandite ortak pay sahibi ise AktG §285. Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde genel kurul, tüm ortakların kurulu değil; aksine sadece komanditerlerin oluşturduğu kuruldur. Bu nedenle komandite ortak, genel kurulda kural olarak oy hakkına sahip olmamakla birlikte, sadece pay sahibi olduğu zaman oy hakkını kullanabileceği öngörülmüştür, (**Von Godin/Wilhelmi**, Band II 1971, §285, Anm.1-3, s. 1549-1550. Aynı yönde Bkz. **Schmidt, K.**, (**Schmidt, K./Lutter, M.**), AktG Kommentar II, §150-410, Aufl. 3, Köln 2015, s. 3636, N. 8). Diğer konularda, kural olarak anonim şirketler hakkındaki düzenlemelerin uygulanacağı hükme bağlandığından, komanditer ortaklar haklarını, çoğunluk prensibinin geçerli olacağı genel kurulda kullanabilecekler (**Grigoleit, H. C.**, Aktiengesetz Kommentar, 1. Aufl., 2013, §278, Rn. 12, <https://beck-online.beck.de>, (E.T. 20.06.2017)); ancak anonim şirketlere ilişkin AktG §12, Abs.2 hükmü gereğince oy hakkında imtiyazlı paylar bu şirketlerde de tanınamayacaktır. Buna karşılık kanun koyucunun, yatırımcıları korumak ve şeffaflığı sağlamak amacıyla oy hakkında imtiyazlı payları yasaklama düşüncesine, diğer bir ifadeyle sermaye piyasası hukukuna ilişkin gerekçelerine haklılık kazandırmak isteniliyorsa, yasaklama normunun borsa hukukuna ilişkin mevzuatta yer alması gerektiği; düzenleme yerinin uygun olmaması nedeniyle de oyda imtiyaz hakkının, diğer şirket türlerinde yasaklanmamış olarak değerlendirilebileceği ve komandit şirketlerde tanınabileceği yönünde Bkz. **Mock, (Hirte/ Mülbert/ Roth)**, §12, s. 278, N. 43.

¹⁰⁴ **Hüffer, U.**, Aktiengesetz, B. 4, München 1999, (1999), §12, N. 8, s. 50; **Mock, (Hirte/ Mülbert/ Roth)**, §12, s. 270, N. 10. Yürürlük Kanunu -Einführungsgesetz zum Aktiengesetz (EG AktG 1965)- §5 hükmünde, Kanunun yürürlüğe girmesinden önce hukuka uygun olarak ihraç edilen oy hakkında imtiyazların varlıklarını sürdürecekleri hükme bağlandığından, 1965'ten itibaren sadece 19 tane istisnai nitelikteki iznin verildiği hakkında Bkz. **Hüffer**, 1999, §12, N. 8, s. 50. Bu tespiti ilave olarak 1991-1998 yılları arasında yaklaşık 30-40 adet borsaya kayıtlı anonim şirketin oy hakkında imtiyazlı paylara sahip olduğu yönünde bkz. **Anderson**, s. 80.

¹⁰⁵ **Ziemons, H.** (**Schmidt, K./Lutter, M.**), AktG Kommentar I, §1-149, Aufl. 3, Köln 2015, s. 262, N. 19; **Mock, (Hirte/ Mülbert/ Roth)**, §12, s. 284, N. 72-73. Oy hakkında imtiyaz için öngörülen bu yasağın, sadakat payları için de geçerli olduğu yönünde Bkz. **Mock, (Hirte/ Mülbert/ Roth)**, §12, s. 283, N. 68.

¹⁰⁶ **Mock, (Hirte/ Mülbert/ Roth)**, §12, s. 283-284, N. 71.

Hükmün, yeni oyda imtiyazlı pay ihracı ile bu payların oy haklarının yükseltilmesinde, idari iznin aranmayacağına ilişkin ikinci cümlesi ise, 01.11.2008 tarihinde yürürlükten kaldırılmıştır. Bununla birlikte ilk cümle muhafaza edilmeye devam edildiği için, sermaye artırımında haklar arasındaki oranı temin için, yeni oyda imtiyazlı payların eşdeğer sayıda ihraç edilebileceği söylenebilir.

b. İsviçre Hukuku

İsviçre kanun koyucusu, oy hakkında imtiyazlar konusunda açık bir düzenleme yapma hususunda Alman kanun koyucusuna nazaran aceleci davranmamış¹⁰⁷; nitekim kanuni düzenlemesi olmamasına rağmen, oyda imtiyaz hakkı, özellikle savaş sonrası dönemde etkili olmuştur¹⁰⁸. Hem kanuni düzlemde hem de yargı uygulamasında bu konuda herhangi bir imkânın sunulmadığı dönemde, bilinen bazı İsviçre şirketleri¹⁰⁹ oy hakkında imtiyazları bünyelerine almış; bu dönemde doktrinde de oy hakkında imtiyazın meşruiyeti konusunda ateşli tartışmalar yaşanmıştır¹¹⁰. Geline son aşamada, Alman Hukuku'ndan farklı olarak oy hakkında imtiyaz, güçlü sınırlamalara tâbi tutularak muhafaza edilmiş; bunda isabetli şekilde, zaman içinde şirketlerin içerisinde oluşan hâkimiyet ilişkilerine müdahalenin, minimum seviyede tutulması gerektiği fikri etkili olmuştur.

18 Aralık 1936 tarihine kadar oyda imtiyazlı paylar hakkında açık bir yasal düzenleme yapılmamış; bir başka deyişle Kanunda açıkça yasaklanmamış ve açıkça da kabul edilmemiştir¹¹¹. 18 Haziran 1881 tarihli İsviçre Borçlar Kanunu (*Obligationenrecht-OR*) Art.640 hükmünde, “*Pay sahipleri genel kurulda oy hakkını, sahipliğinde bulunan payların*

¹⁰⁷ İsviçre’de oy hakkında imtiyazların kabul edilmesi için, hiçbir zorlayıcı gerekliliğin bulunmadığı; oy hakkında imtiyazların görünümünün ise ne zorlayıcı ne de isteğe bağlı olarak karakterize edilebileceği; oy hakkında imtiyazlı payların, saf yönetim payı olarak anonim şirket organizasyonuna ve sistemine uygun olmadığı; zira payın esas dayanağının sermaye olması gerektiği hakkında Bkz. **Nahrath**, s. 77-79.

¹⁰⁸ Uzun süre uygulamada kabul görmesi, doktrinde büyük bir kesim tarafından desteklenmesi, İsviçre yargısının ve yönetim organlarının pasif duruşu, oyda imtiyazın örf ve adet hukuku bağlamında tanınmasını gerektirmesi nedeniyle bu dönemdeki İsviçre şirketlerinin oy hakkında imtiyazları kabul etmek için, örf ve adet hukukuna dayanabilecekleri hakkında Bkz. **Nahrath**, s. 79.

¹⁰⁹ Brown-Boveri A.G. Baden, Aluminium-Industrie A.G. in Neuhausen, Motor Columbus A.G. Baden, (Bkz. **Nahrath**, s. 71, dpn. 2).

¹¹⁰ **Nahrath**, s. 71.

¹¹¹ Bu dönemde, bilhassa 1933 yılına kadar, oy hakkında imtiyazlı payların hukuken kabul edilebilir olup olmadıklarına dair herhangi bir mahkeme kararına yahut sicile tescil için ilgili dairenin bir kararına yahut düşüncesine rastlanmadığı; buna rağmen oy hakkında imtiyazlı payları bünyesine alan bazı anonim şirketlerin sicile tescil taleplerinin reddedilmediği hakkında Bkz. **Meyer**, s. 78.

sayısına göre kullanır. Her pay sahibi bir paya sahip olsa da bir oy hakkına sahiptir”¹¹², şeklinde oy hakkının, payların sayısına göre kullanılacağı ifade edilmiş; ancak hükmün lafzında, itibari değeri farklı payların ihraç edilmesi durumunda oy hakkında imtiyazlı payların ortaya çıkmasına engel bir ifade kullanılmamıştır. Bu hüküm ışığında; oy sayısının pay sayısı ile özdeş olduğu; itibari değeri eşit paylara birden fazla oy hakkı tanınması halinde ortaya çıkan “oy hakkında açık (doğrudan) imtiyaz”ın reddedildiği¹¹³ ve oy hakkında ölçüt olarak sermayeye iştirak oranının değil, payların sayısının dikkate alındığı ifade edilebilir. Kaldı ki İsviçre uygulamasında da oy hakkında açık imtiyaz uygulamasına o dönemde rastlanmamış¹¹⁴; fakat farklı itibari değere sahip paylara eşit oy hakkı verilmesi suretiyle oluşturulan “oy hakkında örtülü (dolaylı) imtiyazlar”a uygulamada rastlanıldığı gibi¹¹⁵, oy hakkında imtiyazın bu türü, doktrinde de geniş şekilde kabul görmüştür¹¹⁶.

İsviçre’de iktisadi kriz zamanında, oy hakkında imtiyazlar ile pay gruplarının oluşturulmasına karşı politik bir direnç oluşmuş ve parlamento oyda imtiyazı reddetmek istemiş; ancak 30 Aralık 1936 tarihli OR’da Konsey uzlaşarak oy hakkında imtiyazı, zorlaştırılmış şartlar ve güçlü sınırlamalarla muhafaza etme yolunu tercih etmiştir¹¹⁷. 1936

¹¹² “Die Aktionäre üben ihr Stimmrecht in der Generalversammlung nach Verhältnis der Zahl der in ihrem Besitze befindlichen Aktien aus. Jeder Aktionär, auch wenn er nur eine Aktie besitzt, hat eine Stimme.”, (1881 OR Art. 640, Abs.1).

¹¹³ Meyer, s. 79. Aksi görüş için Bkz. Kägi, s. 145. Bumbacher, hükmün lafzından hareketle payın itibari değerini dikkate almadan paylara eşit oy hakkı bahsedildiğini kabul etmenin, anonim şirketin sermaye şirketi karakterine ve eşitlik ilkesine ters düşeceğini ifade etmiş; bu tür bir düzenlemenin 1881 OR Art.640, Abs.2 hükmü uyarınca sadece sözleşme yoluyla yapılabileceğini savunmuştur. Bu açıklamasıyla tutarlı şekilde, Kanunda hiçbir istisnai düzenleme öngörülmediğinden, oy hakkının, payların itibari değerine eşit olduğunu ve oy hakkında imtiyazlı payların bulunmadığı fikrini savunmuştur, (Bumbacher, H. F., Die Aktie als Grundlage des Stimmrechts, Mannheim 1924, s. 50-51).

¹¹⁴ Meyer, s. 80-81.

¹¹⁵ Araştırılan 92 şirketten %25’inde (23 tanesinde) oy hakkında örtülü (dolaylı) imtiyazlara rastlanmış; ortalama olarak her beş şirketten birinin, 45 kez oy hakkı tanıdığı tespit edilmiştir. O dönemdeki şirketlerin tanıdıkları oy hakkında imtiyazın yüksekliği hakkında hazırlanmış bir tablo için Bkz. Meyer, s. 81.

¹¹⁶ Bu konuda Bkz. Nahrath, s. 72-73; Meyer, s. 80. Aksi görüş için Bkz. Bumbacher, s. 51. 1881 OR hükümlerinin yürürlükte olduğu dönemde, itibari değeri farklı payların ihraç edilmesi mutad olmadığından ve oyda imtiyaz hakkı yaygın şekilde bilinmediğinden, doktrinde, kanun koyucunun Art. 640 hükmünü formüle ederken payların eşit itibari değere sahip olduğunu varsaydığının kabul edilmesi gerektiği ifade edilmiş; ancak buna rağmen oy hakkının kullanılmasında ölçüt olarak itibari değer yerine payların sayısının esas alınmasının, düzenleme hatası olduğu belirtilmiştir, (Bkz. Nahrath, s. 73-74). Bu durumda oy hakkında açık ya da örtülü imtiyaz türlerinin, birbirinden bağımsız olarak ele alınamayacağı ve açık imtiyazın kabul edilmemesinin, örtülü imtiyazın reddedilmesi sonucunu doğuracağı; zira örtülü imtiyazın kanunu dolanma vasfı taşıdığı yönünde Bkz. Nahrath, s. 74.

Limited şirketler, 1881 OR’da düzenlenmiş bir şirket türü değilken; sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler (Kommanditaktiengesellschaft) 1881 OR Art.676 ve Art.677 hükümlerinde düzenlenmiştir. 1881 OR Art.676 hükmünde, anonim şirketlere ilişkin bölüm hükümlerinin, belirtilen bazı haller hariç, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler hakkında da uygulanacağı hükme bağlanmakla yetinilmiştir.

¹¹⁷ Böckli, P., Schweizer Aktienrecht, 3. Aufl., 2004, §4, s. 445, N. 129-130, (2004). 1936 OR dönemi yasama çalışmaları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Goldschmidt, R., Grundfragen des neuen schweizerischen Aktienrechts, St. Gallen 1937, s. 79.

OR Art.693 hükmünde, oy hakkının esas sözleşmede, her paya bir oy düşecek şekilde, itibari değerden bağımsız olarak her pay sahibine ait payların sayısına göre belirlenebileceği düzenlenmiştir; bu durumda düşük itibari değerli bu payların sadece nama yazılı pay olarak ihraç edilmesi¹¹⁸ ve tamamen ödenmiş olması gerekli görülmüştür. Bu düzenleme ile belirli payların direkt oy hakkında imtiyazlı olduğu değil; düşük itibari değerli paylara tanınan oy hakkı –*stückstimmrecht*- suretiyle dolaylı şekilde ortaya çıkan oy gücündeki ağırlık sayesinde imtiyazlı olacağı hususu kararlaştırılmıştır¹¹⁹. Dolayısıyla 1936 OR’da itibari değerden bağımsız olarak paylara eşit oy hakkı verilmek suretiyle oy hakkında imtiyaz tanınmasına, ilave şartlar ile birlikte müsaade edilmiştir¹²⁰.

Anonim şirketlerde oy hakkında imtiyazın genel kurulda uygulanamayacağı haller; denetim kurulunun seçimi, özel denetçi veya bilirkişi tayini, sorumluluk davası hakkında karar verilmesi olarak sayılmıştır. Kanunda, bağlayıcı olması için sözleşmede bulunması gerekli olan şartlar arasında oy hakkında imtiyazlı payların ihracı sayılmıştır (1936 OR Art. 627). Payın asgari ödeme tutarı konusunda düzenleme yapan 1936 OR Art.633 hükmünde ise, oy hakkında imtiyazlı payların tamamen ödenmesi hakkındaki kuralın saklı olduğu belirtilmiştir. 1936 OR Art.648 hükmünde, oy hakkında imtiyazlı payların ihracı için gerekli karar çoğunluğu düzenlenmiş ve 1936 OR Art.706 hükmünde, oy hakkında imtiyazlı payların ihracına ilişkin genel kurul kararlarının iptali konusu ele alınmıştır.

1936 OR’da açıkça düzenlenmesine rağmen oy hakkında imtiyaz, 1991 yılına kadar tartışılmaya devam etmiştir¹²¹. 1991 yılında yapılan değişiklik ile 1936 OR Art.693 hükmü

¹¹⁸ Kuralın varlık nedeni, kimin oy hakkında imtiyazlı pay sahibi olduğu konusunda kontrolü mümkün kılmaktır, (Bkz. **Tanner**, B., Quoren für die Beschlussfassung in der Aktiengesellschaft, Zürich 1987, §7, N. 191, s. 262, (Quoren)).

¹¹⁹ **Böckli**, 2004, §4, s. 445, N. 131.

¹²⁰ Limited şirketler ise, 1936 OR revizyonu ile mevzuata alınmış ve 1936 OR Art.772 vd. hükümlerinde düzenlenmiştir. 1936 OR Art. 777 hükmünde, bağlayıcı olmaları için esas sözleşmede düzenlenmesi gerekli hususlar arasında 4’üncü bentte, şirket genel kurul kararları ve oy hakkının tayini konularında kanuni düzenlemelerden sapan sözleşme hükümleri sayılmış; Kanunun Art. 808, Abs.4 hükmünde ise, sözleşmeler başka türlü düzenlemedikçe her ortağın oy hakkının, koyduğu sermaye yüksekliğine göre belirleneceği ve 1000 Frank’ın 1 oy hakkı bahşedeceği; bununla birlikte sözleşme suretiyle oy hakkının kaldırılamayacağı düzenlenmiştir. Görüldüğü üzere 1936 OR’da, limited şirketlerde oy hakkında imtiyazlı payların ihracında, sayısal olarak ya da konu itibarıyla herhangi bir sınır öngörülmemiştir. Bununla birlikte şüphe halinde, oy hakkının tayininde kanuni düzenleme geçerli olacak; oy hakkı, iştirak yüksekliğine göre hesaplanacaktır, (**Guhl**, T., Das Schweizerische Obligationenrecht, Zürich 1972, §75, VI, b, s. 684, (1972)).

Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler (*Kommanditaktiengesellschaft*), 1936 OR Art. 764-771 hükümleri arasında düzenlenmiş olup Art.764, Abs.2 OR hükmünde, başka şekilde öngörülmedikçe anonim şirket hükümlerinin, komandit şirketlerin bu türüne de uygulanacağı belirtilmiştir.

¹²¹ Kendisinden beklenilene ulaşmak için yetersiz bir araç olduğu yönünde Bkz. **Böckli**, 2004, §4, s. 445-446, N. 135. Oy hakkında imtiyazlı payların, istikrarlı olmayan etki gösterdikleri; bu bağlamda sermayenin %20’si ile şirket oylarının %50,1’ine sahip olan kişinin, işletmenin ekonomik bağımsızlığı fikrini bir kere terk etmişse,

esas itibariyle muhafaza edilmiş; oyda imtiyazlı olmayan payların itibari değerinin, oyda imtiyazlı payların itibari değerinin on katını aşamayacağı öngörülerek, sermayeye katılım oranı ile oy gücünün keskin bir şekilde birbirinden ayrı düşmemesi amacıyla oy hakkında imtiyaz tanınmasına özel bir sınır getirilmiştir¹²². Aynı tarihte yapılan değişiklik ile oy hakkının payların sayısına göre belirlenmesine ilişkin düzenlemenin -oy hakkında imtiyazın uygulanamayacağı haller farklı bir sıralama ile ele alınmıştır¹²³.

Yürürlükteki Art.693 OR hükmünde de 1991 değişikliği ile kabul edilen düzenleme korunmuş; oy hakkında imtiyazın, sadece farklı itibari değerdeki paylara eşit oy hakkı tanımak suretiyle -pay sayısına uygun olarak- oluşturulabileceği; oy hakkında açık imtiyazın reddedildiği anlayış muhafaza edilmiştir¹²⁴. Oy hakkında imtiyazın, mehz İsviçre

az bir sermaye ile şirket üzerinde hâkimiyet elde edecek bir alıcıyı daha kolay bulacağı ifade edilmiştir, (Bkz. **Böckli**, 2004, §4, s. 446, N. 136; **Böckli**, 2009, §12, s. 525, N. 136). Kanunda, borsaya kote edilmemiş bağlı nama yazılı paylarda, oyda imtiyazlı payların taşıdığı bu negatif etkiyi bertaraf edecek açık bir düzenleme öngörülmüş; pay sahipleri çevresinin bileşimine ilişkin esas sözleşme hükümlerinin, işletmenin ekonomik bağımsızlığı veya işletme konusu yönlerinden onayın reddini haklı göstermesi durumunda, şirketin onay istemini, önemli sebeple reddedebileceği hükme bağlanmıştır, (Bkz. Art.685b, Abs.1, 2 OR; TTK m.493/1, 2). Böylelikle anonim şirketi yabancılaştıracak türden devirlerin engellenmesi anlayışının benimsendiği yönünde Bkz. **Tekinalp**, Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları, Pay Defteri Hukuku ile, İstanbul 2012, s. 18, N. 2-07, (Bağlam). Ekonomik bağımsızlığı tesis etmek amacı içerisinde; payı iktisap eden kişinin şirket ile rekabet ilişkisi içinde bulunması (*Konkurrentenklauseln*); yüzdelik sınır getirilmesi ve payın sadece belirli bir ailenin üyesine satılabileceği durumlarının değerlendirilebileceği; ancak sonuncu durumun tartışmalı olduğu yönünde bkz. **Nagel**, s. 196-197. Yüzdelik sınıra ilişkin olarak ayrıca bkz. Urt. des Bundesgerichts vom 18.04.2007, 4C.35/2007. Şirketin işletme konusu açısından da esas sözleşmede payı devralanın kişisel özelliklerine veya yeterliliğine dayanılabileceği; ancak bunun istisnai olarak mümkün olacağı; yabancılik unsurunun da (*Ausländerklausel*) bu kapsamda ele alınabileceği yönünde bkz. **Nagel**, s. 197-198. Düzenlemenin eleştirisi için ayrıca bkz. **Nagel**, s. 202.

¹²² **Jung**, P., Gesellschaftsrecht, Zurich, 2016, §8, s. 395. “...Der Nennwert der übrigen Aktien darf das Zehnfache des Nennwertes der Stimmrechtsaktien nicht übersteigen”, (1991 OR Art.693/2). Bununla birlikte önceki Kanun hükümlerine uygun olarak ihraç edilmiş ve 10 kat sınırını aşan imtiyazların, yeni düzenleme ile uyumlaştırılmasının zorunlu olmadığı ve buna “*mevcut durumun korunması (grandfathering)*” isminin verildiği yönünde Bkz. **Meier-Hayoz/Forstmoser**, 2007, s. 462, §16, N. 275.

¹²³ Ancak tasarı öncesi 2014 OR Art. 693, Abs.3’e beşinci madde olarak geri verme davasının ikamesi hakkında karar verilmesi de oy hakkında imtiyazın uygulanamayacağı haller arasında zikredilmiş; ancak bu madde, metne alınmamıştır, (Bu konuda Bkz. **Jung**, §8, s. 395).

¹²⁴ **Meier-Hayoz/Forstmoser**, 2007, s. 462, §16, N. 273. Limited şirketlerde oy hakkı ve oy hakkında imtiyaz, 2005 revizyonundan önce Art.808, Abs.4 OR hükmünde, sözleşmeler başkaca bir düzenleme öngörmedikçe, her bir ortağın oy hakkının iştirak tutarının yüksekliğine göre belirleneceği ve 1000 Frankın bir oy hakkı bahşedeceği şeklinde düzenlenmişti. Bu hükümden sapan sözleşme düzenlemeleri, Kanunda herhangi bir sınırlamaya tâbi tutulmaksızın açıkça mümkün kılınmıştı. Kanunda oy hakkında imtiyaz tesisinde herhangi bir sınır öngörülmemiş olması nedeniyle doktrinde, oy hakkının, örneğin 3000 Franka kadar bir oy; 3000 Frankın üzerinde iki oy şeklinde kademelendirilebileceği ya da farklı iştiraklere eşit oy hakkı veya eşit iştiraklere karşılık farklı oy haklarının verilebileceği; kafa sayısına göre oy hakkının düzenlenebileceği; paydan veya üye sayısından bağımsız oy hakkının uygulanabileceği ifade edilmiş; üstelik şirketin, eşit davranma ilkesi ile bağlı olmadığı ileri sürülmüştür, (Bkz. **Dreifuss**, E. L./**Lebrecht**, A. E., (**Honsell**, H./**Vogt**, N. P./**Watter**, R.), Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, Art. 530-1186 OR, Basel 1994, Art. 808, N. 25, s. 1350; **Dubs**, D./**Truffer**, R., (**Honsell**, H./**Vogt**, N. P./**Watter**, R.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Basel 2002, Art.808, N. 25-25a, s. 1319-1320, (2002)). 2005 değişikliğinden sonra Art. 806 OR hükmünde oy hakkı, payın itibari değerine göre belirlenmekte ve ortaklar asgari bir oy hakkına sahip kılınmaktadır. Sözleşmeler, birden fazla paya sahip olanların oy sayısını sınırlayabilir; yine sözleşmeler oy hakkını, itibari değerden bağımsız, her bir paya bir oy düşecek şekilde belirleyebilir. Böylece limited

Hukuku’nda bu şekilde güçlü sınırlamalarla da olsa halen korunmasının sebebi, yüzyılı aşkın uygulaması nedeniyle söz konusu kurumun derin kök salmış olması ve oy hakkında imtiyazların tamamen kaldırılmasının yetki ilişkisini, sadece birkaç halka açık şirkette değil; pek çok aile anonim şirketlerinde de sert bir şekilde değiştireceği olarak gösterilmiştir¹²⁵. Bu gerekçelerle oyda imtiyazın, sınırlandırılmış şekilde de olsa kayda değer olarak görülen bir imkân sunduğu ve kaldırılmalarının önerilmemesi gerektiği düşünülmektedir¹²⁶.

İsviçre Borçlar Kanunu’nda değişiklik öngören 23 Kasım 2016 tarihli Tasarı (E-OR) Bildirisinde, oyda imtiyazlı payların avantajları zikredilmiş; fakat dezavantajlarına temas edilmeyerek imtiyazın bu türünü ele alma gerekliliğinin olmadığı belirtilmiştir¹²⁷. 28 Kasım 2014 tarihli ön tasarıyla gerçekleştirilen değişiklik; genel kurulun alacağı önemli kararlar arasında yer alan oyda imtiyazlı pay ihracı, verilen oyların 2/3’ü ve oyları verilmiş payların itibari değerlerinin çoğunluğunun birarada olması şartına bağlanmış ve hüküm, bu yeni şekliyle tasarı metninde muhafaza edilmiştir (Art. 704, Abs.1 VE-OR; Art.704 E-OR). Esasen hem yürürlükteki Kanunda hem de Tasarıdaki düzenlemede oyların 2/3’ü, tek tip payların bulunduğu hallerde zaten itibari değer çoğunluğu şartını da sağlayacak; ancak şirkette oyda imtiyazlı paylar mevcutsa ya da oy hakkı sınırlandırılmış paylar varsa, ancak bu halde sermaye çoğunluğuna ilişkin şart anlam kazanacaktır¹²⁸.

şirketlerde, anonim şirketlerdeki düzenlemeye paralel şekilde “oy hakkında örtülü (dolaylı) imtiyaz” modeli benimsenmiş (**Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter)**, 2016, Art.806, N. 1, s. 1981; **Schindler, A./Töndury, G. A., (Süß, R./Wachter, T.)**, Handbuch des internationalen GmbH-Rechts, 3. Aufl., Bonn 2016, s. 1549, N. 124); en düşük itibari değere sahip payların, diğer payların itibari değerinin onda birinden aşağı olamayacağı hükme bağlanmak suretiyle de oy hakkında imtiyazlı paylar için oransal bir sınırlama öngörülmüştür. Bununla birlikte oy hakkında imtiyazın bazı kararlarda uygulanamaz olduğu düzenlenmek suretiyle konu itibariyle de kanuni sınır getirilmiştir, (Art.806, Abs.3 OR).

Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket (*Die Kommanditaktengesellschaft*) Art.764 OR vd. hükümlerinde düzenlenmiş; oy hakkı konusunda, açık bir yasal düzenleme yapılmamış; bununla birlikte anonim şirketlere ilişkin hükümlerin aksi öngörülmemişse uygulanacağı esas benimsenmiştir, (Art. 764, Abs.2; 698 vd.). **Wildhaber, A. M., (Honsell, H./Vogt, N. P./Watter, R.)**, Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Basel 2016, Art.766, N. 4, s. 1748. Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde yönetim, kanun koyucu tarafından belirlendiği için (Art. 765, Abs.1 OR), diğer pay sahipleri gruplarının yönetimde temsil talepleri bulunmamaktadır. Diğer bir ifadeyle Art. 709 OR hükmü, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde uygulama alanı bulmayacaktır, (**Wildhaber, (Honsell/ Vogt/ Watter)**, Art.765, N. 1a, s. 1742).

¹²⁵ **Böckli**, 2009, §12, s. 529-530, N. 153.

¹²⁶ **Nobel**, s. 585.

¹²⁷ Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 23. November 2016, BB1 2017, s. 460-461.

¹²⁸ **Dubs, D./Truffer, R., (Honsell, H./Vogt, N. P./Watter, R.)**, Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Basel 2016, Art.704, N. 3, (2016); **Nobel**, s. 578.; **Tanner**, Quoren, §9, N. 20, s. 349; **Böckli**, 2009, §4, s. 527, N. 143.

c. Türk Hukuku

Türk kanun koyucusu, oy hakkında imtiyazı düzenlemek hususunda mehz İsviçre ve Alman hukuklarına nazaran oldukça geç kalmış; bunda uygulamanın, imtiyazın bu türüne uzun süre ihtiyaç duymaması etkili olmuştur. Ticaret hayatımızı düzenlemek amacıyla Cumhuriyet öncesi dönemde kabul edilen kodifiye edilmiş ilk Kanun, 1850 yılında kabul edilen “*Kanunname-i Ticaret*”in, içerik olarak ihtiyaçlara cevap verebilir nitelikte olmadığı ve sadece şirket türlerini tanımlamakla yetindiği ifade edilmiştir¹²⁹. Buna karşılık kanun koyucu, 865 sayılı Ticaret Kanunu ve 6762 sayılı eTTK metinlerinde, oy hakkında imtiyaz kurumuna açıkça olmasa da müsaade etmiş; yürürlükteki 6102 sayılı TTK hükümlerinde ise, güçlü sınırlamalarla da olsa oy hakkında imtiyazı açıkça düzenlemiştir.

26 Mayıs 1926 tarihinde kabul edilen 865 sayılı Ticaret Kanunu’nda, oy hakkına ilişkin açık hükümlere rastlamak mümkündür. Bu bağlamda Kanunun 290’ıncı maddesinin 1’inci fıkrasında, “*Her hisse, sahibine bir rey temin eder. Fakat bir kimsenin, iştirakini taahhüt ettiği hisselerin miktarı ne olursa olsun, ondan fazla reyi olamaz*” ve 365’inci maddesinin 1’inci fıkrasında¹³⁰, “*Heyeti umumiyelerin adi ve fevkalade içtimalarında hissadarının rey sahibi olması için malikiyetleri iktiza eden hisse senedatının miktarı ile bunların malik olacakları âranın adedi mukavelename ile tayin olunur. Mukavele ile tayin edilmemiş ise her hisse, sahibine bir hakkı rey bahşeder. Ancak bir şahsın malik olduğu hisselerin miktarı onu mütecaviz ise, ondan fazla rey olamaz*” şeklindeki hükümler ile kanun koyucu, pay sahipliği temelinde oy hakkına bir üst sınır getirmiş¹³¹; her hissenin bir rey

¹²⁹ Yılmaz, C./Şehirli, K., “Osmanlı Anonim Şirketlerinde Oy Hakkının Kullanımında Sınırlamalar”, www.sobiad.org, s. 21, (E.T. 05.03.2017).

¹³⁰ Kanun koyucu bu hükümle esas sözleşmede oy hakkının kullanılabilmesinin, belirli sayıda paya sahip olmaya bağlanabileceğini öngörmüştür. Örneğin 50 milyon TL sermayesi olan bir şirkette oy hakkını kullanabilmek için, bir pay sahibinin 1000 TL itibari değere sahip 500 adet paya sahip olması gerektiği esas sözleşmede kararlaştırılabilecektir, (Bu konuda Bkz. Hırş, s. 293-294). Yürürlükteki 6102 sayılı TTK hükümleri çerçevesinde, her pay sahibi sadece bir paya sahip olsa da en az bir oy hakkını haiz olması gerektiğinden (TTK m.434/2), bu tür bir düzenleme yapılması mümkün değildir; aksi yönde alınmış bir karar, ilgili genel kurul kararının batıl olmasına neden olacaktır, (Karş. TTK m. 447/1, a).

¹³¹ Hamile yazılı senetlerde oy hakkının, aracı kişiler tarafından da kullanılabilmesi; bu sebeple bu sınırın pratik değerinin büyük olmadığı hakkında Bkz. Hırş, s. 293. Limited şirketler, Kanunun yedinci faslında, 503-516’ncı maddeleri arasında düzenlenmiş; 513’üncü maddede, her ortağın pay sayısına göre oy hakkına sahip olduğu; bununla birlikte bir ortağın, tüm pay sayısının üçte birinden (*sülüsünden*) fazla oya sahip olamayacağı öngörülmüştür.

temin etmesini ilke olarak benimsemiş¹³²; hisselerin birden fazla oy hakkı vermesine ilişkin açık bir yasak getirmemiştir.

Kanunun 419'uncu maddesinde, “*Şirket mukavelesine bazı nevi hisse sahiplerinin menfaatine olarak temettüatın veya mevcut şirketin taksimine ve hususatı saireye müteallik bir takım hukuku mahsusa dercolunabilir*” denilmiş ve “*hususatı saire*” içerisinde olmak üzere, oy hakkında imtiyazların şirket sözleşmesinde öngörülebileceği sonucuna varılmıştır¹³³. Bu dönemdeki düzenlemeler ışığında, şirket sözleşmesi ile açık (*doğrudan*) ya da örtülü (*dolaylı*) imtiyaz tanıma şekillerinden herhangi biri seçilmek suretiyle oy hakkında imtiyazlı pay ihracında herhangi bir hukuki engelin bulunmadığı tespiti yapılabilmektedir¹³⁴.

Kanun koyucu 385'inci maddenin 3'üncü fıkrası hükmünde, “*Şirket mukavelesinin tadili için...Birden ziyade hisseleri olan şahsın reyleri mukavelede hilâfına sarahat olsa bile hisseleri nispetinde mütesaviyen tezayüt eder*” şeklinde hüküm tesis ederek oy hakkına ilişkin sınırlamalar gibi, oy hakkında imtiyazların da uygulanamayacağı hallerden biri olarak şirket sözleşmesi değişikliğini göstermiştir¹³⁵. Kanunun 387'nci maddesinde ise, genel kurulun şirket sözleşmesi değişikliğine ilişkin kararının, belirli bir tür pay sahiplerinin hukukunu ihlal edecek mahiyet taşıması halinde, bu pay sahiplerinin oluşturacakları özel bir toplantıda söz konusu kararın onaylanmadıkça etkili olmayacağı açıkça ifade edilmiştir¹³⁶.

¹³² Temel ilke, her payın bir oy hakkı bahşetmesi iken, esas sözleşme ile bunun aksi kararlaştırılabilecek ve 300 adet hissenin bir oy bahşetmesi gibi, kaç payın bir oy hakkı bahşettiği serbestçe belirlenebilecektir, (Bkz. **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 29).

¹³³ Doktrinde fazla oy hakkı veren hisse senetlerinden olarak “*kıdem hisse senedi*” veya “*sadakat hisse senetleri*” de zikredilmiştir. Bu senetler de kural olarak eşit oy hakkı bahşetmekte; fakat pay sahiplerini şirkete bağlayabilmek yahut bu bağlılığı sürdürebilmek için, bağlı nama yazılı pay sahiplerine iki senede bir fazla oy hakkı kullanma imkânı verilmekte; pay sahibi payını devrettiği takdirde ise payı devralan, bu hakka sahip olmamaktadır, (Ayrıntılı bilgi için Bkz. **Arar**, K., Kara Ticareti Şirketler Hukuku, Ankara 1952, s. 219).

¹³⁴ Nitekim Kanunun 279'uncu maddesinin 1'inci fıkrasının 3'üncü bendinde, esas sözleşmeye yazılacak hususlar arasında, “*Şirketin miktarı sermayesi ile her hisse senedinin kıymeti, suret ve şeraiti tediyesi*” sayılmış; her payın değeri açıkça zikredildiğinden, payların farklı itibari değer ile ihraç edilebilmesi mümkün kılınmış; farklı itibari değere sahip paylara eşit oy hakkı bahşetmek suretiyle oy hakkında örtülü (*dolaylı*) imtiyazın oluşturulmasına imkân verilmiştir.

¹³⁵ **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 30.

¹³⁶ Benzer yönde Bkz. 865 sayılı TTK m. 390/2 ve m.395/2. Bu hükümlerde kanun koyucunun, isabetli şekilde “*belirli bir tür*” yahut “*değişik tür*” pay sahiplerinin yapacakları toplantıda alınacak onay kararını araması, özellikle genel kurulda belirli bir tür imtiyazlı payların çoğunluğu elde tutmaları ve adi pay sahiplerinin aleyhine olacak şekilde başka tür bir imtiyaz hakkı tesisi yönünde karar almaları durumlarında, adi pay sahiplerinin de “*belirli bir tür*” pay sahibi olmalarından ötürü, onların yapacakları toplantıda söz konusu kararın

865 sayılı Ticaret Kanunu, çeşitli ülke kanunlarının tercüme edilmesinden teşekkül etmekle birlikte, o dönem yürürlükte olan Medeni Kanun ve Borçlar Kanunu ile ahengi sağlayamaması ve acele çıkarılmasından kaynaklı metinde çok sayıda tercüme hatasını barındırması gerekçeleriyle başarılı olmayan bir derleme olarak nitelendirilmiş¹³⁷ ve 29.06.1956 tarihinde 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu kabul edilmiştir. Kanun koyucu, 6762 sayılı Kanunda oy hakkında imtiyazı açıkça düzenlememekle birlikte muhtelif hükümlerinde oyda imtiyaza imkân tanımış ve yasaklayıcı bir düzenleme öngörmemiştir. Şöyle ki Kanunun 373'üncü maddesinin 1'inci fıkrası hükmünde, *“Her hisse senedi en az bir rey hakkı verir. Bu esasa aykırı olmamak şartıyla hisse senetlerinin maliklerine vereceği rey hakkının sayısı esas mukavele ile tayin olunur”*¹³⁸; 387'nci maddesinin 1'inci fıkrasında *“Esas mukavelenin değiştirilmesi için yapılan toplantıda, esas mukavelede aksine hüküm olsa dahi her hisse senedi ancak bir rey hakkı verir”* ve 401'inci maddesinin 1'inci fıkrasında, *“Esas mukavele ile bazı nevi hisse senetlerine kâr payı veya tasfiye halindeki şirket mevcudunun dağıtılması ve sair hususlarda imtiyaz hakları tanınabilir”*¹³⁹, şeklindeki düzenlemelerle oyun paya bağlandığı; şirket sözleşmesinde, bir payın birden fazla oy hakkı verebileceği hususunun kararlaştırılabileceği ve bu bağlamda oyda imtiyaz tanınabileceği ifade edilmiştir¹⁴⁰.

onaylanmasının gerekeceği hakkında Bkz. **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 101-102; **İmregün**, O., Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1974, s. 270, (1974).

¹³⁷ Bkz. Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantıları I-II-III, http://tbbyayinlari.barobirlik.org.tr/TBBBooks/Turk_Ticaret_Kanunu.pdf, s. 4 vd., (E.T. 06.03.2017).

¹³⁸ Oy hakkının, müktesep hak niteliğinde paya bağlanmış olması nedeniyle bir tavan belirlenmek suretiyle pay sahibinin oy hakkının sınırlandırılması ve bu suretle oydan yoksun payların ortaya çıkarılmasının mümkün olmadığı ve oy hakkının esas sözleşme ile tayin olunması imkanının, oy hakkında imtiyaz oluşturmaya hizmet ettiği hakkında Bkz. **Teoman**, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 141-142.

¹³⁹ Hüküm, bu şekilde oy hakkında imtiyazlara izin verse de bir gruba tanınacak oy hakkında imtiyazın, Kanunda herhangi bir sınır getirilmemiş olması nedeniyle bir diğer grubun oy hakkını etkisizleştirecek düzeyde yüksek belirlenmesi durumunda âfaki iyi niyet kurallarına aykırı olacağı ve ilgili genel kurul kararının iptalinin talep edilebileceği ifade edilmiştir, (Bkz. **İmregün**, O., Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1974, s. 269, dñn. 94, (1974)). Ancak doktrinde bu çözümün, kesin bir ölçüt sunamaması ve azınlığın iptal davası açmaktan kaçınacağı gerekçeleri ile tatmin edici olmadığı; oydan yoksunluk hallerinin açıkça ve sınırlayıcı şekilde sayıldığı ve her payın gerçek bir oy hakkı bahşettiği hususlarının dikkate alınması ile imtiyazlı payların tek başlarına karar alabildikleri hallerde, adi payların oydan yoksun bırakılmış olacağının tespit edilmesi gerektiği; imtiyazlı paylara tanınacak oy sayısının, adi paylara tanınacak oy sayısını aşmaması gerektiği ileri sürülmüştür, (Bkz. **Teoman**, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 146 vd.).

¹⁴⁰ **İmregün**, 1974, s. 269; **Teoman**, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 146. Genel kurul kararlarının iptalini düzenleyen eTTK m.381 hükmünün gerekçesinde de *“...kanuna aykırılığın ve âme intizamı hükümlerine aykırı hareketin hususi halleri olan ve âdaba ve ahlâka aykırılık hali ve şirket gayesi gerektirmediği halde imtiyazlı hisse senetlerinin verdiği rey hakkına dayanılarak verilen kararlarla azlığın menfaatlerinin açıkça haleldar edilmesi hali kanun metinlerinde iptal sebebi olarak açıklanmış...”* ve *“...Maddeye eklenen ibare ile ahlâka ve âdaba aykırı düşen bütün kararlar ve imtiyazlı rey hakkının kullanılması neticesinde azlığın, ortaklık için zaruret bulunmamasına rağmen ezilmesini intacedecek kararlar dahi iptal edilebilecektir”* şeklindeki açıklamalar, oy hakkında imtiyazlı payların kötüye kullanılması ile alınan genel kurul kararlarının iptal edilmesi gereğini düzenlemektedir. Bununla birlikte anonim şirket tarifi veren eTTK m.269. hükmünün

Avrupa Birliği üyeliği yolunda ilerleyen Türkiye’de yasaları AB müktesebatıyla uyumlaştırmak, uluslararası piyasaların bir parçası olabilmek, teknolojideki gelişmelere ayak uydurmak ve Türk Lirasından altı sıfırın atılması, şeklinde sıralanan gerekçelerle yeni bir Ticaret Kanununa ihtiyaç duyulmuş ve bu doğrultuda 6102 sayılı TTK hazırlanmış¹⁴¹; 13.01.2011 tarihinde kabul edilmiş ve 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir. 6102 sayılı TTK’da oy hakkında imtiyaz, imtiyazlı payları düzenleyen 478’inci maddenin 2’nci fıkrası hükmünde diğer imtiyaz türleri ile birlikte ayrıca zikredilmiş; bununla yetinilmeyerek ayrı bir maddede ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir¹⁴² (TTK m.479).

Kanunda oyda imtiyazlı pay ihracına izin verilmesinin nedeni, güç ya da hâkimiyet oluşturmak değil; “Akılcı, çağdaş, kurumsal yönetim ilkelerine dayalı, amaca uygun, iyi, dağınık olmayan ve profesyonel yönetim” oluşturulması şeklinde ifade edilmiştir. Böylece dağınık şekilde farklı kişilerde bulunan payların, bir şirkette yönetimin oluşturulmasını zorlaştırabileceği düşünülmüş; bu konuda oy hakkında imtiyazın fayda sağlayabileceği düşünülerek imtiyazın bu türünden vazgeçilmemiştir¹⁴³.

3. Diğer Ülke Hukuklarında Oy Hakkında İmtiyaza İlişkin Düzenlemeler

Oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin olarak bilhassa Avrupa’da ortaya çıkan yeni eğilime kaynaklık eden “*bir pay-bir oy (one share-one vote)*” ilkesinin ana vatanı olan Amerika’daki ve hukuklarında bu kuruma bir şekilde yer açmış olan diğer ülkelerdeki

gerekçesinde, “*Esas sermayenin birbirinden farklı paylara bölünmesi suretiyle imtiyazlı rey hakkı bahşeden hisse senetleri çıkarılmasına imkân vermek maksadiyle maddedeki (bir birine eşit) kaydı çıkarılmış ve madde daha kolay anlaşılır bir şekilde kaleme alınmıştır*” şeklindeki açıklama, oy hakkında imtiyazlı paylara izin verilme gayesiyle hükmün kaleme alındığını açıkça ortaya koymaktadır. Ayrıca Bkz. 6762 sayılı eTTK m.823/4, b.2.

Limited şirket genel kurulunda oy hakkı sadece 537’nci madde hükmünde, şirket sözleşmesinde aksine hüküm olmadıkça her ortağın oy hakkının, sermaye miktarına göre hesaplanacağı ve her 25 milyon TL’nin bir oy hakkı vereceği; oy hakkından mahrumiyetin kararlaştırılamayacağı şeklinde düzenlenmiştir.

¹⁴¹ Bkz. TTK Genel Gerekçe.

¹⁴² Limited şirketlerde oy hakkı, 6102 sayılı TTK m. 618 hükmü ile esas sermaye paylarının itibarî değerine göre ve şirket sözleşmesinde daha yüksek bir tutar öngörülmemişse her 25 TL bir oy hakkı verecek şekilde yeniden düzenlenmiş ve oy hakkında imtiyaz konusu açıkça hükme bağlanmıştır. Limited şirketlerde, anonim şirketlerden farklı olarak itibarî değerden bağımsız, her esas sermaye payına bir oy hakkı düşecek (*itibari değerleri farklı paylara eşit oy hakkı bahşetmek-oy hakkında örtülü (dolaylı) imtiyaz*) şekilde oy hakkında imtiyaz tesisine müsaade edilmiş olup en küçük esas sermaye payının itibarî değerinin, diğer esas sermaye paylarının itibarî değerleri toplamının onda birinden az olamayacağı öngörülerek oransal bir sınır getirilmiştir. Diğer taraftan oy hakkında imtiyazın uygulanamayacağı bazı kararlar açıkça sayılmak suretiyle konu itibariyle de bir sınırlama öngörülmüştür. Şirket sözleşmesi ile birden fazla paya sahip ortakların oy haklarının sınırlandırılabilmesi öngörülmüş; ancak asgari bir oy hakkının vazgeçilmez hak karakteri limited şirketler için de korunmuştur.

¹⁴³ **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 316, N. 14-62. Ayrıca Bkz. TTK Gerekçe m. 479/3.

düzenlemelerin karşılaştırmalı olarak incelenmesi, hem konu bütünlüğünü tesis etmek hem bu kurumun varlığına ne ölçüde ihtiyaç duyulduğu konusunda somut verilere ulaşmak için gereklidir.

a. Amerikan Hukuku'nda

Amerika'da sermaye şirketleri hukuku, daha ziyade yazılı hukukta (*statute law*) düzenlenir ve her eyaletin kendisi tarafından belirlenir. Eyaletlerin büyük bir kısmı Amerikan Barosunun Model Kanunu'ndan (*Model Business Corporation Act-MBCA*)¹⁴⁴ etkilenmiştir¹⁴⁵.

Birden fazla oy hakkı veren paylara (*multiple voting shares-mvs*) olan ilgi, tarihî süreçte her dönemin ekonomik koşulları ve rekabet ortamı içerisinde farklı şekillerde oluşmuştur¹⁴⁶. Günümüzde ise, birden fazla oy hakkı veren payların oldukça yaygın şekilde ihraç edildiği bilinmektedir. Zira Amerika'da farklı oy hakkına sahip payların ihracına önemli sınırlandırmalar getirilmemiş; aksine oy hakkına ilişkin düzenleme yapma konusunda şirketlere geniş bir hareket alanı bahşedilmiştir¹⁴⁷. Kuruluş sözleşmesinde başka bir düzenleme öngörülmedikçe, esas itibarıyla oy hakkına sahip her pay, pay başına bir oy bahşeder¹⁴⁸. Düz oy sistemi (*straight voting*) olarak adlandırılan ve şirket yönetimlerinin seçimi konusunda ağırlıklı olarak tercih edilen bu sistem altında seçimler, pay sahiplerinin sayısına göre değil; payların sayısına göre gerçekleştirilmektedir¹⁴⁹.

¹⁴⁴ Kanun metni için Bkz. http://www.lexisnexis.com/documents/pdf/20080618091347_large.pdf, (E.T. 09.02.2018).

¹⁴⁵ **Von der Crone**, H.C., "Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts Teil: 5 Einführung echter Stimmrechtsaktien", https://www.bj.admin.ch/dam/data/bj/wirtschaft/gesetzgebung/archiv/aktienrechtsrevision/ber_teilrev-aktienrechtteil5-d.pdf, (E.T. 10.05.2017), s. 15, (Stimmrechtsaktien).

¹⁴⁶ Yirminci yüzyıl başlarında oldukça yaygın bir uygulamaya sahipken; 1920'lerden sonra ekonomik bunalımın etkisiyle birlikte yayılmasında küçülme gözlenmiş; seksenli yılların birleşme ve devralma dalgası ile düşmanca devralma korkusu, kontrol artıran bu araçlara ilgiyi artırmış; bu dönemde Amerikan borsaları arasında da rekabet artmıştır. Hâlihazırda, genellikle adi ve oyda imtiyazlı olmak üzere payların iki sınıfının ihraç edildiği; ancak bir pay sahibi, imtiyazlı payını üçüncü bir kişiye devrederse, imtiyaz hakkını kaybettiği bilinmektedir, (Ayrıntılı bilgi için Bkz. **Ventoruzzo**, M., "The Disappearing Taboo of Multiple Voting Shares: Regulatory Responses to the Migration of Chrysler-Fiat", ECGI Working Paper Series in Law, March 2015, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2574236, (E.T. 19.05.2017), s. 4-5, (Multiple Voting Shares); **Mock**, (Hirte/ Mülbert/ Roth), §12, s. 276-277, N. 36).

¹⁴⁷ **Ventoruzzo**, Multiple Voting Shares, s. 4.

¹⁴⁸ Bkz. MBCA §7.21 (a).

¹⁴⁹ **Elsing**, S.H./**Van Alstine**, M. P., US-amerikanisches Handels-und Wirtschaftsrecht, 2. Aufl., Heidelberg, 1999, s. 243, N. 613. Düz oy sistemi (*straight voting*) olarak adlandırılan bu sistem altında seçimler, her aday için bir oy verilmek suretiyle gerçekleştirilirken; azınlık pay sahiplerinin temsiline olanak sağlayan kümülatif oy sisteminde (*cumulative voting*) ise, pay sahipleri oylarını, bir veya daha fazla aday üzerinde toplamak suretiyle kullanırlar, (**Palmiter/Partnoy**, §3, s. 74).

Bununla birlikte bazı eyalet kanunlarına göre, şirket kuruluş sözleşmesi, farklı oy hakkına sahip pay grupları öngörebilir¹⁵⁰. Bu suretle bir pay sınıfının oy hakkı, belirli kararlarda sınırlandırılabilir gibi, genel olarak da -pay başına 1/2 oy hakkı gibi- sınırlandırılabilir veya bir paya çok sayıda oy hakkı verilebilir (*voting preferred share*)¹⁵¹. MBCA §10.04 hükmünde ise, eğer şirket birden fazla pay grubuna sahipse, sözleşme değişikliklerinden hakkı etkilenen gruptaki pay sahiplerinin, ayrı bir grup olarak oy vermeye hak kazanacakları; şayet değişiklik, iki veya daha fazla pay grubunun haklarını aynı veya önemli derecede benzer şekilde etkilerse, şirket sözleşmesinde veya yönetim kurulu tarafından aksi belirtilmedikçe, değişiklikten etkilenen grupların, tek bir grup olarak oy kullanacakları ifade edilmiştir. Örneğin, şirket yönetim kurulu, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı bir sözleşme değişikliği önerisinde bulunursa, söz konusu değişiklik, imtiyazlı pay sahiplerine ayrı bir grup olarak oy hakkı verecektir. Adi pay sahiplerinin gerekli çoğunluğu söz konusu değişiklik için evet derken; bu değişiklik, imtiyazlı pay grubunun gerekli çoğunluğu tarafından onaylanmazsa, değişiklik onaylanmamış olacak; bu değişikliğin onaylanması, her iki pay grubunun onayını gerektirecektir¹⁵².

Oy hakkında imtiyazlı paylara sahip şirketlerin borsaya kote edilip edilemeyeceği konusu ise, borsaların kendi düzenlemelerine bırakıldığı için, her bir borsa düzenlemesine bağlı olarak belirlenecektir. En önemli borsalar olan New York Stock Exchange (N.Y.S.E.), American Stock Exchange (AMEX) ve NASDAQ, bu konudaki düzenlemelerini standartlaştırmış ve –şartları yerine getirdiklerinde- oy hakkında imtiyazlı paylara sahip şirketlere onay vermişlerdir¹⁵³. Bununla birlikte, kota edilmiş şirketlere, kotalarına göre, oy hakkında imtiyazlı payların yeni gruplarını yaratmak için artık müsaade edilmemekte; ancak

¹⁵⁰ Karş. MBCA §6.01 (a) ve §8.04; New York Consolidated Laws, Business Corporation Law §501 (a). Benzer bir düzenleme için bkz. Delaware Code Title 8, §151 (a), (g).

¹⁵¹ **Elsing/Van Alstine**, s. 244, N. 615; **Von der Crone**, Stimmrechtsaktien, s. 16.

¹⁵² **Bainbridge**, S. M., Corporate Law, St Paul, MN: Foundation Press, 2015, §10, s. 269-270. MBCA hükümlerine göre tamamlayıcı kural niteliğindeki pay grubu oylamasının, her bir pay grubuna birleşme gibi önemli şirket işlemlerinde ayrı oy hakkı sağladığı ve şirkette adi ve imtiyazlı payların bulunması durumunda, birleşme işleminin, adi payların çoğunluğu ve imtiyazlı payların çoğunluğu tarafından onaylanmasının gerekli olduğu; buna karşılık Delaware Kanununa göre, pay grubu oylaması şirket sözleşmesinde veya yönetim kurulu kararı ile düzenlenmedikçe, tüm payların birleşme işleminde hep birlikte oy kullanacakları ve bu suretle bir grubun veto hakkını kullanması önlenerek şirket işlemlerinin kolaylaştırılmasına yardımcı olduğu hakkında Bkz. **Palmiter/Partnoy**, §3, s. 75.

¹⁵³ **Von der Crone**, Stimmrechtsaktien, s. 16. Geçmiş yıllarda halka açılan anonim şirketlerden sadece %1,1'inin oy hakkında imtiyazlı paylara sahip olduğu yönünde bkz. **Mock**, (**Hirte/ Mülbert/ Roth**), §12, s. 276, N. 36. Google Inc.'in sözleşmesine göre; A grubu payların adi pay ve B grubu payların on kat daha fazla oy hakkı verdiği yönünde bkz. **Anderson**, s. 210.

önceden var olan gruplara ilave paylar ihraç edilebilir kabul edilmektedir¹⁵⁴. Burada “*bir pay-bir oy*” ilkesinin zayıflatılmış formunun geçerli olduğu sonucuna varılabileceği gibi, Kıta Avrupası Hukuk Sistemlerinin aksine Amerika’da, oy hakkı ve oy gücü konusundaki düzenlemelerde geniş bir özgürlüğün bulunduğu tespiti de rahatlıkla yapılabilecektir¹⁵⁵.

b. İngiliz Hukuku’nda

İngiltere’de şirketler hukuku alanında kanuni düzenlemenin ana kaynağı, 2006 tarihli Şirketler Kanunu (*Companies Act-CA*)¹⁵⁶ olmakla birlikte, büyük oranda içtihat hukuku (*case-law*) ile düzenleme yapıldığı görülmektedir. Hatta şirket işleyişi ile ilgili kanuni düzenlemelerin bazıları 2006 CA’da değil; İflâs Kanunu’nda (*Insolvency Act 1986*) bulunmaktadır. Bunun sebebi olarak, şirket faaliyetlerine devam ederken göz ardı edilebilen veya gün yüzüne çıkmamış pek çok problemin, şirketin ödeme yapamaz hale gelmesinden sonra detaylı bir analizin odağı haline gelmesi gösterilmektedir¹⁵⁷.

Oy hakkının kullanılmasına ilişkin genel kural, el kaldırarak yapılacak açık oylamada her bir pay sahibinin bir oy hakkına sahip olması; gizli oylamada ise, sermayesi paylara bölünmüş olan şirketlerde her bir pay sahibinin, her bir paya veya elinde tuttuğu sermayenin her £10’lık kısmına ilişkin olarak bir oy hakkına sahip olmasıdır (2006 CA Art.284). Bu temel ilkeye ilave olarak, şirketin sermaye yapısının, adi-imtiyazlı paylar şeklinde farklı pay gruplarından oluşabileceği kabul edilmiştir (2006 CA Art.629 ff.). Pay grubuna ait hak ile kastedilen, bir başka pay grubuna veya genel olarak pay sahiplerine değil; muayyen bir pay grubuna tanınmış olan haktır. Pay grubu hakları ya şirket esas sözleşmesi ile ya da pay sahiplerinin oy birliği ile tanınabilir¹⁵⁸ ve kâr payı, tasfiye bakiyesine katılma hakkı ile oy hakkı konularında oluşturulabilir¹⁵⁹.

¹⁵⁴ Bkz. NYSE Listed Company Manual, Section 3, 313.00 C, <http://nysemanual.nyse.com>, (E.T. 10.05.2017) ve Nasdaq Marketplace Rules, IM-4351, https://www.sec.gov/rules/other/nasdaqllcf1a4_5/nasdaqllcamendrules4000.pdf, (E.T. 10.05.2017). Ayrıca bkz. **Anderson**, s. 210.

¹⁵⁵ Aynı yönde Bkz. **Von der Crone**, *Stimmrechtsaktien*, s. 16; **Mock**, (**Hirte/ Mülbert/ Roth**), §12, s. 275, N. 30.

¹⁵⁶ Kanun metni için Bkz. http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en.pdf, (E.T. 10.05.2017).

¹⁵⁷ **Davies**, P., *Introduction to Company Law*, New York 2010, s. 1.

¹⁵⁸ Uygulamada genellikle şirket sözleşmesi ile düzenlendiği hakkında Bkz. **Hannigan**, B., *Company Law*, Oxford University Press, 2016, s. 396, N. 16-26.

¹⁵⁹ **French**, D./**Mayson**, S. W./**Ryan**, C.L., *Mayson, French & Ryan on Company Law*, 33rd Edition Oxford University Press, 2016-2017, s. 419.

İngiliz Hukuku'nda adi paylar, şirket başkaca düzenleme öngörmedikçe pay başına bir oy taşır. Bununla birlikte bir şirketin örneğin, adi payları, pay başına 10 oy hakkı taşıyacak şekilde düzenlemesi veya adi payları, oy hakkına sahip olan ve oy hakkından yoksun adi paylar şeklinde iki gruba ayırması mümkündür¹⁶⁰. Dolayısıyla şirketlere, paylara farklı oy hakları vererek birden çok pay grubu yaratma imkânı tanınmaktadır¹⁶¹. Bu bağlamda oy hakkında imtiyazlı payların örneğin, belirli bir konuda üç kat daha fazla oy gücü bahşedecek şekilde ihraç edilebileceği ifade edilmektedir¹⁶². Ancak uygulamada, Londra Borsasında basit ve öngörülebilir pay yapısı tercih edildiği için, çoğu şirketin iki pay grubu ile yetindiği tespit edilmiştir¹⁶³. Bunun yanı sıra, İngiltere'de imtiyazlı pay sahiplerinin sınırlandırılmış oy hakkına sahip olmaları nedeniyle genel kurullarda adi pay sahiplerinin oy kontrolüne sahip oldukları gözlenmiştir¹⁶⁴.

c. Fransız Hukuku'nda

Fransız Hukuku'nda oy hakkında imtiyazlı paylar, ilk kez 16.11.1906 tarihli Kanunla ve pay sahiplerine çok yüksek sayıda oy hakkı bahşetmek suretiyle uygulanmış¹⁶⁵; Almanya'da olduğu gibi, Birinci Dünya Savaşından sonra ortaya çıkan iç ve dış yabancılaşma tehlikesine karşı şirketleri korumak amacıyla ihracına devam edilmiştir. Başlangıçta azınlık pay sahiplerinin şirket üzerindeki etkisini koruması ve sürdürmesi için ihraç edilen bu paylar, daha sonra 26 Nisan 1930 tarihinde geleceğe yönelik olarak ve 13 Kasım 1933'te ise tamamen yasaklanmıştır¹⁶⁶. Sermaye iştiraki oranında oy hakkına sahip olma ilkesi, çok sayıda oy hakkına sahip payların -100 oy hakkı gibi- ihraç edilmesini engellemek amacıyla benimsenmiş ve Fransız Anonim Şirketler Hukuku'nun önemli

¹⁶⁰ Bununla birlikte oy hakkından yoksun adi paylar İngiltere'de yaygın değildir, (Hannigan, s. 395, N. 16-23).

¹⁶¹ French/Mayson/Ryan, s. 419. Şirketler hukukunda bir sınırlama öngörülmemesine rağmen, farklı oy yapılarının ve oy hakkındaki sınırlandırmaların az sayıdaki listelenmiş şirkette bulunduğu yönünde Bkz. Ferrarini, G./Miller, G. P., "A Simple Theory of Takeover Regulation in the United States and Europe" Cornell International Law Journal: Vol. 42: Iss. 3, Article 1, 2009, s. 330-331.

¹⁶² Von der Crone, Stimmrechtsaktien, s. 12.

¹⁶³ Von der Crone, Stimmrechtsaktien, s. 12. 2016 yılı itibariyle borsaya kayıtlı şirketlerden; British Petroleum plc, Schroeders plc ve Daily mail ve General Trust plc olmak üzere sadece üçünün oy hakkında imtiyaz tanıdığı yönünde bkz. Anderson, s. 180.

¹⁶⁴ Hannigan, s. 395, N. 16-23.

¹⁶⁵ Storck, M./Schneider, U. H., "Doppeltes Stimmrecht für langfristig investierte Aktionäre im französischen Recht", Die Aktiengesellschaft, Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen für deutsches, europäisches und internationales Unternehmens und Kapitalmarktrecht, 53. Jg., Köln 2008, s. 700; Anderson, s. 189.

¹⁶⁶ Lothar, Z., Minderheitenschutz im Deutschen und Französischen Aktienrecht, Plön/Holstein 1971, s. 168-169; Storck/Schneider, s. 700.

kaynaklarından birisini oluşturan 24 Temmuz 1966 tarihli Kanunda¹⁶⁷ (*Loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales-LSC*) da oy hakkında imtiyazlı paylar kural olarak yasaklanmıştır¹⁶⁸. Bununla birlikte, yabancı ayrıcalıklı şirketlerin (*hükümet tarafından belirli bir alanda faaliyet göstermesi için lisans verilen şirketler*) ve karma iktisadi işletmelerin, oy hakkında imtiyazlı payları ihraç edebileceği öngörüldüğü (LSC Art. 492) gibi, sadık pay sahipleri için, bedelleri tamamen ödenmiş ve en az iki yıldan beri aynı pay sahibinin adına düzenlenmiş olan paylara, sözleşme ile iki oy hakkının (*doppeltes Stimmrecht/vote double*) tanınabileceği de belirtilmiştir¹⁶⁹ (LSC Art. 175). Bu dönemde belirli şartlar altında ihracına izin verilen iki oy hakkına sahip paylar, Fransa’da sadece oy çoğunluğu esas alındığından, Almanya’dan daha büyük etki göstermiş; ancak iki oy sınırlaması nedeniyle önemi azaltılmıştır¹⁷⁰.

LSC, Code de Commerce’nin (C.C.) ikinci kitabında düzenlenmiş ve bu yeni düzenleme 1 Ocak 2001’de yürürlüğe girmiştir. Bu yasal düzenlemede de Almanya’da olduğu gibi, her paya en az bir oy hakkı verilmesi ve orantılılık ilkesi geçerli olup bu ilkeden ayrılan düzenlemeler, sadece Code de Commerce’nin Art. L. 225-123 hükmünde belirli şartlar altında mümkün olabilmektedir¹⁷¹. Hükümde, temsil edeceği sermayeyi göz önüne alarak diğer payların iki katı olan oy hakkının (*doppeltes Stimmrecht*), esas sözleşmeyle, tamamen ödenmiş nama yazılı paylara verilebileceği ve bu payların en az iki yıldan beri aynı pay sahibinin adına pay defterinde tescil edilmiş olması gerektiği belirtilmiştir. İki oy hakkı, nama yazılı payların hamile yazılı paylara dönüştürülmesi ve sahipliğin değişmesiyle sona

¹⁶⁷ Kanun metni için Bkz. <https://www.legifrance.gouv.fr>, (E.T. 15.05.2017).

¹⁶⁸ **Lothar**, s. 169.

¹⁶⁹ Bu istisnaların, o dönemde Almanya’da yürürlükte olan istisnai nitelikteki resmi izin düzenlemesi ile benzer olduğu hakkında Bkz. **Lothar**, s. 169.

¹⁷⁰ İki oy hakkına sahip payların, azınlığın korunmasından çok, borsadaki spekülâtif davranışlara karşı koruma sağladığı; iç ve dış yabancılaşmaya karşı koruma aracı olarak kullanılmak için ise uygun olmadığı hakkında Bkz. **Lothar**, s. 170.

¹⁷¹ **Von der Crone**, *Stimmrechtsaktien*, s. 11. 29 Mart 2014 tarihinde kabul edilen Florange Act ile düzenlenen Code de Commerce’nin Art. L. 225-123 hükmünün 3’üncü fıkrasında, bu Kanunun ilanından sonra kabul edilen esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça, iki oy hakkı bahşedilmesi kuralının saklı tutulduğu belirtilmiştir. Bu hükümle iki yılın sonunda otomatik olarak iki oy hakkına sahip olunacağı yönünde bir kural getirilmiş olmaktadır. Bu durumda, otomatik olarak iki oy hakkı bahşedecek paylar için iki yıllık sahiplik süresi, 1 Nisan 2014’te başlamış; dolayısıyla bu paylar, 31 Mart 2016’da devreye girmiştir. Bununla birlikte kanun koyucu, süre sonunda otomatik iki oy hakkına sahip olma kuralına tâbi olmak istemeyen şirketlere, bu kuraldan ayrılarak “*bir pay-bir oy (one share-one vote)*” ilkesine tâbi olma imkânı da bahşetmektedir, (Bkz. <https://www.issgovernance.com/file/publications/impact-of-florange-act-france.pdf>, (E.T. 25.05.2017), s. 1. Aynı yönde bkz. **Anderson**, s. 189-190).

ermektedir¹⁷². Borsaya kayıtlı anonim şirketlerde ise iki oy hakkı, maksimum dört yıllık bir süre için uygulanabilecektir¹⁷³.

Fransa’da ihracına izin verilen iki oy hakkına sahip bu paylar (*Doppelstimmrechtsaktien*) doktrinde, “*şartlı gerçek oy hakkında imtiyazlı pay*” olarak betimlenmiş; bu vasıflandırmada, imtiyaz tanınmasının, yukarıda bahsedilen kanuni ve sözleşmesel¹⁷⁴ şartlara bağlanmış olması etkili olmuştur¹⁷⁵. Bununla birlikte eşit işlem ilkesi nedeniyle iki oy hakkı, pay ya da pay sahiplerinin belirli bir grubuna verilemez ya da Kanunda öngörülen asgari süre *bazı pay sahipleri için* hüküm ifade edecek şekilde kısaltılamaz ya da uzatılamaz; Kanunda iki oy olarak öngörülen oy üst sınırını aşacak şekilde -örneğin iki buçuk oy hakkı- düzenleme yapılamaz. Kanunun lafzı, oy konusunda ya adi pay sahipliğine ya da iki oy hakkına müsaade etmektedir¹⁷⁶.

d. Hollanda Hukuku’nda

Hollanda Medeni Kanunu’nda (*Dutch Civil Code-DCC*) oy hakkında imtiyazlı payları düzenleyen açık bir hüküm bulunmamakla birlikte, yasaklayıcı bir hüküm de

¹⁷² **Anderson**, s. 191; **Von der Crone**, Stimmrechtsaktien, s. 11; **Storck/Schneider**, s. 703. Buna karşın bazı devirler, çift oy hakkının kaybedileceği hallerden istisna tutulmuş; bu kapsamda miras, boşanma, bağış veya tüzel kişi olması durumunda birleşme sayılmıştır, (Bkz. **Delvoie**, J./ **Clottens**, C., “*Accountability and short-termism: some notes on loyalty shares*”, Law and Financial Markets Review, Vol. 9, No. 1, 2015, s. 21; **Anderson**, s. 191).

¹⁷³ 2014 yılındaki pay hukuku reformundan itibaren sadakat payları, borsaya kayıtlı anonim şirketler için öngörülmüş olduğundan, şirket kuruluşunda vazgeçilmedikçe, her pay sahibine, belirlenen şartlar altında iki oy hakkı düşecektir. Bu düzenlemenin arkasında yatan gerekçe, uzun vadeli yatırımları teşvik etmektir, (**Mock**, (**Hirte/ Mülbert/ Roth**), §12, s. 275, N. 31; **Delvoie/Clottens**, s. 21).

¹⁷⁴ Temel olarak sözleşmeler başkaca bir şart öngöremezken, sadece asgari iki yıllık süreyi uzatabileceği ve imtiyaz hakkını AB mensuplarına özgüleyebileceği hakkında Bkz. **Von der Crone**, Stimmrechtsaktien, s. 12, dpn. 57; **Storck/Schneider**, s. 703.

¹⁷⁵ **Von der Crone**, Stimmrechtsaktien, s. 12. Türk Şirketler Hukuku sisteminde oy hakkında imtiyaz, paya tanınmış olup payın devri ile birlikte oy hakkında imtiyaz da devralan yeni pay sahibine intikal edecektir. Türk sermaye şirketleri bağlamında bir payın birden çok oy hakkı bahşetmesi, tek başına imtiyazlı pay niteliği için yeterli değildir. Fransa’da ihraç edilebilen iki oy hakkı bahşeden bu payların, eşit işlem ilkesi ışığında, payların bahşedeceği sadakat ödülünün, pay ya da pay sahiplerinin belirli bir grubuna verilememesi, imtiyazın belirli pay gruplarına yeterli açıklıkla tanınması şartını sağlayamaması sonucu şirket sermayesini iki sınıflı pay yapısına dönüştürmemesi gerekçeleriyle imtiyazlı pay olarak değil; öngörülen sadakat süresinin tamamlanmasıyla iki oy hakkı bahşedecek olması nedeniyle “*sadakat payı*” olarak değerlendirilmesinin daha isabeti olacağı kanaatindeyiz. “*Zaman aşamalı oy (time-phased voting)*” veya “*sadakat payları (loyalty shares)*” niteliği için ayrıca Bkz. <https://www.issgovernance.com/file/publications/impact-of-florange-act-france.pdf>, s. 1, (E.T. 25.05.2017). Oy imtiyazının özel bir formu olarak değerlendiren görüş için Bkz. **Daeniker**, D., “One share, one vote- Bedeutung der Debatte für die M&A-Praxis”, in: Rudolf Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XV, Zürich 2013, s. 169. Sadakat paylarının, oy hakkında imtiyazlı paylar ile ilişkisi hakkında Bkz. II. Bölüm, D, 1’de yapılan açıklamalar.

¹⁷⁶ **Von der Crone**, Stimmrechtsaktien, s. 12.

öngörülmemiştir. DCC Art.2.201/1’de kapalı limited şirketlerde¹⁷⁷ (*besloten vennootschap-BV*); DCC Art.2:92’de ise açık limited şirketlerde (*naamloze vennootschap-NV*), esas sözleşmede aksi öngörülmedikçe, paylara bağlı tüm hak ve yükümlülüklerin, onların nominal değerlerine eşit olduğu hükme bağlanmış; hükümlerin ikinci bentlerinde ise, eşit işlem ilkesinden söz edilmiştir. Hükümlerin üçüncü bentlerinde, şirket ana sözleşmesinde, şirketteki kontrolün uygulanması hususunda muayyen hakların, payların belirli bir grubuna bağlanmasının öngörülebileceği hükme bağlanmıştır. Oy hakkında imtiyazlı paylar yönünden belirleyici olan bu hükümlerde açıkça, şirket üzerinde kontrol sağlayan oy hakkının, farklı şekillerde paylara bağlanmasına ve bu suretle pay gruplarının oluşturulmasına izin verilmiştir. Pay grupları, diğer hukuk sistemlerinde olduğu gibi, esas sözleşmede öngörülerek ve A grubu, B grubu şeklinde harfler kullanılmak suretiyle oluşturulabilmektedir¹⁷⁸.

2006 yılında AB’de orantılılık ilkesine ilişkin hazırlanan raporda, Hollanda’da genellikle birden çok oy hakkının, payların itibari değeri ile orantılı olarak -X itibari değer için bir oy, 10X itibari değer için 10 oy şeklinde- tanındığı; buna karşılık bazı şirketlerin, eşit oy hakkına ancak farklı itibari değere sahip olan farklı pay türleri ihraç ettiği tespit edilmiştir¹⁷⁹. Ayrıca yasal olarak oy hakkından yoksun payların, şartlı oy hakkı bahşeden

¹⁷⁷ Hollanda Hukuku’nda iki farklı şirket tipi tanınmaktadır: Halka açık limited şirketler (*naamloze vennootschap-NV*) ve özel ya da kapalı limited şirketler (*besloten vennootschap- BV*). Her iki şirket de benzer amaçlara hizmet etmekte; her iki şirket de paylara bölünmüş sermayeye ve pay sahiplerinden ayrı bir kişiliğe sahiptir. Her iki şirket arasındaki temel fark, payların devredilebilirliği ile ilgili olarak karşımıza çıkar. Genel kural olarak BV paylarının devredilebilirliği sınırlandırılmış olup bu özellik ona, özel ya da kapalı şirket statüsü kazandırmaktadır. NV’nin ise, şirket sözleşmesinde payların devredilebilirliğine ilişkin bir sınırlandırma öngörülmedikçe payları serbest şekilde devredilebildiğinden, bu özellik ona halka açık şirket özelliğini verir, (Ayrıntılı bilgi için Bkz. **Muller**, M. H., *Corporate Law in the Netherlands*, Dutch Business Law Series, 2013, s. 29 vd.).

¹⁷⁸ **Muller**, s. 74. İmtiyazlı payların yanı sıra, yönetim kuruluna aday gösterme, genel kurula öneride bulunma, yeni pay ihracını veto etme, yıllık kârların dışında yedek akçe ayırma, sözleşme maddelerinin değişiklik önerisini veto etme, kayıtlı bir hissenin devrine ilişkin bir kısıtlama ile ilgili olarak bir hissedar tarafından talep edildiğinde onay verme veya reddetme hakkında kontrol hakkı bahşeden öncelikli payların (*priority shares*) bulunduğu; şirket genel kurulunda ya da yönetim kurulunda genellikle şirket kurucuları ya da yöneticileri için kontrol hakkı bahşeden bu payların, *oligarşik kontrol* sağladığı; bu payların aynı zamanda azınlık pay sahipleri tarafından şirket üzerindeki kontrollerini sürdürmek için bir araç olarak kullanıldığı hakkında Bkz. **Muller**, s. 73-74. Ayrıca bkz. **Anderson**, s. 72-73. Ancak Hollanda Devleti tarafından kaldırılan ve Philips, TNT ve KPN (telekomünikasyon şirketi)’nin yakın tarihli yıllık genel kurullarında (AGM) iptal edilen altın hisseler gibi, öncelikli payların oluşumu da azalmaktadır. Örneğin, ASML -Arno Schmidt Mailingliste- Holding (Teknoloji) ve Crucell (Sağlık hizmeti) öncelikli paylarını kaldırmıştır, (Bkz. Report on the Proportionality Principle in the European Union, 2007, s. 67, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/study/final_report_en.pdf, (E.T. 18.05.2017)).

¹⁷⁹ Bkz. Report on the Proportionality Principle in the European Union, s. 27. Bu rapordan, blok pay sahiplerinin (*blockholder*) kontrolünü artıran mekanizmalardan en yaygın şekilde tercih edileninin, oy hakkında imtiyazlı paylar olduğu anlaşılmaktadır, (Bkz. s. 64-65 ve s. 133). US Yatırım Fonu tarafından koruyucu imtiyazlı paylar Hollanda’da, “*Düşman alımlarından kaçınmak için imtiyazlı paylar bir*

payların ve oy hakkından yoksun imtiyazlı payların ihracına da olanak tanınmış olduğu¹⁸⁰; Hollanda Hukuku'nda yasal temele sahip olmasa da sadakat paylarına uygulamada rastlanıldığı¹⁸¹ belirtilmelidir.

e. İtalyan Hukuku'nda

İtalya'da oy hakkında imtiyazlı paylar, diğer hukuk sistemlerinden farklı bir gelişim seyri izlemiştir. İtalya'nın bir kısmında benimsenen Fransız 1807 Code de Commerce, oy hakkında imtiyazlara ilişkin bir sınırlandırma getirmemiş; 1865 ve 1882 İtalyan Commercial Code'lerde de benzer bir özgürlük garanti edilmiştir. 19. yüzyıl sonlarında ve 20. yüzyıl başlarında konu, yoğun şekilde tartışılmış ve tüm pay sahiplerinin eşit haklara sahip olması gerektiği fikri ağırlık kazanmıştır. Birinci Dünya Savaşından sonra yüksek enflasyon, İtalyan şirketlerinin düşmanca devralmalara karşı kaygılarını artırmış ve oy hakkında imtiyazlı paylar revizyondan geçirilmiştir. 1942 Civil Code ile oy hakkında imtiyazlı paylar yasaklanmış ve son revizyona kadar *tabu* olarak kalmıştır¹⁸². İtalyan hükümetinin 1 Ağustos 2015 tarihinde gerçekleştirdiği bir reform ile oy hakkında imtiyazlı paylar, halka açık olmayan şirketler için, Medeni Kanun'da (*Codice Civile Italiano-CCI*)¹⁸³ düzenlenerek sisteme dâhil edilmiştir.

Bu gelişmeler ışığında, eski uygulamaya geri dönüş; “Yeni fikirler yok, sadece unutulmuş fikirler var” ve Amerikalı şair Ralph Waldo Emerson’a ait “*Tüm en iyi fikirlerim eski uygarlıklar tarafından çalındı*” sözleri ile özetlenmektedir¹⁸⁴. Ayrıca oy hakkında imtiyazlı payların yeniden düzenlenmesi önemli bir gelişme olsa da Ağustos 2015 öncesinde “bir pay-bir oy” ilkesinin katı bir şekilde uygulanmadığı gerçeğinin de göz ardı edilmemesi gerektiği belirtilmektedir¹⁸⁵. Bu bağlamda İtalya'da oy hakkından yoksun payların ihracı, oy hakkı belirli kararlar için sınırlanmış paylar, şartlı oy hakkı veren paylar ve tek bir hissedarın

kuruluş/işletme için ihraç edilebilir. Bu durum, yönetimin, hissedarlarının isteklerini göz ardı etmesine imkân tanır”, şeklinde değerlendirilmiştir, (Bkz. s. 89).

¹⁸⁰ Van Vliet, L., “The Netherlands – New Developments in Dutch Company Law: The “Flexible” Close Corporation”, *Journal of Civil Law Studies*, Volume 7, Issue 1, Article 8, 2014, s. 278.

¹⁸¹ 2013 yılında Fiat Industrial ve CNH Global'ın birleşmesi ile oluşan sadakat paylarına sahip Hollanda Hukukuna tâbi holding, birleşmede hâlihazırdaki pay sahiplerine iki oy hakkı bahşederken; yeni pay sahiplerinin ekstra oy hakkı elde etmelerini, paylara aralıksız üç yıl sahip olma şartına tâbi kılmıştır, (Bkz. Delvoie/Clottens, s. 22).

¹⁸² Ventoruzzo, Multiple Voting Shares, s. 1-2.

¹⁸³ Kanunun Almanca metni için Bkz. [http://www.provinz.bz.it/anwaltschaft/download/PDF_ZGB_Stand_Mai_2015_deu\(1\).pdf](http://www.provinz.bz.it/anwaltschaft/download/PDF_ZGB_Stand_Mai_2015_deu(1).pdf), (E.T. 19.05.2017).

¹⁸⁴ Ventoruzzo, Multiple Voting Shares, s. 1.

¹⁸⁵ Ventoruzzo, Multiple Voting Shares, s. 2.

verebileceği azami oy sayısına ilişkin sınırlamalara izin verilmekteydi¹⁸⁶. Bu enstrümanların etkisi, oy hakkında imtiyazlı payların etkisiyle aynıydı; zira hepsi için, nakit akış hakkı ve oy hakkı ya da güç ve yatırım arasındaki oransallık değişikliğe uğramaktaydı. İlave olarak, daha fazla yatırıma ihtiyaç göstermeyen kontrol artırıcı mekanizmalardan, pay sahipleri sözleşmeleri veya şirket gruplarının oluşturulması, imtiyazlardan önce de uygulanmaktaydı¹⁸⁷.

Oy hakkında imtiyazlı paylar, İtalya'nın en önemli uluslararası şirketlerinden birisi olan Chrysler-Fiat'ın, Ausonia'nın sıcak kıyılarından, Hollanda'nın daha soğuk ovalarına göç etmesinden birkaç ay sonra İtalya'da uygulamaya koyulmuştur. Chrysler-Fiat, Hollanda hukuk sisteminde kabul edilen oy hakkında imtiyazlı payların avantajından faydalanmak amacıyla 2014 yılında Hollanda'da şirketleşmiştir. Oy hakkında imtiyaza geri dönüşte, İtalya'nın iyi bilinen şirketlerinden birini bu sebeple kaybetmenin şokunun etkili olduğu tahmin edilmektedir. Bunun yanı sıra, menkul kıymetler borsasını daha cazip hale getirme isteğinin ve özelleştirilebilecek devlete ait şirketler üzerinde, devlet kontrolünü sürdürme hedefinin de oy hakkında imtiyazlara dönüşte etkili olduğu ifade edilmektedir¹⁸⁸.

İtalyan Medeni Kanunu'nun konuyu düzenleyen 2351'inci maddesi hükmüne kısaca değinmek gerekirse; ilk fıkrasında, her payın bir oy hakkı bahsettiği ifade edilmiştir. İkinci fıkra, özel kanunlarda öngörülmüş olması şartıyla ana sözleşmenin, oy hakkından yoksun ya da belirli konularda bir oy hakkı veren payları öngörebileceği ve bu payların değerinin – oy hakkından yoksunluk ve oy sınırlamalarından ortaya çıkan oransızlık problemleri görüldüğü için¹⁸⁹ - toplamda, şirket sermayesinin yarısını aşamayacağı belirtilmiştir. Üçüncü fıkra, şirketlerin, ana sözleşmelerinde, sadece bir pay sahibine ait olan pay miktarıyla ilgili olarak, oy kullanma hakkını azami bir ölçü ile sınırlandırabileceği veya kademelendirebileceği belirtilmiştir. Konumuzla ilgili önem arz eden fıkra olan dördüncü fıkra, özel kanunlarda öngörülmüş olması şartıyla ana sözleşmenin, oy hakkında imtiyazlı payları düzenleyebileceği ve her oy hakkında imtiyazlı payın, en fazla üç oy hakkı

¹⁸⁶ **Ventoruzzo**, M., “*Experiments in Comparative Corporate Law: The Recent Italian Reform and the Dubious Virtues of a Market for Rules in the Absence of Effective Regulatory Competition*”, Penn State Law, Vol. 40: 113, 2004, https://elibrary.law.psu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1285&context=fac_works, (E.T. 18.02.2018), s. 118-122, (Corporate Law); **Ventoruzzo**, Multiple Voting Shares, s. 2.

¹⁸⁷ **Ventoruzzo**, Multiple Voting Shares, s. 2.

¹⁸⁸ **Ventoruzzo**, Multiple Voting Shares, s. 3.

¹⁸⁹ **Grundmann**, S./**Zaccaria**, A., Einführung in das italienische Recht, Frankfurt am Main, 2007, s. 428.

verebileceği hükme bağlanmıştır¹⁹⁰. Bu düzenleme ışığında, oy hakkında imtiyazlı payların ayrı bir pay grubu oluşturduğu ve bir şirketin, farklı oy hakları ile oy hakkında imtiyazlı payların farklı gruplarını meydana getirebileceği ifade edilebilir¹⁹¹. Oy hakkında imtiyazlı payların, ayrı bir grup oluşturmaları nedeniyle Kanunun 2376'ncı maddesinin birinci fıkrasında, haklarını olumsuz yönde etkileyebilecek genel kurul kararlarını onaylamaları gerektiği ifade edilmiştir. Oy hakkında imtiyazlar, çoğu hukuk sisteminde olduğu üzere, paylara bağlanmıştır ve diğer yatırımcılara devredilebilir¹⁹².

Son olarak kısaca, borsada işlem gören İtalyan şirketleri için yapılan özel düzenlemeye de temas etmekte fayda görmekteyiz. Borsa şirketleri için konu, Consolidated Law on Finance'de¹⁹³ düzenlenmiş olup, bu metnin 127-sexies hükmünün 1'inci fıkrasında oy hakkında imtiyazlı paylar yasaklanmış olup¹⁹⁴, 2'nci fıkrasında piyasada ticarete başlamadan önce ihraç edilmiş olan oy hakkında imtiyazlı payların özellik ve haklarını koruyacağı ve şirket sözleşmesinde başkaca bir düzenleme yer almadıkça, çeşitli pay grupları arasındaki oranın değişmeden kalması için, oy hakkında imtiyazlı payları ihraç eden veya bu şirketlerin birleşmesi veya bölünmesi sonucunda oluşan şirketlerin belirli durumlarda, öncekiler ile aynı hak ve özelliklere sahip oy hakkında imtiyazlı pay ihraç edebileceği hükme bağlanmıştır.

f. İsveç Hukuku'nda

Avrupalı olan ve olmayan bazı ülkelerdeki şirketlerde, payların farklı gruplarının bulunup bulunmadığına ilişkin ve oyda imtiyazlı paylara sahip borsaya kayıtlı şirketlerin ülkelere göre yüzdesini 2007 yılı verilerine dayanarak grafiklestiren bir çalışmada¹⁹⁵, İsveç Hukuku'nda oyda imtiyazlı payların bulunduğu ve borsaya kayıtlı şirketlerin %80'inin bu paylara sahip olduğunun tespit edilmesi; diğer taraftan Avrupa'daki en açık piyasa olarak görülen İngiltere ile kıyaslandığında 1990-2002 yılları arasında gerek başarılı devralmaların

¹⁹⁰ Bununla birlikte belirli sahiplik yapılarına ulaşmak için gerekli ise, oy kesirlerinin dikkate alınabileceği - pay başına 1,5 oy gibi- hakkında Bkz. **Ventoruzzo**, Multiple Voting Shares, s. 16.

¹⁹¹ **Ventoruzzo**, Multiple Voting Shares, s. 16.

¹⁹² **Ventoruzzo**, Multiple Voting Shares, s. 16.

¹⁹³İngilizce metni için Bkz. http://www.consob.it/mainen/documenti/english/laws/fr_decree58_1998.htm#Article_127-quinquies, (E.T. 19.05.2017).

¹⁹⁴ Consolidated Law on Finance Art.127-quinquies hükmünün 1'inci fıkrasında, şirket sözleşmesinin, kesintisiz en az 24 ay aynı kişiye ait olan her bir paya en fazla iki oy verilebileceğini öngörebileceği belirtilmekle borsa şirketleri için sadakat paylarının düzenlenmesine imkân tanınmıştır.

¹⁹⁵ **Ventoruzzo**, Multiple Voting Shares, s. 7.

yıllık sayısı gerek değeri açılarından İsveç'teki devralma faaliyetlerinin yüksek olması bizi, genellikle iyi bir hukuk ülkesi olarak nitelendirilen İsveç'in Şirketler Kanunu¹⁹⁶ incelemeye yöneltmiştir.

İsveç'te Şirketler Kanunu'nun paylara ilişkin dördüncü bölümünün birinci paragrafında, eşitlik prensibi düzenlenmiş ve aksi belirtilmedikçe tüm payların eşit haklara sahip olduğu belirtilmiştir. Rüçhan hakkı ile ilgili üçüncü paragrafta, farklı oy hakkına sahip payların öngörülebileceği açıkça belirtilmiştir. Kanunun genel kurula ilişkin yedinci bölümünün ikinci paragrafında, pay sahiplerinin oy hakları düzenlenmiş; esas sözleşmede aksi belirtilmedikçe, bir pay sahibinin, sahip olduğu veya temsil ettiği tüm paylar için oy hakkını kullanabileceği hükme bağlanmıştır. Oy hakkında yaratılan farklılıklara bir sınır getirmeyi amaçlayan kanun koyucu, dördüncü bölümün beşinci paragrafında, hiçbir payın, diğer herhangi bir payın oy haklarının on katından daha fazla oy hakkına sahip olamayacağını hükme bağlamıştır. Görüldüğü üzere, İsveç Şirketler Kanunu'na göre, payların farklı gruplarının, farklı oy haklarına sahip olabileceği öngörülebilecek; bu farklılık, diğer bir payın oy hakkının on katından fazla olacak şekilde kararlaştırılmayacaktır.

1 Aralık 2016 tarihinde yürürlüğe giren revize edilmiş İsveç Kurumsal Yönetim Kanunu'nda¹⁹⁷, İsveç Borsasında sahiplik yapısının, Amerika ve İngiltere'den farklı olarak, tek veya az sayıdaki büyük pay sahipleri üzerinde yoğunlaştığı ve borsa şirketlerinin yaklaşık yarısında bu pay sahiplerinin, daha fazla oy hakkı olan paylar aracılığıyla pozisyonlarını daha da güçlendirdiği belirtilmektedir¹⁹⁸. Bu pay sahiplerinin genellikle örneğin, yönetim kurulunda bulunarak sorumluluk aldıkları ve aktif sahiplik gösterdikleri; bu nedenle İsveç toplumunun, bu pay sahiplerine karşı pozitif bir yaklaşıma sahip olduğu

¹⁹⁶ Kanunun İngilizce metni için Bkz. http://law.au.dk/fileadmin/www.asb.dk/omasb/institutter/erhvervsjuridiskinstitut-skjultforgoogle/EMCA/NationalCompaniesActsMemberStates/Sweden/THE_SWEDISH_COMPANIES_ACT.pdf, (E.T. 25.02.2018).

¹⁹⁷ Kanun metni için Bkz. <http://www.corporategovernanceboard.se/the-code/current-code>, (E.T. 26.02.2018).

¹⁹⁸ Aynı yönde bkz. **Skog, R./Lidman, E.**, “*Equal Treatment of Shareholders –can there be too much of it?*”, Nordic and European Company Law LSN Research Paper Series, N. 16-15, 2016, s. 8-9. 2003 yılındaki bir çalışmada, borsaya kayıtlı şirketlerin yarısından fazlasında (%53'ünde) farklılaştırılmış oy hakları ile iki veya daha fazla sınıflı pay yapısına rastlanıldığı; Stockholm Stock Exchange'de kayıtlı çift sınıflı pay yapısına sahip şirketlerin %25'inde iki sınıflı; %75'inde ise, sadece düşük oylu payların kayıtlı olduğu tespit edilmiştir. Tek sınıflı pay yapısına sahip borsaya kayıtlı şirketlerde en büyük pay sahibi veya pay sahibi grupları, sermaye ve oyun yaklaşık %25'ini elinde tutmakta iken; iki sınıflı pay yapısına sahip borsaya kayıtlı şirketlerde en büyük pay sahibi veya pay sahibi grupları sermayenin yaklaşık %25'ini, fakat oyların %41'ini elinde tutmaktadır. (**Skog, R.**, “The European Union's Proposed Takeover Directive, the “Breakthrough” Rule and the Swedish System of Dual Class Common Stock”, *Scandinavian Studies in Law*, Vol. 45, 2003, s. 301-302).

ifade edilmektedir¹⁹⁹. Bununla birlikte büyük pay sahipliğinin, şirkete ve diğer pay sahiplerine zarar vermek suretiyle kötüye kullanılmasını engellemek için, Kurumsal Yönetim Kanunu’nda, genel kurulda bazı kararlar için nitelikli çoğunluğun aranması gibi, azınlık pay sahiplerini koruyucu hükümler kabul edilmiştir²⁰⁰.

İsveç Kurumsal Yönetim Kanunu’nun Kurumsal Yönetim Modeline ilişkin II. Bölümünde, her bir pay sahibinin genel kurula, sahip olduğu payların sayısına göre oy hakkını kullanarak katılma hakkına sahip olduğu ve aksi belirtilmedikçe her payın bir oy hakkına sahip olduğu; esas sözleşmede oy hakkında farklılaşmaya gidildiğinde, hiçbir payın oy hakkının, diğer bir payın oy hakkının on katından fazla olamayacağı belirtilerek Şirketler Kanunu’ndaki düzenleme bir kez daha vurgulanmıştır.

g. Romanya Hukuku’nda

Avrupa Birliği’ne 2007 yılında dâhil olan Romanya’da, oy hakkında imtiyazlı payların ihracı konusu, 16 Kasım 1990 tarihli Ticaret Şirketleri Kanunu’nda (*Republicată privind societățile comerciale-SC*)²⁰¹ düzenlenmiştir. Romanya Hukuku’nda, bilhassa “bir pay-bir oy” ilkesinin katı şekilde kurala bağlanmaması ve yasada açıkça oy hakkında imtiyazlı payların düzenlenmemesi nedeniyle, doktrinde orantılılık ilkesinden sapılmasının ve bu bağlamda oy hakkında imtiyazlı payların ihraç edilmesinin mümkün olup olmadığı tartışılmıştır²⁰².

Kanunun 94’üncü maddesinde, payların eşit değerde olmasından ve sahiplerine eşit haklar bahşetmesinden; bununla birlikte ana sözleşme hükümleri uyarınca, sahiplerine farklı haklar tanıyan pay gruplarının oluşturulabileceğinden söz edilmiş; 95’inci maddede, kâr payında öncelikli oy hakkından yoksun payların, esas sermayenin %25’ini aşmayacak şekilde ve adi paylar ile eşit itibari değere sahip olarak ihraç edilebileceği düzenlenmiş; 96’ncı maddede ise, pay gruplarının oluşturacağı özel bir kuruldan söz edilmiştir. Orantılılık

¹⁹⁹ The Swedish Corporate Governance Code, s. 7. Herhangi bir kişi, herhangi bir zamanda şirketin sahiplik yapısı hakkında bilgiye ulaşabildiğinden sicil alenidir ve tüm şirketler, paylarının ve pay sahiplerinin tescilini sağlamak zorunda olduğundan bu yönüyle sahiplik yapısı tamamiyle şeffaftır, (**Skog**, s. 302).

²⁰⁰ http://www.corporategovernanceboard.se/UserFiles/Archive/496/The_Swedish_Corporate_Governance_Code_1_December_2016.pdf, s. 8, (E.T. 10.10.2018).

²⁰¹ Kanun metni için Bkz. http://www.onrc.ro/documente/legislatie/LEGE_Nr_31.pdf, (E.T. 19.05.2017).

²⁰² **Rădulețu**, I., Der Schutz von Minderheitsaktionären nach rumänischem und deutschem Aktienrecht unter Berücksichtigung des EU-Acquis, Saarbrücker Studien zum Privat-und Wirtschaftsrecht, Band 65, Frankfurt am Main 2010, s. 219-220.

ilkesini sorgulanır hale getiren 101'inci madde hükmünde, ana sözleşmede başka şekilde düzenlenmedikçe, ödenmiş her payın genel kurulda bir oy hakkı vereceği belirtilmiştir. Bununla birlikte Kanunun 120'nci maddesinde, oy hakkı bağlamında orantılılık ilkesine kanuni bir istisna getirme amacının taşınmadığı, pay sahiplerinin oy haklarını genel kurulda, sahip oldukları payların sayısı nispetinde kullanacakları öngörülmek suretiyle ortaya konulmuştur²⁰³. Bu kuralın bir istisnası, birden fazla paya sahip olan pay sahiplerinin oy haklarının, esas sözleşme ile sınırlanması şeklinde düzenlenmiştir (SC Art.101/2). Oy hakkında imtiyazlı payların açıkça düzenlenmediği SC'de, orantılılık ilkesine istisna teşkil eden bir diğer hal, finans yatırım şirketleri hariç olmak üzere, sermayeye belirli bir ölçüde iştirake olanak veren sahiplik tavanı (*ownership ceiling-Höchstbeteiligung*) belirlemesi olmuştur²⁰⁴.

4. Avrupa Birliği'nin Genel Düzenlemelerinde ve Avrupa Anonim Şirketlerinde Oy Hakkında İmtiyaza İlişkin Düzenlemeler

a. Avrupa Birliği Genel Düzenlemeleri

Avrupa Birliği düzenlemeleri, üye devletler için asgari şartları ortaya koyan ve üye devletlerin hukuk metinleri arasında standartlaşmayı hedefleyen düzenlemeler mahiyeti taşır. AB düzenlemeleri arasında, oy hakkında imtiyazlı paylar konusunda AB Komisyonunun 02.10.2002'de sunduğu devralma teklifine dair on üçüncü Yönerge Taslağı'na²⁰⁵ ve 21.04.2004 tarihli devralma teklifine ilişkin 2004/25/EC Yönergeye²⁰⁶ (On Üçüncü Yönerge) işaret edilmelidir.

Yönerge Taslağının 11'inci maddesinde, oy hakkında imtiyazlı payların şirketler hukuku karakterli finans sisteminin bir parçası oldukları ve halka açık devralma tekliflerini imkânsız kılmadığı ifade edilmiş; bu tür hakların tazminat olmadan kaldırılmasının birçok hukuk düzeninde bu yönetmeliğin kabulünü tehlikeye sokacak ya da en azından uzun süre erteleyebilecek türden anayasal sorunları ortaya çıkarabileceği hususuna yer verilmiştir.

²⁰³ Rădulețu, s. 220.

²⁰⁴ Rădulețu, s. 220.

²⁰⁵ 25.02.2003 Tarihli "Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend Übernahmeangebote (2003/C 45 E/01), KOM(2002) 534 endg. — 2002/0240(COD)" metni için Bkz. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52002PC0534&rid=36>, (E.T. 11.05.2017).

²⁰⁶ Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote, L 142, 30.4.2004, metni için Bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A32004L0025>, (E.T. 18.04.2018).

İlave olarak, sonradan oyda imtiyaz hakkına sahip bu değerli kâğıtların, devralma tekliflerinden korunmak için kullanıldığı anlaşılırsa, Komisyonun konuyu yeniden düzenleyebileceği belirtilmiştir. Böylece Avrupa Sermaye Piyasası Hukuku'nda dahi oyda imtiyazlı payların ihraç edilmesine müsaade edilmiş; ancak oyda imtiyazlı payların, koruyucu önlemlere ilişkin alınacak genel kurul kararlarında sadece bir oy hakkına sahip olacağı kabul edilmiştir. Bununla birlikte ilgili hüküm, üye devletler için emredici mahiyet taşımamakta; istedikleri takdirde ayrılacakları düzenleme ya da öneri niteliği göstermektedir²⁰⁷.

Avrupa Birliği Komisyonu, Taslağın kaleme alınmasında 10.01.2002 tarihli “*Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues related to Takeover Bids*”²⁰⁸ dayanmış ve bu bildiride uzmanlar, “*Durchgriffsregel*” ya da “*break through*” olarak isimlendirilen ve “*devralma teklifi sırasında oransallık ilkesine aykırı pay sahipliği haklarının etkisiz hale getirilmesi*” olarak açıklanabilecek bu kuralın²⁰⁹, sadece oy sınırlamaları (*Höchststimmrechte*) ve devralma sınırlamalarında (*Vinkulierungen*) uygulanabilmesini talep etmişlerdir. Bununla birlikte oy hakkında imtiyazlı payların bu kuraldan etkilenmeyecek olması sebebiyle²¹⁰ ve 01.01.2003'ten itibaren bu imtiyazları ortadan kaldıran Almanya'daki anonim şirketlerin, oy hakkında imtiyaz kurumuna yer veren AB mensubu diğer ülkelerdeki şirketlere nazaran daha az koruma olanağına sahip olarak bir rekabet dezavantajına maruz kalacağı gerekçesiyle bu talebe Almanya'da sıcak bakılmamıştır²¹¹.

²⁰⁷ Bkz. Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend Übernahmeangebote, Art. 12.

²⁰⁸ Metin için Bkz. http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf, (E.T. 11.05.2017).

²⁰⁹ Kuralın tarihsel gelişimi için Bkz. **Skog**, s. 294-295. The High Level Group of Company Law Experts (*The Winter Group*) ilk raporunda, “*break-through*” kuralının iki temel prensibe dayandığını belirtmiş; bunları, şirket alım tekliflerinde nihai kararın her zaman pay sahipleri ile alınacağı ve risk taşıma ile kontrol arasında orantılılık olması, şeklinde sıralamıştır, (Bkz. **Ferrarini**, G., “One Share-One Vote: A European Rule?”, Institute for Law and Finance, Working Paper Series No:47, 04/2006, s. 3).

²¹⁰ Komisyon'un “*breakthrough*” kuralını önerirken taşıdığı temel fikir, bir devralma durumunda, pay sahiplerinin iradesinden, şirketi ve bununla yönetimi isole etme riski olan teklif öncesi savunmaları kırmaktır. Bununla birlikte Komisyon'a göre bu tür payların bulunması, yönetimin sağlamlaştırılmasına sebep olmadığı ve bu payların devralma teklifini imkansız kıldığına yönelik herhangi bir kanıt bulunmadığı için kural önerisi, çift sınıflı payları kapsamamıştır, (Bkz. **Skog**, s. 297). Nitekim İsveç'te, 1990-2002 yılları arasında devralınmış 245 borsaya kayıtlı şirketten 157'si (%64'ü), eşit olmayan oy hakkına sahip çok gruplu pay yapısına sahiptir, (Bkz. **Skog**, s. 304).

²¹¹ **Von der Crone**, Stimmrechtsaktien, s. 13-14; **Skog**, s. 297.

Avrupa Birliği'nde yürürlükte olan 2004/25/EC sayılı devralma teklifine ilişkin Yönerge ya da on üçüncü Yönerge, öngörülen sınırlamaların etkisiz kalmasına yol açacak bir kural (*Durchbrechungsregel-breakthrough rule*) öngörmüş (Art.11, Abs.4); teklif eden alıcı, oy hakkına sahip sermayenin %75 veya daha fazlasını elinde bulundurduğu takdirde, yapılacak ilk genel kurulda oy hakkına ilişkin sınırlamaların uygulanmayacağı ve çok sayıda oy hakkına sahip kıymetli evrakın da yalnızca bir oya yetkili olacağı, diğer bir ifadeyle orantılılık prensibinin geçerli olacağı hükme bağlanmıştır²¹². Bununla birlikte Yönergenin 12'nci maddesinde üye devletlerin, şirketlere sözleşmelerinde düzenleme olanağı tanıdıkları müddetçe, bu kuralı tatbik etme hakkını saklı tutabilecekleri kabul edilmiştir (Art.12, Abs.1, 2). Yönerge ile borsaya kayıtlı şirketlere, “*bir pay-bir oy*” ilkesinden²¹³ sapan düzenlemelerini açıklama yükümlülüğü getirilmiş (Art.10); ancak bu ilke lehine açık bir politika benimsenmemiştir²¹⁴.

Avrupa Birliğine mensup devletlerin kanuni düzenlemelerine oy gücü bakımından standart bir yapı kazandırmak amacıyla organların görev ve yetkileri ile anonim şirketin yapısı hakkında beşinci Yönerge Taslağı hazırlanmış; taslağın 33'üncü maddesinin 1'inci fıkrasında, pay sahiplerinin oy hakkının, temelde payları suretiyle somutlaşmış sermaye payına uygun olduğu belirtilmiş; pay sahiplerinin konumunu, oy hakkının uygulanması bakımından güçlendirmek için hükmün 2'nci fıkrasında, oy hakkından yoksun ve oy hakkı sınırlanmış payların ihracı olanağı sınırlandırılmıştır. Oy hakkının hesaplanmasına ilişkin temel ilkeye yönelik diğer istisnalar caiz olmadığından, oy hakkında imtiyazlı paylar da bu

²¹² Hak kaybı halinde adil bir tazminatın ödeneceği ve bunun koşullarının üye devletlerce belirleneceği yönünde Bkz. 2004/25/EC Art. 11/5. *Breakthrough* kuralının, Yönetmeliğin 11'inci maddesinin 7'nci fıkrası gereğince altın paylara uygulanmayacağı yönünde Bkz. **Ferrarini**, s. 19. İsveç, Danimarka ve Finlandiya, kuralın, çift sınıflı payları da kapsayacak şekilde genişlemesine; şirketlerin kendi finansal yapılarını belirleme hakları olduğu; dağınık pay sahipliği yapısına sahip şirketlerde temel kurumsal yönetim probleminin, pay sahiplerinin aktif sahiplik fonksiyonunu devam ettirmek olduğu ve bu problemi çözmek için farklı oy hakkına sahip pay gruplarının bir olanak sunduğu; kuralın, yönetimi sağlamlaştırmaya amacıyla kullanılabilecek savunma önlemlerini kırmaya odaklanması gerektiği; önerinin ampirik bulgulardan yoksun olduğu gerekçeleriyle karşı çıkmışlardır, (Bkz. **Skog**, s. 298-299).

²¹³ Bkz. B.1, II, D, 7, a.

²¹⁴ **Ferrarini**, s. 16. *Yazar*, doktrinde Yönetmeliğin 10'uncu maddesinde açıklanan gerekliliklerin arka planında “*bir pay-bir oy*” ilkesi bulunduğu iddia edilse de bunun, Avrupa Hukuku'nun bir prensibi olduğunu göstermekten uzak olduğu düşüncesindedir, (s. 17).

yasağa tâbi kılınmıştır²¹⁵. Ancak bu öneri başarısız olmuş ve son taslak 2001 yılının sonunda geri çekilmiştir²¹⁶.

Avrupa Birliği mevzuatında oy hakkında imtiyaz kurumuna yer veren bir diğer düzenleme, 25.10.2012 tarihli 2012/30/EU sayılı Yönergenin²¹⁷ 33'üncü maddesinin 2'nci fıkrasının (b) bendinde yer almıştır. Şirket sermayesinin artırılmasında pay sahiplerine tanınabilecek rüçhan hakkına ilişkin düzenleme öngören hükümde, şirketlerin oy hakkı ile ilgili olarak farklı haklar taşıyan pay gruplarına sahip olacakları açıkça ifade edilmiştir. Son olarak AB'nin, borsaya kayıtlı şirketlerde pay sahiplerinin bazı haklarının uygulanmasına ilişkin yasal düzenlemesi, 11.07.2007 tarihli 2007/36/EC sayılı Yönergesinin²¹⁸ eşit işlem ilkesine ilişkin 4'üncü maddesi hükmü zikredilmelidir. Hükümde, borsaya kayıtlı şirketlerin genel kurulda, pay sahiplerinin oy haklarını kullanmasında, eşit durumda olan pay sahiplerine eşit şekilde davranması gereği belirtilmiştir. Böylece pay sahiplerinin genel kurulda oy haklarını kullanma konusunda eşit durumda olmayabilecekleri kabul edilmiş görülmektedir. Bu noktada uzun süreli pay sahipliğini ve bununla Avrupa ekonomisinin uzun vadeli finansmanını teşvik etmek amacıyla 2007/36/EC sayılı Yönergeyi değiştiren bir Yönerge Taslağı'nın da hazırlanmış olduğu belirtilmelidir²¹⁹.

²¹⁵ **Schwarz**, G. C., *Europaisches Gesellschaftsrecht, Ein Handbuch für Wissenschaft und Praxis*, Baden-Baden 2000, s. 467, N. 763.

²¹⁶ **Von der Crone**, *Stimmrechtsaktien*, s. 14. AB Komisyonunun 04.06.2007 tarihinde kamuya açıklanan sermaye katılımı ve kontrol arasındaki ilişkiye dair çalışmasında, tüm AB ülkelerinde işletmelerdeki kontrolün güçlendirilmesi için önlemlerin uygulandığı; kurumsal yatırımcılar çoğunlukla kontrol güçlendiren sermaye araçlarını negatif değerlendirse de araştırılan 464 şirketin yaklaşık yarısında bir veya daha fazla kontrol artırıcı mekanizma bulunduğu; bu mekanizmaların en çok Belçika, Fransa, İsveç, İspanya ve Macaristan'da kullanıldığı; en yaygın olanlarının, piramit yapısı (% 27), oy hakkında imtiyaz (% 21) ve pay sahipleri arasında yapılan anlaşmalar (% 14) olduğu tespitlerinde bulunulmuştur, (Bu konuda Bkz. **Fischer zu Cramburg**, R., ““One Share One Vote?” EU-Kommission veröffentlicht Studie über Verhältnis zwischen Kapitalbeteiligung und Kontrolle”, NZG 2007, s. 539, <https://beck-online.beck.de/>, (E.T. 18.05.2017)). Bununla birlikte iç piyasa komiseri McCreevy, 4 Haziran 2007'de yayımlanan bu çalışmanın ışığında, bir pay bir oy prensibinin korunmasının, daha iyi kontrol ve tahsis kararları anlamına gelmediğini belirtmiştir. (Bkz. **Fischer zu Cramburg**, R., “Binnenmarktkommissar McCreevy gibt Pläne zu „One Share – One Vote” auf, NZG 2007, s. 859, <https://beck-online.beck.de/>, (E.T. 18.05.2017)).

²¹⁷ Directive 2012/30/EU of The European Parliament and of the Council of 25 October 2012 metni için Bkz. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:315:0074:0097:EN:PDF>, (E.T. 12.05.2017).

²¹⁸ Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften metni için Bkz. <http://home.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2007-07-11.pdf>, (E.T. 12.05.2017).

²¹⁹ Vorschlag für eine Richtlinie Des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung, metin için Bkz. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:52014PC0213>, (E.T. 18.04.2018).

Mart 2017’de Roma’da düzenlenen resmi bir törenle sunulan Avrupa Birliği Modeli Şirketler Yasası (*European Model Company Act-EMCA*), pay sahiplerinin eşit haklara sahip olmasına, azınlıkların korunmasına ilişkin diğer kurallar, yöneticilerin özen ve sadakat yükümlülüklerine ilişkin ilkeler ile alacaklıların korunmasına ilişkin ilkeler gibi Avrupa Birliği Şirketler Hukuku’nun temel ilkelerini düzenlemeyi amaçlayan bir metin olarak ortaya çıkmıştır. EMCA, AB’ye aday ülkelere, şirketler yasası için bir model sunmayı amaçlamakta; üye ülkeler ile tüm Avrupa ülkelerinin hem esnek hem de ekonomideki yeni gelişmelere uyum sağlayan şirketler hukuku düzenlemelerinin yeknesaklaştırılması için bir imkân sunmaktadır. Bu amaçların da ötesinde EMCA ile şirketler hukuku düzenlemelerini modernleştirmek isteyen dünyadaki tüm devletlere ilham kaynağı olunmak istenilmiştir. EMCA, AB’nin şirketler hukuku vizyonunu temsil eder ve Amerika Birleşik Devletleri’nin şirketler hukuku yaklaşımından (MBCA, Delaware Yasası) etkilenmek veya onu referans almak istemeyen ülkelere bir alternatif sunar²²⁰.

EMCA, esas sözleşmede aksi belirtilmedikçe, bir şirketteki tüm payların eşit haklara sahip olmasını (Section 1.08) ve aynı durumdaki pay sahiplerine eşit şekilde davranılmasını (Section 1.09) öngörmekte; aksi kararlaştırılmadıkça, itibari değerden yoksun payların bir oy ve itibari değere sahip payların da itibari değerleri ile orantılı oy hakkı bahşedeceğini (Section 5.06) hükme bağlamaktadır. Şirketin farklı itibari değere sahip paylar ihraç etmesi durumunda, en küçük itibari değere sahip payların bir oy hakkı vereceği ve şirket sözleşmesinin de oyda imtiyazlı veya oydan yoksun pay ihracını öngörebileceği açıkça belirtilmektedir (Section 5.06). EMCA, borsaya kayıtlı şirketlere özgü kurallar ile ilgilenmemekte; borsaya kayıtlı olmayan şirketlerde ise oy gücünün kötüye kullanılmasından endişe etmediğinden, oyda imtiyazlı payları sınırlandırmamakta; konuyu şirket sözleşmelerine bırakmaktadır. Görüldüğü üzere EMCA’da yer alan kurallar tamamlayıcı mahiyette olup şirketlere bu hükümlerden sapabilme imkânı verilmekle oyda imtiyazlı pay ihracı konusunda tam bir esneklik bahşedilmektedir.

Avrupa Birliği 2007 yılında, borsaya kayıtlı şirketlerde, sermaye ve kontrol arasındaki oransallık prensibine yönelik bir sonuç değerlendirmesi yayımlamış²²¹; orantılılık

²²⁰ Yasal düzenleme hakkında ayrıntılı bilgi için Bkz. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2929348, (E.T. 18.03.2018), s. 6 vd.

²²¹ Commission Staff Working Document Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies, Brussels, 12.12.2007, SEC(2007) 1705, metni için Bkz. http://ec.europa.eu/smart-regulation/impact/ia_carried_out/docs/ia_2007/sec_2007_1705_en.pdf, (E.T. 18.04.2018).

testi açısından bir Yönerge veya Tavsiye Kararının kabul edilmesinin, piyasa baskısı, üye devlet düzenlemeleri ve topluluk yasal çerçevesinin ortak eylemleri ile kıyaslandığında, AB genelinde özel menfaat elde etme riskini azaltmak için en az zahmetli yol olduğunun açık olmadığı; pay sahipliğine el koymanın varlığına ve kapsamına ilişkin kanıtlar yoksa daha fazla önlem alınmasının, kontrol eden pay sahiplerine ve ihraççılara orantılı bir fayda olmaksızın önemli maliyetler getirme riskini yaratacağı ifade edilmiştir²²². Özetle bu çalışmada, AB genelinde “bir pay-bir oy” ilkesinin uygulanma zorunluluğundan vazgeçmiş olduklarını belirtmişlerdir²²³.

b. Avrupa Anonim Şirketleri

Avrupa Anonim Şirketleri (*Societas Europea-SE*) Statüsü iki temel hukuki işlemten oluşur: Üye devlet hukuklarında doğrudan uygulanabilen Avrupa Anonim Şirketi Statüsü hakkındaki 2157/2001 numaralı Tüzük (*SE-VO*)²²⁴ ve tüm üye devletlerin iç hukuklarında uygulamaya konulması zorunlu olan çalışanların katılımına ilişkin 2001/86/EU sayılı Yönerge²²⁵.

Avrupa Anonim Şirketi Statüsü hakkındaki 2157/2001 numaralı Tüzük hükümlerinde, pay sahiplerinin oy hakkına ilişkin herhangi bir genel düzenleme yer almamaktadır. Bununla birlikte Tüzüğün 53’üncü maddesi hükmünde, organizasyon, genel kurul süreci ve oylama yöntemi için Tüzük hükümlerine aykırı olmayan Avrupa Anonim Şirketinin bulunduğu ülkede yürürlükte olan anonim şirket düzenlemelerinin geçerli olduğu hükme bağlanmıştır. Benzer bir düzenleme, Tüzüğün 5’inci maddesinde yer almış; Avrupa Anonim Şirketinin tescil edilmiş olduğu üye devletin, bu devlette kurulan anonim şirketler için geçerli olan hükümlerinin –Tüzüğün 4’üncü maddesinin 1 ve 2’nci fıkraları ile birlikte- uygulanacağı hüküm altına alınmıştır²²⁶. Oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin olarak kabul

²²² Commission Staff Working Document, s. 6. Bu değerlendirmeye, İsviçre Hukuku için çekincesiz onay verilebileceği yönünde Bkz. **Daeniker**, s. 182.

²²³ **Daeniker**, D., “One share, one vote- Bedeutung der Debatte für die M&A-Praxis”, in: Rudolf Tschäni (Hrsg.), *Mergers & Acquisitions XV*, Zürich 2013, s. 167; **Nobel**, s. 584.

²²⁴ Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) metni için Bkz. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:32001R2157>, (E.T. 12.05.2017).

²²⁵ Richtlinie 2001/86/EG des Rates vom 8. Oktober 2001 zur Ergänzung des Statuts der Europäischen Gesellschaft hinsichtlich der Beteiligung der Arbeitnehmer metni için Bkz. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=celex:32001L0086>, (E.T. 12.05.2017).

²²⁶ Hükümde her üye devletin kendi hukuksal düzenlemelerine yapılan gönderme, paylar bakımından sadece şirketler hukukunda bahsedilen özelliklere ilişkindir; borsaya kayıtlı bir Avrupa Anonim Şirketinde tüm Sermaye Piyasası Hukukuna ilişkin değildir. Örneğin bir Avrupa Anonim Şirketinin menkul kıymetler

edebileceğimiz Tüzüğün 60'ıncı maddesi hükmünde ise, payların birden çok grubunun²²⁷ bulunması durumunda, alınan genel kurul kararından hakları etkilenen pay sahiplerinin oluşturduğu her bir grubun özel bir onayının gerekli olduğu belirtilmiştir. Bu iki düzenleme dışında oy hakkında imtiyazlı paylara temas eden başkaca bir düzenleme bulunmadığından, oy hakkında imtiyazlı paylara izin verip vermeme konusundaki kararın, üye devletlere bırakılmış olduğu kabul edilmektedir²²⁸.

Avrupa Anonim Şirketi Statüsünün yanı sıra, üye devlet hukuklarının da uygulanabilir kabul edilmesinin sonucu olarak oy hakkında imtiyazlı paylar bağlamında üye devlet uygulamaları arasında, kendi hukuklarından kaynaklı farklılıklar ortaya çıkacaktır. Bu kapsamda örneğin, Alman Avrupa Anonim Şirketleri için AktG §12 hükmü cari olacağından, her pay bir oy hakkı verecek ve paylara oy hakkında imtiyaz tanınamayacakken; Hollanda'da oy hakkında imtiyazlı paya sahip Avrupa Anonim Şirketleri karşımıza çıkabilecektir. Üye devlet hukukları arasında ortaya çıkan bu farklılık, orantılılık ilkesinde Avrupa standartizasyonunu sağlamaya engel olmuştur²²⁹.

Avrupa Anonim Şirketlerinin yanında Avrupa Özel Şirketi (*Europäischen Privatgesellschaft- European Private Company*) adıyla tüzel kişiliğe sahip, sermayesi paylara bölünmüş, halka açılma amacı taşımayan limited şirket türünde bir şirket kurulması planlanmış ve bu amaçla AB Komisyonu 2008 yılında bir taslak hazırlamıştır²³⁰. Taslağın 10'uncu maddesinin 2'nci fıkrasının (d) bendinde, üye devletlerin tescil için isteyebilecekleri bilgi ve belgeler arasında pay gruplarına ve bir pay grubundaki payların sayısına ilişkin bilgiler de zikredilmiş; 14'üncü maddenin 2'nci fıkrasında ise, eşit hak ve yükümlülükler ile bağlı payların, bir pay grubu oluşturacağı ifade edilmiştir. Pay gruplarının ne tür haklar ile farklılaştırılabileceği konusunda açık bir belirleme yapılmamış olsa da farklı haklar ile pay gruplarının oluşturulabileceği açıkça ifade edildiğinden ve oy hakkında imtiyaz açıkça

borsasına kaydolması konusunda, anonim şirketin kurulu olduğu ülke hukukundan bağımsız olarak, genellikle payların kote edildiği ilgili ticaret yerinin kuralları geçerlidir, (Bkz. **Wenz, M., (Zöllner, W./Noack, U.)**, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., Band 8/1, Art. 1-42, Köln 2012, Art.5, N.26, s. 140).

²²⁷ Ne Art.60 hükmünde ne de Tüzüğün başka bir bölümünde pay grubu/sınıfı kavramı tanımlanmamıştır. Bu halde Tüzüğün 5'inci maddesi gereğince, pay grubu/sınıfı kavramının, Avrupa Anonim Şirketinin bulunduğu Devlet hukukuna göre belirleneceği kabul edilmektedir, (**Kiem, R., (Zöllner, W./Noack, U.)**, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., Band 8/2, Art. 43-70 SE-VO, §§ 1-47 SEBG, Schlussanhänge, Köln 2010, Art. 60, N. 3-4, s. 412-413).

²²⁸ **Von der Crone**, Stimmrechtsaktien, s. 15.

²²⁹ **Wilk, C.**, Aktionärsrechte in der deutschen SE, Berlin 2017, s. 64.

²³⁰ Proposal for a Council Regulation on the Statute for a European private company COM (2008) 396/3, s. 5. Taslak metni için Bkz. http://www.europeanprivatecompany.eu/legal_texts/download/SPE_en.pdf, (E.T. 12.05.2017).

yasaklanmadığından, pay gruplarının farklı oy hakları tanıyarak oluşturulması mümkün görünmektedir.

5. G20/ OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde Oy Hakkında İmtiyaza İlişkin Düzenlemeler

2015 yılı G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri²³¹, esas itibariyle G20²³² ve OECD²³³ ülkelerinde, şirketlere ve piyasalara olan güvenin kilit bir unsuru olarak iyi kurumsal yönetime katkı yapmak amacıyla hazırlanan, bağlayıcı olmamakla birlikte belirli hedefler ve bu hedeflere uygun araçlar sunan, altı ana bölümden oluşan ortak metindir²³⁴. Bu metinde oy hakkında imtiyazlar, sadece kavram itibariyle, azınlık pay sahiplerinin korunması bağlamında, sermaye katılımı ve kontrol gücünün ayrışmasına neden olan ve azınlık pay sahiplerinin işletme politikası üzerindeki etkisini azaltabilecek araçlardan biri olarak zikredilmektedir, (Bkz. G20/OECD II/G, prg. 2).

G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde, bir pay grubundaki pay sahiplerine eşit davranılması gereğinden ve sermayedeki payı ile orantılı olmayan etki bahşeden mekanizmaların ve katılım yapısının açıklanması gereğinden söz edilmesi, bir şirkette payların bahşettiği oy hakkında farklılık yaratılarak pay gruplarının oluşturulabileceğini, doğrudan olmasa da dolaylı bir şekilde açıklamaktadır, (Bkz. G20/OECD II/E). Bununla birlikte aynı pay grubundaki payların aynı haklar ile donatılması, ekonomik haklarda ve oy hakkındaki her değişikliğin, hakları bu değişiklikten olumsuz etkilenen pay sahiplerinin onayına tâbi tutulması gereği, oy hakkında imtiyazın yaratılmasına ve hakka zarar veren türde sonraki değişikliklerin de özel kurul onayına tâbi olmasına işaret etmektedir, (Karş. G20/OECD II/E,1; TTK m.454). Aynı ilkenin devamında, bazı şirketlerin, sınırlandırılmış oy hakkına sahip ya da oy hakkından yoksun kâr payında imtiyazlı payları ihraç edebilecekleri; işletmelerin, sınırlandırılmış oy hakkına sahip olan veya oy hakkından

²³¹ Güncellenmiş ilkeler 15-16 Kasım 2015'te Antalya'da düzenlenen G20 Liderler Zirvesi'nde onaylanmıştır. Metin için Bkz. <http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance.htm>, (E.T. 20.05.2017).

²³² Group of 20 (G20) ülkelerini, Dünyanın en büyük ekonomileri arasında sayılan Almanya, Amerika Birleşik Devletleri, Arjantin, Avustralya, Birleşik Krallık, Brezilya, Çin, Endonezya, Fransa, Güney Afrika, Güney Kore, Hindistan, İngiltere, İtalya, Japonya, Kanada, Meksika, Rusya, Suudi Arabistan ve Türkiye oluşturmaktadır. Bununla birlikte birçok AB ülkesini, toplantılarda AB Komisyonu temsil etmektedir, (Bkz. https://tr.wikipedia.org/wiki/G20#G-20_.C3.BCİlkeleri, (E.T. 20.05.2017)).

²³³ Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), sözleşmenin yürürlüğe giriş tarihi olan 30 Eylül 1961 tarihinde resmi olarak doğan, halihazırda 35 üyesi olan, uluslararası bir ekonomi örgütüdür, (Bilgi için Bkz. <http://www.oecd.org/>, (E.T. 20.05.2017)).

²³⁴ <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-TUR.pdf>, (E.T. 20.05.2017), s. 9 vd.

yoksun payları ya da katılma belgelerini de ihraç edebilecekleri belirtilmiştir. Görüldüğü üzere, bu kısımda oy hakkında imtiyazlı payların ihraç edilmesinden açıkça söz edilmemiştir. Yatırımcıların, yatırım kararından önce, payların sağladığı oy hakları hakkında bilgilendirilmeyi umabileceği ve yatırımdan sonra bu hakların, oy hakkına sahip pay sahiplerine ilgili karara katılma olanağı verilmedikçe, değiştirilmemesi gerektiği ifade edilmiştir (Bkz. G20/OECD II/E,1, prg. 1 ve 2). Katılım ve kontrol yapılarının açıklanmasının zorunlu olduğu; bu tür mekanizmaların ifşa edilmesinin, pay sahiplerinin ve potansiyel yatırımcıların daha bilinçli kararlar almalarını sağlayacağı, açıklanan diğer hususlar arasındadır, (Bkz. G20/OECD II/E, 2).

G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan hedef ve öneriler ışığında, oy hakkında imtiyazlı payların, katılım ve kontrol gücünün ayrışmasına neden olması sebebiyle arzulanan bir araç olmadığı; buna rağmen metinde, yasaklanması yönünde ya da “*bir pay- bir oy*” ilkesine bağlı kalınacağı şeklinde katı bir düzenlemenin sevk edilmediği görülmektedir. Sermayedeki pay ile orantılı olmayan etki bahşeden mekanizmaların –oy hakkında imtiyazlar gibi- var olması durumunda ise, açıklanmalarının gerekeceği belirtilmiştir. O halde, sermayeye katılım ve oy hakkı arasındaki oransal ilişkiyi düzenleme konusunda şirketlere bir düzenleme serbestisinin tanındığı ifade edilebilir.

II. BÖLÜM

OY HAKKINA VE OY HAKKINDA İMTİYAZA İLİŞKİN TEMEL ESASLAR VE İLİŞKİLİ DİĞER KAVRAMLAR

A. OY HAKKINA İLİŞKİN TEMEL ESASLAR

Oy hakkına ilişkin temel esaslar, oy hakkına hâkim olan ilkelerin yanında oy hakkının kullanımına ilişkin temel özellikleri de içermekte; oy hakkı ve oyda imtiyaz hakkı ihlal edilerek alınacak kurul kararlarının hukuki akıbetini ve oyda imtiyaza ilişkin temel ilkeleri belirleme konularında yol gösterici olacağından ayrıca ele alınmaktadır.

1. Vazgeçilmez Hak Niteliğindeki Asgari Oy Hakkı Hariç²³⁵ Nispî Müktesep Hak Niteliği Taşınması

a. Şirketler Hukukunda Müktesep Pay Sahipliği Hakkı (Das wohlerworbene Aktionärrecht)

Müktesep hak, Türkçe’de sözlük anlamı gereği “*kazanılmış hak*”²³⁶ olarak ifade edilmekle birlikte, Arapça “ksb” kökünden gelen “*muktasab*” kelimesinden türeyen ve “*iktisapta bulunulmuş, edinilmiş*” anlamlarına gelen bir kelimedir. Şirketler hukukunda müktesep hak ise, sadece Kanun veya sözleşme ile pay sahibine bazı hakların bahşedilmesini değil; aynı zamanda bu hakların, şirket genel kurulundaki çoğunluk pay sahiplerine karşı mutlak surette veya belirli şartlarla korunmasını konu edinir.

Pay sahibinin müktesep hakkı, en yalın ve temel unsurlarıyla; “*Özel kazanım sebebi ve sahibine güçlü bireysel aidiyet özelliği ile öne çıkan ve bu hakka sahip olan kişinin elinden alınamaz/mahrum bırakılamaz hakkı (nicht entziehbare/unentziehbare Recht)*” şeklinde tanımlanmaktadır²³⁷. Pay sahibinin müktesep hakkını nitelemek için mehz İsviçre

²³⁵ Oy hakkının müktesep hak niteliği taşıyıp taşımadığı hususu, vazgeçilmez haklardan olup olmadığı konusunda yapılacak tespit ile yakından ilgili olduğu için, bu iki konu birlikte ele alınmıştır.

²³⁶ Bkz. www.tdk.gov.tr.

²³⁷ Vazgeçilmez hakları da kapsayan ve hatta müktesep hakların kendi içerisinde yapılan ayrımını göz ardı eden bu tanım için Bkz. **Schluep**, W. R., Die wohlerworbenen Rechte des Aktionärs und ihr Schutz nach schweizerischem Recht, Zürich und St. Gallen 1955, s. 4 ve s. 7. **Schluep**, çalışmasında müktesep haklardan, sadece oluşturulma sebebi tipik üyeliksel olan elinden alınamaz/mahrum bırakılamaz pay sahipliği haklarını (*unentziehbare Aktionärrechte*) anlamaktadır. Devamla, müktesep olmayan pay sahipliği haklarının bu nedenle

Hukuku’nda tercih edilen “*wohlerworbene Recht (müktesep hak)*” teriminin (1881 OR Art.627; 1936 OR Art.646); Alman BGB (*Bürgerliches Gesetzbuch*) §35 hükmünde, “*özel hak/imtiyaz hakkı*” manasına gelen “*Sonderrecht*” terimi²³⁸ ile karşılandığı görülmektedir.

Müktesep haklar, mehzaz İsviçre Hukuku’nda ilk olarak 1881 OR Art.627’de, pay sahiplerinin, genel kurulun çoğunluk kararıyla elinden alınamaz/mahrum bırakılamaz hakları olarak düzenlenmişken; 6762 sayılı eTTK’ya kaynaklık eden 1936 OR Art.646’da, pay sahibinin onayı olmaksızın kendisinden alınamayan hakları şeklinde belirtilmiştir. Bunlara ilave olarak 1936 OR Art.646, Abs.2 hükmünde, Kanun veya sözleşmeye göre, genel kurulun ve yönetim kurulunun kararlarından bağımsız olan veya genel kurula iştirak hakkından kaynaklanan hakların müktesep hak olarak kabul edildiği ve hükmün 3’üncü fıkrasında ise, buna özellikle oy hakkının dâhil olduğu ifade edilmiştir. 6762 sayılı eTTK’nın

gerçek alacaklı hakkı olduğunu ifade etmektedir. Ayrıca şirkete karşı, kira, satış veya ödünç sözleşmelerinden doğan taleplerin, genel kurul kararları vasıtasıyla müdahale edilemeyen haklardan olsa dahi, pay sahibinin müktesep hakları içerisinde mütalaa edilemeyeceğini; bu esasın, hakkın oluşma sebebi pay hukukuna ilişkin olsa dahi, şirket ile pay sahibi arasında borçlar hukuku ilişkisinin kurulduğu hallerde de geçerli olduğunu belirtmektedir. Bu bağlamda, üyelikten bağımsız bahsedilen kurucu menfaatlerini ve üyelik haklarından kaynaklansa da sayısal olarak belirlenmiş ve talep edilmek için hazır olan kâr payı hakkını -üyeliksel temelden ayrılmış ve şirketin iflası halinde de talep edilebilen üçüncü şahsa ait hak olarak- zikretmektedir. Bu hakları ise, “*Münferit özel hak (Einzelsonderrechte)*” olarak vasıflandırmaktadır, (s. 8). Tüm pay sahipliği haklarında özel iktisap sebebi, üyeliğe dayansa da hangi hakların bireysel aidiyetin özel bir derecesini bahşedeceği ve bunların münferit olayda ne ölçüde güçlü olacağı hususlarının yeterli açıklıktan yoksun olduğu konusunda Bkz. **Schluemp**, s. 33-34. “*Nicht der Inhalt des Rechts soll ohne weiteres ausschlaggebend sein, sondern die Stärke, in der es gewährt ist, der Grad der individuellen Zugehörigkeit.*”, (BGE 51 II 412, Erw. 4). Ayrıca Bkz. **Von Steiger**, F., İsviçre’de Anonim Şirketler Hukuku, Çev. **Çağa**, T., İstanbul 1968, s. 203, (Anonim Şirketler).

²³⁸ İsviçre yargısı ve literatüründe “*Sonderrecht*” kavramından, münferit pay sahibine ya da pay sahibi gruplarına bahsedilen imtiyaz hakkının veya özel yetkilerin anlaşıldığı hakkında Bkz. **Schluemp**, s. 8-9. Alman Hukuku’nda “*Sonderrecht*” kavramı, kısaca, üyeliğe dayanan, müdahale edilemez ayrıcalıklı hukuki durum olarak tanımlanmaktadır. Bununla birlikte, özel hak olarak ifade edilen bu hakların, sadece sözleşmede öngörülme suretiyle yaratılabileceği; özel hak sahibi üyenin, diğer üyelere nazaran öne çıkan bir hukuki duruma sahip olması gerektiği; bunun da genel bir üyelik hakkının, açıkça çoğunluk kararları suretiyle müdahale edilemez şekilde düzenlenmesi veya genel bir üyelik hakkının artırılması-kuvvetlendirilmesi-oyda imtiyaz veya veto hakkı gibi- ya da üyeye ek hak bahşedilmek-organ üyelerini atama veya seçilecek organ üyeleri bakımından öneri hakkı gibi- suretiyle sağlanabileceği belirtilmektedir, (Bkz. **Schöpfli**, M., (**Bamberger**, H. G./**Roth**, H./**Hau**, W./**Poseck**, R.), BeckOK BGB, § 35, 43. Ed., München 2017, Rn. 3 vd., <https://beck-online.beck.de/>, (E.T. 04.11.2017); **Andreae**, s. 5). Tipik özel hakların üyelikte kök saldığı ve üyeliğin değişmesi ile kural olarak yeni üyeye geçeceği; bununla birlikte özel hakların, üyenin kişiliğine de bağlanabileceği; bu halde devir ile özel hakkın da son bulacağı kabul edilmektedir, (**Henze**, H./**Notz**, R. L., (**Hopt**, K. J./**Wiedemann**, H.), Aktiengesetz Großkommentar, Band 2, §§53a-75, 4. Aufl., 3. Teil, 2004, vor §§53a-75, s. 15, N. 40). “*Sonderrecht*” teriminin, “*wohlerworbene Recht*” kavramıyla aynı anlamdaki kullanımı için Bkz. **Kägi**, s. 30; **Bachmann**, s. 13; **Lehmann**, H., Gesellschaftsrecht, 2. Aufl., Köln 1959, s. 264, (Gesellschaftsrecht). Diğer üyelerin karşısında üyelerine imtiyazlı durum bahşeden haklara özel hak (*Sonderrecht*) denildiği yönünde Bkz. **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 115. “*Eigenrechte*” kavramının kullanıldığı eser için Bkz. **Goldschmidt**, R., Grundfragen des neuen schweizerischen Aktienrechts, St. Gallen 1937, s. 55. İsviçre’de “*Sonderrecht*” kavramının, sözleşme suretiyle bahşedilen özel hakları nitelediği ve imtiyaz hakları ile kendisini gösterdiği yönünde Bkz. **Nahrath**, s. 18.

385'inci maddesi hükmünde ise müktesep hak, pay sahibinin rızası olmaksızın değişiklik yapılamayan hakkı olarak formüle edilmiştir.

Doktrinde, müktesep pay sahipliği haklarına yönelik çeşitli eleştirel değerlendirmeler yapılmakta ve bu konuda çeşitli öneriler sunulmaktadır. Bu görüş ve önerilere geçmeden önce, mehz İsviçre Borçlar Kanunu'nun 1936 tarihli metninin anonim şirketlere ilişkin bölümünün revize edilmesine ilişkin 23 Şubat 1983 tarihli Federal Kanun Tasarısından bahsetmekte fayda görmekteyiz. Adı geçen Tasarıda, öncelikle müktesep hakların, bir yandan pay sahiplerinin korunması; diğer yandan uyumlu hukuki düzenlemelerde asgari bir ölçüyü temin etmek için kullanıldığı belirtilmekte; ancak 1936 OR Art. 646 hükmünün yetersiz ve yanlış anlaşılabilir şekilde kaleme alındığı ve bu sebeple kaldırıldığı; ancak düzenlemenin yerine, yeni hak yaratmayan genel kurul kararlarının iptali ve butlanı ile ilgili maddelerin geçtiği; bu nedenle de pay sahiplerinin hakları ve yükümlülükleri ile ilgili anonim şirketlere ilişkin ikinci bölümün, müktesep pay sahipliği hakları ile başlayacağı ifade edilmektedir²³⁹. Düzenleme yapılırken hukuki durumun açıklanması ve müktesep pay sahipliği haklarının öneminin daha güçlü şekilde vurgulanması gereğine işaret edilmiştir. 1936 OR Art.646 hükmü, müktesep pay sahipliği haklarını sadece münferit pay sahibine ait haklar şeklinde düzenlemiş; buna karşılık, azınlık ve grup haklarının da müktesep hak olduğu söylenerek bu bağlamda, genel kurulun toplantıya çağırılması hakkı, haklı sebeple şirketin feshi davası açma hakkı ile her pay sahibi kategorisine tanınan yönetim kurulunda asgari temsil hakkı sayılmıştır. Tasarı, müktesep pay sahipliği haklarını bireysel hak şeklinde düzenlemekten vazgeçmekte; pay sahipliği haklarının ihlal edilmesinin hukuki sonuçları önem arz ettiği ve bu hukuki sonuçlar mutlak ve nispi müktesep pay sahipliği haklarının sınırlarına uymadığı için, öğretide geliştirilen mutlak ve nispî müktesep hak ayrımından da vazgeçilmektedir. Tasarıda mutlak müktesep hak, pay sahibinin iradesi hilafına sınırlandırılmaz hak; nispi müktesep hak ise, kapsamı, somut olayda menfaatlerin dikkatli şekilde ölçülmesi suretiyle sınırlandırılabilen hak olarak tanımlanmıştır²⁴⁰. Görüldüğü üzere Tasarı, ayırteci ölçüt olarak hukuki sonuçları esas almakta ve müktesep pay sahipliği hakları kavramını terk etmektedir. Pay sahibinin hakkının ihlal edilmesi için de sadece butlan ve iptal yaptırımları tanınmakta olup eşitlik ve hukuki güvenlik ilkeleri ile bağdaşmayan nispi hükümsüzlük yaptırımının dışlandığı belirtilmektedir.

²³⁹ Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983, N. 210.1 ve 210.2, s. 821-822.

²⁴⁰ Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983, N. 210.2, s. 822.

Yukarıda 1936 OR Art.646 hükmünün kaldırılmasına yönelik ileri sürülen gerekçelere rağmen, Tasarının çeşitli hükümlerinde mutlak müktesep hak kavramından söz edilmektedir. Tasarının 213 numaralı pay sahiplerinin kontrol hakkını düzenleyen bölümünde kontrol haklarının mutlak müktesep hak olduğu; 321 numaralı bölümde, iptal edilebilir genel kurul kararları içerisinde, vazgeçilebilir müktesep hakları sınırlandıran ve mutlak müktesep hakları ihlal eden genel kurul kararlarının yer aldığı; sadece Kanunla değil, sözleşme ile de müktesep hakların kararlaştırılabileceği; bunun örneğin, sadece tüm pay sahiplerinin onayı ile veya nitelikli bir çoğunluk ile elinden alınabileceğinin veya sınırlandırılabilen belirlenmesi suretiyle yapılabileceği belirtilmiştir. O halde her ne kadar müktesep hak kavramı Kanun metninden çıkarılsa da kavramın Tasarıda muhafaza edildiği rahatlıkla ifade edilebilir.

İsviçre doktrinde müktesep haklara yaklaşım konusunda farklılıklar göze çarpmaktadır. Bir görüş, Kanunda müktesep hak kavramından bahsedilmemesini isabetli bularak, “*elinden alınamaz/mahrum bırakılamaz hak (unentziehbare Rechte)*” terimini kullanmayı tercih ederken, mutlak ve nispi müktesep hak ayırımına da yer vermekte²⁴¹; başka bir görüş ise, nispi müktesep hak kavramının önemini kaybettiğini ve mutlak müktesep hakların, elinden alınamaz hak olarak Art.706b, Abs.1,(1) OR kapsamında, Kanun tarafından emredici şekilde verilmiş pay sahibinin hakları şeklinde tezahür ettiğini ifade ederek vazgeçilmez hak kabul edilen, genel kurula katılma, asgari oy ve dava hakkı gibi hakları, müktesep hak olarak kabul etmektedir²⁴². Türk Hukukundaki düzenlemelerle uyum

²⁴¹ Bu görüş, çoğunluk kararları suretiyle hiç veya sadece pay sahibinin onayı ile elinden alınabilir hakları, Kanunda müktesep hak kavramından bahsedilmemesini yerinde bularak, “*elinden alınamaz/mahrum bırakılamaz hak (unentziehbare Rechte)*” olarak tanımlarken; iptal yaptırımına tâbi olan hakların (Art.706/2 OR), “*mutlak surette elinden alınamaz (absolut unentziehbar) haklar*” değil, sadece pay sahibinin onayı ile elinden alınabilir mahiyetteki “*sınırlanmış şekilde elinden alınabilir haklar (beschränkt entziehbare Rechte)*” olduklarını; çünkü iptal davasının açılmaması veya süresinde açılmaması durumlarında ilgili genel kurul kararının geçerli hale geleceğini; mutlak surette elinden alınamaz hakları ihlal eden genel kurul kararlarının butlan yaptırımına (Art.706b OR) tâbi olduğunu düşünmektedir. Bu görüş, yukarıda açıklananlara ilave olarak, Art.706b OR hükmüne dâhil edilebilecek hakların bir karar ile ihlal edilmesi halinde, esas itibarıyla iptal edilebilirlikten söz ederken; sermayenin korunmasına ilişkin hükümlerin ihlalinde, kararlardaki önemli şekli eksikliklerde ve bu türdeki Kanuna aykırılıklarda, butlan yaptırımının uygulanabileceğini ifade etmektedir. Devamla mutlak müktesep hakların (*absolut wohlerworbene Rechte*), pay sahibinin onayı olmadan onun elinden alınamaz olduğunu; nispi müktesep hakların (*relativ wohlerworbene Rechte*) ise, aşırı-ölçüsüz ihlali halinde iptal edilebilir olduğunu savunmaktadır (Bkz. **Von Büren, R./Stoffel, W. A./Weber, R. H.**, Grundriss des Aktienrechts, Mit Berücksichtigung der laufenden Revision, 3. Aufl., Schulthess 2011, N. 867-870, s. 208-209). Kanaatimizce bu görüş, mutlak surette elinden alınamaz hak kavramı ile pay sahibinin vazgeçilmez haklarını; sınırlandırılmış şekilde elinden alınabilir hak olarak ise müktesep hakları kastetmektedir. Ancak Kanunda müktesep hak kavramının kullanılmamasına bağlı olarak tercih edilen bu ifadelerin, Kanunun amacına aykırı şekilde, hakların özelliklerine ilişkin tam ve net bir bilgiyi vermeyerek ve bu tercihe rağmen, mutlak ve nispi müktesep haklardan da bahsetmek suretiyle kafa karışıklığı yarattığı düşüncesindeyiz.

²⁴² **Böckli**, 2009, § 16, s. 2289, N. 109; s. 2316, N. 186, 187.

arz eden bir başka görüş, Kanun tarafından ayırım yapılmamasına rağmen müktesep hakları, mutlak ve nispi müktesep hak olarak ikiye ayırmakta; mutlak müktesep hakları, pay sahibinin iradesi hilafına hiçbir şekilde sınırlandırılmaz hak olarak; nispi müktesep hakları ise, somut kapsamının, bir taraftan pay sahibinin, diğer taraftan şirket menfaatlerinin ölçülmesi suretiyle ortaya çıkan ve ilkesel olarak korunan haklar şeklinde tanımlanmaktadır²⁴³. Bu görüş, mutlak müktesep hakların sınırlandırılması ve kaldırılması yönündeki kararların esas itibarıyla batıl olduğunu; nispi müktesep hakların aşırı-ölçüsüz ihlal edilmesinin iptal edilebilir olduğunu savunmaktadır²⁴⁴. Bu haklara ilave olarak, vazgeçilmez pay sahipliği haklarından da söz eden bu görüş, pay sahiplerinin, oy hakkı, dava hakkı, azınlık hakları gibi, rızaları ile dahi elinden alınamayan hakları olduğunu ve bunların, sadece münferiden pay sahiplerinin menfaatlerinin söz konusu olmaması; aynı zamanda, anonim şirketin temel yapısını ilgilendirmeleri nedeniyle pay sahiplerinin bireysel tasarruflarına bırakılamayan haklar olduklarını ifade etmektedir²⁴⁵.

Türk Hukuku'nda müktesep hakları eTTK hükümleri çerçevesinde ayrıntılı şekilde incelemiş yazarlardan *İmregün*, bir hakkın müktesep hak sıfatını almasının, o hakkın muhtevası ile ilgili değil; iktisap ediliş şekli ile ilgili olduğunu; müktesep haklar teorisinin, çoğunluğun şirket sözleşmesini değiştirme hakkını kötüye kullanmasını önlemek gayesiyle benimsendiğini; fakat tatminkâr bir sonuç vermediğini; emredici şekilde korunan bir hakkın tekrar müktesep hak kurumu ile korunmasının füzulî mahiyet taşıdığını ve eTTK m.385 hükmünün yanlış anlaşılmalara sebep olacak şekilde kaleme alındığını belirterek müktesep hak kurumuna olumsuz bir bakış açısı sunmuştur²⁴⁶. Doktrinde *Kırca*, müktesep hak kavramından, sadece değiştirilmesi veya ortadan kaldırılması için her bir pay sahibinin onayının gerekli olduğu mutlak müktesep hakların anlaşılması gerektiğini; somut olayda menfaatlerin tartılması suretiyle belirlenen ve iptal davası yoluyla korunabildiği için pay

²⁴³ **Meier-Hayoz, A./Forstmoser, P.**, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, Bern 2012, s. 495, §16, N. 262, (2012); **Kunz**, Minderheitenschutz, §1, s. 72 vd., N. 206 vd. Mutlak ve nispi hak ayırımı yapan yazarlardan olarak Bkz. **Neuhaus, M. R./Balkanyi, P.**, (**Honsell, H./Vogt, N. P.**), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Basel 2016, Art. 660, N. 18-20, s. 606; **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §40, N. 102, s. 498.

²⁴⁴ **Meier-Hayoz/Forstmoser**, 2012, s. 496, §16, N. 263.

²⁴⁵ **Meier-Hayoz/Forstmoser**, 2012, s. 496-497, §16, N. 264-265; aynı yönde Bkz. **Kunz**, Minderheitenschutz, §1, s. 72, N. 206. Ayrıca *Meier-Hayoz/Forstmoser*'in de yazarları arasında yer aldığı diğer bir eserde, Art.706b/1, (1) OR'da zikredilen emredici şekilde bahsedilmiş pay sahipliği hakları ile vazgeçilmez hakların kastedildiği; bu haklara yönelik her ihlalin değil; sadece nitelikli ihlal hallerinin alınan kararların butlanına yol açacağı belirtilmektedir, (**Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §25, N. 95-96, s. 262). Aynı yönde bkz. **Von Büren, R./Brütsch, R.**, "Die "Harmonikasanierung" – Sind Mitgliedschaft und Stimmrecht in der Aktiengesellschaft wirklich unentziehbar?", Festschrift für Jean Nicolas Druey zum 65. Geburtstag, 2002, s. 652.

²⁴⁶ **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 121 vd.

sahibine özel bir koruma bahşetmeyen nispi müktesep hak kavramının artık terkedilmesi gerektiği düşüncesindedir²⁴⁷. Yazar ayrıca, TTK m.452 hükmünün amacının, müktesep hak bahşeden şirket sözleşmesinin, bu hak zarar görmeden değiştirilmesi olduğunu ve bunun da nisaplara aykırılığa uygulanan yokluk yaptırımını ile sağlanabileceğini; bu gerekçelerle hükümde müktesep hakların saklı tutulmasının özel bir anlamının bulunmadığını düşünmektedir²⁴⁸.

Kanunda açıkça müktesep hakların zikredilmesi (TTK m.452/1) nedeniyle “müktesep hak” kavramının, bir vakıa olarak karşımızda durduğu ve bu hakkı, pay sahibinin diğer hakları içerisinde bir yere yerleştirmenin gerekli olduğu kanaatini taşımaktayız. 6762 sayılı eTTK m.385 hükmüne, düzenlenme şekli ve içeriği bakımından yöneltilen eleştirilere katılmakla birlikte, müktesep hak kavramını, faydasız bir hukuki kurum olduğundan bahisle reddeden görüşlere katılmaya imkân görmüyoruz²⁴⁹. Öncelikle pay sahibinin hakları çeşitli açılardan tasnife tâbi tutulurken, ihlale karşı hakkın korunma şekil ve şartları ya da hakkın korunma gücü ölçütleri esas alınarak haklar, dört ayrı kategoride incelenmektedir²⁵⁰. Bu esastan olmak üzere, doktrinde *Forstmoser* ve *Kunz* tarafından yapılan ayırım muhafaza edilerek pay sahibinin haklarının, vazgeçilmez hak, mutlak müktesep hak, nispi müktesep hak ve alelade hak şeklinde bir ayırma tâbi tutulmasının, füzuli ve önemsiz değil; aksine hakkın hangi şartlarla kime karşı korunacağı, ne ölçüde şirketteki çoğunluk pay sahiplerinin kararlarına tâbi olacağı yönlerini ön plana çıkarması nedeniyle faydalı olacağı kanaatindeyiz. Aleyhine en çok eleştiri yöneltilen nispi müktesep hak kavramı ise, vazgeçilmez ya da

²⁴⁷ Kırca, İ., (Şehirli Çelik, F. H./Manavgat, Ç.), Anonim Şirketler Hukuku, C. 2/2, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, Ankara 2016, s. 30-31, (Genel Kurul). Benzer yönde bkz. İlbasmış Hızlısoy, Ö., Anonim Şirketin Hakkı Sebeple Feshi, Ankara 2016, s. 86. İsviçre öğretisinde *Kunz*, hem vazgeçilmez hem de pay sahibinin elinden alınamaz-müktesep haklarının, geniş anlamda azınlık pay sahiplerinin korunmasında, sadece bir bölümü oluşturduğunu düşünmektedir, (Kunz, Minderheitenschutz, §1, s. 78, N. 218).

²⁴⁸ Kırca, Genel Kurul, s. 35-36. Mutlak müktesep hakların ancak oybirliği ile değiştirilebileceği yönündeki kabulün, her durum için geçerli olmayacağı yönde Bkz. Erdem, N., “6102 Sayılı “Yeni” TTK’ya Göre Anonim Ortaklık Pay Sahiplerinin “Müktesep” (Kazanılmış) Hakları”, REGESTA C. 2, S. 1, 2012, s. 35, (Müktesep Hak).

²⁴⁹ Benzer yönde Bkz. Erdem, Müktesep Hak, s. 42.

²⁵⁰ Nitekim Türk Hukuk doktrinde aynı esastan hareket eden *Pulaşlı*, kâr payını -ikinci anlamı itibarıyla- “güçsüz nispi müktesep hak”; tasfiye payı hakkını da “nispi müktesep hak” olarak nitelendirmiştir. Yazar, yıllık kârın tamamı dağıtılmadığı ve yıllık bilanço'ya göre belirlenen yıllık kâr payından pay sahibi dışında, yönetim kurulu üyeleri, kurucular, şirket çalışanları gibi başkaca kişilerin de faydalanabileceğini esas alarak, kâr payı hakkını güçsüz nispi müktesep hak olarak nitelendirmiş; benzer şekilde, sona eren şirket malvarlığının dağıtılmayıp kullanılması hususu esas sözleşme ile kararlaştırılabileceğinden, tasfiye payı hakkını nispi müktesep hak olarak betimlemiştir, (Bkz. Pulaşlı, Genel Esaslar 2017, s. 616, N. 6 ve s. 620, N. 25-26). Aynı görüşte olan *Kunz*, hakların gücüne göre pay sahipliği haklarını, vazgeçilmez haklar, müktesep haklar ve çoğunluk prensibine tâbi diğer haklar (*alelade haklar*), şeklinde üç alt başlıkta ele almış; vazgeçilmez pay sahipliği haklarının, pay sahiplerinin en güçlü hakları olduğunu ve müktesep pay sahipliği haklarının, pay sahibinin diğer haklarına göre daha güçlü olduğunu ifade ederek, mutlak ve nispi müktesep hak ayırımı yapmıştır (Bkz. Kunz, Minderheitenschutz, §1, s. 73, N. 208, s. 74, N. 209, s. 212, N. 75, s. 77, N. 216).

mutlak müktesep hak olarak nitelendirilemeyen, bununla birlikte çoğunluk kararlarına koşulsuz terk edilmemiş, hakka müdahale edilebilmesi için başka şartların da arandığı pay sahipliği haklarının hukuki nitelendirmesinde küçümsenmeyecek bir imkân sunduğu kanaatindeyiz. Kaldı ki şirketler hukukunda kararların iptal edilebilir ya da batıl oldukları yönünde tespitte bulunurken, hüküm ile korunan menfaatin şirkete, pay sahiplerine ya da üçüncü kişilere ait olup olmadığı yönünde araştırma yapılmasının yeni eğilime²⁵¹ de uygun olduğu dikkate alındığında, *Kırca* tarafından ileri sürülen, şirket ve pay sahibinin menfaatlerinin değerlendirilmesi suretiyle belirlenen ve bu sebeple özel bir koruma bahsetmeyen bu kavramın terk edilmesi gerektiği düşüncesine katılmaya imkân görmüyoruz. Bir hakkı ihlal eden karara hangi yaptırımın uygulanacağı, doğası gereği bir değerlendirme yapmayı zorunlu kılmaktadır ve bu tespit, kimi zaman kanun koyucu tarafından peşinen yapılır, çoğu zaman da somut olayda yargının görev alanına bırakılır. Nitekim anonim şirketlerde hangi genel kurul kararlarının batıl olduğu, TTK m.447 hükmünde örnek kabilinden sayılmış; iptal sebepleri ise, her somut olayda değerlendirme yapılmasını gerektiren genel kavramlar tercih edilerek ifade edilmiştir. Müktesep hak kavramını kaldıran, yukarıda kısaca yer verdiğimiz İsviçre Hükümet Tasarısında dahi bu ayrımın terk edilmediği; hatta sadece münferit pay sahipliği hakları için değil; azınlık ve grup haklarının da müktesep hak olduğu söylenerek kavramın genişletildiği dikkate alındığında, bu kavramın gerektiğinde alt ayrımları ile birlikte ele alınmasının faydalı olabileceği düşünülmektedir. Bu gerekçelerle önce müktesep hak kavramını, tarihi gelişimini de göz ardı etmeden, kısaca ele alacağız; daha sonra oy hakkının ve oyda imtiyaz hakkının, pay sahibinin hakları içerisindeki yerini tespit etmeye çalışacağız.

Hangi pay sahipliği haklarının müktesep hak niteliği taşıdığı konusunda, önceden, kazuistik yöntemle belirleme yapmak zordur; zira Kanunda müktesep hak kavramına yönelik genel bir tanım verilmesinden kaçınıldığı gibi, pay sahipliği haklarının şirket sözleşmesinde düzenlenme biçimleri ve her somut olayda hâkimin yapacağı değerlendirme değişkenlik gösterebileceğinden bu hakların kapsamı önceden belirlenemez²⁵². Pay sahipliği

²⁵¹ Modern görüş olarak incelenen esnek hükümsüzlük (*flexible Nichtigkeit*) görüşünde, ihlal edilen normun koruma amacına göre butlana dayanabilecekler çevresinin sınırlandırılacağı; bu bağlamda sadece korunan hakkın sahibine geçersizliği ileri sürme hakkının tanınacağı; karşı tarafın, işlemdeki aykırılığa dayanamayacağı ve hâkimin sadece hakkı korunan tarafın lehine ilişkiye müdahale etmesi gerektiği kabul edilmektedir, (Bkz. **Huguenin**, C., *Obligationenrecht - Allgemeiner und Besonderer Teil*, Zürich 2012, N. 433). Esnek hükümsüzlük (*esnek butlan*) hakkında ayrıntılı bilgi için Bkz. **Kocayusufpaşaoğlu**, N./**Hatemi**, H./**Serozan**, R./**Arpacı**, A., *Borçlar Hukuku Genel Bölüm*, C. 1, *Borçlar Hukukuna Giriş*, Hukuki İşlem, Sözleşme, B. 6, İstanbul 2014, s. 589 vd., N. 28 vd. Ayrıca Bkz. **Bilgili/Demirkapı**, s. 254.

²⁵² BGE 69 II 288. Ayrıca Bkz. **Schlupe**, s. 33.

haklarından hangilerinin müktesep hak olarak kabul edileceği konusundaki tespitlerde yol gösterici mahiyette doktrinde çeşitli teoriler²⁵³ geliştirilmiş olsa da hiçbir teorinin memnun edici sonuçlara ulaşamadığı ve müktesep hakların tespiti konusunda nihai bir formülün bulunmadığı görülmüştür²⁵⁴.

Konuyu 1936 OR Art.646 hükmü çerçevesinde ayrıntılı şekilde inceleyen *Sieglwart*, müktesep hakların iki temel görünümünden söz eder: bir bütün olarak üyelik ve ondan gelen oy hakkı²⁵⁵. Ayrıca bazı genel hukuk ilkelerinin -eşit işlem ilkesi gibi- dikkate alınması talebinin de müktesep hak olarak ele alındığından bahseder²⁵⁶. Bir ortak, tüzel kişiliğe girmekle organ kararlarına tâbi olur; ancak bu durum gelişigüzel ve mutlak değildir. Bu kapsamda, pay sahiplerinin ortak haklarından bir kısmı, tüzel kişilik gücünün tüm kapsamına dâhil ve bunların kaldırılmasına yahut değiştirilmesine pay sahibi itiraz edemezken²⁵⁷; diğer taraftan bazı haklar, pay sahibinin isteği olmaksızın ondan alınamayan haklardır ve 1936 OR Art. 646 hükmünde düzenlenen haklar bu tür haklardandır²⁵⁸. İkinci grupta ele alınan bu haklar, mutlak ve nispî müktesep hak olarak ikili ayrıma tâbi tutulur ve nispî müktesep hakların, sadece özüne müdahale edilemez veya bazı şartlar altında geri alınabilir olduğu yahut sadece belirli müdahale şekillerine karşı korunduğu ifade edilir²⁵⁹. Bu tür bir hakkın içeriği, şirketler hukuku uygulamasında sayısal olarak tam belirlenmiş ve talep edilmeye hazır ise, üyelik temelinden ayrılır ve bazı çekinceler dışında²⁶⁰, gerçek bir alacaklı hakkının tam gücüne sahip olur. Bu bağlamda, ödenmeye hazır hazırlık faizi, tespit edilmiş kâr payı hakkı ile tasfiye bakiyesi üzerindeki haklar zikredilmektedir²⁶¹. Pay sahiplerinin ortak

²⁵³ Müktesep pay sahipliği hakları konusunda geliştirilen teoriler için Bkz. **Schlupe**, s. 10 vd.

²⁵⁴ **Schlupe**, s. 34.

²⁵⁵ **Sieglwart**, s. 353, N. 1.

²⁵⁶ **Sieglwart**, s. 353, N. 1. Aynı yönde Bkz. **Schöpfli**, Rn. 4. Aksi görüşte olan *Schucany*, eşit işlem ilkesinin, sübjektif müktesep hak oluşturmadığını; aksine objektif hukukun genel bir ilkesi olarak münferit pay sahiplerini korumak için, çoğunluk iradesine objektif hukuka ilişkin bir sınırlandırma getirdiğini ifade etmiştir, (**Schucany**, E., Kommentar zum Schweizerischen Aktienrecht, Schweizerisches Obligationenrecht, 26. und 27. Titel, Die Aktiengesellschaft und Kommanditaktengesellschaft, 2. Aufl., Zürich 1960, Art. 646, N. 6, s. 60, (1960)).

²⁵⁷ **Sieglwart**, s. 353, N. 4.

²⁵⁸ **Sieglwart**, s. 354, N. 6.

²⁵⁹ **Sieglwart**, s. 354, N. 6. *Yazar*, bazı çekinceler ile *üyelik* hakkının özüne dokunulamaz olduğunu düşünmekte, (Bkz. s. 358, N. 31); öncesinde yaptığı nispî müktesep hak tanımı ışığında, üyeliği, nispî müktesep hak olarak kabul ettiği görülmektedir.

²⁶⁰ Kötü niyetle iktisap TTK m. 512 hükmünde, “*Haksız yere ve kötü niyetle kâr payı veya hazırlık dönemi faizi alan pay sahipleri, bunları geri vermekle yükümlüdür*”; iflas durumu ise TTK m. 513 hükmünde, “*Şirketin iflası hâlinde, yönetim kurulu üyeleri şirket alacaklılarına karşı, iflasın açılmasından önceki son üç yıl içinde kazanç payı veya başka bir ad altında hizmetlerine karşılık olarak aldıkları ve fakat uygun ücreti aşan ve bilanço uygun bir ücret miktarına göre tedbirli bir tarzda düzenlenmiş olsaydı ödenmemesi gereken paraları geri vermekle yükümlüdürler*” şeklinde düzenlenmekle kâr payı veya diğer bir ad altında ödenen paraların, gerçek bir alacaklı hakkından farklı olarak geri verme yükümlülüğüne tâbi oldukları düzenlenmiştir.

²⁶¹ **Sieglwart**, s. 354, N. 7.

haklarının yanı sıra, pay sahibi gruplarına tanınan özel haklar da mutlak veya nispi geri alınamaz/mahrum bırakılamaz nitelik taşıyorlar ise, müktesep haklara dâhil edilmektedir. Bu kapsamda, azınlıkta kalan pay sahibi grupları ve imtiyazlı pay sahiplerinin, imtiyazlı olma durumunu sürdürmede sahip olduğu menfaat dikkate alınarak pay gruplarına tanınan imtiyaz hakkı zikredilmektedir²⁶².

Müktesep hakların, tüm bu hak grupları içerisindeki yerine ilişkin olarak tüzel kişilik otoritesine tamamen tâbi olan haklar ile –şirket amacının değiştirilmesi gibi- saf alacak hakları –tespit edilmiş tasfiye bakiyesine katılma hakkı gibi- arasında yer alan hakların bir grubu olduğu ifade edilmiş; onları karakterize eden şeyin, bu hakların içeriği ya da hak sahiplerinin çevresi değil; hakların gücü ve hak sahiplerinin iradesi hilafına müdahale edilemez oluşları olduğu vurgulanmıştır²⁶³.

Kanunda, “*müktesep hak*” kavramından ne anlaşılması gerektiği konusunda bir belirleme yapılmamış olması nedeniyle hâkimin, bir hakkın, müktesep hak olup olmadığı konusunda şüpheyi düşmesi durumunda, değerlendirme yaparken nasıl bir yöntem izleyeceği konusunda çeşitli çözüm önerileri sunulmaktadır. 1936 OR hükümleri çerçevesinde hazırladığı eserinde müktesep hak kavramına yer veren *Baur*, bir hakkın müktesep hak olarak kabul edilmesi için, Kanunda açıkça mükteseplik özelliğinin tanınması gerektiğini belirtmiştir²⁶⁴. Buna karşılık *Schlupe*, sadece lafzî yorumun yeterli olmayacağını; Kanunda açıkça müktesep hak olduğu belirtilmemiş hakların, pay sahibinin rızası olmadan müdahale edilebilir haklardan kabul edilmesinin doğru olmayacağını belirterek, pay sahibinin elinden alınamaz/mahrum bırakılamaz haklarının bir tasnifini yapmıştır²⁶⁵. Bu ayrıma göre, pay sahibinin şirket genel kurulunun müdahalesine kapalı gerçek alacaklı hakkı özelliği gösteren hakları ile varlığı şirketler hukukunun temeline dayanan, emredici

²⁶² **Siegtart**, s. 354, N. 8- s. 355, N. 12. Ayrıca münferit pay sahibinin özel hakları da müktesep haklardan kabul edilir ve bu haklara örnek olarak, aynı sermaye taahhüdü suretiyle payların ödenmesi, kurucu avantajlarının bazı türleri üzerindeki talepler ile tazminat talepleri verilmektedir, (Bkz. **Siegtart**, s. 355, N. 13-14). Bununla birlikte imtiyaz sayılan haklardan biri olarak adi pay sahiplerinin yönetim kuruluna aday gösterme hakkının müktesep hak olmadığı yönünde verilmiş bir karar için Bkz. BGE 120 II 47. Aynı yönde **Gauch**, P., OR Besonderer Teil mit Handels- und Wertpapierrecht Rechtsprechung des Bundesgerichts, Zürich 1990, Art. 646 Abs. 2, s. 437.

²⁶³ **Siegtart**, s. 355, N. 15. *Siegtart*, bir hakkın müktesep hak olup olmadığı konusunda kesin bir emare yoksa, çıkarların ölçülmesi suretiyle bir sonuca varılması gerektiğini; bu bağlamda pay sahibinin iştirakini sürdürmesinde hangi ölçüde çıkara sahip olduğunun ve çıkarların korunmasının gerekliliğinin değerlendirilmesi gerektiğini ifade etmiştir, (Bkz. **Siegtart**, s. 356, N. 17).

²⁶⁴ **Baur**, H., Der Gegensatz zwischen den wohlverworbenen Rechten des Aktionärs und den Interessen der Aktiengesellschaft und seine Ueberbrückung, Bern 1951, s.16.

²⁶⁵ **Schlupe**, s. 47-48.

düzenlemelerden kaynaklanan ve kamusal menfaatlere hizmet eden vazgeçilemez hakları, pay sahibinin elinden alınamaz/mahrum bırakılamaz haklarından olsa da gerçek müktesep hak niteliği göstermez. Müktesep pay sahipliği haklarının karakteristik özelliği, vazgeçilebilir olmalarıdır²⁶⁶.

Yukarıda yer alan açıklamalar çerçevesinde, hangi pay sahipliği haklarının müktesep hak olduğu, hangilerinin olabileceği ya da olamayacağı ile ilgili önceden belirleme yapmanın işin doğası gereği mümkün olmadığı söylenmelidir. Buradaki imkânsızlık, daha ziyade kanun koyucu tarafından şirketlere bırakılan düzenleme serbestisinden kaynaklanmaktadır. Zira Kanunda, bir hakka müdahale edilebilirlik şartlarının şirket sözleşmesi ile farklı şekillerde düzenlenmesine müsaade edilmiş ise, sözleşmeler ilgili pay sahipliği hakkına farklı ölçülerde güç bahsedebilecektir. Bununla birlikte, müktesep haklardan ne anlaşılması gerektiğine ilişkin genel bir tespit yapılmasında herhangi bir imkânsızlık görmemekteyiz. Buna göre en yalın ifadesiyle müktesep pay sahipliği hakkı, pay sahibi olmaktan kaynaklanan ve bu nedenle şirketler hukuku temeline dayanan, pay sahibinin rızası olmaksızın sınırlandırılmayan ve/veya kaldırılamayan; fakat pay sahibinin rızası ile vazgeçilebilir kabul edilen, Kanun ve/veya şirket sözleşmesi suretiyle bahsedilmiş pay sahipliği haklarıdır. Doktrinde yapılan tasniflemeler ışığında, kanuni ve sözleşmesel müktesep hakların, mutlak ve nispi olmak üzere iki ana türde oluşturulabileceği; hak sahibinin onayı olmaksızın kesin surette sınırlandırılmaz ve elinden alınamaz kabul edilen haklarının, “*mutlak müktesep hak (absolut wohlerworbene Rechte)*”; temel olarak şirketin organ kararlarından bağımsız olsa da belirli şartlar altında, bilhassa şirket menfaatleri gerektirdiğinde²⁶⁷, hak sahibinin rızası hilafına sınırlandırılmaz ya da kaldırılamaz olma özelliği ortadan kalkan haklarının ise, “*nispi müktesep hak (relativ wohlerworbene Rechte)*” kavramı içerisinde mütalaa edilmesi gerektiği söylenebilir²⁶⁸. Bununla birlikte somut olayda, pay sahibine ait bir hakkın, bu tanımlara dâhil olup olmadığının belirlenmesi işinin, hâkime düşen bir görev olduğu da unutulmamalıdır²⁶⁹.

²⁶⁶ Schluep, s. 48.

²⁶⁷ Schucany, 1960, Art. 646, N. 6, s. 60.

²⁶⁸ Aynı yönde Bkz. Meier-Hayoz/Forstmoser, 2012, s. 495, §16, N. 262. Kâr payının nispi müktesep hak olduğu yönünde verilmiş bir karar için Bkz. Yar. 11. HD., T. 21.12.2006, E. 2005/10060, K. 2006/13738 sayılı karar. Aynı yönde Bkz. Nahrath, s. 17.

²⁶⁹ Asıl sorun, Kanunda hakkın niteliğine ilişkin herhangi bir belirlemenin yapılmamış olduğu hallerde, esas sözleşme ile pay sahiplerine tanınan bir hakkın ne şekilde değerlendirileceği konusunda ortaya çıkacak olup İsviçre Hukuku’nda sorunun çözümü için, şirket menfaatlerinin ağır bastığı yerde, mutlak müktesep hakların

Kanun veya esas sözleşme ile tanınan bir pay sahipliği hakkının, yukarıda yer verilen ölçütler dairesinde müktesep hak niteliğinin tespit edilmesi sonrasında, müktesep hakkı ihlal eden organ kararlarının hukuki akıbetinin tespit edilmesi, bu hakların pay sahiplerine ne ölçüde koruma bahşettiğinin belirlenmesi açısından önem arz eder. Herşeyden önce mutlak müktesep haklar, pay sahibinin iradesi hilafına sınırlandırılmaz ve elinden alınamaz hakları olduğu için, oy birliği ile karar alınması gereken hallerde (TTK m.416/2; m.421/2; m.477/2) veya ilgili pay sahibinin onayı olmaksızın değiştirilemeyeceği açıkça öngörülen hallerde (TTK m.577/1(e)) ya da pay sahibine tanınan hakkın ancak oy birliği ile veya ilgili pay sahibinin onayı ile değiştirilebileceğinin yorum yoluyla belirlenebildiği hallerde²⁷⁰ karşımıza çıkar. Pay sahiplerine tanınan mutlak müktesep hakların, kanunlarda veya sözleşmelerde düzenlenme şekli ve bu hak ile korunmak istenen menfaat, hakkın ihlaline hangi yaptırımın uygulanacağını belirlememizde hareket noktamız olacaktır. Zira münhasıran pay sahiplerinin menfaatlerini koruyan hükümlere aykırılık iptal²⁷¹ veya butlan yaptırımının²⁷² uygulanmasını gerektirebilecektir.

Kanaatimizce, mutlak müktesep hakları ihlal eden kararları, tek tip yaptırıma tâbi tutmak yerine, hakkın düzenlenme şekli, korunmak istenen menfaat, ihlalin ağırlığı²⁷³, hukuki işlem güvenliği gibi somut olaydaki özellikleri de dikkate almak suretiyle duruma uygun düşen bir çözümün benimsenmesi, menfaatler dengesine daha uygun düşecektir.

bahşedilemeyeceği; bu nedenle Kanun açık bir kural ihtiva etmiyorsa, hâkimin somut olayda, sadece nispi müktesep hakkın varlığını tanınması gerektiği önerisi yapılmıştır (Bkz. **Schluep**, s. 415).

²⁷⁰ Esas sözleşmenin bazı hükümlerinin değiştirilemeyeceğine ilişkin sözleşme hükmünün değiştirilmesinde; ilk esas sözleşmede yer alan imtiyazlı pay oluşturulamayacağına ilişkin hükmün değiştirilmesinde; nakden taahhüt edilen pay bedellerinin hangi tarihlerde ödeneceğine ilişkin sözleşme hükmünün değiştirilmesinde, pay sahipleri lehine yaratılan müktesep hak nedeniyle oybirliğinin/ilgili pay sahibinin rızasının aranacağı yönünde Bkz. **Kırca**, Genel Kurul, s. 34-35. Sözleşme ile oy hakkında imtiyazlı payların ihracı dışlanmış olsa da şirketin bu düzenleme ile bağlı olmadığı; sözleşme değişikliğine ilişkin kurallara uyarak bu düzenlemeyi kaldıracabileceği; kararın, sadece kararı onaylayan ya da karardan sonra payı iktisap eden pay sahipleri için geçerli olacağının uygun olacağı yönündeki görüş için bkz. **Peyer**, R., Nichtigte und anfechtbare Beschlüsse der Generalversammlung der Aktiengesellschaft, 1944, s. 99.

²⁷¹ Pay sahiplerinin rızaları ile vazgeçebilecekleri haklarından olan eşit işleme tâbi tutulma hakkına münferiden aykırılık taşıyan genel kurul kararlarının iptal yaptırımına tâbi olacağı yönünde Bkz. **Henze/Notz**, (**Hopt/Wiedemann**), §53a, s. 66, N. 110; **Fleischer**, H., (**Schmidt**, K./**Lutter**, M.), Aktiengesetz Kommentar, I. Band, §§1-149, 3. Aufl., 2015, §53a, s. 796, N. 37 ve s. 797, N. 39; **Yıldız**, Ş., Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi, Ankara 2004, s. 215; **Kırca**, Genel Kurul, s. 85. Müktesep hakların ihlal edilmesi halinde, genel kurul kararının iptalinin dava edilebileceği yönünde Bkz. **Peyer**, s. 91; **Çeker**, s. 65.

²⁷² Eşit işlem ilkesinin esas sözleşme ile tüm pay sahipleri için kaldırılmasında veya oybirliği ile karar alınmasını gerektiren hallerde (TTK m.421/2) karar yeter sayısına aykırılık gerekçesiyle butlanın ileri sürülmesi mümkündür.

²⁷³ Bu bağlamda, TTK m.462/3 hükmü hariç, eşit işlem ilkesini münferiden ihlal eden genel kurul kararları iptal edilebilir kabul edilirken; esas sözleşmeye eşit işlem ilkesini bertaraf eden bir hükmün derç edilmesi halinde butlan yaptırımının uygulanacağı kabul edilmektedir, (Bkz. **Henze/Notz**, (**Hopt/Wiedemann**), §53a, s. 56, N. 84; **Kırca**, Genel Kurul, s. 84-86).

Hakların gücüne göre yapılan ayırimda, daha güçlü şekilde korunduğu kabul edilen vazgeçilmez hak ihlallerine butlan yaptırımı uygulanırken (TTK m.447/1,(a)), mutlak müktesep hak ihlaline her halde nisap yokluğu gerekçesiyle yokluk gibi ağır bir yaptırım uygulamanın, bahşedilen hakkın münhasıran pay sahibinin bireysel çıkarlarını koruduğu hallerde, *yokluğun istisnailiği/yokluğun ikincilliği ilkesi*²⁷⁴ne aykırılık teşkil edeceği gözardı edilmemelidir²⁷⁵. Yokluk yaptırımını savunan görüşün, TTK m.452'nin amacını, müktesep hak bahşeden şirket sözleşmesinin, bu hak zarar görmeden değiştirilmesi olduğunu belirtmesiyle aslında, hükmün koruduğu menfaatin, ilgili hakkın sahibi olan pay sahibine ait olduğunu kabul ettiği ve pay sahibine bu suretle bahşedilen hakların ihlaline, nisap yokluğu gerekçesiyle yokluk yaptırımını uygulamanın, peşinen, şirketler hukukunun karakterine uygun düşmeyecek şekilde ağır bir yaptırım benimsemek anlamına geleceği dikkatlere sunulmalıdır²⁷⁶.

Pay sahibinin, vazgeçilmez ya da mutlak müktesep hakkı olarak kabul edilmeyen; bununla birlikte şirketteki çoğunluk pay sahiplerinin kaderine de terk edilmemiş haklarını ifade etmek amacıyla hakların gücüne göre yapılan ayırimda kendisine yer bulmuş nispi müktesep hakları ihlal edecek nitelikte bir karar alındığında, bu kararın hukuki akıbeti, çoğunlukla iptal müeyyidesi ile karşılanırken; somut olayın şartlarının dikkate alınması da ihmal edilmemelidir. Bu hakların belirli şartlarla da olsa korundukları dikkate alındığında,

²⁷⁴ Bkz. **Kırca**, Genel Kurul, s. 7.

²⁷⁵ Mutlak müktesep hak ihlaline, nisaplara aykırılıktan hareketle yokluk yaptırımının uygulanacağını düşünen görüş için Bkz. **Kırca**, Genel Kurul, s. 35. İsviçre Hukuku'nda mutlak müktesep hakları yani, pay sahibinin elinden alnamaz haklarını ihlal eden genel kurul kararları, Art.706b/1,(1) OR hükmü uyarınca batıl kabul edilmektedir, (**Bkz. Böckli**, 2009, § 16, s. 2289, N. 109; Art.706/2, (4) OR hariç aynı yönde Bkz. **Meier-Hayoz/Forstmoser**, 2012, s. 496, §16, N. 263; **Kunz**, Minderheitenschutz, §1, s. 76, N. 214). Pay sahiplerinin, daha güçlü şekilde korunduğu kabul edilen vazgeçilmez hakkına yönelik her ihlalin değil, sadece nitelikli ihlal hallerinin butlan yaptırımına tâbi olması gerektiği yönünde Bkz. **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §25, N. 95-96, s. 262. Alman Hukuku'nda, üyelerin mutlak müktesep hakkını düzenleyen BGB § 35 hükmünde belirtildiği şekilde, münferit onay kararı alınmadıkça genel kurulda alınan kararın askıda geçersiz (*schwebend unwirksam*) olduğu yönündeki görüş için Bkz. **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 118.

²⁷⁶ Nitekim Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, esas sözleşme ile tanınan müktesep haklara ilişkin olarak verdiği bir kararda, "...İptali istenen genel kurul kararıyla değiştirilen anasözleşmenin 10. maddesinde davacıya tanınan hak, paya tanınmayıp ortağa tanındığı için imtiyaz olarak kabul edilemez, ancak pay sahibinin rızası olmadan değişiklik yapılamayan anasözleşmeyle tanınan müktesep haklardandır. Anasözleşmeyle davacıya tanınan bu müktesep hak onun rızası olmadan değiştirilemeyeceğinden bu husustaki anasözleşme hükmü davacının rızası olmadan olağan genel kurul kararıyla kaldırılamaz (TTK 452, 6762 sayılı, TTK 385/1). Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkındaki Kanunun 5 inci maddesinde de kazanılmış hakların korunacağını öngörüldüğü gözetildiğinde anasözleşmenin bahsi geçen değişikliğe ilişkin genel kurul kararının iptali gerektiği sonucuna varılmıştır." şeklinde yapmış olduğu değerlendirme ile davacının rızası olmadan değiştirilemez kabul ettiği hakkın ihlal edilmesine iptal yaptırımını uygulamıştır, (Yar. 11. HD., 30.06.2015 T., 2015/893 E., 2015/8774 K. sayılı kararı için Bkz. <https://www.corpus.com.tr/#!/Yargitay>, (E.T. 05.06.2018)). **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, kazanç paylaşma amacından oy birliği ile vazgeçilebildiği için, bu kararlar bakımından Art.706, Abs.2,(4) OR hükmünde iptal edilebilirlik yaptırımının öngörülmüş olduğunu ifade etmiştir, (**Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §25, N. 96, s. 262).

şartların ne ölçüde ihlal edildiği; bu sırada hakkın özüne müdahale edilip edilmediği tespit edilerek hukuki işlem güvenliği ışığında bir değerlendirme yapılmasının gerekeceği kanaatindeyiz²⁷⁷.

b. Oy Hakkının Müktesep ve Vazgeçilmez Hak Niteliği

Oy hakkının müktesep hak karakteri; kanunen kendisine oy hakkı bağlanmış payın sahibinin, rızası olmadıkça, şirket sözleşmesi ya da organ kararıyla oy hakkının sınırlandırılıp sınırlandırılmayacağı; oy hakkından mahrum bırakılıp bırakılamayacağı tespitini içerir²⁷⁸. Diğer bir ifadeyle oy hakkının, müktesep pay sahipliği haklarından olup olmadığını belirlerken, kanunen tespit edilmiş hakkın sınırlandırılma şart ve şekilleri ile oy hakkından mahrum bırakılma halleri dikkate alınmalıdır²⁷⁹.

Türk kanun koyucusu, anonim şirket genel kurulunun, şirket esas sözleşmesi hükümlerini değiştirebilme yetkisine ilişkin olarak TTK'nın 452'nci maddesi hükmünde, “...müktesep ve vazgeçilmez haklar saklıdır” şeklinde müktesep hakları zikretmiş; ancak doktrindeki tartışma ve eleştirileri de dikkate almak suretiyle eTTK'da olduğu gibi, müktesep haklara ilişkin herhangi bir tanım yapma yahut örnek verme yolunu tercih etmemiştir. Hükmün gerekçesi de dikkate alınarak kanun koyucunun kavramı muhafaza etme sebebi, Kanunun bu tür haklara çeşitli hükümlerinde yer vermesi ve esas sözleşme ile de bu nitelikte hak oluşturulabilmesi; kavramın Kanundan tamamen çıkarıldığı İsviçre’de dahi hukuki durumun değişmemesidir²⁸⁰.

²⁷⁷ Örneğin nispi müktesep hak mahiyetindeki oy hakkının ihlaline; hakkın özüne müdahale edilmesi halinde butlan (TTK m.447/1,(a)); oy hakkına esas sözleşme ile getirilen sınırlamalar dikkate alınmaksızın hesap yapılması halinde, butlan veya iptal edilebilirlik yaptırımlarının uygulanması gündeme gelebilecektir. Ayrıca Bkz. **Schucany**, 1960, Art. 646, N. 4, s. 58; **Kırca**, Genel Kurul, s. 90. **Schucany**, nispi etkisizlik yaptırımının, sadece, kararın, rıza göstermeyen pay sahiplerine uygulanmaması, hukuki işlem güvenliği ve pay hukukunun ilkeleri ile uyumlu olduğu hallerde söz konusu olacağını düşünmektedir. Örnek olarak, payların birleştirilmesine rıza göstermeyen pay sahiplerinin, kararın alınmasına engel olamayacağı; fakat onlara karşı kararın, iptal edilmesine gerek olmaksızın etkisiz olacağını belirtmiştir, (**Schucany**, 1960, Art. 623, N. 3, s. 18). Nispi etkisizlik yaptırımının, eşitlik ve hukuki güvenlik ilkelerine aykırı olacağından bahisle uygulanmayacağı yönünde Bkz. Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983, N. 210.2, s. 822-823.

²⁷⁸ **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 108; **Bahtiyar**, Ortaklıklar Hukuku, s. 305. Müktesep haklardan, pay sahibinin hukuki işlem ile elde ettiği hakların anlaşılması gerektiği hakkında Bkz. **Arslanlı**, H., Anonim Şirketler, İstanbul 1959, s. 242.

²⁷⁹ **Schluep**, s. 133.

²⁸⁰ Bkz. Gerekçe TTK m.452. İsviçre’de müktesep haklar, çoğunluk kararlarının sınırlandırılmasını gerektiren; gereklilik, aşırılık yasağı, nesnellik ve eşit davranma prensiplerinin yansımaları olarak ortaya çıkmış olup müktesep hakları düzenleyen ve eTTK m.385’e de kaynaklık eden Art.646 OR hükmü, 1991 yılında yürürlükten kaldırılmıştır, (Bkz. **Böckli**, 1992, s. 527, N. 1935).

TTK'nın 434'üncü maddesinin 2'nci fıkrasının 1'inci cümlesinde yer alan “*Her pay sahibi, sadece bir paya sahip olsa da en az bir oy hakkını haizdir*” şeklindeki hükmün lafzi yorumundan, pay sahibinin asgari bir oy hakkının ortadan kaldırılamayacağı sonucuna ulaşılmaktadır. Diğer bir anlatımla şirkette, pay sahibi olarak ortak sıfatını kazanmış kişiler, paylarından doğan asgari bir oy hakkından mahrum bırakılamaz²⁸¹. Nitekim Kanunda, oydan yoksun paylar konusunda açık yasal bir düzenlemenin yapılmamış olması da kanun koyucunun, aksi kararlaştırılamaz şekilde, oy hakkı ve payın birbirinden ayıramayacağı düşüncesinin yansımasıdır²⁸². Bu esastan olmak üzere, oy hakkının, genel olarak ve geleceğe etkili şekilde ortadan kaldırılması veya bu haktan vazgeçilmesi, emredici hükme aykırılık nedeniyle geçersiz kabul edilecektir²⁸³. Önemle ifade edilmelidir ki pay sahibi münferit kararlarda, oy hakkını kullanmaktan vazgeçebilir; ancak bu tür bir vazgeçme, hakkın genel olarak ortadan kalkması neticesini doğurmadığından ve daha önce ifade edildiği üzere, kimse oy hakkını kullanmak ile yükümlü kılınamayacağından, geçerli kabul edilir²⁸⁴.

²⁸¹ **Rolen**, s. 3; **Süleymanlı**, s. 42-44. Bu esastan olmak üzere, sadece birden fazla belirli sayıdaki paya sahip olunması durumunda oy hakkının bahşedileceğini öngören sözleşme hükümleri hukuka aykırı olacaktır. Oy hakkını elde etmek için, paya belirli bir süre sahip olunduğunun ispatlanmasına ilişkin düzenlemelerin hukuka aykırı olacağı yönünde Bkz. **Nahrath**, s. 30.

²⁸² Her ne kadar oydan yoksun paylar gerek TTK gerekse 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile düzenlenmemiş olsa da TTK'nın birleşme, bölünme ve tür değiştirmeye ilişkin hükümlerinde (m. 140, 146, 167, 183) oydan yoksun pay kavramı zikredilmiş; pay ve ortaklık haklarının korunması ile eşit değerlilik ilkesini sağlamak amacıyla oydan yoksun pay tahsis edilebileceği konusunda düzenlemeler yer almıştır. TTK'nın her payın en az bir oy hakkını haiz olması gerektiğine ilişkin emredici düzenlemesi karşısında, gerek Kanunun kendi içerisindeki uyum gerekse Kanunlar arasındaki uyumun tesisi için, kanaatimizce, söz konusu hükümlerde hangi tür payların düzenlendiği açık şekilde belirtilmelidir.

TTK m.497/3 hükmünde, şirket tarafından tanınmaya kadar payı devralan kişilerin pay defterine “*oy hakkından yoksun pay sahibi*” olarak kaydına izin verilmiş; oydan yoksunluğun zikredilmesinde şeffaflığı sağlamak amacı rol oynamıştır. Bu paylar genel kurulda temsil edilemeyeceğinden, toplantı ve karar nisaplarında dikkate alınamazlar; bu paylara sahip kişiler, genel kurul kararları aleyhine iptal davası açamazlar, (Bu hususta Bkz. **Tekinalp**, Bağlam, s. 74-75, N. 7-37 ve 7-38).

TTK'nın 434'üncü maddesinin 2'nci fıkrasının 2'nci cümlesinde ise, birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy sayısının esas sözleşmeyle sınırlandırılabilmesi belirtilmiş olmakla kanaatimizce, dolaylı şekilde de olsa oydan yoksun paylar değil; oy hakkı donmuş paylardan bahsedilmiştir. Zira burada oy hakkı, pay sahibi temelinde sınırlandırılmaktadır; payların, ilgili yasağa tâbi olmayan kişiye devredilmesi durumunda, paylardan doğan oy hakları da canlanacaktır.

²⁸³ **Schluep**, s. 133; **Bahtiyar**, Ortaklıklar Hukuku, s. 297. Oy hakkının kanunun amir hükmünden doğan hak olduğu ve bu hak üzerinde sahibinin rızası ile değişiklik yapılamayacağı ve bu hakların müktesep haktan daha da kuvvetli şekilde korunmuş olduğu hakkında Bkz. **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 128. Bununla birlikte, özellikle esas sözleşmede öngörülen yükümlülükler ihlal edildiğinde, sözleşme ile pay sahiplerinin oy hakkından mahrum bırakılacağı hususu kararlaştırılamayacaktır, (Bkz. **Spindler**, (**Schmidt/Lutter**), s. 2259, N. 3).

²⁸⁴ **Schluep**, s. 133. Yazar, münferit kararlarda pay sahibinin oy hakkını kullanmaktan vazgeçebileceğini dikkate alarak oy hakkını, asgari oy hakkı kapsamında müktesep hak olarak kabul eder (s. 144). Kanaatimizce bu tespit, asgari oy hakkının, sahibinin rızası ile genel olarak vazgeçilebilir kabul edilmesi neticesini doğuracağı için isabetli görülmemelidir. Münferit genel kurul toplantılarında pay sahibinin oy hakkını kullanmaması, vazgeçme olarak değil; oy hakkının, pay sahibine ait, bu sıfatından kaynaklanan bir yetki olma özelliği ile ilgilidir. Müktesep hakların, hak sahibinin rızası ile –genel olarak ve geleceğe etkili şekilde-

Bununla birlikte kanun koyucu TTK m.434/2 hükmünde, birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy sayısının esas sözleşmeyle sınırlandırılabilmesine imkân tanımakla ve benzer amaçlarla TTK m. 495/1 ve m.497/2, 3 hükümlerinde, borsaya kote edilmiş nama yazılı paylarda pay sahibi olarak tanınmak için esas sözleşmenin bir iktisap üst sınırı öngörebileceğini ve bu sınır aşılmışsa kişinin pay sahibi olarak tanınmayacağından bahisle oy hakkını kullanamayacağını düzenlemekle oy hakkının, sermayeye katılım ile orantılı kullanılmasına istisna getirmiştir. Bu noktada şu soru akla gelebilir: Oy hakkı, ilk esas sözleşmede öngörülen kapsamda müktesep hak olarak dikkate alınmalı mıdır? Diğer bir ifadeyle pay sahibinin, ilk esas sözleşmede bahşedildiği güçte oy hakkı sahipliğini sürdürme konusunda müktesep hakkından söz edilebilir mi? Kanaatimizce bu soruya olumsuz cevap verilmelidir. Kanunda, asgari oy hakkını aşacak şekilde, oy hakkına mutlak müktesep hak özelliği bahşedilmediği gibi, oy hakkındaki sınırlamaların esas sözleşme değişikliğini gerektireceği dikkate alındığında, pay sahibi, oy hakkına getirilecek sınırlamalara rıza göstermese de Kanunda öngörülen yeter sayılara riayet edilerek alınacak sınırlama kararının, kural olarak hüküm ifade edeceği kabul edilir²⁸⁵. Ayrıca, söz konusu esas sözleşme değişikliklerine ilişkin kararların uygulanabilmeleri için, hakkı sınırlanmış olan pay sahiplerinin, imtiyazlı pay sahibi olmadıkları hallerde, aksi esas sözleşmede kararlaştırılmamışsa, kararı onaylamaları şart olmayıp, onların rızaları olmaksızın dahi söz konusu sınırlamalar gerçekleştirilebilecektir. Bununla birlikte oy hakkının, çoğunluğun kaderine koşulsuz terk edilmediği, bu yönüyle alelade haklardan olmadığı; zira çoğunluk gücünün, “*birden fazla paya sahip olmak*” şeklinde belirtilen şartla ve ağırlaştırılmış nisaba uygun karar almak (TTK m.421/1) suretiyle sınırlandırıldığı ifade edilmelidir. Diğer bir deyişle, birden fazla paya sahip olmayan kişilerin oy hakkını sınırlama yönünde alınan bir genel kurul kararı ya da adi nisaplara uyarak alınan bir karar, Kanunun emredici hükümlerine aykırılık teşkil edecektir. Çoğunluğun iradesi, çeşitli açılardan sınırlandırıldığı için de vazgeçilmez nitelikteki asgari bir oy hakkının üstünde oy hakkının, nispi müktesep hak niteliği taşıdığı tarafımızca kabul edilmektedir.

vazgeçilebilirlik karakteristik özelliği dikkate alındığında, bu kabulün, asgari oy hakkının vazgeçilemez hak olma niteliği ile çelişki arz edeceği görülecektir.

²⁸⁵ Aynı yönde Bkz. **Goldschmidt**, s. 84; **Bachmann**, G., Die Sonderrechte des Aktionärs, Zürich 1901, s. 106 vd; **Nahrath**, s. 110.

Hukukumuzda, “*paysız ortak*”²⁸⁶ ve –Kanunda sadece ismen zikredilmesi bir yana²⁸⁷- oydan yoksun pay ihracı kabul edilmediğinden ve TTK m.434/2 hükmü gereğince, her pay sahibinin asgari bir oy hakkına sahip olması gerektiği emredici şekilde belirtildiğinden, asgari oy hakkı bağlamında oy hakkının, vazgeçilmez haklar (*unverzichtbare Rechte*) içerisinde değerlendirilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Başka bir ifadeyle pay sahibi, pay sahipliği sıfatı devam ettiği müddetçe, payının bahşettiği asgari bir oy hakkından, kendi rızası ile genel olarak ve geleceğe etkili şekilde vazgeçemeyeceği gibi; asgari oy hakkını sınırlandıran veya ortadan kaldıran genel kurul kararları batıl kabul edilecektir (TTK m.447/1, a). Sadece genel kurul kararlarıyla değil, kuruluşta, ilk esas sözleşmeye derç edilen, asgari oy hakkını ortadan kaldıran ya da sınırlandıran hükümler de emredici hükümlere aykırı olacağından batıl kabul edilmelidir. Kanun koyucu, asgari oy hakkını emredici şekilde bahşederken, oy hakkının, sadece pay sahibi açısından fayda sağlayan bir hak olmaktan öte, şirket iradesinin oluşmasını sağlayan kollektif bir gerekliliği²⁸⁸ de bünyesinde taşıdığını göz ardı etmemiştir²⁸⁹. Bu bağlamda, asgari oy hakkının, pay sahibi olunmakla birlikte kanunen bahşedilen; paydan, genel ve sürekli şekilde ayrılamayacak bir yetki olduğu bir kez daha vurgulanmalıdır.

Bu açıklamalar ışığında, pay sahipliği sıfatına bağlı katılma haklarından oy hakkının, asgari oy hakkı sınırına kadar, kural olarak sahibinin rızası olmasa dahi, belirli şartlar altında sınırlandırılabilirdiğinden, pay sahipleri için nispi müktesep hak mahiyeti taşıdığı²⁹⁰; asgari

²⁸⁶ Karş. BGE 121 III 420; **Von Büren/Brütsch**, s. 646.

²⁸⁷ Ticaret şirketlerinin birleşmesinde oydan yoksun pay kavramına yer veren TTK’nın 140’ıncı maddesinin 3’üncü fıkrasının gerekçesinde kanun koyucu, yürürlükten kaldırılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa atıfla “*Türk hukukunda oydan yoksun pay, SerPK m. 14/A dolayısıyla söz konusu olabilmektedir*” şeklindeki açıklamasıyla yürürlükteki 6362 sayılı SPK’da da kabul edilmediği için Türk anonim şirketlerin yapısı ile bağdaşmayan bir kavrama yer vermiş olmaktadır. Mülga SerPK m. 14/A hükmünde, oydan yoksun imtiyazlı pay kavramı düzenlenmiş olmakla birlikte, yürürlükteki TTK hükümleri ve bu suretle benimsenmiş emredici hükümler ilkesi çerçevesinde; anonim şirketlerde oydan yoksun payın ihraç edilemeyeceği; asgari bir oy hakkının, pay sahibinin elinden alınamaz ve vazgeçilemez hakkı olarak kanunen kendisine bahşedilmiş bir yetki olduğu bir kez daha vurgulanmalıdır.

²⁸⁸ **Çeker**, s. 11.

²⁸⁹ Vazgeçilmez hakların karakteristik özelliği, sadece münferit pay sahiplerinin menfaatlerinin söz konusu olmaması; aynı zamanda anonim şirketin temel düzenlemelerinden kaynaklanan ve bu nedenle pay sahibinin bireysel tasarrufuna bırakılamaz olmalarıdır, (**Meier-Hayoz/Forstmoser**, 2012, s. 496-497, §16, N. 265).

²⁹⁰ Oy hakkının, müktesep haklardan olduğu yönünde bkz. **Pulaşlı**, H., Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, B. 3, Ankara 2018, s. 1885, N. 152, (Şerh 2018); **Pulaşlı**, Genel Esaslar 2017, s. 625, N. 45; **Von Steiger**, Anonim Şirketler, s. 203 ve s. 205). Buna karşılık **Çeker**, müktesep hakların en önemli özelliğinin, hak sahibinin rızası ile üzerinde değişiklik yapılabilmesi olduğunu; bu nedenle oy hakkının yapı itibarıyla müktesep hak kavramına uymadığını ifade etmiştir, (Bkz. **Çeker**, s. 8 vd.). **Arslanlı** ise, müktesep hakların varlığı için, pay sahibinin hukuki muamele ile elde ettiği bir hakkın olması gerektiğini; kanunun emredici mahiyette pay sahibine tanıdığı hakların, re’sen kanunen tanınmış haklar olduğunu ve bu hakların müktesep hakların dışında kaldığını ifade etmiş ve bu bağlamda örnek kabilinden, her payın asgari bir rey hakkına sahip olduğu düzenlemesine yer vermiştir, (Bkz. **Arslanlı**, s. 242). Ancak **Yazar**, oy hakkının, müktesep hakların da üstünde emredici şekilde

oy hakkı ise, pay sahibinden oy birliği ile dahi alınamayacağından, bu noktada müktesep hak nitelemesinin sona ereceği ve vazgeçilmez hak niteliğine bürüneceği ifade edilmelidir²⁹¹.

korunduğunu ifade ettikten sonra, kanun koyucunun, eTTK m.385'te müktesep hakların bir nev'i olmak üzere oy hakkından ziyade oy kullanmak hakkını kastettiğini belirtmiştir, (Bkz. **Arsılanlı**, s. 248).

Kanaatimizce, müktesep haklar, doktrinde yapılan ayırım gereğince, ister nispi ister mutlak nitelik taşısınlar, her hâlıkârda müdahaleye açık haklar olarak karşımıza çıkarlar ve oy hakkının sınırlandırılmasına Kanunda açıkça izin verilmiş olması karşısında, -asgari oy hakkı hariç- oy hakkının da bu kapsamda mütalaa edilmesi gereklidir.

Doktrinde, oy hakkını, mutlak ve nispi hak olarak ayırma tâbi tutan yazarların listesi için Bkz. **Paslı**, A., Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi Corporate Governance, İstanbul 2005, (Corporate Governance), s. 108; **Poroy**, R./ **Tekinalp**, Ü./**Çamoğlu**, E., Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul 2010, s. 500, N. 963, (2010). İsviçre Hukuku'nda müktesep hakları üç ana başlık altında inceleyen **Bachmann**, oy hakkını, kanunla pay sahiplerine verilen ve yönetime katılma hakkı bahşeden mutlak bireysel yetkiler (*Absolute Einzelberechtigungen*) arasında saymıştır, (**Bachmann**, G./**Goetzinger**, F./**Zeller**, H./**Siegmund**, E., Schweizerische Obligationenrecht, Zürich 1915, s. 136, Anm. 1-2, N. 2, b).

²⁹¹ Aynı yönde bkz. **Domanıç**, m. 385, s. 935; **Peyer**, s. 24. Asgari oy hakkının hukuki niteliğine ilişkin olarak aynı yönde Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 315, N. 14-58; **Kırca**, s. 83, dpn. 193; **Bahtiyar**, Ortaklıklar Hukuku, s. 297; **Tekinalp**, (**Poroy/Çamoğlu**), Ortaklıklar Hukuku II, s. 18, N. 960b. Bununla birlikte **Tekinalp**, aynı eserinin aynı sayfasında oy hakkını, “*ne müktesep ne de vazgeçilmez bir haktır*” şeklinde nitelendirmiştir. Oy hakkının, kanunen bahşedilen asgari kapsamının hiçbir pay sahibinden alınamaması bakımından özel hak (*Sonderrecht*) olarak dikkate alınabileceği yönünde Bkz. **Andreae**, s. 5. Oy hakkının vazgeçilmez haklardan olduğu yönünde bkz. **Kaya**, M. İ., “*Pay Sahiplerinin Anonim Şirket Genel Kurulunda Temsil Edilmesi*”, BATİDER, Y. 2014, C. XXX, Sa. 4, s. 48-49, (Temsil). BGE 121 III 428: “*Diese Rechte können bei einer sanierungsbedingten vollständigen Abschreibung des Aktienkapitals den Aktionären, die sich an der Sanierung nicht beteiligen wollen, nicht gegen ihren Willen entzogen werden*”, şeklinde üyelik ve asgari bir oy hakkı üzerindeki hak için yapılan pay sahibinin iradesi dışında elinden alınamayan hak nitelemesinin, vazgeçilmez nitelikte olduğu kabul edilen asgari oy hakkı için isabetli olduğu yönünde bkz. **Von Büren/Brütsch**, s. 656.

Sieewart, asgari bir oy hakkının, müktesep hak olduğunu zikretmiştir, (Bkz. **Sieewart**, s. 360, N. 37). Aynı yönde Bkz. **Hafner**, H., Das Schweizerische Obligationenrecht, Zürich 1911, §627, dpn. 1, s. 199. **Schlupe**, 1936 OR hükümleri çerçevesinde müktesep haklar konusunu incelediği çalışmada, pay sahibinin asgari bir oy hakkı üzerinde *müktesep hakka* sahip olduğunu; geleceğe yönelik olarak pay sahibinin oy hakkından mahrum bırakılmasının caiz olmayacağını; çünkü asgari oy hakkının emredici şekilde bahşedildiğini; pay sahibinin temel olarak bir oy hakkından vazgeçemeyeceğini; münferit durumlarda ise uygulanmasından vazgeçilmesinin mümkün olduğunu; buna karşılık kanunen veya ilk ya da değiştirilmiş şirket sözleşmesi ile pay sahiplerinin oy hakkının, geçici olarak askıya alınıp sınırlandırılabilceğini; bunun, oy hakkının uygulanmasından vazgeçme gibi, geçerli olması gerektiğini ifade etmiştir, (**Schlupe**, s. 133). *Yazar*, bu söyledikleriyle uyumlu şekilde, sözleşmelerin, menfaat çatışmasının söz konusu olduğu durumlarda, kanuni oy yasağını genişletmeye yetkili olup olmadıkları sorusuna; pay sahiplerinin münferit durumlarda oy hakkı uygulamasından vazgeçmelerinin mümkün kabul edilmesi gerektiğinden, pay sahiplerinin oy yasağına razı gelmelerinde de herhangi bir engel olmadığını; bu tür düzenlemelerin, genellikle çıkar çatışması tehlikesi olan belirli durumlar için aile anonim şirketlerinin sözleşmelerinde bulunduğunu belirterek cevaplamıştır. Bununla birlikte oy hakkı sınırlandırılırken, anonim şirketin temel yapısına aykırı olan, pay sahiplerinin ekonomik hareket özgürlüğünü aşırı ölçüde sınırlandıran ve eşitliğe aykırı olan uygulamaların meşru olmayacağını da ilave etmiştir (s. 140-141).

Kanaatimizce, TTK m. 434/2 hükmü ile aynı düzenlemeyi ihtiva eden 1936 OR Art.692, Abs.2 hükmünde öngörülen, her payın en az bir oy hakkı bahşetmesi şeklindeki zorlayıcı kurala, ibra oylaması gibi münferit durumlarda, oy hakkından yoksunluk ile istisna getirildiğinden bahisle, esas sözleşmede öngörülmek suretiyle pay sahiplerinin, asgari bir oy hakkından kendi rızaları ile mahrum bırakılabilecekleri ileri sürülemez. Zira bu gibi durumlarda, *Yazarın* da ifade ettiği üzere, çıkar çatışmalarının varlığı gerekçe gösterilerek oy hakkının geçici olarak uygulanmaması söz konusu olup oyun, paydan, genel olarak ve geleceğe etkili şekilde ayrılması söz konusu olmadığından, asgari oy hakkının müktesep hak niteliğinde olduğu yönündeki tespit, tarafımızca yerinde görülmemiştir. Bununla birlikte Türk anonim şirketlerine hâkim olan ilkelerden emredici hükümler ilkesi, esas sözleşme ile kanuni oy yasağının genişletilmesine engel teşkil edebileceğinden, bu yönüyle de bu görüşe her durum için katılmaya imkân görmüyoruz.

Kanunda düzenlenmiş şekliyle oy hakkının nispi müktesep hak karakterinin, Türk anonim şirketlerine hâkim olan ilkeler arasında yer alan emredici hükümler ilkesi ışığında, değiştirilerek esas sözleşme ile mutlak müktesep hak oluşturması sağlanabilir. Zira TTK m.421/1 hükmünde öngörüldüğü üzere, esas sözleşmeyi değiştiren kararlarda nisapları düşüren veya nispi çoğunluğu öngören esas sözleşme hükümleri geçersiz olduğundan, hükmün mefhum-u muhalifinden, kanun koyucunun, bu nisapları artıran sözleşme hükümlerine izin verdiği sonucuna ulaşılır. Diğer bir ifadeyle, birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy sayısını sınırlandıran esas sözleşme hükümlerinin, oy hakkı sınırlandırılacak olan pay sahiplerinin onayını da arayan oy birliği şartına bağlanması durumunda, oy hakkı, sahiplerinin rızası olmadıkça onlardan alınamaz hak, yani “*mutlak müktesep hak*” karakterine sahip olacaktır. Kanunda öngörülen nisapları ağırlaştırarak oy birliği öngören sözleşme değişikliklerinin ise, Türk limited şirketlerinde (TTK m.621/2) ve mehzaz İsviçre Hukuku’nda anonim şirketlerde (Art.704, Abs.2 OR) açıkça düzenlendiği üzere, Türk anonim şirketleri için de öngörülen bu yeni nisapla kabul edilebileceği benimsenmektedir²⁹².

Bununla birlikte oy hakkının esas sözleşme değişikliği suretiyle sınırlandırılması, birden fazla paya sahip olmayan küçük pay sahiplerinin hukuki durumlarında, -paylar, oy sınırlamasına tâbi olmayan kişilere devredilmedikçe- iyileşmeye neden olacağından bahisle imtiyazlı pay oluşturulurken aranan nitelikli yeter sayılara riayet edilmesi gerektiği de söylenememelidir. Zira öncelikle Kanunda, anonim ve limited şirketlerde oy hakkında imtiyaz tanınması için öngörülen sistem içerisinde, oy hakkının sınırlandırılması neticesinde, hakkı sınırlandırılmayan payların imtiyaz hakkının doğacağı öngörülmediği gibi, bu hallerde payların sürekli imtiyazlandırılmasından ve bu suretle pay gruplarının oluşturulmasından da bahsedilemez. Bu kabulden hareketle oy hakkı sınırlandırılırken sadece, eşit işlem ilkesi, hakkın kötüye kullanılması yasağı, amaca uygunluk gibi genel sınırlamalara riayet edilmesi gerektiği belirtilmektedir²⁹³.

²⁹² Bkz. **Kırca**, Genel Kurul, s. 33 ve dnp. 77’de yer alan yargı kararları.

²⁹³ **Schluep**, s. 142-143.

2. Paya Bağlanmış Olması

Türk Ticaret Kanunu sisteminde kural, oy hakkının paydan ayrılabilmesi nedeniyle oy hakkının doğumunda ve belirlenmesinde, payın belirleyici ölçüt olmasıdır²⁹⁴. Nitekim payın temel kavram olması, anonim şirketlere anonim niteliğini vermesinde, sermaye şirketlerinde sermayenin hak bahşeden birimi olmasında ve kâr payı hakkı, tasfiye payı hakkı gibi malî hakların hesaplanmasında temel ölçüt olarak ele alınmasında kendisini gösterir²⁹⁵.

Her pay sahibi, sadece bir paya sahip olsa da en az bir oy hakkını haiz olduğundan, eTTK'dan farklı olarak oy hakkı, merkez kavram olarak “pay”ı değil, “pay sahibi”ni esas alarak düzenlenmiştir²⁹⁶. Kanun koyucu, birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy sayısının, esas sözleşmeyle sınırlandırılabilmesini öngörmekle (TTK m.434/2, c.2; m.618/1, c.3) oy hakkını, pay yerine pay sahibini esas alarak düzenleme gerekçesini de ortaya koymaktadır²⁹⁷. Ancak önemle ifade edilmelidir ki oy hakkı, pay sahibi esas alınarak düzenlenmiş olsa da pay sahibinin oy hakkına sahip olması, paya sahip olmasından kaynaklanmaktadır ve sistemimizde, paysız ortaklık-pay sahipliği kabul edilmemiştir²⁹⁸. Dolayısıyla pay sahiplerinin oy haklarının esas sözleşme ile sınırlandırılabilmesine ilişkin düzenleme, tek başına oy hakkının paya bağlandığı sistemden ayrılmak için yeterli bir gerekçe oluşturmadığından, TTK m.434 hükmünün 1’inci fıkrasının gerekçesinde, “...“oy”un düzenlenmesinde merkeze “pay”ı değil, “paysahibi”ni oturtarak dogmatik düzeni oyda paysahibine bağlamıştır” şeklinde ulaşılan sonuca katılmaya imkân görmüyoruz. Aynı sonucu başka bir şekilde ifade eden gerekçedeki, “...paysahibinin paylarının toplam itibarî değerine göre oy hakkını haiz olabileceğidir, yani oyun paysahibi temelinde “toplam itibarî değer”e bağlanmasıdır” açıklaması ise, oy hakkını -intifa hakkı tanınması ve temsil yetkisi verilmesi²⁹⁹ durumları hariç- pay sahibi olmayan kişiler kullanamayacağından ve bu nedenle hükümde ayrıca pay sahiplerinin zikredilmesi, oyun

²⁹⁴ Genel kurul başkanının üstün oyu bağlamında konunun ele alındığı bir çalışma için Bkz. Ülgen, H., “Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Başkanının Üstün Oyu”, BATİDER, C. VI, Y. 1972, s. 685.

²⁹⁵ Nahrath, s. 28; Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 315, N. 14-58.

²⁹⁶ Bkz. Gerekçe TTK m.434/1; m.618/1. “Her hisse senedi en az bir rey hakkı verir. Bu esasa aykırı olmamak şartıyla hisse senetlerinin maliklerine vereceği rey hakkının sayısı esas mukavele ile tayin olunur.” (6762 sayılı eTTK m.373/1).

²⁹⁷ Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 315-316, N. 14-58.

²⁹⁸ İsviçre Birleşme Kanunu’nda, ortak ve pay sahibi farklı şekilde ele alınmış; ortak kavramı, pay sahibini de içine alan üst kavram olarak düzenlenmiştir (FusG Art. 2). Kanunda, hisse senedi/pay senedi olmayan ortakların, şirketlerinin bir sermaye şirketi tarafından devralınmasında, en az bir pay üzerinde talep hakkına sahip oldukları düzenlenmiştir, (FusG Art. 7 Abs. 3). Ayrıca Bkz. FusG Art. 54, Abs.4, (b); Art.56, Abs.2.

²⁹⁹ Temsilin zorunlu olduğu hal için bkz. TTK m.432/1. Esas sözleşme ile temsil zorunluluğunun, TTK m.340 hükmü karşısında öngörülemediği yönünde bkz. Kaya, Temsil, s. 86-87.

pay sahibine bağlandığı yargısına varmaya imkân vermeyeceğinden yanlış anlaşılmaya müsaittir. Kanaatimizce, Kanun hükümlerinin yorumlanmasında başvuru kaynak olarak madde gerekçesinde de Kanunun diğer hükümlerinde benimsendiği gibi, oyun paya bağlı olduğunun açıkça vurgulanması, Kanunda sistem değişikliğine gidilip gidilmediği konusundaki tereddütleri ortadan kaldırmak adına faydalı olacaktır.

Nitekim Kanunun, gerek orantılılık ilkesinin uygulandığı haklarda olduğu gibi, oy hakkının, payın toplam itibari değeriyle orantılı olarak genel kurulda kullanılacağını hükme bağlayan TTK m.434/1 hükmü gerekse genelde imtiyazların, özelde oy hakkında imtiyazın paya bağlandığı hususunu içeren TTK m.478 ve m.479 hükümleri birlikte ele alındığında, kanun koyucunun oy hakkını, yeni bir sistem benimsemişçesine, neden pay sahibini esas olarak düzenlemeyi tercih ettiği anlaşılamamaktadır. Kanunun oy hakkını ilgilendiren diğer hükümleriyle olan uyum dikkate alındığında, oy hakkının pay sahibine bağlanmış olmasından bahsedilememelidir. Daha açık bir anlatımla; Türk Ticaret Hukuku sisteminde, şirketlerde pay sahipliği sıfatı olmaksızın oy hakkı bahşeden bir mevki bulunmadığından ve oy hakkından yoksun pay ihracı da düzenlenmediğinden; oy hakkı, pay sahibine bu sıfatı dolayısıyla verilen bir hak olduğundan, oy hakkının pay sahibine değil, paya bağlandığı temel sistem terk edilmemiştir³⁰⁰. Pay sahipliğinin, birden fazla paya sahip olunması durumunda oy hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılabilmesi ihtimalinde anlam ifade edeceği; bu durum dışında oy hakkının, -her ne kadar Kanunda farklı ifade edilmiş olsa da-

³⁰⁰ Aksi yönde bkz. **Teoman**, Oy Hakkı, s. 9. Karş. TTK m. 140, 146, 167, 183, 434/2, 497/3. Şirketlerin yapısal değişikliklerine ilişkin TTK hükümlerine kaynaklık eden İsviçre Birleşme Kanunu'nda, oydan yoksun pay kavramı ile katılma senetleri (*Partizipationsscheine*) kastedilmektedir, (**Böckli**, 2009, § 3, s. 354, N. 59; **Kunz**, Generalversammlung, s. 158). Katılma senetleri, yatırım karşılığı ihraç edilen, itibari değere sahip olmakla birlikte oy hakkı vermeyen senetlerdir. Şirket sözleşmesi başka türlü belirlemedikçe katılan, oy hakkı ile bağlantılı olan genel kurulu toplantıya çağırma, toplantıya katılma, bilgi alma ve inceleme hakkı gibi hakları da kullanamaz (Art. 656a-656g OR). Türk Hukukunda ise, katılma intifa senedi olarak yer bulan bu senetler, Sermaye Piyasası Kurulunun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği ile düzenlenmiş; "*Tanımlar*" başlıklı 4'üncü maddesinin (k) bendinde, "*Ortaklıklar tarafından nakit karşılığı satılmak üzere ihraç edilen, net kârdan pay alma, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya halka açık olmayan ortaklık tarafından yeni çıkarılacak payları alma hakkı tanıyan pay benzeri menkul kıymetleri*" şeklinde tanımlanmıştır. TTK m. 503 hükmünde de intifa senetlerinin, pay sahipliği hakkı bahşetmeyeceği; ancak net kâra, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya yeni çıkarılacak payları alma haklarını tanıyabileceği belirtilmiştir. Görüldüğü üzere katılma intifa senetleri, herhangi bir pay sahipliği hakkı vermeyen senetler olarak, mehz hukuktan farklı nitelikte düzenlenmiştir. Nitekim İsviçre'de katılma senetleri, oydan yoksun pay kavramını karşılayabilirken; Türk Hukuku'nda pay sahipliği hakkı vermeyeceği aksi kararlaştırılmaz şekilde öngörülen bu senetleri, oydan yoksun pay kavramı altında mütalaa etmeye imkân bulunmamaktadır. Ayrıca Bkz. **Tekinalp**, (**Poroy/Çamoğlu**), Ortaklıklar Hukuku II, s. 166, N. 1214 ve s. 179, N. 1241 ve s. 182, N. 1251.

TTK hükümlerinin birlikte okunması ile paya bağlandığı sistemden ayrılmadan uygulanmaya devam edileceği ifade edilmelidir³⁰¹.

3. Kural Olarak İtibari Değer ile Orantılı Şekilde Kullanılması

Oy hakkının “*itibari değer ile orantılı şekilde kullanılması*” ile kastedilen, kanunen veya esas sözleşmeyle belirlenmiş olan asgari miktarının ödenmesiyle -fakat ödenen pay bedeli miktarından bağımsız şekilde³⁰²- doğan oy hakkının³⁰³, esas sermaye paylarının toplam itibari değerinin, esas sermaye içerisindeki oranının dikkate alınması suretiyle kullanılmasıdır. Bu sayede sermaye şirketlerinde sermaye payı için ödeme yapmak suretiyle mali açıdan riziko üstlenen kişilerin, aynı ölçüde oy gücüne sahip olması sağlanmış olur³⁰⁴. Anonim ve limited şirketlerde ortakların oy haklarının, sermaye paylarının itibari değerleriyle orantılı olarak kullanılacağı açıkça ifade edilmiştir³⁰⁵, (TTK m.434; m.618).

³⁰¹ Oyun paya bağlanmış olduğu sistemde, oy hakkının paydan ayrı olarak ticarete konu edilmesi hukuken mümkün görünmemekle birlikte; bireylerin, oylandıktan hemen sonra satılabilecek payları satın aldıkları durumların ortaya çıkabileceği; birçok pay sahibinin de bunu, oyun piyasa değerini paraya dönüştürmek için kendi menfaatine bulacağı ve bilahare sattıkları bu payları geri alabilecekleri düşünülmektedir. Ancak bu halde gerçekte onların satın aldıkları şeyin, yatırım payı olduğu; zira devralmadan hemen sonra oyun en küçük değere sahip olacağı; yine de fiyatın, yönetimin piyasa beklentisini yansıtacağı yönünde Bkz. **Manne**, H. G., “*Some Theoretical Aspects of Share Voting*”, Columbia Law Review, Vol. 64, N. 8, 1964, s. 1436.

³⁰² İsviçre Hukuku’nda da oy kullanma, itibari değere göre; ancak payın tamamen ödenmesinden bağımsız gerçekleştirilir. Bunun istisnası ise, oy hakkında imtiyazlı paylardır, (Bkz. **Boss**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1718, N. 4). Fakat Alman Hukuku’nda, oy hakkı, *kural olarak* pay bedelinin tamamen ödenmesi ile başlar (AktG §134, Abs.2, S. 1). *Pulaşlı*, Kanunda pay bedelini ödeme oranında oy hakkına sahip olma ilkesinin benimsenmiş olduğunu belirtmiştir, (Bkz. **Pulaşlı**, Şerh 2018, s. 1917, N. 226-227). Bu düşünceye katılmaya imkân görmüyoruz; zira kanun koyucu açıkça nakden taahhüt edilen payların itibari değerlerinin en az yüzde yirmi beşinin tescilden önce, geri kalanının şirketin tescilini izleyen yirmi dört ay içinde ödeneceğini hükme bağlamış (TTK m.344) ve oy hakkının, payın kanunen veya esas sözleşme ile belirlenmiş bulunan bu en az miktarının ödenmesi ile doğacağını; oy hakkının ise payın itibari değeriyle orantılı olarak kullanılacağını açıkça ifade etmiştir (TTK m.434; 435). Bu durumda pay için –kanunî veya sözleşmesel asgari miktarının ödenmiş olması şartıyla–ödenen meblağın büyüklüğünden bağımsız olarak oy hakkının, payın itibari değerine göre kullanılacağı açıktır (Aynı yönde Bkz. **Paslı**, Oy Hakkı, s. 173, dpn. 26). Pay için yapılan ödemenin, oy hakkına etkide bulunmaması gerektiği yönünde Bkz. **Süleymanlı**, s. 34-35.

³⁰³ Bir anonim şirkette primli pay ihraç edilmesi halinde oy hakkının doğumu açısından ödenmesi gereken tutara söz konusu prim dâhil edilmez; oy hakkı doğduktan sonra, ödenmesi gereken kalan miktar için yapılan çağrılara cevap verilmezse iskat prosedürü işletilir (**Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 314, N. 14-55). Ancak Alman Hukuku’nda oy hakkının doğumunda *kural olarak* pay bedelinin tamamen ödenmesi gerektiği için, söz konusu pay bedeline prim de dâhil edilerek bir hesaplama yapılır: 10€ itibari değerli payın 1€ agio ile 11€ olarak ihraç edildiği varsayımında; itibari değer 1/4’ü olan 10*1/4=2,5€’ya agionun eklenmesiyle 2,5€+1=3,5€ ödenmesi gerekeceği sonucuna ulaşılır. Bu durumda pay sahibi 10 paya-oya sahip olarsa 35€; 11 paya-oya sahip olarsa 38,5€ ödemelidir. AktG §134, Abs.2 hükmü gereğince, pay sahibine tam oy hakkı vermeyen miktarlar dikkate alınmayacaktır, (Bkz. **Spindler**, (**Schmidt/Lutter**), s. 2270, N. 34).

³⁰⁴ **Nahrath**, s. 29; **Von Büren/Brütsch**, s. 645. Bu durum, “*rizikonun güce eşitliği ilkesi*” olarak da ifade edilmektedir, (Bkz. **Pulaşlı**, 2017, s. 276, N. 6).

³⁰⁵ eTTK döneminde oy hakkının hangi esaslara göre kullanılacağı konusunda açıklık olmadığı için, oy hakkının itibari değere göre mi yoksa itibari değerden bağımsız olarak her payın bir oy hakkını haiz olacağı şekilde mi kullanılacağı hususu tartışmalıydı. Bu konuda yapılmış tartışmalar için Bkz. **Çeker**, s. 34 vd;

Eşit olmayan ancak düzenli şekilde tanzim edilen hisselerin bölümlenmesinde, en küçük nominal değer, her durumda büyük parçaların çarpan olarak ele alındığı, ortak bir hesaplama parametresinin temeli olarak alınacaktır. Bu bağlamda 1 TL’lik pay 1 oy hakkı verirken; 10 TL’lik pay 10 oy hakkı verecektir. Eşit olmayan ve aynı zamanda düzenli olmayan şekilde tanzim edilen hisse bölümlenmede, emredici olmamakla birlikte en büyük ortak bölen, karşılaştırma ölçütü olarak kullanılır. 12 TL ve 30 TL’lik paylar, 6 en büyük tam böleninin kullanılması halinde ilkinde iki, ikinci payda beş oy hakkı verecektir. Bu hesaplama şekillerinde, payın itibari değeri ile oy hakkı arasında senkronizasyonu sağlama amacı bulunmaktadır³⁰⁶.

Oy hakkının, payların esas sermaye içerisindeki toplam itibari değeri ile orantılı şekilde kullanılması (*ne kadar sermaye o kadar hak*) temel prensip olmakla birlikte, kanun koyucu bu kurala da bazı istisnalar öngörmüştür. İstisnalardan ilki ve belki de en önemlisi, tezimizin de konusunu oluşturan oy hakkında imtiyazlı paylardır (TTK m.479; m.618/2). Bir

Karahan, s. 90; **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 31; **Teoman**, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 10; **Tekil**, F.; Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1998, s. 48.

³⁰⁶ **Spindler**, (**Schmidt/Lutter**), s. 2262, N. 10. Bu noktada şöyle bir soru akla gelebilir: Bir anonim şirkette farklı itibari değere sahip paylar çıkarılabilir mi? Bu soruya kolaylıkla olumlu şekilde cevap verilir. Her şeyden önce kanun koyucu, şirket kuruluşunda esas sözleşmeye yazılması gerekli hususlar arasında, “*her payın itibari değeri*”ni açıkça saymış (TTK m. 339/2, c; 354/1, d; m.576/1, c); Kanunun çeşitli hükümlerinde payların itibari değerlerinin belirtilmesi gerektiğini hükme bağlamış (TTK m. 379/2; 465/1, b; 417/3; 470/1; 487/1; 594/1); hatta sermaye paylarının itibari değerlerinin farklı olabileceğini açıkça veya örtülü ifadelerle belirtmiştir (TTK m.583/2; 618/2). TTK m.329/1 hükmünde de anonim şirketin tanımı yapılırken “*sermayesi belirli ve paylara bölünmüş*” olmasından bahsedilmiş; ancak payların itibari değerlerinin eşit olması gerekliliği belirtilmemiştir. Nitekim oyda imtiyazlı payları düzenleyen TTK m.479 hükmünün gerekçesinde de “*...Farklı itibari değerdeki paylara farklı oy hakkı verilerek de imtiyaz tanınabilir...*” denilerek itibari değerleri farklı anonim şirket paylarının yaratılabileceği ifade edilmiştir. Diğer taraftan, faaliyetlerine bir süredir devam eden anonim şirkette paylar zaman içerisinde itibari değerinin üstünde piyasa değerine ulaşabilir ve yapılacak sermaye artırımında yeni çıkarılacak payların itibari değerlerinin, önceki paylara nazaran daha yüksek olması kaçınılmaz olarak öngörülebilir. Zira eşit itibari değerde pay ihraç edilmesi halinde, önceki itibari değer üzerinden yapılacak ödeme, yeni pay sahiplerine, eski pay sahipleriyle aynı şekilde yönetime katılabilme hakkını bahşedecek ve bu durum eski pay sahipleri aleyhine olacak; bunun yerine primli pay çıkarılması halinde ise yapılacak ödeme, yedek akçeye ayrılacağından ve bu durumda yeni pay sahipleri, özellikle kâr ve tasfiye payı bakımından esas sermaye üzerinde yaptıkları ödeme nispetinde hak sahibi olamayacaklarından, yeni pay sahipleri aleyhine bir durum ortaya çıkacaktır. Bu ihtimaller nazara alındığında, yeni ve eski pay sahipleri arasında adaleti sağlamak adına, bir anonim şirkette farklı itibari değerde paylar çıkarılmasının gerekli olabileceği rahatlıkla ifade edilebilir, (eTTK döneminde bu konuda ileri sürülen görüşlerin toplu bir değerlendirmesi için Bkz. **Türk**, H. S., “*Anonim Ortaklık Pay Senetlerinde İtibari Değer Farkları*”, Prof. Dr. Mahmut Koloğlu’ya 70’inci Yaş Armağanı, Ankara 1975, s. 566 vd.). Sermaye paylarının itibari değer farklılığı, tezimizin kapsamı açısından, oy hakkında imtiyaz oluşturulma şekilleri hususunda önem arz etmektedir. Oy hakkında imtiyaz konusunu incelerken ayrıntılı şekilde yapacağımız açıklamalarda da belirtileceği üzere, kanun koyucu anonim şirketlerde, limited şirketlerden farklı olarak, farklı itibari değerdeki paylara eşit oy hakkı tanınması suretiyle oy hakkında imtiyaz oluşturulmasına müsaade etmemiştir (TTK m. 479/1).

diğer önemli istisna, oy hakkının sınırlandırılmasına ilişkin Kanunda ve/veya şirket sözleşmesinde yer alan hükümlerdir³⁰⁷ (TTK m. 434/2; m.479/2; m.618/1).

4. Şarta Bağlı Olarak Kullanılamaması

Oy hakkının hukuki niteliğine ilişkin olarak birinci bölümde yaptığımız tespitler ışığında; bir hukuki işlem olan oy hakkının şarta bağlanıp bağlanamayacağı sorusu açıklığa kavuşturulmalıdır. Anonim şirketlere ilişkin esas sözleşmede yer alacak hususlar arasında oy haklarına yer verilmiş (TTK m.339/2, (h)); asgari bir oy hakkı emredici şekilde her bir paya bağlanırken, esas sözleşme ile oy sayısının sınırlandırılabilmesine imkân verilmiştir (TTK m.434/2). Buna karşılık Kanunda oy hakkının şarta bağlanması hususunda herhangi bir açıklığa yer verilmemiş; doktrinde ise, oy hakkının şarta bağlanamayacağı açıkça ifade edilmiştir³⁰⁸.

Vazgeçilmez hak mahiyetindeki asgari bir oy hakkının, belirli bir sürenin dolması ile payın bir oy hakkına sahip olacağı şeklinde geciktirici şarta bağlanması mümkün olmadığı gibi, payın üçüncü kişilere devredilmediği sürece bir oy hakkı bahşedeceği yönünde bozucu şarta bağlanması da mümkün değildir; bu kabul, asgari bir oyun vazgeçilmez hak niteliğinin ve anonim şirketlerin temel yapısının gereğidir³⁰⁹. Bununla birlikte oy hakkının sınırlandırılmasına izin veren kanun koyucu, bu hususta sadece birden fazla paya sahip olma şartını öngörmüş; sınırlandırmanın belirli kararlara hasredilmesine ya da belirli şartlara bağlanmasına ilişkin sessiz kalmıştır. Kanun koyucunun, oy hakkının sınırlandırılmaması yönündeki iradesinin asıl; sınırlandırılmasının ise istisna olduğunun kabulü altında; sınırlandırma düzenlemelerinin şarta bağlanarak sınırlı bir alanda uygulanmasına izin verildiği sonucuna ulaşılabilmelidir. Diğer bir anlatımla öngörülecek şartlarla sınırlandırma düzenlemesinin sınırlandırılması, kanun koyucunun, payın sermayeye uygun oy hakkı bahşetmesi yönündeki iradesine de uygunluk taşıyacaktır. O halde esas sözleşme ile oy hakkı sınırlandırmalarının, ileride alınması muhtemel belirli konulardaki kararlarda geçerli olacağı şeklinde geciktirici şarta bağlanması ya da örneğin ortak sayısı belirli bir eşiğe geldikten

³⁰⁷ Oy hakkının, itibari değer ile orantılı şekilde kullanılması ilkesine istisna olarak, altın payları, her ne kadar mevzuatımızda açık bir düzenlemesi olmasa da sadakat paylarını ve oy hakkından yoksun payları da gösterebiliriz. Sadakat payları, altın paylar ve oy hakkından yoksun imtiyazlı payların, oy hakkında imtiyazlı paylar ile arasındaki ilişki konusunda Bkz. II. Bölüm, D başlığı altında yapılan açıklamalar.

³⁰⁸ **Dubs**, Beschlussfassung, s. 360; **Çeker**, s. 16-17; **Süleymanlı**, s. 14-15.

³⁰⁹ Genel kurul toplantısında karar alma zorunluluğu ile genel kurul kararlarının başka bir mercii ya da kişinin onayına bağlanamaması ilkelerinin gereği olduğu yönünde Bkz. **Çeker**, s. 16-17.

sonra sınırlama hükmünün geçerli olmayacağı yönünde bozucu şarta bağlanması mümkün kabul edilmelidir.

Oy hakkını sınırlandıran sözleşme düzenlemelerinin şarta bağlanması ile oy hakkının şarta bağlanmasının, birincisinin sınırlama hükmünün uygulanmasını şarta bağlaması, ikinci durumda ise oy hakkının bizzat kendisinin ve bununla genel kurul kararının hüküm ve sonuç doğurmasının gelecekte gerçekleşmesi belirsiz bir olaya bağlanması açılarından birbirinden farklı olduğu ifade edilmelidir. Oy hakkının, örneğin tüm payların yarısına sahip olduğu takdirde genel kurul kararının alınmasında olumlu yönde değerlendirmeye alınması ya da payın devredilmesi halinde verilen oyun geçersiz kabul edileceği şeklinde şartlara bağlanması ile genel kurul kararının karar nisabına uygun şekilde alınıp alınmadığını tespitte belirsizliğe yol açılacak ve bu karara dayanılarak şirketin üçüncü kişilerle işlem yapma yeteneği ortadan kalkacaktır. Bu gerekçeyle pay sahibinin, ister asgari bir oy hakkı ister imtiyazlı oy hakkı söz konusu olsun, hiçbir koşulda şarta bağlı oy hakkı kullanamayacağı kabul edilmelidir.

5. Esas Sözleşme ile Sınırlandırılabilmesi

Sermaye şirketlerinde geçerli olan temel prensip “*Ne kadar sermaye, o kadar hak*” (*so viel Kapital so viel Rechte*), en önemli yönetime katılma hakkı olan oy hakkı için de geçerlidir. Oy gücü³¹⁰, kural olarak sermayeye katılımın ölçüsüne uygun olmalıdır³¹¹. TTK’nın 434’üncü maddesinin 2’nci fıkrasının 1’inci cümlesinde, her pay sahibinin sadece bir paya sahip olsa da en az bir oy hakkını haiz olacağı belirtilmek suretiyle, şirkete sermaye getirmekle ortak sıfatını kazanan kişilerin sahip olacağı asgari hak emredici şekilde belirlenmiştir (Karş. Art.692, Abs.2 OR). Bununla birlikte bu şarta bağlı kalınarak birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy sayısının, esas sözleşmeyle sınırlandırılabilceği öngörülmüştür³¹². Böylece eTTK’da açıkça yer almayan, pay sahibi temelinde oy hakkının

³¹⁰ Oy gücü (*Stimmkraft*) kanunî bir ifade olmamakla birlikte, oy hakkının sayısal çevresini, yani paya düşen oy sayısının yüksekliğini ifade eder, (Bkz. **Spindler, (Schmidt/Lutter)**, s. 2260, N. 6; **Grundmann, (Hirte/Mülbert/ Roth)**, §134, s. 72, N. 1).

³¹¹ **Meier-Hayoz/Forstmoser**, 2007, s. 103, §3, N. 59.

³¹² Mehaz İsviçre Kanunu’nda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunda karar nisabı için oy çoğunluğu esas alındığından, oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunda karar alınırken, esas sözleşme ile kararlaştırılan ve genel kurulda uygulanan oy sınırlamalarının aynı şekilde uygulanıp uygulanmayacağı, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun niteliği dikkate alınarak cevaplanmıştır. Buna göre, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun, sınırlı yetkiye sahip bir özel karar organı, oyda imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu mini bir genel kurul olduğu dikkate alındığında, genel kurul ile özel kurul arasındaki bu paralellik, genel kurulda uygulama alanı bulan sözleşmesel oy sınırlandırmalarının, özel kurulda da kıyasen uygulanmasının

sınırlandırılması esas, 6102 sayılı TTK ile mevzuatımıza girmiş; payın, sermayeye katılımın ölçüsüne uygun oy hakkı bahşetmesi gerektiği düşüncesinden uzaklaşmıştır. Bir diğer ifadeyle her zaman payların/sermayenin çoğunluğuna sahip olmak, oyların çoğunluğuna sahip olmak sonucunu doğurmayacaktır³¹³.

Oy hakkı sınırlamaları, büyük pay sahiplerinin oy gücünü sınırlandırmak bakımından negatif; küçük pay sahiplerinin korunması bakımından ise pozitif etkiye sahiptir. Hatta oy hakkına sonradan esas sözleşme değişikliği ile getirilecek sınırlamaların, küçük pay sahiplerinin hukuki durumlarında nispi olarak iyileşmeye-imtiyaza imkân sağlaması nedeniyle imtiyazlar kabul edilirken gözönüne alınması gerekli olan kural ve ilkelerden hareket etmenin, amaca uygun olacağı düşünülmektedir³¹⁴. Bununla birlikte büyük pay sahiplerinin oy gücünün sınırlandırılması, şirketin geleceği hakkında karar verme yetkisinin, azınlıkta kalan bir veya birkaç büyük pay sahibinin tekeline bırakılmaması; küçük pay sahiplerinin etkisini sürdürebilmesi konusunda bir imkân sunmaktadır. O halde oy hakkı sınırlamalarına ilişkin düzenlemelerin, sermaye şirketlerinde temel ilkeler arasında kabul edilen “*bir pay-bir oy (one share-one vote)*” ilkesinden ayrılma anlamına gelse de hem küçük pay sahiplerinin hem de şirketin iktisadi bağımsızlığının korunması için gerekli olacağı söylenebilir³¹⁵.

kabulünü gerektirmiştir (**Horber**, F., Die Sonderversammlung im Aktienrecht, Zürich 1995, s. 56). Ancak söz konusu sözleşme sınırlandırmaları uygulanırken, sözleşme ile belirlendiği şekilde, tüm payların sağladığı oy sayısının toplamının mı yoksa özel kurulun niteliğine uygun olarak, sadece özel kurula katılmaya yetkili imtiyazlı pay sahiplerinin oy sayılarının toplamının mı esas alınması gerekir? Horber, bu tür sözleşmesel oy sınırlandırmalarında, tüm payların sağladığı oy hakkı yerine, oyda imtiyazlı payların İsviçre’de sadece nama yazılı olabileceğini dikkate alarak; fakat imtiyazlı olan-olmayan pay ayrımı yapmayarak, hesaplamada, tüm nama yazılı payların sağladığı oy hakkının esas alınması gerektiğini ifade etmektedir (**Horber**, s. 56). Bu tür bir tespit, pay sahipliği büyüklüğünden bağımsız olarak hiçbir oyda imtiyazlı pay sahibinin, oy potansiyelinin belirlenmiş bir yüzdesinden daha fazlasını özel kurulda biraraya getiremeyeceğini gösterir. Türk Hukuku’nda ise, oyda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunda karar nisabı, eşit itibari değere sahip imtiyazlı payların sayısı, diğer bir deyişle sermaye çoğunluğu esas alınarak belirlendiğinden, sözleşmesel oy sınırlandırmalarının özel kurulda uygulanması tartışmasına ihtiyaç bulunmamaktadır.

³¹³ Bkz. Gerekçe TTK m.434/2; **Nahrath**, s. 108; **Pulaşlı**, Şerh, s. 1893, N. 172

³¹⁴ **Schlupe**, s. 142-143. Yazar bu kapsamda; nispi eşitlik ilkesini, hakkın kötüye kullanımı yasağını, amaca ve şirket menfaatlerine uygun olma gerekliliğini zikretmektedir, (s.143). **Böckli**, “normal” pay sahiplerini (esas sermayenin %5’i şeklinde) genel oy sınırlamasına tâbi tutan; fakat şirket ile işbirliği sözleşmesi akdetmiş büyük bir pay sahibini daha yüksek oranda (esas sermayenin %25’i şeklinde) sınırlamaya tâbi tutan sözleşme düzenlemesinin, hukuken kabul edilemez olduğunu; çünkü bu durumun, Kanun tarafından belirli şartlar altında, sadece oy hakkında imtiyazlı paylar kullanılmak suretiyle izin verilen bir duruma, yani oy gücünün iki kategoriye ayrılmasına neden olacağını belirtmektedir, (Bkz. **Böckli**, 2009, § 12, s. 1497, N. 470).

³¹⁵ **Böckli**, 2009, § 12, s. 1496, N. 467; **Pulaşlı**, H., “Anonim Şirketlerde Esas Sözleşme İle Oy Hakkının Sınırlandırılması, Buna İlişkin Yöntemler ve Oyun Dondurucu Haller”, BATİDER, C. XXXIII, Sa. 3, 2017, s. 17-18, (Sınırlandırma). TTK m.434/2 hükmünün kaynağı olan Art. 692, Abs.2 OR hükmünün amacının, büyük hissedarların etki imkânlarının sınırlandırılması olduğu hakkında Bkz. **Boss**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1718, N. 5. 1881 OR Art.640, Abs.2 hükmünde, şirket

Oy hakkı, Kanunun açık ifadesi gereği, sadece şirket sözleşmesiyle sınırlandırılabilir; bunun, ilk esas sözleşme ile veya sonraki sözleşme değişikliği ile gerçekleştirilmesi arasında, hüküm ve sonuç doğurması açısından herhangi bir fark yoktur. Oy hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılması, şirketin iktisadi bağımsızlığını koruma gayesi bağlamında, bilhassa rakip işletmeler tarafından şirkete gizlice sızmaya karşı faydalı bir hukuki imkân sunmakta olduğundan, oy hakkı sınırlamalarının sonraki esas sözleşme değişikliği ile kabul edilmesindeki nedenlerden birisini, rakip işletmelerin şirkete gizlice sızması riskinin, ilk olarak şirket kuruluşundan sonra meydana gelmesinin oluşturduğu söylenebilir³¹⁶.

Bununla birlikte oy hakkı, ilk esas sözleşme ile değil de sonraki sözleşme değişikliği ile sınırlandırılmışsa, pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesinin ihlal edildiği yönündeki itirazlarla karşılaşılması pek muhtemel olacağından, şirket sözleşmesinin oy birliği ile değiştirilmesi gerektiği ileri sürülebilir³¹⁷. Kaldı ki büyük sermayedarların daha çok riziko üstlendikleri göz önüne alındığında, kendi oy haklarının sınırlandırılmasına razı gelecekleri de şüphelidir³¹⁸. Buna karşılık oy hakkına esas sözleşme değişikliği ile getirilecek sınırlamalarda, sözleşme değişikliği için kanun veya esas sözleşmenin öngördüğü çoğunluğun değişikliğe onay vermesi gerekli ve yeterli olup sınırlamadan etkilenen pay sahiplerinin, imtiyazlı pay söz konusu olmadıkça (TTK m.454/1) ve şirket sözleşmesinde

sözleşmesi ile birden fazla paya sahip olanların oy sayısının sınırlandırılmasında, hiçbir durumda bir pay sahibinin, temsil edilen tüm oy haklarının beşte birinden fazlasına sahip olamayacağı belirtilmiş; bununla kanun koyucunun, küçük pay sahiplerini korumak istediği; ancak bu belirlemenin keyfi olduğu ve tüm ilişkileri hesaba katamayacağı yönünde Bkz. **Nahrath**, s. 109.

³¹⁶ Bu yönde Bkz. Urt. vom 19.12.1977-II ZR 136/76, N.13, karar metni için Bkz. <https://dejure.org/gerichte>, (E.T. 04.02.2017).

³¹⁷ Aynı yönde Bkz. **Spindler, (Schmidt/Lutter)**, s. 2266, N. 21; **Pulaşlı**, esas sözleşme değişikliği ile oy hakkının sınırlandırılmasında, bir yandan TTK m.357’de yer alan eşit işlem ilkesine, bir yandan da TTK m.452 hükmünde yer alan müktesep hak kavramına riayet edilmesi gerektiğini; aksi durumda, esas sözleşmeyi değiştiren genel kurul kararının iptalinin gerekebileceğini ifade etmiştir, (**Pulaşlı**, Şerh 2018, s. 1893, N. 172 ve s. 1899, N. 186). Sonraki esas sözleşme değişikliği ile azami oy hakkının uygulanmasının, büyük ve küçük pay sahiplerinin etkileri arasındaki fırsat eşitliği kuralına uygun olduğu yönünde bkz. **Werner**, W., “*Einführung des Höchststimmrechts durch nachtragliche Satzungsänderung*”, Die Aktiengesellschaft, Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen, 20. Jg., Köln 1975, s. 178; eşit işlem ilkesine aykırı olmadığı yönünde ise bkz. s. 179.

³¹⁸ Küçük yatırımcıları kaçırmak istemedikleri takdirde, büyük pay sahiplerinin oy haklarının sınırlandırılmasına razı gelecekleri yönünde bkz. **Tandoğan**, H., “*Anonim Şirketlerde Hissedarların Umumi Heyete İştirak ve Rey Haklarının Esas Mukavele ile Tahdidi*”, Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, 27 Nisan-3 Mayıs, 1959, s. 107.

aksi kararlaştırılmadıkça (TTK m.452/1)³¹⁹ ayrıca onayı aranmamalıdır³²⁰. Şirket genel kurul kararlarının uygulanmasına, kanun koyucunun öngörmediği bir onay mekanizması getirmek suretiyle engel olmanın, emredici hükümler ilkesine aykırılık yaratacağı unutulmamalıdır. Sınırlandırma hükmü, nesnel olarak gerekçelendirilebilir, gerekli ve orantılı olmalı; ayrımcı olmamalıdır³²¹ (TTK m.357).

Nitekim Alman Federal Yüksek Mahkemesi de esas sermayenin %5'inden fazla itibari değeri olan payların bir pay sahibine ait olması durumunda oy hakkının, sermayenin %5'i tutarında itibari değerdeki payın bahşettiği sayıda olacak şekilde sınırlanmış olduğunu düzenleyen şirket sözleşmesi hükmünün (*azami oy hakkı-Höchststimmrecht*), Kanunda hakkı etkilenen pay sahiplerinin onayı açıkça öngörülmediğinden, sözleşmeyi değiştiren çoğunluk kararları suretiyle ve ilgili pay sahiplerinin onayı olmadan uygulanabileceğine hükmetmiştir. Kararda; münferit pay sahibinin oy yetkisini muhafaza etme ve güçlendirmedeki menfaatinden ziyade, şirketin ve küçük pay sahiplerinin istenmeyen etkilerden korunmasına üstünlük verilmesinin, şirketin kendi kararına bırakılmış olduğu; bu düzenleme ile oy hakkının özüne ilişkin bir ihlalin değil, oy gücünün sınırlandırılmasının söz konusu olduğu belirtilerek davacı pay sahibinin geçersizlik iddiası reddedilmiştir³²².

Bir diğer örnek, oy hakkının itibari değere göre belirlenmesi temel kuralına özel Kanunla getirilen bir istisna olarak, Alman Hukukunda Volkswagen İşletmesinde Pay Hakkının Devrine İlişkin Kanunda (*Gesetz über die Überführung der Anteilsrechte an der Volkswagenwerk Gesellschaft mit beschränkter Haftung in private Hand-VW-Gesetz*) değişiklikten önce yürürlükte bulunan ve oy hakkının, azami oy hakkı (*Höchststimmrecht*) suretiyle sınırlandırılmasını konu alan §2 Abs. 1 hükmüdür. İlgili düzenlemeye göre, sermayenin %20'sinden fazla itibari değere sahip payların sahibinin oy hakkı, payların

³¹⁹“Genel kurul, aksine esas sözleşmede hüküm bulunmadığı takdirde, kanunda öngörülen şartlara uyarak, esas sözleşmenin bütün hükümlerini değiştirebilir; müktesep ve vazgeçilmez haklar saklıdır”, (TTK m.452/1). Başarılı şekilde kaleme alınmamış olan bu hüküm ile kanun koyucu esas itibariyle genel kurulun, esas sözleşmede yer alan bir hüküm gereğince, esas sözleşmenin bazı hükümlerini değiştiremeyeceği yahut esas sözleşmede belirtilen bazı haklara müdahale edemeyeceği ve hatta yapılacak değişikliği, bundan etkilenecek olan pay sahiplerinin onayına bağlayabileceği hususlarını anlatmak istemiştir. Zira şirket sözleşmesi ile müktesep hakların yaratılması da bu düzenleme amacından doğmaktadır, (Aynı yönde Bkz. **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 126).

³²⁰ Oy hakkına sonradan getirilecek sınırlandırmaların, müktesep hakların ihlal edilmesi anlamına gelmediği yönünde Bkz. **Nahrath**, s. 110. Aynı yönde bkz. **Werner**, s. 179.

³²¹ Sonraki sınırlandırma düzenlemelerinin nadiren bu özellikleri ihtiva edecekleri yönünde Bkz. **Böckli**, 2009, §12, s. 1499, N. 478.

³²² Urt. vom 19.12.1977-II ZR 136/76, karar metni için Bkz. <https://dejure.org/gerichte>, (E.T. 04.02.2017).

toplam itibari değeri şirket sermayesinin %20'si olacak şekilde sınırlanmıştı³²³. Avrupa Birliği Adalet Divanı ise, sermayesinin %20'sini bloke eden ve düşük yatırımla kararları engelleyici bir azınlığa imkân veren bu düzenlemenin, yatırımcıları, AB'ye üye devletlere doğrudan yatırım yapmaktan alıkoyabileceği ve bu suretle sermayenin serbest dolaşımı üzerinde kısıt oluşturacağı gerekçesiyle hükmün, AB Hukukuna aykırı olduğuna karar vermiş ve bu karar doğrultusunda da oy hakkı sınırlamasına ilişkin §2 Abs. 1 VW-Gesetz iptal edilmiştir³²⁴.

Birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy sayısının ne şekilde sınırlandırılabilirliği konusunda Kanunda herhangi bir belirleme yapılmamıştır. Bu konuda İsviçre Hukuku'nda da açık bir düzenleme mevcut olmayıp³²⁵ (Art. 692, Abs.2 OR), Alman Hukuku'nda sadece borsaya kayıtlı olmayan şirketlerde³²⁶ oy hakkının sözleşmede “*azami iştirak miktarı (Höchstbetrag)*” tespitiyle yahut “*derecelendirme (Abstufung)*” şekliyle sınırlandırılabilirliği öngörülmüştür (AktG §134, Abs.1, S.2). Ancak oy hakkında öngörülecek bu sınırlama, belirli bir eşiğe ulaşıldıktan sonra ilk oy hakkının elde edileceği şeklinde yapılamayacaktır. Örneğin, bir oy hakkı elde etmek için, on adet parça hissenin (*Stückaktien*) gerekli olacağı hususu öngörülemeyecektir³²⁷. Nitekim Türk Ticaret Hukuku Sisteminde de asgari bir oy hakkı ilkesi (*Virilstimmrecht*) bu tür bir belirlemeye izin vermeyecektir. O halde oy hakkına getirilebilecek sınırlandırmaların, asgari bir oy hakkı ilkesini ihlal etmeden, belirli bir itibari değer belirlemek suretiyle, sermayenin belirli bir yüzdesini esas alarak veya parça hisse uygulamasına yer veren Alman Hukuku'nda olduğu

³²³ Benzer şekilde, Kanunun §3 Abs. 5'te de kimsenin, esas sermayenin beşte birinden fazlası için oy hakkını genel kurulda kullanamayacağı belirtilmişti. VW-Gesetz'in 01.09.2009 tarihinde yapılan değişiklikten önceki metni için Bkz. <http://www.buzer.de/gesetz/2110/al21553-0.htm>, (E.T. 14.12.2017).

³²⁴ Avrupa Adalet Divanı'nın 23.10.2007 tarihli ve Rs.: C-112/05 numaralı kararı için Bkz. <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=de&num=C-112/05>, (E.T. 01.02.2017). Karş. BGH Urt. vom 19.12.1977-II ZR 136/76.

³²⁵ İsviçre Hukukunda her pay sahibine bir oy hakkı bırakılması (*Virilstimmrecht*) şartıyla ilk esas sözleşmede istenildiği şekilde çeşitli oy hakkı sınırlamalarının öngörülebileceği hakkında Bkz. **Meier-Hayoz/Forstmoser**, 2007, s. 462-463, §16, N. 277. **Böckli**, İsviçre Hukukunda sözleşmede oy sayısı bakımından tavan (*Plafond*) belirlenmesi suretiyle oy gücünün sınırlandırılabilirliğini; böylece belirli bir eşikten sonra daha fazla oy gücüne sahip olunamaması hususunun kararlaştırılabilirliğini belirtmiştir, (Bkz. **Böckli**, 2009, §12, s. 1496, N. 467). İsviçre'de bilhassa halka açık şirketlerde, “*Oy hakkının uygulanmasında hiçbir pay sahibi, doğrudan veya dolaylı olarak kendisine ait veya temsil edilen paylar için birlikte tüm oyların %2, %3, %5 gibi belirli bir yüzdesinden daha fazlasını kullanamayacağı*” şeklinde sözleşme klozlarının kullanıldığı yönünde Bkz. **Horber**, s. 54.

³²⁶ Alman Hukuku'nda oy hakkına ilişkin sınırlamalar, sadece borsaya kayıtlı olmayan anonim şirketlerde öngörülebilecekken; kişisel temelde yapılandırılmış anonim şirketlerde de farklı gruplar arasında denge kurmanın, pay sahiplerinin menfaatine olabileceği hakkında Bkz. **Spindler, (Schmidt/Lutter)**, s. 2266, N. 21.

³²⁷ **Spindler, (Schmidt/Lutter)**, s. 2265, N. 17; **Tandoğan**, s. 98 ve s. 104. Aynı yönde Bkz. **Von Salis**, U., “*Beschränkung der Stimmkraft der Aktionäre durch Höchststimmklauseln*”, Neues zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich 1993, s. 175, (Höchststimmklauseln); **Schucany**, 1960, Art. 692, N. 4, s. 123.

üzere belirli bir pay sayısı tespit etmek suretiyle³²⁸ ya da oy sayısı temelinde gerçekleştirilebileceği söylenebilir³²⁹.

Derecelendirme (*Abstufung*) suretiyle oy hakkının sınırlanmasında, payların belirli bir sayıya kadar tam oy hakkı verebileceği; ilave payların sadece oransal ya da kademeli şekilde oy hakkı vereceği kararlaştırılmaktadır. Örneğin ilk 1000 payın her durumda tam oy hakkı; 1001'den 10.000'inci paya kadar ise payların yarım oy hakkı vereceği kararlaştırılmaktadır³³⁰. Türk Ticaret Kanunu'nda, her pay sahibinin en az bir oy hakkına sahip olacağı emredici şekilde belirlendiğinden, bu yöntemin Türk sermaye şirketlerinde benimsenmesine olanak bulunmadığı ifade edilmelidir³³¹.

Yöntem konusunda sınırlayıcı düzenleme getirmeyen kanun koyucunun, oy sayısı temelinde sınırlandırma yapılmasına da izin verdiği söylenebilir³³². Bu yöntem, şirkette birden fazla ve farklı sayıda oy hakkı bahşeden imtiyazlı pay gruplarının olduğu ihtimalde önem kazanacaktır. Örneğin, bir anonim şirkette 1 oy hakkı bahşeden, 100 paydan oluşan A grubu payların A1'in elinde olduğunu; 4 oy hakkı veren ve 25 paydan oluşan B grubu payların B1'in elinde olduğunu; 2 oy hakkı bahşeden, 150 paydan oluşan C grubu payların ise, yarı oranında C1 ve C2 arasında paylaşıldığını kabul edelim. Esas sözleşmede azami oy hakkı düzenlemesinin, birden fazla paya sahip olan pay sahipleri için, "tüm oyların %20'si" olacak şekilde belirlendiği ihtimalde, tüm oy hesaplamasında imtiyazlı oy haklarının da dikkate alınacağı şüphesizdir. Örnek üzerinden devam edersek, A1 ve B1'in oy hakkı sınırlamasından etkilenmeyeceği; fakat C1 ve C2'nin, oylarının 1/3'ünü kullanamayacağı kabul edilir.

Birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy hakkı, her ne şekilde olursa olsun sınırlandırıldığında, sınırlandırma kapsamında bulunan paylar yönünden oy hakkı donmuş

³²⁸ Spindler, (Schmidt/Lutter), s. 2265, N. 17.

³²⁹ Geçersiz sınırlandırma halleri için ayrıca bkz. Pulaşlı, Sınırlandırma, s. 29.

³³⁰ Spindler, (Schmidt/Lutter), s. 2265, N. 18. İtalya'da kabul edilen benzer bir uygulama için Bkz. Ventrizzo, Corporate Law, s. 121.

³³¹ eTTK döneminde aynı yöndeki görüş için bkz. Çeker, s. 217.

³³² Pulaşlı, Sınırlandırma, s. 27; Çeker, s. 214. "Mahkemece, toplanan kanıtlar ve bilirkişi raporuna göre, şirket müdürünün değiştirilebilmesi için gerekli oy çoğunluğunun sağlanabilmesi için, pay sahiplerinin oy haklarını düzenleyen özel hüküm niteliğinde olan 17 nci maddesinde yer alan şartların da yerine getirilmesinin gerektiği, esas sözleşmenin 17 nci maddesinin "bir ortak bütün ortakların sahip olduğu oy sayısının 1/3 ünden fazlasına sahip olamaz" hükmünü haiz olduğu, sözleşmenin 17 nci maddesinin geçerliliğini devam ettirdiği..." (Yar. 11. HD.'nin, 30.10.2012 T., 2010/15104 E., 2012/16863 K. sayılı kararı için bkz. <https://www.corpus.com.tr/#!/Yargitay>, (E.T. 03.12.2018)).

olacaktır³³³. Bunun anlamı; oy hakkı donmuş olan payların, sınırlandırma kapsamında yer almayan bir kişiye devri halinde, bu paylardan doğan oy haklarının yeniden canlanacak olmasıdır. Bu yönüyle de her ne kadar fiilen oyda imtiyaza benzer etkiler doğuracağı ifade edilse de oy hakkı sınırlamalarının, pay sahibi temelinde öngörüldüğü ve oyda imtiyazdaki şekliyle genel ve sürekli bir mahiyet taşımadığı ifade edilmelidir. Diğer bir ifadeyle oy hakkını sınırlandıran sözleşme hükümleri, belirli paylarla değil; sadece bir pay sahibinin toplam pay sahipliği ile ilgilidir; sahiplik değiştiğinde yeni bir hesaplama yapılır³³⁴.

Alman Hukuku'nda, pay sahiplerinin oy hakkının münferiden, yani belirli pay sahipleri için sınırlandırılmayacağı açıkça hükme bağlanmıştır (AktG §134, Abs.1, S.5). Münferiden düzenleme yapma yasağının öngörülme sebebi, oy hakkına getirilecek sınırlandırmaların, oy hakkı sınırlandırılmamış diğer pay sahipleri lehine, fiilen oy hakkında imtiyaza benzer etkiler doğuracak olması; Alman Hukuku'nda ise oyda imtiyazın açıkça yasaklanmış olmasıdır³³⁵ (AktG §12, Abs.2). Bu tür bir hükme, ne TTK'da ne de mehz İsviçre Kanun metninde rastlanmaktadır. Buna karşılık bu yasağa, eşit işlem ilkesinin benimsenmiş olması gerekçesiyle (TTK m.357; Art. 717, Abs.2; AktG §53a) ihtiyaç olmadığı düşüncesindeyiz. Her ne kadar İsviçre ve Türk Hukuklarında oyda imtiyaz kanunda

³³³ **Boss, (Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser)**, s. 1719, N. 6; **Tandoğan**, s. 106; **Pulaşlı**, Sınırlandırma, s. 34-35. **Pulaşlı**, TTK m.421 hükmünde öngörülen toplantı ve karar nisabında, oy sınırlamalarının etkili olacağını kabul ederek, sermayenin %80'ine sahip bir kişinin, TTK m.421/1 ve 2. fıkra hükümlerinde öngörülen esas sözleşme değişikliklerini gerçekleştiremeyeceğini ifade etmektedir, (**Pulaşlı**, Sınırlandırma, s. 36). Yazar eserinde, oy sayısını sınırlandıran bir sözleşme hükmünden hareket etmekte; ancak TTK m.421/1 hükmünde toplantı nisabı için oy çoğunluğu yerine sermaye çoğunluğu aranmasına rağmen, sınırlama hükmünün etkili olacağını kabul etmiş görünmektedir. Alman Hukuku'nda oy hakkının itibari değere göre belirlenmesine ilişkin temel ilke, oydan yoksun payların ihracı suretiyle bertaraf edilebilir. Oy hakkında imtiyazlı pay çıkarılması ise, AktG 12 Abs. 2 S. 2 gereğince mümkün değildir. Bununla birlikte Alman Hukuku'nda kafa sayısına göre oylama yapılabileceği hakkında Bkz. **Spindler, (Schmidt/Lutter)**, s. 2265, N. 17. **Böckli**, ilk esas sözleşmelerin oy hakkının sınırlandırılması konusundaki yöntemlerde geniş şekilde özgür olduğunu; ancak anonim şirketlerin temel yapısında, kooperatiflerdeki gibi kafa sayısına göre oy hakkının tespit edilmesinin, kararlaştırılmaz bir metot olduğunu; zira Art.692, Abs.1 OR ve Art. 693, Abs.1 OR düzenlemelerinin oy hakkının itibari değere göre yahut pay sayısına göre ölçüleceğini öngördüğünü ifade etmiştir, (Bkz. **Böckli**, 2009, §12, s. 1498, N.476, s. 1501, N. 482a). Buna karşılık mehz İsviçre Hukuku'nda kooperatifsel özelliklere sahip anonim şirketlerin (*Die genossenschaftliche Aktiengesellschaft*) şirketler hukuku uygulamasında ortaya çıktığı; bu şirketlerde oy hakkının sermayeye göre hesaplanması yerine, her pay sahibinin genel kurulda bir oy hakkına sahip olmasına ilişkin kafa sayısına göre oy hakkının esas sözleşme ile kararlaştırılabileceği kabul edilmektedir, (Bu yönde bkz. **Kratz**, B., *Die genossenschaftliche Aktiengesellschaft*, Zürich 1996, §9, N. 34-34a, s. 199-200).

³³⁴ **Spindler, (Schmidt/Lutter)**, s. 2263, N. 13. Alman Hukuku'nda hâkim görüşe göre, oy sınırlaması, belirli pay grupları için de mümkün olmalıdır. Çünkü Kanunun yapılma aşamasında, yüksek oy hakkının pay gruplarında mümkün olmayacağı hususunda belirleme yapılmasından açık şekilde kaçınılmıştır. Buna uygun olarak yüksek oy hakkının, belirli pay grupları için tanınmasının reddedilmediği söylenebilir. Kuşkusuz pay grupları, oy sınırlamalarının sadece belirli pay sahiplerine uygulanacağı şekilde belirlenemez. Aksi halde AktG §134 Abs. 1 S. 5 ihlal edilmiş olacaktır, (Bkz. **Spindler, (Schmidt/Lutter)**, s. 2263, N. 15).

³³⁵ Urt. vom 19.12.1977-II ZR 136/76, N.13, karar metni için bkz. <https://dejure.org/gerichte>, (E.T. 04.02.2017).

muhafaza edilmiş olsa da bir pay sahibi için münferit olarak oy hakkına getirilebilecek sınırlandırma, pay sahipleri arasındaki nispi eşitlik ilkesini ihlal edeceğinden, emredici hükümler ilkesine aykırı olacaktır.

Esas sözleşmeyle oy hakkına getirilecek sınırlama ile borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar için öngörülecek iktisap üst sınırı arasında bir bağın olduğu ve bir paralelliğin olması gerektiğinden söz edilebilir. İki düzenleme arasındaki bağ; borsaya kote edilmiş nama yazılı payların devri durumunda devralan, şirket tarafından tanınincaya kadar paylardan doğan oy hakkını kullanamadığından (TTK m.497/2), bu tür payların bulunduğu anonim şirketlerde oy hakkının sınırlanmasında tespit edilen oranın uygulanması noktasında ortaya çıkar. Konuyu bir örnek üzerinden ele alan *Böckli*, “*Bir pay sahibi, kendisine ait ve temsil ettiği paylar için birlikte en çok, tüm payların %5’i oranında oy hakkı kullanabilir*” şeklindeki bir esas sözleşme düzenlemesinde; oy hakkına ilişkin sınırlamada, *tüm payların toplam sayısının* referans alınması gerektiğini ifade ederek hesaplamaya, Art.685f OR (TTK m.497/3) gereğince pay defterine oy hakkından yoksun pay sahibi olarak yazılan kişilere ait payların da dâhil edilmesi gerektiğini belirtmiştir³³⁶. Bu bağlamda, 100 adet nama yazılı paydan 30 tanesi oy hakkından yoksun olarak pay defterine kaydedilmişse ve esas sözleşmede, tüm payların %10’u oranında oy hakkının kullanılabileceği kararlaştırılmışsa, pay sahibi 7 değil; 10 adet oyu geçerli şekilde kullanabilecektir³³⁷. Kanaatimizce, tüm payları esas alan oy hakkını sınırlandıran bir sözleşme klozu yorumlanırken sadece lafzi yorumla yetinilmemeli; hükmün oy hakkını sınırlama amacı, oydan yoksun şekilde pay defterine kaydedilen payların genel kurulda temsil edilemeyeceği (TTK m.497/3; Art.685f/3 OR) ve pay defteri ile istenilen açıklık ve kesinliğin sağlanabileceği hususları göz önüne alınarak, sadece oy hakkı bulunan paylar hesaplamada dikkate alınmalıdır. Oy hakkına ilişkin bir kural için, oy hakkına sahip olmayan payların hesaba dâhil edilmesi, sınırlama

³³⁶ **Böckli**, 2009, §12, s. 1496, N. 468. Payları borsaya kote edilmiş anonim şirketlerde, önemli pay sahiplerinin ve onların iştiraklerinin bilanço ekinde gösterilmesi gerektiğine ilişkin Art.663c OR hükmü kapsamında konuyu ele alan *von Büren* ise, yüzdelik sınırın tespitinde, Kanunun lafzından hareketle hesaplama temeli olarak sadece oy hakkına sahip sermayenin esas alınması gerektiğini ifade etmiştir, (**Von Büren**, R., “*Erfahrungen schweizerischer Publikums-gesellschaften mit dem neuen Aktienrecht*”, Zeitschrift des bernischen Juristenvereins, 131. Jg., 1995, s. 89). Aynı kapsamda *Forstmoser* ise, açık ve sağlam bir kıstas olduğu için oyda yetkili olan-olmayan tüm sermayenin kastedildiğini belirtmiştir, (**Forstmoser**, P., “*OR 663c - ein wenig transparentes Transparenzgebot*”, Aspekten des Wirtschaftsrechts, Festgabe zum Schweizerischen Juristentag, Zürich 1994, s. 81, (OR 663c)).

³³⁷ **Böckli**, 2009, §12, s. 1497, N. 468.

hükmünün, büyük pay sahiplerinin oy gücünü sınırlandırma amacına uygunluk taşımayacaktır.

Diğer taraftan, oy hakkı sınırlaması için belirlenecek yüzdelik sınır ile borsaya kote edilmiş nama yazılı paylarda iktisap üst sınırı için belirlenecek yüzdelik sınır, birbirinden ayrı ele alınmasına rağmen, bir yönde amaç birliğine sahip oldukları düşünülebilir³³⁸: Bir esas sözleşme, pay sahibine, borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar için sermayenin %10'u şeklinde bir iktisap üst sınırı öngörürken, oy hakkına ilişkin sınırlamayı esas sermayenin %5'i olarak kabul ederse, bir uyumsuzluk ortaya çıkacaktır. Zira bir şirket sözleşmesi, bir pay sahibine, sermayenin %10'una kadar oy hakkı tanıyorken; aynı sözleşmenin, tanıdığı oy hakkının yarısını daha sonra tanımaması, iki düzenlemenin uyumlu olmadığı fikrini akla getirebilir³³⁹. Dolayısıyla ilgisiz gibi görünen TTK m. 434/2 hükmü ile m.495/1 hükmü, şirket esas sözleşmesinde paralel şekilde düzenlenmediği takdirde, uygulama esnasında uyuşmazlığa yol açabilecektir³⁴⁰.

Oy hakkına ilişkin sınırlama, her konuda alınacak kararlar için veya belirli kararlar için öngörülebilir³⁴¹. Oy hakkı sınırlamalarının, önemli işletme kararları için uygun olduğu (*şirket sözleşmesi değişikliği*³⁴², *şirket varlığının toptan satışı gibi*) ve azınlığın etkili şekilde korunmasını güvence altına almak için öngörülebileceği söylenebilir³⁴³. Ancak önemle ifade

³³⁸ Oy hakkı için esas sözleşme ile öngörülecek sınırlandırmaların, borsaya kote edilmiş bağlı nama yazılı paylar için öngörülen yüzdelik sınırın ihtiva ettiği küçük boşlukları kontrol altına alabildiği; bu yönüyle hükmü tamamlayıcı mahiyet taşıdığı yönünde Bkz. **Von Salis**, Höchststimmklauseln, s. 174.

³³⁹ **Böckli**, 2009, §12, s. 1497, N. 469. Aynı yönde bkz. **Pulaşlı**, Sınırlandırma, s. 38.

³⁴⁰ **Teoman**, 6102 sayılı TTK Tasarısının oy hakkına ilişkin hükümlerini incelediği eserinde, TTK m.434/2 hükmü ile 479/2 hükmünün birlikte uygulanması durumunda da sorunların ortaya çıkacağını; bu bağlamda esas sözleşme ile bir pay sahibinin oy hakkının 10 oy ile sınırlandırıldığı varsayımında, bir adet ve 15 oy hakkına sahip olan pay sahibinin imtiyazlı payın verdiği oy hakkını kullanamayacağı; her iki sınırlandırma hükmüne birden tâbi olması durumuyla karşılaşılabileceğini ifade etmektedir, (**Teoman**, Ö., “*Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkı*”, BATİDER, C. XXV, S. 3, Eylül 2009, s. 17, (Oy Hakkı)). Kanaatimizce, TTK m.434/2 hükmünde *birden fazla paya sahip olanlara* tanınacak oy sayısının sınırlandırılmasından söz edilirken, m.479/2'de *tek bir paya* tanınacak oy hakkı sayısının kural olarak en fazla 15 (on beş) olduğu ifade edilmiştir. Her iki hükmün aynı anda, tek bir oy hakkında imtiyazlı paya sahip pay sahibi için uygulanamayacağı ifade edilebilirse de birden çok imtiyazlı paya sahip pay sahibinin, TTK m.434/2 hükmünden hareketle imtiyazın sağladığı oy hakkını kullanamaması sonucunun ortaya çıkabileceği söylenebilir.

³⁴¹ **Von Salis**, Höchststimmklauseln, s. 181; **Pulaşlı**, Sınırlandırma, s. 21.

³⁴² Oyda imtiyazın kullanılamayacağı kararlar arasında, esas sözleşme değişikliği sayılmış olsa da kanun koyucunun amaçladığı, payın itibari değerine uygun şekilde kullanılmasıdır. Buna rağmen sadece Kanunun lafzından hareket edilirse, sermaye yoğunluğunu gerekli gören nisaplarda dikkate alınmayan oy hakkı sınırlamaları, oy yoğunluğunun arandığı esas sözleşme değişikliklerinde gözönünde tutulacaktır.

³⁴³ **Spindler**, (**Schmidt/Lutter**), s. 2265, N. 19. Nitekim Yargıtay kararına konu olan bir olayda, şirket esas sözleşmesinde, şirket müdürünün değiştirilebilmesi için gerekli oy yoğunluğunun hesaplanmasında, “*bir ortak, bütün ortakların sahip olduğu oy sayısının 1/3'ünden fazlasına sahip olamaz.*” şeklinde sınırlandırma öngörülmüştür, (Bkz. Yar. 11. HD., 30.10.2012 T., 2010/15104 E., 2012/16863 K. sayılı kararı).

edilmelidir ki hangi konuda yapılırsa yapılsın oy hakkına ilişkin sınırlamalar, sadece ilk esas sözleşmeyle yahut sonraki şirket sözleşmesi değişikliği ile öngörülebilir³⁴⁴. Pay sahipleri sözleşmesi ile oy hakkına getirilecek sınırlamalar, sözleşme özgürlüğü çerçevesinde mümkün olup bu tür kararlaştırmalar, şirketler hukuku karakteri göstermeyen hak ve yükümlülöklere işaret ettiklerinden, yalnızca taraflar arasında hüküm ve sonuç doğurur. Bu bağlamda bir genel kurulda oylar, pay sahipleri sözleşmesinde kararlaştırılan şekilde sayılırsa, bir diğer ifadeyle gerçekte oylandığı şekliyle dikkate alınmazsa ilgili karar iptal edilebilecektir (TTK m.445/1)³⁴⁵. Pay sahipleri sözleşmesiyle öngörölen oy hakkı sınırlamaları, emredici düzenlemelere, kamu düzenine, ahlaka aykırı ise yahut kişilik haklarını ihlal ediyorsa, TBK m.27 hükmü gereğince kesin olarak hükümsüz olacaktır. Diğer taraftan, kanuni ve esas sözleşmesel oy sınırlandırmalarını dolanmak veya etkisiz bırakmak amacıyla yapılan pay sahipleri sözleşmeleri de geçersiz kabul edilmelidir (TTK m.433/1).

Alman Hukuku'nda AktG §134, Abs.1, S.2'de oy hakkının, sadece borsaya kayıtlı olmayan şirketler için sözleşme ile sınırlandırılmasına müsaade edildiğı hükme bağlandığından (KonTraG Art.1/20; EG AktG §5, Abs.7), oy hakkına getirilen sınırlandırmalar vasıtasıyla sermaye girdisi ve oy gücü arasındaki bağ birbirinden kopartılmasına rağmen, kanun koyucunun, sözleşme özgürlüğü ile malvarlığında eşit hak sahibi olma ve sermaye piyasasının fonksiyonları arasında bir denge kurmaya çalıştığı kabul edilmektedir³⁴⁶. Türk Hukuku'nda, oy hakkına esas sözleşme ile sınırlama getirilmesinde, anonim şirketin borsaya kayıtlı olup olmamasının veya halka açık olup olmamasının herhangi bir farklılık oluşturmadığı ifade edilmeli; sadece borsaya kote nama yazılı paylara sahip şirketlerin ilgili payları iktisap eden kişiyi pay sahibi olarak tanımak için esas sözleşmede belirlediğı iktisap üst sınırının, oy hakkına sınırlama getiren esas sözleşme hükmü ile uyumlu olmasına dikkat edilmelidir.

Oy hakkının sonraki esas sözleşme değişikliği ile sınırlandırılmasında genel kurul kararları, işletme amacı gerekliliğı çerçevesinde objektif ve ölçölü olmalı; bu tür düzenlemeler ile grup ayrımı amaçlanmamalıdır³⁴⁷. Aksinin kabulü, paylara oyda imtiyaz

³⁴⁴ Spindler, (Schmidt/Lutter), s. 2265, N. 20.

³⁴⁵ Aynı yönde Bkz. Boss, (Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser), s. 1719, N.7.

³⁴⁶ Spindler, (Schmidt/Lutter), s. 2263, N. 12.

³⁴⁷ Böckli, 2009, §12, s. 1499, N. 477. Buna karşılık azami oy hakkının (*Höchststimmrecht*), sadece payların bir kısmı için geçerli olacağına kararlaştırıldığı hallerde, iki pay grubunun yaratıldığı ve bu durumda oy hakkında imtiyazlı paylara benzer bir durumun ortaya çıkacağı yönünde Bkz. Zöllner, W./Noack, U., "One share-one vote?", Die Aktiengesellschaft, N. 4, 1991, s. 124, (One share-one vote).

tanılarak ulaşılmak istenen sonuca, Kanunda izin verilen oy hakkı sınırlamalarına ilişkin düzenlemeler ile ulaşılmaması neticesini ortaya çıkaracak; bu yöntem Kanuna açıkça aykırılık taşıyacaktır. Bu bağlamda, Türk anonim şirketler hukukunda kabul edilen açık (*doğrudan*) imtiyaz yöntemini bertaraf etmek amacıyla pay sahipleri temelinde oy hakkı sınırlandırılarak pay grupları oluşturulmaya çalışılması ve bu sayede farklı itibari değerlerde ihraç edilen paylar arasında eşit oy hakkı tesis edilmesi ve imtiyaza benzer sonuçların elde edilmeye çalışılmasında Kanunun dolanılmasından söz edilebilir. Örneğin, 10 TL itibari değerli 2 paya sahip A'nın ve 40 TL itibari değerli 2 paya sahip B'nin bulunduğu ve her 10 TL'nin 1 oy hakkı bahşettiği bir anonim şirket esas sözleşmesinde yer alan, “*birden fazla paya sahip ortaklardan, paylarının itibari değerleri toplamı sermayenin %40'ı ve üzerinde olanların oy hakkı, payların toplam itibari değeri şirket sermayesinin %20'si olacak şekilde belirlenmiştir*” şeklindeki bir hüküm, yukarıda yer vermiş olduğumuz yasak amaca, oy hakkına sınırlama getirmek suretiyle ulaşmak neticesini ortaya çıkarabilecektir. Zira bu ihtimalde, 40 TL itibari değere sahip payların da 10 TL itibari değere sahip paylar gibi 1 oy hakkı bahşetmesi gündeme gelecek; Türk anonim şirketleri hukukunda yasaklanmış olan oyda örtülü (*dolaylı*) imtiyaza işlerlik kazandırmak neticesini ortaya çıkarabilecektir.

Esas sözleşmede öngörülen oy hakkına ilişkin sınırlandırmaların kaldırılması kararları, esas sözleşmeyi değiştiren genel kurul kararlarından farklı olarak, Kanunda nitelikli çoğunluğun arandığı diğer kararlar arasında gösterilmemiştir. Bu gerekçeyle aksi kararlaştırılmadığı sürece, esas sözleşmenin değiştirilmesi için gerekli toplantı ve karar yeter sayılarına uygun şekilde alınacak bir kararla ilgili sınırlama hükmü esas sözleşmeden çıkarılabilecektir³⁴⁸ (TTK m.421/1; m.589).

Oy hakkı esas sözleşme ile sınırlandırılmış olan pay sahibinin paylarını, donan oy hakkının canlanması³⁴⁹ için üçüncü kişilere devretmek suretiyle sınırlamaya ilişkin sözleşme hükmünü bertaraf etmek istemesi muhtemeldir. Türk kanun koyucusu, oy hakkının kullanılmasına ilişkin sınırlamaları dolanmak veya herhangi bir şekilde etkisiz bırakmak amacıyla, payların veya pay senetlerinin devrini ya da pay senetlerinin başkasına verilmesini geçersiz kabul etmiş (m.433/1)³⁵⁰; ancak hangi tür geçersizlik halinin kabul edildiğini açıkça

³⁴⁸ 1936 OR Art.648'de genel kurulda kararların alınmasının zorlaştırılmasına ilişkin esas sözleşme hükümlerinin kaldırılması için nitelikli çoğunluğu gerekli gören düzenleme, 1991 OR m.704, Abs.1 hükmüne alınmadığı için, İsviçre'de de söz konusu oy sınırlamalarına ilişkin sözleşme hükümlerinin kaldırılmasında, kanunen nitelikli çoğunluk aranmamaktadır, (Bkz. **Böckli**, 2009, §12, s. 1497, N. 471).

³⁴⁹ Burada teknik anlamda bir “*canlanma*”dan söz edilemeyeceği yönünde bkz. **Pulaşlı**, Sınırlama, s. 36.

³⁵⁰ Karş. Art. 691 OR.

hükme bağlamamıştır. Kanaatimizce, kanunu dolanma mahiyetindeki bu tür uygulamalara, ister kesin hükümsüzlük ister iptal edilebilirlik yaptırımını uygulansın, hükmün pratik önemi kendisini, geçersizliği konusunda tartışma olmayan bu işleme dayanılarak alınan genel kurul kararlarının hukuki sonucunun belirlenmesinde gösterecektir. Geçersiz bir işleme dayanılarak kullanılan oylar, genel kurula katılma yetkisi bulunmayan kişilerin toplantıya katılıp oy kullanmaları anlamına gelir³⁵¹ ve bu hukuka aykırılık, genel kurul kararının alınmasında etkili olmuş ise, kararın iptal edilebilir olacağı kabul edilir³⁵² (TTK m.445; m.446/1,b; Art.691, Abs. 3 OR).

B. OY HAKKINDA İMTİYAZA İLİŞKİN TEMEL ESASLAR

Oy hakkında imtiyazlar, imtiyazların genel özelliklerinin yanında, malvarlığı haklarında tanınacak imtiyazlardan farklı, imtiyaz tanıma şekline bağlı olarak ve yönetime daha güçlü şekilde etkide bulunma imkânı vermesi nedeniyle kendine özgü bir takım nitelikleri de haizdir.

1. Esas Sözleşmede Açıkça Belirlenmiş Olması

Bir grup paya oy hakkında imtiyazın tanınmasında ilk şart, şirketlerin anayasası olan esas sözleşmelerinde, buna ilişkin açık ve belirli bir düzenlemenin yer almasıdır. Nitekim TTK m.478/1 hükmünde, “*İlk esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek*” bazı paylara imtiyaz tanınabileceği ifade edilmiş; aynı hükmün ikinci fıkrasında ise, oy hakkında imtiyaz, diğer imtiyaz türleri ile birlikte açıkça zikredilmiştir.

Kanunun çeşitli hükümlerinde, oyda tanınacak imtiyaz hakkının şirket esas sözleşmesinde yer alması gereğine işaret edilmiştir³⁵³. Anonim şirketlere ilişkin olarak TTK’nın 339/2 hükmünün (c) bendinde, “*her payın itibarı değeri*”nin, (d) bendinde, “*belirli paylara tanınan imtiyazlar*”ın ve (h) bendinde, “*oy hakları*”nın esas sözleşmeye yazılacağı; 354/1 hükmünün (d) bendinde, “*payların itibari değerleri, varsa imtiyazlar*”ın, esas

³⁵¹ Bu hukuka aykırılığın, genel kurul kararlarının usulüne ilişkin ayrı bir iptal sebebi olmasından hareketle bu aykırılığa dayanılan hallerde, ayrıca kararın kanuna, esas sözleşmeye veya dürüstlük kuralına aykırı olduğunu ispat etmenin gereksiz olacağı yönünde Bkz. **Kırca**, Genel Kurul, s. 147-148.

³⁵² **Çamoğlu**, bu durumda bir yeter sayı sorunu olduğunu ve yeter sayının sağlanamaması durumunda yokluk yaptırımının uygulanacağını düşünmektedir, (**Çamoğlu, (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 536-537, N. 738a).

³⁵³ Borsa İstanbul Anonim Şirketi hakkındaki düzenleme için Bkz. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m.138/2.

sözleşmenin tescil ve ilan edilmesi ile üçüncü kişiler hakkında sonuç doğurmaya başlayacağı; limited şirketlere ilişkin olarak m.576/1 hükmünün (c) bendinde, “*esas sermaye paylarının sayısı, itibarî değerleri, varsa imtiyazlar, esas sermaye paylarının grupları*”nın şirket sözleşmesinde açıkça yer alması gerektiği ve m.587/1, (j) bendinde, şirket sözleşmesinde öngörülmüş bulunan imtiyazın, şirket sözleşmesinin tescil ve ilan edilmesi ile üçüncü kişiler hakkında sonuç doğurmaya başlayacağı belirtilmiş; şirket sözleşmesinde öngörüldükleri takdirde bağlayıcı hükümler arasında, “*oy hakkına ve oy hakkının hesaplanmasına ilişkin kanuni düzenlemeden ayrılan hükümler*” zikredilmiştir (TTK m.577/1, (i)).

Sermaye şirketlerinde pay sahiplerinin oy hakkı için de geçerli bir ilke olan hakları kullanmada “*orantılılık ilkesi*”nden sapılması, TTK m.340/1 ve m.579/1 hükümlerinin açık ifadeleri karşısında, buna Kanunda açıkça izin veren bir hükmün varlığını gerektirmekte; TTK m.478/1 ve m.618/2 hükümleri ise, ilk esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek söz konusu ilkedен sapılmasının mümkün olduğunu ifade etmektedir³⁵⁴.

a. Oy Hakkında İmtiyazların İlk Esas Sözleşme ile ya da Esas Sözleşme Değişikliği ile Tanınabilmesi

Münhasıran pay sahiplerinin şirket iç organizasyonunda sahip oldukları hukuki duruma ilişkin genel kurul kararları, saf iç etki gösteren kararlardır³⁵⁵. Şirket sözleşmesinde yer alacak oy hakkında imtiyaza ilişkin düzenlemelerin de pay sahiplerinin birbirileriyle ve şirketle olan ilişkilerine ilişkin olması, bu düzenlemenin de saf iç etkiyi haiz kararlardan olduğunu kabul etmemize imkân verir. Sözleşme değişikliklerinin tescil edilmesine kurucu

³⁵⁴ Şener, s. 528. Haklı sebeple fesih davası sonucunda mahkemenin, duruma uygun düşen ve kabul edilebilir bir çözüm olarak yeni oy hakkında imtiyazlı pay yaratılmasına ya da var olan payların bir kısmının oy hakkında imtiyazlı paylara dönüştürülmesine karar verip veremeyeceği hususu, oy hakkında imtiyazlı payların esas sözleşmede belirlenmesi gereği ile olan yakın ilgisi nedeniyle çözüme kavuşturulmalıdır. Oyda imtiyaz tanırken, hangi pay sahiplerinin menfaatlerinin, hangi nesnel gerekçe ile üstün tutulacağı konusunda takdir hakkı, şirketin korporatif yapısını doğrudan ilgilendirdiği için, bu yetki mahkemeye değil; münhasıran şirketin karar mekanizmasını oluşturan pay sahiplerine, yani genel kurula bırakılmalıdır. Zira oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulması ile şirketin sermaye-kontrol ilişkisine müdahale edilmekte olduğundan, şirketin iç işleyişine yabancı bir mahkeme hâkiminin, takdir hakkının geniş olmasından bahisle şirketin karar mekanizmalarına bu denli ağır bir müdahalede bulunabileceği söylenememelidir. Haklı sebeple fesih davası sonucunda mahkemenin, oy hakkında imtiyaz tesisine hükmetmesi durumunda, şirket genel kurulunun toplanarak esas sözleşme değişikliğini karara bağlamasının gerekli olacağı kanaatini taşımaktayız. Aynı yönde Bkz. Bilgeç, H., Anonim Şirketlerde Oy Hakkında İmtiyaz, Ankara 2017, s. 11. Ayrıca Bkz. III. Bölüm, A, 1, a, (cc)’de yapılan açıklamalar.

³⁵⁵ Zindel, G. G./Weber, D. S./Philippe A. F., “*Zeitpunkt der Wirksamkeit statutenändernder Generalversammlungs- und Verwaltungsratsbeschlüsse*”, Reprax 2008, s. 39.

etki atfedilmiş olsa da sözleşmedeki ilgili düzenlemenin iç veya dış etkiyi haiz kararlardan olmasına göre, kurucu etkinin ağırlığı da değişkenlik gösterir³⁵⁶. Bu bağlamda saf iç etki gösteren genel kurul kararlarında kurucu etkinin en zayıf şekline bürüneceği ve bu nitelikteki kararların, tescilden önce, genel kurul başkanının kararın alındığını bildirdiği anda doğrudan etki göstereceği kabul edilmektedir³⁵⁷. Kanaatimizce de saf şirket iç işleyişine ilişkin genel kurul kararlarının, tescilden itibaren iç ilişkide hüküm ve sonuç doğurmasında, üçüncü kişilerin korunmaya değer bir menfaatleri bulunmamaktadır. O halde iç ilişkideki derhal etkiye uygun olarak tescilin, -ilk esas sözleşme ile öngörülmesi durumu hariç- dış ilişkide uygulanma şartı (*Vollzugsbedingung*) olarak dikkate alınacağı söylenebilir³⁵⁸.

Şirketin kuruluşunda ilk esas sözleşme ile oyda imtiyazlı payların oluşturulmasında, şirketin tescilinden önce çıkarılan paylar geçersizdir. Sermaye artırım kararının tescilinden önce çıkarılan oyda imtiyazlı paylar da geçersiz kabul edilmiştir (TTK m.486/1; karşı. TTK m.468/3). Bu haller dışında, oy hakkında imtiyaz tanınmasına ilişkin genel kurul kararlarının, sadece şirket iç işleyişini ilgilendiren kararlardan olarak kararın alınmasıyla etki doğuracağı kabul edilmelidir. Bununla birlikte esas sözleşme değişikliğindeki tescile yüklenen kurucu etki, dış ilişkide uygulanma şartı olarak kalmaya devam eder (TTK m.455/1). Bu halde oyda imtiyaz hakkının, ilk esas sözleşme ile ya da dış ilişkide de hüküm ifade edecek şekilde şirket sözleşmesi değişikliği için Kanunda veya esas sözleşmede öngörülen çoğunlukla alınan bir genel kurul kararı gereğince esas sözleşme değişikliği suretiyle olmak üzere iki şekilde oluşturulabileceğinin ifade edilmesi daha isabetli olacaktır³⁵⁹.

³⁵⁶ Zindel/Weber/Philippe, s. 44.

³⁵⁷ Zindel/Weber/Philippe, s. 47. Yönetim kurulu kararlarının en erken bildirim ile etki gösterdiği hakkında ayrıca bkz. Messer, R., “*Der Wirkungszeitpunkt von Verwaltungsratsbeschlüssen*”, AJP, 2015, s. 169-172.

³⁵⁸ Zindel/Weber/Philippe, s. 47.

³⁵⁹ Şirket sözleşmesi değişikliği olmaksızın, sadece şirket genel kurulunun çoğunlukla, hatta oy birliği ile aldığı bir karar ile veya yönetim kurulu kararı ile oy hakkında imtiyazların yaratılamayacağı yönünde bkz. Hueck, A., s. 41; Karahan, s. 25; Kendigelen, Yönetim Katılma Hakkı, s. 140. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 18’inci maddesinin 5’inci fıkrası hükmünde, “*Yönetim kurulunun; imtiyazlı ... pay çıkarılması, ... veya imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır*” denilmek suretiyle halka açık anonim ortaklıklar için yönetim kuruluna verilen yetkinin, esas sözleşmeye dayanması gerektiği ifade edilmiştir. Aynı yönde bkz. TTK m.460/4. Kayıtlı sermaye artırımında sözleşmedeki yetki klotunun, hiçbir dış etki doğurmadığından bahisle iç ilişkide derhal etkili olacağı; ancak yetkinin en geç, artırımın bildirimi ile meydana gelmesi gerekeceği yönünde bkz. Zindel/Weber/Philippe, s. 53. TTK’nın 478’inci maddesi hükmüne, kayıtlı sermaye sistemini kabul eden şirketlerde ana sözleşme ile yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi verilebileceği hususunun eklenmesi gerektiği yönünde bir eleştiri için Bkz. Moroğlu, E., 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler, B. 8, İstanbul 2016, s. 297, (Değerlendirme).

İlk esas sözleşme ile oy hakkında imtiyazların oluşturulmasında her ortak, henüz şirket kurulurken ve pay sahibi olmadan önce, şirkette farklı haklar bahşeden paylardan haberdar olacağından, bu payları edinip edinmemekte özgürdür ve farklı haklardan kaynaklı pay sahiplerinin farklı hukuki durumları, Kanunun verdiği yetkiye dayanır³⁶⁰. Sözleşme değişikliği suretiyle oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasında ise, şirket genel kurulunun, esas sözleşme değişikliği için Kanunda veya esas sözleşmede öngörülen çoğunluk ile toplanıp karar alması gerekmekte; bunun yanı sıra, şirkette bilhassa imtiyazsız pay sahipliği sıfatını sürdüren/sürdürecekt pay sahiplerinin korunması için kanun koyucu başkaca önlemler getirmektedir (TTK m.357, m.421/3, m.421/6, m.445, m.447, m.479/3).

Teknik olarak oy hakkında imtiyazlı paylar, kuruluş sözleşmesi hariç, her ikisi de sözleşme değişikliğini gerektirecek olan ya payların bölünmesi ya da sermaye artırımı suretiyle oluşturulabilir³⁶¹. Bu yöntemlere, adi payların imtiyazlı paylara dönüştürülmesi de dâhil edilebilir³⁶².

Kanunda, anonim şirket genel kurulunun, sermaye tutarı aynı kalmak şartıyla, esas sözleşmeyi değiştirmek suretiyle, payları, asgari itibarî değer hükmüne uyararak, itibarî değerleri daha küçük olan paylara bölmek veya payları itibarî değerleri daha yüksek olan paylar hâlinde birleştirmek yetkisini haiz olduğu ifade edilmiştir, (TTK m.477/2; Art.623 OR). Bu yöntemle oyda imtiyaz tanınması kendi içerisinde ikiye ayrılır; ya payların bir kısmı küçük itibari değerli paylara bölünür ve her pay eşit oy hakkı bahşederken küçük itibari değerli paylar lehine imtiyaz yaratılmış olur ya da paylar, farklı itibari değere fakat eşit sayıda oy hakkına sahip paylara bölünmek suretiyle oyda imtiyazlı ve adi paylar yaratılır³⁶³. Payların bölünmesi suretiyle oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulması, itibari değerleri farklı payların ortaya çıkmasının sonucu olacağından, bu yöntem, oy hakkında örtülü (*dolaylı*) imtiyaz şekli için uygulanabilirken; oy hakkında açık (*doğrudan*) imtiyaz tanıma şeklini tek yol olarak benimseyen Türk anonim şirketleri için tercih edilemeyecektir³⁶⁴.

³⁶⁰ Meyer, s. 19.

³⁶¹ Von der Crone, Aktienrecht, §3, N. 141, s. 170.

³⁶² Kägi, s. 82.

³⁶³ Von der Crone, Aktienrecht, §3, N. 141, s. 170.

³⁶⁴ Bununla birlikte kanun koyucu, limited şirketlere ilişkin hükümler arasında açıkça genel kurula bu tür bir yetki bahşetmemiş olsa da genel kurulun devredilemez yetkilerinin ele alındığı TTK m.616/1 hükmünün (a) bendinde, şirket sözleşmesinin değiştirilmesi zikredilmiş olduğundan, limited şirketlerde de genel kurulun payları, itibari değer şartına riayet ederek daha küçük itibari değerli paylar olarak bölebileceği veya daha büyük

Sermaye artırımı suretiyle oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasında, oy hakkında örtülü (*dolaylı*) imtiyazlar için uygulanabilir olan iki alternatif yol söz konusudur: Bunlardan ilki, yeni payların düşük itibari değerli olarak çıkarılması ve bu suretle yeni ihraç edilen payların imtiyazlı olarak ihraç edilmiş olması veya yeni payların, önceden çıkarılan paylara nazaran daha yüksek itibari değer ile ihraç edilmesi ve önceki paylar ile eşit oy hakkına sahip olarak önceki payları imtiyazlı hale getirmesidir³⁶⁵. Açık (*doğrudan*) imtiyaz tanıma şeklinin benimsendiği Türk anonim şirketlerinde ise, sermaye artırımı suretiyle oyda imtiyazlar, yeni payların, öncekiler ile eşit itibari değerde, ancak daha az ya da daha çok sayıda oy hakkı ile donatılmış şekilde ihraç edilmesiyle oluşturulabilir³⁶⁶.

Bu yöntemlere ilave olarak esas sözleşme değişikliğini gerektiren, adi payların imtiyazlı paylara dönüştürülmesine de temas edilmelidir. Bu dönüşüm, şirketin ekonomik durumuna göre farklı şekillerde karşımıza çıkar³⁶⁷. Gelişmekte olan bir şirket sermaye

itibari değerli paylar halinde birleştirebileceği ve her paya bir oy hakkı bahşeden sistemini koruyarak imtiyazlı paylar oluşturabileceği söylenebilir (TTK m.583/2).

³⁶⁵ **Von der Crone**, Aktienrecht, §3, N. 142, s. 170.

³⁶⁶ Sermaye artırımında oy hakkında imtiyazlı payların, rüçhan hakkı kaldırılarak ihraç edilmesi düşünülebilir. TTK m.461/2 hükmünde, genel kurulun, sermayenin artırımına ilişkin kararı ile pay sahibinin rüçhan hakkını, ancak haklı sebepler bulunduğu takdirde ve Kanunda aranan çoğunluğun sağlanması şartıyla kaldırabileceği öngörülmüş olup özellikle, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması, haklı sebep kabul edilmiştir. Bu şekilde devralınan işletmenin sahiplerine, bedel olarak yeni ihraç edilen oy hakkında imtiyazlı payların teklif edilmesi mümkün olabilir. Şirkette bulunan pay sahiplerine rüçhan hakkı verilerek yeni oy hakkında imtiyazlı payların ihraç edilmesi durumunda ise, pay sahipleri, ya ilave sermaye ödemesi yapmak ya da bunu yapmadıkları takdirde oy güçlerinin azalmasına katlanmak durumunda kalırlar, (**Von der Crone**, Aktienrecht, §3, N.143, s.170-171). Nitekim Alman Federal Mahkemesinin yeknesak uygulamasına göre, pay sahipleri sermaye artırımını için hazır olmasalar ve söz konusu sermaye artırımını, oy hakkında imtiyazlı pay ihracı nedeniyle pay sahipleri arasındaki ilişkileri güçlü şekilde etkileyecek olsa da rüçhan hakkını kullanmaktan vazgeçen pay sahipleri, oy güçlerinin azalmasına katlanmak durumundadırlar; yürürlükteki Kanun hükümlerine göre, onların şirketteki bugüne kadarki iştiraklerini muhafaza etmek için herhangi bir hakkı bulunmamaktadır ve bu durumda pay sahibinin hakkına herhangi bir tecavüzden de söz edilemez, (**Von der Crone**, Aktienrecht, §3, N. 143, s. 171). Bu konuda Alman Federal Mahkemesi, BGE 99 II 55 sayılı “Weltwoche” kararında, sermaye artışının gerekliliği ve iyi niyet ilkesine aykırı olup olmadığı konusunda bir değerlendirme yaparak sermaye artırımında, ihraç edilen payların her pay sahibi tarafından edinilme imkanı olması sebebiyle azınlık pay sahibinin, çoğunluk pay sahipleri sermayeyi hakimiyeti altında tutarken, sermaye artırımını neticesinde eski payların iç değerinin azaldığı yahut yeni ihraç edilen payların bedelinin ödenmesi gerekmesi hususunun, eşit işlem ilkesine aykırı olduğu yönündeki iddialarının kabul edilemeyeceğini; zira bu durumun, azınlık pay sahibinin yeni ihraç edilen payları almak istememesinden kaynaklandığını; pay sahibinin ne sermayenin muhafaza edilmesinde müktesep hakkının ne de şirketteki iştirakinin değiştirilemez olması hususunda geri alınamaz/mahrum bırakılamaz bir hakkının olduğunu ifade etmiştir, (Karar metni için Bkz. http://relevancy.bger.ch/php/clir/http/index.php?lang=it&zoom=&type=show_document&highlight_docid=atf%3A%2F%2F99-II-55%3Ait, (E.T. 15.03.2017)).

³⁶⁷ İsviçre’de 1881 tarihli Borçlar Kanununda, pay itfasının açıkça düzenlenmiş olması (1881 Art.628/2, (1), Art.670/4) gerekçesiyle şirket esas sözleşmesinde, sermaye azaltılmadan ve pay sahipleri şirketten ayrılmadan, payların itfasının öngörülebileceği; fakat bu ihtimalde söz konusu pay sahiplerinin hakları, itfadan etkilenmeyen pay sahiplerinin haklarının gerisinde kalacağı için, şirket pay yapısının ikiye ayrılacağı ve imtiyazlı payların ortaya çıkacağı ifade edilmekteydi (Payları itfa edilmiş kişilere pay senedi yerine verilen belgeler için, yararlanma payları (*Genußaktien*), izleme payları (*Nachgangsaktien*), sonradan gelen paylar (*Posterioritätsaktien*), kimi zaman da intifa senedi (*Genußschein*) isimlerinin tercih edildiği hakkında Bkz. **Kägi**, s. 83). Pay itfası 1936 revizyonu ile Kanun metninden çıkartılmış; böylece sermayenin azaltılmasına

artırımında, yeni ihraç edilecek paylar yerine, şirkette var olan payları imtiyazlı pay statüsüne çıkarmayı uygun görebilir. Bu ihtimalde, şirkette var olan pay sahiplerine imtiyazlı hukuki durum bahşedildiği için, eşit işlem ilkesinin ihlal edildiğinden söz edilemeyeceği gibi, önceki pay sahiplerinin haklarının zarar görmesinden de söz edilemez. Bu durumda yalnızca, yeni payları iktisap edecek kişilere, yeterli bilgilendirmenin yapılması gerekli ve yeterlidir³⁶⁸. Adi payların imtiyazlı paylara dönüştürülmesi yöntemine, maddi sıkıntı içindeki şirketlerde finansal durumu düzeltmek amacıyla da başvurulmaktadır. Bu tür bir şirkete sermaye akışı sağlayabilmek için şirket, çoğu kez yalnızca kendi pay sahiplerine müracaat edebildiğinden; ancak onları hukuken ek ödeme yapmaya zorlayamadığından, onları iktisadi anlamda etkilemeye çalışmakta; bunu temin etmek için ise payların, ek ödeme karşılığında imtiyazlı paylara dönüştürülmesini vaat etmektedir. Böylece sermaye şirketlerinde, pay sahibinin şirkete karşı sınırlı sorumlu olduğu yönündeki temel prensibe açık bir aykırılık oluşturulmamaktadır. Ancak bu durum, pay sahiplerine yönelik başkaca taleplerin ileri sürülebilmesi tehlikesini barındırdığından ve pay sahiplerinin üzerinde “*ya ek ödemeyi yaparak imtiyazlardan faydalan ya da imtiyazsız duruma katlan*” şeklinde iktisadi bir baskı kurduğundan, bilhassa eşit işlem ilkesi ve sınırlı sorumluluk ilkeleri çerçevesinde sorunlu görülmektedir³⁶⁹.

b. Oy Hakkında İmtiyazların Esas Sözleşmede Açık ve Belirli Şekilde Düzenlenmesi

Oy hakkında tanınacak imtiyazların, ister ilk esas sözleşme ile ister sonraki sözleşme değişikliği yoluyla oluşturulsun, esas sözleşmede açıkça öngörülmesi gerektiği; konu, şart ve sınırlarının, bir pay grubuna imtiyaz verildiği konusunda şüpheye yer bırakmayacak belirlilikte düzenlenmesi gerektiği kabul edilmektedir³⁷⁰.

ilişkin kurallar uygulanmadan, payın itfa edilemeyeceği esası benimsenmiştir. 1991 revizyonu kapsamında İsviçre Ticaret Sicil Tüzüğü'nde (*Handelsregisterverordnung-HRegV*) yapılan değişiklik ile de artık pay itfasının, sermayenin azaltılması usulüne uygun şekilde yapılması gerektiği ve bilançonun pasif hanesine kaydedileceği kabul edilmiştir (Art.84, Abs.4; Karş. 2008 HRegV Art.55, Abs.4). Ayrıca bkz. **Liebi**, s. 72, N. 108. Yürürlükte olan Kanun hükümleri gereğince, üyelik hakkı, pay sahibinin elinden alınamaz/mahrum bırakılamaz hakkı olduğundan, şirket sözleşmesi, yönetim kurulunun pay sahiplerinin iradesi hilafına paylarına ve bununla üyelik durumuna müdahalede bulunmasını öngören hükümler içermeyeceği gibi, genel kurulun da payların imha edilmesi suretiyle pay sahipliğinden çıkarılmayı öngören sözleşme değişikliğine ilişkin kararlarının batıl olduğu kabul edilmektedir (1991 OR Art.706b, Abs.1; TTK m.447/1,a). Bu hususta Bkz. **Heinzmann**, M., Die Herabsetzung des Aktienkapitals, Zürich, Basel, Genf 2004, s. 298-299, N. 611; **Böckli**, 2009, §2, s. 324-325, N. 373. Sermayenin itfası (*Amortizasyon*) hakkında ayrıntılı bilgi için Bkz. **Çağlar**, H., Anonim Şirketlerde Esas Sermayenin Azaltılması, Ankara 2010, s. 21-23, (Sermaye).

³⁶⁸ **Kägi**, s. 82. Ayrıca Bkz. SPK m.28/1.

³⁶⁹ **Kägi**, s. 83-84.

³⁷⁰ **Karahan**, s. 25; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 36, s.138; **Çeker**, s. 61-62.

aa. Açıkça Düzenlenmesi

Türk kanun koyucusu, anonim şirketlerde esas sözleşme içeriğine ilişkin zorunlu şartlar arasında “*her payın itibari değeri*”ni ve “*oy hakkı*”nı saymış; bu suretle bazı paylara oy hakkında imtiyaz tanındığının tereddüte mahal bırakmayacak şekilde ortaya çıkmasını kendisi zorunlu tutmuştur. Buna rağmen, ortaya çıkan imtiyazlı durumun, esas sözleşmede belirtilmesi gerektiğini açıkça öngörerek (TTK m.339/2,(d)) bir pay grubuna imtiyaz verildiği konusundaki şüpheyi tamamen ortadan kaldırmayı amaçlamıştır.

Esas sözleşmenin diğer hükümlerinden imtiyaz tanındığı hususu açıkça anlaşılabilmesine rağmen, esas sözleşmede “*belirli paylara tanınan imtiyaz*” açıkça zikredilmezse –esas sözleşmenin Kanuna uygunluğu konusundaki tespit bir yana- yine de oyda imtiyazlı payın oluşturulabildiğinden söz edilebilecek midir?³⁷¹ Hükmün düzenlenme amacının, açıklığı sağlamak ve şüpheyi ortadan kaldırmak olduğu dikkate alındığında, esas sözleşmenin diğer hükümlerinin bu işlevi yerine getirebildiği hallerde, bu soruya olumlu

³⁷¹ Esas sözleşmede oy hakkında imtiyazların açıkça öngörülüp öngörülmediğinin tespiti, kanaatimizce, bilhassa limited şirketlerde tanınacak oyda örtülü (*dolaylı*) imtiyazlar için önem arz etmektedir. Zira limited şirketlerde oy hakkı, itibari değerden bağımsız olarak her esas sermaye payına bir oy hakkı düşecek şekilde belirlenebileceğinden, oy hakkında tanınacak imtiyazlar, nitelikleri gereği ilk bakışta anlaşılabilen, bir muhakeme sonucu varlığına kanaat getirilen dolaylı imtiyazlardır. TTK m.577/1 hükmünün (ı) bendinde, “*oy hakkına ve oy hakkının hesaplanmasına ilişkin kanuni düzenlemeden ayrılan hükümler*” şirket sözleşmesinde öngörüldükleri takdirde bağlayıcı hükümler arasında sayılmış; ancak şirket sözleşmesinin zorunlu içeriğinden olarak m.576/1 hükmünün (c) bendinde, “*Esas sermayenin itibari tutarı, esas sermaye paylarının sayısı, itibari değerleri, varsa imtiyazlar, esas sermaye paylarının grupları*” zikredilmiştir. Kanaatimizce, kanun koyucunun, limited şirketlerin esas sözleşmesinde esas sermaye paylarının itibari değerlerinin ayrıca ve açıkça belirtilmesini zorunlu tutmuş olması ve oy hakkında imtiyaz tanıma konusunda tek bir yol öngörmüş olması sebepleriyle, sadece belirli bir pay grubunun oy hakkında imtiyazlı olduğunun belirtilmesi, limited şirketlerde oy hakkında imtiyazın esas sözleşmede ayrıca ve açıkça öngörülmesi şartını yerine getirmeye yeterli sayılmalıdır. Bu bağlamda, 25 TL itibari değerli (A grubu) ve 50 TL itibari değerli (B grubu) payların bulunduğu bir limited şirkette, esas sözleşmede A grubu payların oy hakkında imtiyazlı olduklarının belirtilmesi, oy hakkında imtiyazın esas sözleşmede açıkça öngörülmüş olduğunun kabulü için yeterli olacaktır. Bu tür bir esas sözleşmeden, Kanunun 618’inci maddesi ile birlikte okunduğunda, her payın bir oy hakkı bahsettiği açıkça anlaşılmaktadır. Diğer yandan, itibari değerleri esas sözleşmede belirtilmiş sermaye paylarına, eşit ve bir oy hakkının verildiği açıkça öngörülmüşse, bu halde de oy hakkında imtiyazın oluşturulduğu kabul edilemeli; ayrıca imtiyazların zikredilmiş olması aranmamalıdır. Buna karşılık limited şirketlerde de sicilin olumlu etkisi, şirket sözleşmesinde öngörülen imtiyazları kapsamaktadır (TTK m.587/1,(j)). Aksi görüşte olan *Kendigelen*, 6762 sayılı TTK hükümleri çerçevesinde konuyu ele aldığı çalışmada, sorunun, oy sayısında değil, oy gücünde tanınacak imtiyazlarda gündeme geleceğini; farklı itibari değerde pay ihracı durumunda, küçük itibari değere sahip paylar lehine orantılılık ilkesinden ayrılan bir özel düzenlemenin yer almasının zorunlu olduğunu; bu bağlamda itibari değer ayrımı gözetilmeksizin her payın bir oy hakkı vereceğinin açıkça belirtilmesinin yeterli olduğunu belirtmesine rağmen, düşük itibari değerli paylar lehine oy hakkında imtiyaz tanındığından söz edilmesinin, muhtemel tartışmaları önleyeceğini ifade etmiştir, (Bkz. *Kendigelen*, Yönetime Katılma Hakkı, s. 138). Nitekim kanun koyucu da hem limited şirketlerde hem de anonim şirketlerde aynı kaygıyla hareket etmiş olacak ki varsa imtiyazların da esas sözleşmede belirtilmesini zorunlu tutmuştur.

cevap verilebilecektir³⁷². Belirli payların oy hakkında imtiyazlı olduklarının esas sözleşmede ayrıca ve açıkça zikredilmesi kanaatimizce, bu hakkın oluşturulması açısından şart değildir. Zira kanun koyucunun buradaki amacı, esas sözleşmede “*imtiyaz*” kelimesinin kullanılmış olması değil; belirli payların imtiyazlı kılındığının esas sözleşmeden açıkça anlaşılmasıdır. Ancak esas sözleşmenin tescil ve ilan edilmesi ile sicilin olumlu etkisini göstereceği hükümler arasında, sadece payların itibari değerleri ile varsa imtiyazlar sayılmış olduğundan (TTK m.354/1,(d)), oy sayısının ve imtiyazların ayrıca belirtilmediği hallerde, esas sözleşmenin diğer hükümlerinden belirli paylara oyda imtiyaz tanındığı anlaşılamayacak ve kural olarak üçüncü kişilere karşı ileri sürülemeyecektir (TTK m.36/4).

bb. Belirli Olması

Şirket sözleşmesinde imtiyazların açıkça öngörülmesi, her durumda *belirli* şekilde düzenlendiği sonucunu doğurmaz. Oy hakkında imtiyaz esas sözleşmede açıkça zikredilmesine karşın, imtiyaz hakkından faydalanacak pay grupları, imtiyazın hangi kararlarda uygulanacağı ya da uygulanmayacağı veya imtiyazın kapsam ve sınırları belirli değilse, oy hakkında imtiyazın hukuken geçerli şekilde tanınmadığı iddiasıyla karşılaşılmaması pek muhtemeldir.

Oyda imtiyazın esas sözleşmede açıkça belirtildiği; ancak hangi payların bu haktan faydalanacağını anlaşılamadığı hallerde imtiyazın belirli olmadığı ve geçersiz olduğu yargısına ulaşılır³⁷³. Şirket sözleşmesinden, eşit itibari değere sahip paylardan daha fazla sayıda oy hakkı tanınan paylar, imtiyazlı pay olarak açıkça anlaşılmasına rağmen, oyda imtiyazın kapsamına ilişkin sınırlamada bir belirsizlik ortaya çıkarsa, somut olayda sözleşmenin diğer hükümleriyle birlikte bir değerlendirme yapılması kaçınılmaz olacaktır.

³⁷² Esas sözleşmede “*belirli paylara tanınan imtiyazlar*”ın açıkça gösterilmesinin (TTK m.339/2,(d)), oy hakkı dışında, malvarlığı hakları bağlamında tanınacak diğer imtiyazlar bakımından gereklilik olduğu; zira bu haklarda tanınacak imtiyazların, imtiyazın açıkça gösterilmediği haller dışında çoğu zaman esas sözleşmenin diğer hükümlerinden açıkça ve şüpheye yer bırakmayacak şekilde anlaşılamayacağı söylenebilir.

³⁷³ Yönetimde temsil edilme imtiyazı bakımından verilen bir kararda, şirket sözleşmesi ile ticaret unvanlarıyla belirtilmiş iki ortağa yönetim kurulunda birer temsilci bulundurma hakkı verilmiş; fakat Yargıtay, ilk derece mahkemesinin “...6102 sayılı TTK'nın 360. maddesine göre yönetimde temsil edilme hakkı tanıyan payların imtiyazlı sayılacağı şeklinde yasal düzenlemeye yer verildiği, fakat pay sahibi gruplara temsil hakkında imtiyazın tanınabilmesi için söz konusu pay sahiplerinin “*özellik ve nitelikleri itibariyle belirli*” olması gerektiği, genel kurul kararına bakıldığında özellik ve nitelikleri itibariyle belirli bir grup oluşturan pay sahiplerinin seçilmediği, o hâlde mevcut durumda her iki pay sahipleri yönünden de imtiyazın söz konusu olamayacağı, ayrıca yönetimdeki temsile ilişkin değişikliğin imtiyaz ihlali mahiyetinde de bulunmadığı gerekçesiyle davanın reddine karar verilmiştir” şeklindeki kararını onamıştır (Yar. 11. HD.’nin 22.06.2015 T., 2014/19135 E., 2015/8578 K. sayılı kararı).

Buna göre, şayet sözleşmenin diğer hükümlerinden, pay sahiplerinin belirli paylara imtiyaz tanıdığı yönündeki iradeleri açık ve net olarak anlaşılabilirse, pay sahiplerinin imtiyaz tanıma yönündeki iradelerine üstünlük tanınmalı; buna karşılık oyda imtiyazın uygulanmasına engel olacak kuvvette bir belirsizlik söz konusu ise, oyda imtiyazın geçerli şekilde düzenlenmediği sonucuna ulaşılmalıdır³⁷⁴.

Oy hakkında imtiyazın kapsam ve sınırlarının belirli olması gerekliliğinin, şarta bağlı oy hakkında imtiyaz tesisine engel teşkil edip etmeyeceği, şarta bağlayan kaydın muhtevası, diğer bir deyişle imtiyazın değiştirici veya bozucu şarta bağlanması ihtimalleri açısından ayrıca incelenmelidir. Ortaklar, şirket esas sözleşmesine koyacakları kayıtlı oy hakkında imtiyaza ilişkin sözleşme klotunun hukuki sonuç doğurmasını, gelecekte gerçekleşmesi şüpheli bir olguya bağlı kılmışlarsa, oy hakkında imtiyazın geciktirici şarta bağlanmasından; hüküm ve sonuç doğurmaya başlayan oy hakkında imtiyaza ilişkin sözleşme klotunun hukuki etkisinin ortadan kalkması³⁷⁵ önceden gerçekleşip gerçekleşmeyeceği bilinmeyen bir olguya bağlanmışsa, oy hakkında imtiyazın bozucu şarta bağlanmasından³⁷⁶ söz edilir (TBK m.170, m.173; SPK m.28/2).

Bir olgunun şart olarak kabul edilebilmesi için, öncelikle taraf iradeleri ile tayin edilmeli, geleceğe ilişkin ve objektif olarak gerçekleşmesi belirsiz olmalıdır³⁷⁷. Bu nitelikteki bir olgu, oy hakkında imtiyazların belirli olması esasına aykırılık yaratır mı? İmtiyazın şarta bağlanması, öngörülen şart, belirli, açık olduğu ve belirli bir pay grubuna oy hakkında imtiyaz verildiğini³⁷⁸ veya bir pay grubunun oy hakkında sahip olduğu ayrıcalığı

³⁷⁴ İmtiyazın mevcut olup olmadığı ile konusu yorum ile tespit edilemezken; kapsamını tespit için yorum yapılabileceği yönünde Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 36; **Süleymanlı**, s. 202.

³⁷⁵ **Sirmen**, Kanunda (EBK m.152/1, TBK m.173/1) akdin sona ermesinden söz edilmesinin doğru olmadığını; hukuki işlemi meydana getiren olguların bu yolla ortadan kaldırılamayacağını; bozucu şart ile ortadan kaldırılanın, hukuki etki olduğunu ve tarafların şartın gerçekleşmesinin geriye etkili olduğu hususunda anlaşmalarının da hukuki işlemin varlığını koruduğunu gösterdiğini ifade etmiştir, (Bkz. **Sirmen**, L., Türk Özel Hukukunda Şart, Ankara 1992, s. 54 ve aynı yönde Bkz. **Pulaşlı**, H., Şarta Bağlı İşlemler ve Hukuki Sonuçları, Ankara 1989, s. 63, (Şart)). Yönetim Kuruluna aday gösterme imtiyazının bozucu şarta bağlandığı örnekler için Bkz. Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. esas sözleşmesi m.7/3; MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. esas sözleşmesi m.12/3; Coca-Cola İçecek A.Ş. esas sözleşmesi m.16.2. (E).

³⁷⁶ Aksi kararlaştırılmadıkça veya işin niteliğinden anlaşılmadıkça bozucu şart, geçmişe etkili değildir (TBK m.173/3). Bununla birlikte, hem işin niteliği gereği hem de bozucu şartın geçmişe etki göstermesi yönünde tarafların bir kararlaştırma yapmalarının kendilerinden beklenmeyeceği kabul edildiğinden, bozucu şart, hüküm ve sonuç doğurmaya başlayan oy hakkında imtiyaza ilişkin esas sözleşme hükmünü, hukuki işlem güvenliğini gereği ileriye etkili şekilde etkisiz kılacaktır.

³⁷⁷ **Pulaşlı**, Şart, s. 27 ve s. 37.

³⁷⁸ **Pulaşlı**, ilk esas sözleşmede paylara Kanunda öngörülenden daha fazla hak tanınması durumunda, bu durumun, sonraki sermaye artırımında daha az oy hakkı bahşeden payların çıkarılması şartına bağlı “*imtiyazlı olmaya aday hak*” ya da “*geciktirici şarta bağlı imtiyazlı hak*” olarak nitelendirilebileceğini ifade etmiş; askı durumunda bu hakkın imtiyaz olmadığını ifade etmiştir (Bkz. **Pulaşlı**, Şerh 2018, s. 1750, N. 141).

hükümsüz kıldığını³⁷⁹ şüpheye yer bırakmayacak netlikte belirttiği müddetçe, imtiyazın belirli olması ve esas sözleşmede açıkça öngörülmesi ile çelişki arz etmeyecektir³⁸⁰. Burada gerçekleşmesi belirsiz olan imtiyaz değil, şartın kendisidir ve imtiyaza bağlanan geciktirici şart, imtiyaz tesisine ilişkin şirkete ait irade beyanının ayrılmaz bir parçası olarak kabul edilmektedir³⁸¹. O halde esas sözleşmede, paylara tanınan imtiyazların hukuki etki göstermesi veya hukuki etkisini kaybetmesi, genel kurulun imtiyaz tesis ederken öngördüğü şartın gerçekleşmesine bağlanabilecektir³⁸². Örneğin, genel olarak oy hakkında imtiyaz verilmeyen ya da belirli konularla sınırlı olarak oyda imtiyaz bahşeden payların, şirketin ekonomik durumunun bozulmasına ilişkin önceden belirlenmiş olguların gerçekleşmesine bağlı olarak oyda imtiyazlarının canlanması veya öngörülen sınırlamaların kalkacağına kararlaştırılması mümkün olabilir³⁸³. Bu tür belirlemeler, şirketin ekonomik olarak iyi durumda olduğu zamanlarda şirket hayatına katılmakla ilgilenmeyen, fakat şirket, borçlarını ödeyemeyecek hale geldiğinde sesini yükseltmek isteyecek banka gibi kredi sağlayan

İmtiyazların esas sözleşmede açıkça öngörülmesi gerektiğine ilişkin temel ilkeye uygun düşmeyen bu fikre katılmaya imkân görmüyoruz. Zira oy hakkında imtiyazların oluşturulması, esas sözleşmede geciktirici şarta bağlanabilirse de öngörülen şartın da belirli bir pay veya pay grubuna oy hakkında imtiyaz verildiğini hiçbir tereddüde mahal vermeyecek açıklıkta içermesi gerekir. Ancak ilk esas sözleşmede bazı paylara kanunda öngörülen haklardan daha fazla hak verilmesi, daha sonra gerçekleşmesi beklenen şartın belirsizliğinden ötürü değil; şartın istenilen açıklıkta esas sözleşmede düzenlenmemiş olmasından dolayı geciktirici şarta bağlı imtiyazlı hak olarak kabul edilmemelidir. Nitekim Yazar da askı evresinde imtiyazdan söz edilemeyeceğini ifade etmiş ise de devam eden cümlede “*askıda imtiyaz*” kavramını kullanmıştır, (s. 1750, N. 141).

³⁷⁹ Üçüncü kişilere devredilmedikçe belirli bir grup payın, birden fazla oy hakkı vereceği yönündeki kararlaştırmanın, somut olay haklı gösterirse mümkün olacağı yönünde Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2015, s. 86, N. 9-09i. Esas sözleşmede öngörülen bozucu şartın gerçekleşmesi ile oyda imtiyaza sahip payların hukuki durumlarında, oy gücü yahut oy sayısı bakımından bir zayıflama yaşanacağından, TTK m.454 hükmü gereğince, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu tarafından onaylanmadıkça esas sözleşmeye sonradan bu tür bir şartın eklenmesi hüküm ve sonuç doğurmaz.

³⁸⁰ İmtiyazın şarta ya da süreye bağlı olabileceği yönünde Bkz. **Hüffer/Koch**, §139, N. 13 ve §141, N. 11. Karş. **Anderson**, s. 353. Oydan yoksun imtiyazlı paylara ilişkin inceleme hakkında ayrıca bkz. **Teoman**, Ö., “*Alman Paylı Ortaklıklar Kanunundaki Düzenlemeye Göre Oydan Yoksun Ayrıcalıklı Pay Kavramı*”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku, Tüm Makalelerim C. I, 1971-1982, İstanbul 2000, s. 328, (Oydan Yoksun Ayrıcalıklı Pay).

³⁸¹ **Sirmen**, s. 53. Bozucu şart, geciktirici şarttan farklı olarak, esas sözleşmenin oy hakkında imtiyaza ilişkin hükmünden esasen bağımsız bir nitelik taşır. Zira söz konusu şartın gerçekleşmesinin imkânsız olması ya da başka herhangi bir sebeple şartın hükümsüz olması durumlarında, hüküm ve sonuç doğuran oy hakkında imtiyaz hükmü bundan etkilenmeyecektir, (Bkz. **Pulaşlı**, Şart, s. 64).

³⁸² Aynı yönde Bkz. **Gerber**, s. 7; **Ventoruzzo**, Corporate Law, s. 120. Bu konuda Bkz. Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. (Ford Otosan) Esas Sözleşmesi m. 8/1, (v). Yönetim kurulu kararlarının şarta bağlanması hakkında ayrıca bkz. **Messer**, s. 171 ve s. 174.

³⁸³ Tam tersi bir durumda, yani devralma tehlikesi kalktığında ekstra oy hakkının sona ereceği yönündeki bir şartın, hukuki güvenlik ve şeffaflık ilkelerine aykırı olacağı yönünde bkz. **Anderson**, s. 354.

kişiler³⁸⁴ ile “*düşmanca devralmalara*”³⁸⁵ karşı savunma önlemi olarak³⁸⁶ bu payları ve böylece şirket kontrolünü elinde tutacak pay sahipleri için cezbedici olacaktır.

Oyda imtiyazın esas sözleşmede, sadakat paylarında olduğu gibi, belirli süre şirkette pay sahibi olma şartına bağlı olarak doğacağı öngörülerek geciktirici şarta bağlanması ve önceden belirlenmiş bir sürenin hitamı ile imtiyazın son bulacağı kararlaştırılarak aynı zamanda bozucu şarta bağlanması mümkün olabilir³⁸⁷. Buna karşılık, pay grubu nitelemesi yapmamıza engel olacak şekilde, esas sözleşme ile her bir pay sahibine, kendi davranışlarına bağlı olarak ödül mahiyetinde oyda avantaj verilmesi, ilgili payı “*sadakat payı*” olarak kabul etmemize yol açabilecektir. Bu tür bir şart öngörülürken imtiyazın paya bağlanmış olduğu ve bir pay grubuna imtiyaz verildiği konusunda şüpheye yer bırakmayacak şekilde belirleme yapılmış olduğu hususlarının tespiti, imtiyaz nitelendirmesi için belirleyici olacaktır.

Şarta bağlı imtiyaz, genel kurulun, şirkette var olan imtiyazlı pay grubunun oy gücünü muhafaza etmek amacıyla sermaye artırım şartına bağlı olarak imtiyazın genişletilmesi kararları için de gündeme gelebilir. Örneğin, her durumda oy hakkında imtiyazlı paylara, oy çoğunluğunu bahsetme gayesiyle esas sözleşmeye, “*Yeni adi payların*

³⁸⁴ Bankalar, Almanya ve Japonya sistemlerinde pay sahibi olarak yönetimde ağırlıklarını hissettirmekte; ancak bu ortaklar daha ziyade kredi veren kimlikleri ile ön plana çıktıkları için, bu şirketlerde yatırımların kazanç sağlaması, optimal seviyenin altında gerçekleşmektedir, (Bkz. **Fıratoglu**, B., “Şirketlerin Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörler ve Kriz Dönemlerinde Şirket Davranışlarında Meydana Gelen Değişiklikler”, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 18.11.2005 BF/1, S. 7).

³⁸⁵ Hedef şirketin yönetimi, bir devralma teklifine karşı ise, teklif eden bazen “*düşmanca*” olarak addedilir. Dağınık pay sahipliği yapısına sahip şirketlerde devralma teklifleri genellikle teklifte bulunan ve şirket sahipleri arasında önceden bir görüşme yapılmaksızın sunulmakta; bu hallerde yönetimin teklife karşı olması ve onu “*düşmanca*” addetmesi şaşırtıcı bulunmamaktadır. Buna karşılık, konsantre pay sahipliğinde teklifin “*düşmanca*” olarak görülmesi daha düşük bir olasılıktır. Zira yönetimle yapılan olumlu görüşme sonrası – görüşmeler bir anlaşma ile sonuçlandığında teklif “*dostça*” nitelendirilir- yönetim genellikle pay sahiplerinin kabul edeceği bir teklif sunar; görüşmeler olumlu sonuçlanmazsa teklif asla sunulmayabilir, (**Skog**, s. 304).

³⁸⁶ 1980’li yıllarda potansiyel devralınma adayı olan şirketler, sözleşmelerinde, devralma işleminden korunmak amacıyla (sözde) pay sahipliği hakkı planlarına (*shareholder right plans*) veya zehir haplarına (*poison pills*) yer vermişler ve bu suretle devralma girişimi durumunda yönetim kurulunu, çoklu oy hakkına sahip fakat devredilemez, satılamaz yeni payları ihraç etmeye yetkili kılmışlardır, (Bkz. **Nobel**, s. 583; **Daeniker**, s. 171). Delaware Mahkemeleri ise, pay sahipliği hakkı planlarını genel olarak hukuka uygun kabul etmektedir. Bu yönde verilmiş kararlardan Bkz. *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946, Delaware Supreme Court 1985; *Versata Enterprises, Inc., and Trilogy Inc. v. Selectica, Inc.*, No. 193, Delaware Supreme Court 4 Oktober 2010; *Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc.*, 637 A.2d 34, Delaware Supreme Court 1994). İsviçre’de yönetim kurulunun zehir haplarını düzenleme yetkisi, Finans Piyasası Alt Yapısı Kanunu (FinfraG Art. 132, Abs.2) ve Devralma Yönetmeliği (Übernahmeverordnung, UEV Art. 36, Abs.2, (d)) ile engellenmiş; diğer taraftan, TTK m.460/4 hükmünün kaynağı Art. 651 OR ve Art. 651a OR hükümlerinde de yönetim kuruluna imtiyazlı pay ihraç etme yetkisi tanınmamıştır. Türkiye’deki halka açık şirketler için Bkz. SPK m.18/5.

³⁸⁷ Örneğin “*A grubu nama yazılı paylar, beş yıl kesintisiz aynı kişilerin sahipliğinde kalırsa, on yıl boyunca bir yerine iki oy hakkı bahşeder*” şeklinde bir düzenleme esas sözleşmeye eklenebilir. Limited şirketlerde tanınan örtülü (*dolaylı*) imtiyazın, süre tayin etmek suretiyle uygulanmasının güç olduğu yönünde Bkz. **Häusermann**, *Stimmrechtsaktien*, s. 245.

ihracı suretiyle ilerideki sermaye artırımlarında, imtiyazlı payların oy hakkı, yeni ihraç edilen adi payların bahşettiği oylar toplamının, var olan adi payların oyları toplamına olan oranında artacaktır” şeklinde bir hüküm derç edildiğinde, bu hüküm her ne kadar yeni imtiyazlı pay oluşturulması anlamına gelmese de sonraki sermaye artırım şartına bağlı olarak oy hakkında imtiyazlı payların oy çoğunluğunu elde tutma ve bununla hâkimiyetini koruma etkisini göstereceğinden ve şart da yeterli açıklıkta belirtilmiş olduğundan, geciktirici şarta bağlı esas sözleşme hükmünün geçerli olduğu kabul edilir³⁸⁸.

Oy hakkında imtiyazlar, geciktirici veya bozucu şarta bağlı olarak esas sözleşmede öngörülebilecek olsalar da hem tanınacak imtiyazlar hem de öngörülen şart bakımından eşit işlem ilkesine uygunluk göz ardı edilmemelidir. Öngörülen şart, pay sahipleri arasında daha sonra ortaya çıkacak eşitsizliği, haklı bir gerekçeye dayandırabilmelidir. Diğer yandan bozucu şarta bağlı olarak tanınan oyda imtiyazda, bilhassa belirli süre şartına bağlandığı hallerde³⁸⁹, pay sahiplerine uzun süreli (*nispî*) eşit davranma gerçekleştirilmiş olacağından, imtiyazın bu şekilde düzenlenmesi kanun koyucunun amacına da uygun düşecektir³⁹⁰. Şirket esas sözleşmesinde öngörülen oyda imtiyazlı paylara ilişkin şart hükmü, tescil ve ilan edilmekle üçüncü kişiler hakkında hukuki sonuçlarını doğuracaktır³⁹¹ (TTK m.31, m.36, m.354/1, m.587/1; TSY m.70/3,(ç)).

³⁸⁸ Hueck, A., s. 45. ZGB Art.7 hükmü gereğince, Borçlar Hukukunun genel düzenlemelerinin, şirket genel kurul kararlarının şarta bağlanmasında da uygulanacağı yönünde bkz. **Dubs**, Beschlussfassung, s. 362. Ayrıca bkz. BGE 81 II 431, S. 438. Esas sözleşmede bu yönde yapılacak değişiklik, adi ve imtiyazlı payların sağladığı oy hakkı arasındaki oran bozulmadığında, TTK m.421/3 anlamında yeni imtiyazlı pay oluşturulması söz konusu olmadığında, ilgili genel kurul kararının, TTK m.421/1 hükmünde öngörülen esas sözleşmeyi değiştiren kararların tâbi olduğu çoğunluk ile alınmasının yeterli olacağı düşünülmektedir. Bazı şirketlerde “Schutzaktien” olarak isimlendirilen paylara, esas sermayenin değiştirilmesinde, oy hakları, diğer payların oy hakkı ile daima aynı oranda kalacak şekilde değişken oy hakkının verildiği hakkında Bkz. **Horowitz**, s. 4.

³⁸⁹ Amerika’daki bir teknoloji şirketi Groupon Inc.’in oy hakkında imtiyazlı payları, beş yıl sonra otomatik olarak adi paylara dönüşeceği şeklinde düzenlemiş olduğu yönünde bkz. **Anderson**, s. 353

³⁹⁰ **Anderson**, s. 354.

³⁹¹ Geciktirici şartın gerçekleşmesi ile oy hakkında imtiyazlar iç ilişkide etki gösterecek olsa da öngörülen şart çoğu zaman şirket iç işleyişine ilişkin olacağından, şartın gerçekleştiği hususunun üçüncü kişiler tarafından bilinmesi mümkün olmayacaktır. Kanun koyucu bu ihtiyacı, isabetli olmayan şekilde, esas sözleşme değişikliği kararlarının üçüncü kişilere karşı tescil ile hüküm ifade edeceğini öngörmek suretiyle gidermeye çalışmıştır (TTK m.455). Dolayısıyla geçerli şekilde kurulmuş bir imtiyaza ilişkin geciktirici şartın gerçekleştiği hususu, ilgili esas sözleşme hükmünün değişik son şekli tescil edilmedikçe üçüncü kişilere karşı hüküm ifade etmeyeceği kabul edilmelidir. Benzer bir durum, imtiyazın bozucu şarta bağlanması durumunda da geçerlidir. Esas sözleşmede öngörülen bozucu şartın gerçekleşmesi ile imtiyazın hukuki etkisi, şirket iç işleyişinde, şartın gerçekleştiği andan itibaren ortadan kalkarken, üçüncü kişiler hakkında, tescil ile hüküm ifade edecektir. Her ne kadar imtiyazların esas sözleşmede Kanuna uygun şekilde düzenlenmesiyle hem kurucular hem de payı sonradan iktisap edecek kişiler için sözleşme hükmü bağlayıcı olaksa da bilhassa imtiyazların şarta bağlandığı hallerde veya esas sözleşme değişikliğinin söz konusu olduğu diğer durumlarda, şirket iç işleyişinde, yani pay sahipleri için şartın gerçekleşmesi veya değişikliğin yapılmasıyla; fakat dış ilişkide tescil ile hüküm ifade edecek olması, tescilin yapılmadığı durum için imtiyazların ne şekilde hesaplama dâhil

2. Paya Bağlanmış Olması

Kanunda, esas sözleşme ile “*bazı paylara*” imtiyaz tanınmasından (TTK m. 478/1) ve imtiyazın, “*paya tanınan üstün bir hak*” olduğundan (TTK m.478/2) söz edilmiş; TTK m.478 hükmünün gerekçesinde, imtiyazın kişiye değil, paya tanınabileceği belirtilmiştir. Oyda imtiyaza ilişkin TTK m.479 hükmünde de imtiyazın, “*paylara farklı sayıda oy hakkı*” verilerek tanınacağı ve “*pay*”ın en fazla on beş oy hakkı verebileceği öngörülmüştür. Görüldüğü üzere Kanunda, oy hakkı gibi oy hakkında imtiyazın da paya bağlandığı bir sistem kabul edilmiş; bunda, oy hakkının paydan ayrılamaması, dolayısıyla anonim şirketin pay temelinde hak bahşeden temel yapısı ve oyda imtiyazın esas sözleşmede açıkça belirlenmesi gerektiğine ilişkin esaslar belirleyici olmuştur³⁹².

Oy hakkında imtiyazın paya bağlanmış olduğu bu sistem altında imtiyaz hakkı, diğer paylardan ve pay sahibinin kişiliğinden bağımsız şekilde; sadece hakkın tanındığı paya sahip olmakla kullanılabilir³⁹³. Bu tespit ışığında, şirket ortaklarından esas sözleşme ile

edileceği konusunda içinden çıkılmaz sorunlar yaratacaktır. Benzer sorunlara temas eden bir çalışma için Bkz. **Akdağ Güney**, N. “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Şirket Esas Sözleşmesinin ve Sözleşme Değişikliğinin Tescili ve Tescilin Etkileri”, REGESTA 1/2011, s. 54-57, (Tescil). Mehaz Alman Hukuku’nda (AktG §181, Abs. 3), sözleşme değişikliği kararlarının tescil ile etki göstereceği hükme bağlansa da pay sahipleri (*iç ilişki*) ve üçüncü kişilerle (*dış ilişki*) ilişkiler konusunda bir ayrıma gidilmediği görülmektedir. Bu yönde Bkz. **Seibt**, C. H., (**Schmidt**, K./**Lutter**, M.), AktG Kommnetar I, §1-149, Aufl. 3, Köln 2015, s. 2796, N. 34. Bununla birlikte tescilden önce de sözleşme değişikliği kararlarının anlamsız olmadığı yönünde Bkz. **Seibt**, (**Schmidt/Lutter**), s. 2797, N. 36. Mehaz İsviçre Hukuku’nda ise, sözleşme değişikliği kararlarının ilanı ve sicile tescil edilmesi gereğinden bahsedilmektedir (Art. 647 OR). Art. 932, Abs.2 OR hükmünde, tescilin üçüncü kişilere etkisi düzenlenmiş; iç ilişkideki etkisinden ise söz edilmemiştir. Doktrinde, sözleşme değişikliğinin tescili her ne kadar kurucu etkiyi haiz olsa da payların sayısı, itibari değeri, oy hakkı gibi saf iç etkiyi haiz sözleşme değişikliği kararlarında bu etkinin en zayıf şekline büründüğü ve kararın, tescilden önce etki gösterdiği kabul edilmektedir (**Zindel/Weber/Philippe**, s. 39 ve s. 44; **Dubs**, D., “*Gesellschaftsrechtliche Governance Beschlussvoraussetzungen und deren Abgrenzung von anderen Bedingungen für die Rechtswirksamkeit von Aktionärsbeschlüssen*”, Festschrift für Peter Böckli zum 70. Geburtstag, 2006, s. 451, (Beschlussvoraussetzungen)). Bu nedenle tescilin, sınırlandırılmış kurucu etki taşıdığı ve genel kurul kararlarının uygulanmasında infaz şartı olarak görüldüğü belirtilmektedir (s. 47). Bu tespitlere ilave olarak, saf iç etkiyi haiz kararlar sonucunda, örneğin nisabı değiştiren kararlar sonucunda alınmış iç ve/veya dış etkiyi haiz kararların, ilk kararın tesciline kadar hukuken askıda olacağı kabul edilmektedir (s. 47). Tescilden önce iç ilişkide kararın etkili olduğunu kabul eden diğer yazarlar için Bkz. **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §52, N. 176, s. 744; **Zindel**, G. G./ **Isler**, P. R., (**Honsell**, H./**Vogt**, N. P./**Watter**, R.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Basel 2016, Art.652h, N. 6, s. 446. Ayrıca Bkz. BGE 55 II 100, Erw. 2, s. 106. **Yasaman**, s. 183. Aksi görüş için Bkz. **Schenker**, F., (**Honsell**, H./**Vogt**, N. P./**Watter**, R.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Basel 2016, Art. 647, N. 10, s. 369. Tescilin, irade açıklamasının bir formu değil; hukuki işlemin dışında, onun etki doğurmasının bir şartı olduğu yönünde bkz. BGE 50 II 168, Erw. 3. Tescili, genel kurul kararlarının basit gerçek şartı (*einfache echte Beschlussvoraussetzung*) olarak değerlendiren görüş için ayrıca bkz. **Dubs**, Beschlussvoraussetzungen, s. 450.

³⁹² Paya değil de sermayenin belirli bir yüzdesine ya da kişilere tanınacak üstün ya da öncelikli haklar, hak sahiplerinin değişken ve belirsiz olmasına yol açacaktır. Aynı yönde Bkz. **Çeker**, s. 63.

³⁹³ Pay üzerinde intifa hakkının kurulduğu durumlarda kural olarak paydan doğan oy hakkı ve buna bağlı genel kurula katılma, iptal davası açma hakları intifa hakkı sahibi tarafından kullanılır (Bkz. **Berzek**, A., “*Anonim Ortaklıkta Pay Üzerinde İntifa Hakkı Sahibinin Oy Hakkı ve Oy Hakkına Bağlı Diğer Haklar*”, Erzincan Hukuk Fakültesi Dergisi, C. VI, Sa. 1-4, 2002, s. 223-227). 6762 sayılı TTK döneminde yazdığı eserinde *Kendigelen*,

belirlenmiş bazı kişilere daha fazla sayıda ya da üstün oy hakkı tanınmasının, imtiyaz niteliğinde olmayacağı rahatlıkla ifade edilebilir³⁹⁴. Diğer taraftan, imtiyazın kişi yerine paya bağlanmış olması, şirket sermayesinin en az iki gruplu pay yapısına sahip hale gelmesi sonucunu ortaya çıkarmaktadır³⁹⁵.

pay üzerinde tanınan intifa hakkının, hakkın özüne müdahale yasağı çerçevesinde, payın sağladığı semerelerden faydalanma hakkı vereceği; hakkın özüne müdahale etme imkanı veren oy hakkının bu gerekçeyle –*de lege ferenda*– tek başına intifa hakkı sahibine bırakılmaması gerektiğini ifade etmiştir, (**Kendigelen**, A., Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994, s. 236-240 ve s. 248, (İntifa Hakkı). Pay üzerinde intifa hakkı tanındığı takdirde, emredici olmamakla birlikte oy hakkı, TTK m.432/2 hükmü gereğince intifa hakkı sahibi tarafından, kendi adına ve çıplak pay malikinin iradesinden bağımsız şekilde kullanılır (**Kendigelen**, İntifa Hakkı, s. 270-271). İntifa hakkı sahibi, paya ve payın bahsettiği hakkın özüne dokunmaksızın haklarını kullanması gerektiğinden, buna aykırı davranışı nedeniyle pay sahibine karşı sorumlu kılınmıştır (TTK m.432/2). Ancak oy hakkının kullanımı, takdir hakkına bağlı olduğundan, hakkın özüne müdahale edilen durumlarda çoğu zaman zararın ispatının çok güç olacağı; hatta açık ve kastlı bir davranış olmadıkça, hakkın özünü ihlal eden kararlardan dolayı intifa hakkı sahibinin sorumlu tutulamayacağı düşünülmektedir (**Kendigelen**, İntifa Hakkı, s. 279-282). Bu açıklamalar çerçevesinde, pay üzerinde intifa hakkının kurulduğu hallerde, oy hakkı ve paya tanınan oyda imtiyaz hakkı, intifa hakkı sahibi tarafından kullanılacaktır. İntifa hakkı sahibi, her ne kadar payın sahibinin menfaatlerini gözetmek zorunda ise de ondan talimat almakla yükümlü kılınmamıştır. Bunun bir sonucu olarak da intifa hakkı sahibi, oyda imtiyazları sınırlandıran veya kaldıran bir genel kurul kararının özel kurulda oylanmasında olumlu yönde oy kullanabilecek; hakkaniyete uygun davranmaması halinde ise, sadece sebep olduğu zararı pay sahibine ödeyecektir. Bununla birlikte pay sahibinin, TMK m.807-810 hükümleri gereğince payın niteliğine uygun düşmeyen kullanıma itiraz edebileceği; haklarının tehlikeye düşmesi durumunda intifa hakkı sahibinden güvence isteyebileceği; güvence verilmez ya da hukuka aykırı kullanım devam ederse, payın kayyımına tevdiini talep edebileceği yönünde bkz. **Kendigelen**, İntifa Hakkı, s. 285. Oy hakkını, temsil edilenin talimatına uygun kullanmakla yükümlü olan temsilcinin talimata aykırı davranması durumuna ilişkin olarak Karş. **Kaya**, Temsil, s. 64; TTK m.427/1. Halka açık şirketlerde ayrılma hakkının kullanılması pay sahipliğine bağlandığından, oy hakkını kullanan intifa hakkı sahibinin ayrılma hakkını kullanamayacağı; ilgili genel kurul toplantısına katılacak, olumsuz oy kullanacak ve bu görüşünü tutanağa geçirecek olan kişinin pay sahibi olması gerektiği yönünde bkz. II-23.1 sayılı Tebliğ m.9/3. Bu düzenleme gereğince pay üzerinde intifa hakkı tanınmış da olsa önemli nitelikteki işlemlere ilişkin olarak oy hakkının pay sahibine ait olacağı yönünde bkz. **Manavgat**, Halka Açık Anonim Ortaklıklar, s. 326.

³⁹⁴ **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 26; **Süleymanlı**, s. 191; **Eriş**, G., Açıklamalı-İçtihatlı 6335-6552-6728 Sayılı Kanunlarla Güncellenmiş TTK Hükümlerine Göre Ticari İşletme ve Şirketler, C. III, B. 3, Ankara 2017, s. 2464. Bu tür bir esas sözleşme hükmünün, sadakat payını ya da altın payı yaratması pek muhtemeldir. Genel kurul başkanına üstün oy hakkı tanıyan düzenlemelerin geçersiz olduğu yönünde Bkz. **Ülgen**, s. 685; **Çeker**, s. 68. Genel kurul başkanına üstün oy hakkı bahşedilmesi gerektiği yönündeki görüş, genel kurulda muhtemel tikanıklıkları önleme amacından hareket etmekte ise de kanaatimizce, ilk toplantıda gereken nisaba ulaşılamaması halinde yapılacak ikinci toplantıda nisap aranmayacağından; yani tek bir kişi ile dahi toplantının yapılabilmesine imkan verildiğinden, pay sahipleri arasında tesis edilmesi gereken eşit işlem ilkesine aykırı nitelikteki bu çözüme başvurulmasına ihtiyaç olmayacaktır. İkinci toplantıda da oyların eşit çıkması durumunda, önerinin kabul edilmediği-olumsuz bir genel kurul kararının ortaya çıktığını kabul etmek gerekecektir (Aynı yönde Bkz. **Ülgen**, s. 685). Eşitsiz işleme maruz kalacak tüm pay sahiplerinin rıza göstermesi ve şirket genel kurulunun işlevsiz kalmasına neden olmamak şartıyla, aynı zamanda şirkette pay sahibi de olan genel kurul başkanına esas sözleşmeyle üstün/daha fazla sayıda oy hakkı verilmesi, sözleşme serbestisi ilkesi kapsamında mümkün müdür? Kanaatimizce, limited şirketlerin aksine anonim şirketlerde bu hususta açık bir hükmün sevk edilmediği ve emredici hükümler ilkesinin aksi yönde kabule imkan vermediği göz önüne alındığında, oy hakkında paylar arasında yaratılacak eşitsizlik konusunda oldukça cimri davranan kanun koyucunun bu soruya yönelik tutumunun olumsuz olduğu kabul edilmelidir (Karş. TTK m.577/1,e).

³⁹⁵ **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 27.

3. Diğer Paylara Nazaran Oy Hakkında Bir Üstünlük Olması

Bir paya tanınan imtiyaz hakkı, zamansal öncelikten³⁹⁶ oluşabileceği gibi, belli bir konuda daha fazla talep hakkı bahşetmesi şeklinde de gerçekleşebilir³⁹⁷. Oy hakkında imtiyazlı paylar söz konusu olduğunda ise, oy hakkında ya da oy gücünde, orantılılık ilkesinden sapan bir üstünlük aranır. Diğer bir anlatımla oyda imtiyazlarda, oy hakkında sayısal olarak ya da itibari değer farklılığı dikkate alınarak daha az itibari değerli payların daha çok oy gücüne sahip olması şeklinde, oy gücünde belirli payların avantajlı, sermayeye oranla daha fazla talep hakkına sahip olması aranır.

Kanun koyucu, TTK m.478/2 hükmünde imtiyazı tanımlarken, kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda paya tanınan “*üstün bir hak*” veya “*kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkı*” ölçütlerinden hareket etmiştir. Oy hakkı bağlamında, bazı payların veya pay gruplarının üstünlüğünden, diğer paylar ile kıyaslandığında, bazı pay veya pay gruplarının, sayısal olarak daha fazla oy hakkına sahip olması ya da oy gücünde, diğer paylara nazaran üstün olması anlaşılır. Buradaki üstünlük belirlenirken, diğer paylar ile bir kıyas yapılması, işin doğası gereğidir³⁹⁸.

Paylar arasında oy hakkı bağlamında karşılaştırma yapılırken, oy sayısı ya da oy gücü açısından baz alınacak “*diğer paylar*”, kanunda belirtilen asgari pay sahipliği hakları ile donatılmış paylar mıdır, yoksa şirketin ihraç ettiği çeşitli haklarla donatılmış halihazırdaki payları mıdır? Bu bağlamda doktrinde Tekinalp tarafından savunulan “*diğer paylar*” tanımlamasına değinmeden geçmek, kanaatimizce bir eksiklik yaratacaktır. Yazar, “*...bir paya, kanunda tanınan hakların düzeyinin üstünde bir hak (mesela, iki oy veya kâr payında veya yeni payları alımda kanuni oranı aşan oranda hak verilmesi gibi) tanınması imtiyazdır. Bu halde A ve B payların birbirlerine üstün olması şart değildir. A ve B grubu paylar üçer*

³⁹⁶ Kanaatimizce, malvarlığı haklarında tanınacak imtiyazlarda gündeme gelen oransal belirlemeye bağlı öncelik, zamansal öncelik değildir; zamansal öncelik tasfiye artığında söz konusu olabilir. Aksi yönde bkz. Şener, s. 527; Kendigelen, Yönetime Katılma Hakkı, s. 31, dpn. 123. Oydan yoksun paylara ilişkin değerlendirme için ayrıca bkz. Teoman, Oydan Yoksun Ayrıcalıklı Pay, s. 329.

³⁹⁷ Jung, §8, s. 397-398; Kendigelen, Yönetime Katılma Hakkı, s. 31. Jung çalışmasında, imtiyazlı payları, katılımcı ve kümülatif imtiyazlı paylar şeklinde ikili bir ayrıma tâbi tutmuş; imtiyazlı pay sahiplerinin ilk olarak önceden belirlenmiş bedeli elde ettiği ve daha sonra diğer pay sahipleri ile birlikte eşitlik prensibine göre dağıtım katıldıkları imtiyazları “*katılımcı imtiyaz*”; belli bir yılda talep yerine getirilmediği takdirde, kısmen ya da tamamen takip eden yıla devredilen imtiyazları ise “*kümülatif imtiyaz*” şeklinde isimlendirmiştir, (Bkz. §8, s. 397). Jung eserinde, oy hakkında imtiyazlı payları, oy hakkı bakımından avantaj sağlayan paylar olarak nitelendirirken, imtiyazlı paylarda, diğer paylara nazaran malvarlıksal ayrıcalığın söz konusu olduğunu ifade ederek oy hakkında imtiyazlı payları, imtiyazlı paylardan ayrı şekilde ele almıştır, (Bkz. §8, s. 396).

³⁹⁸ Bkz. Siegart, s. 403, N. 1; Süleymanlı, s. 193.

oy kullanıyorsa biri diğerine üstün olmadığı halde ikisi de imtiyazlı paydır” demek suretiyle imtiyazların belirlenmesinde karşılaştırmaya konu payların, kanun koyucu tarafından asgari pay sahipliği hakları ile donatılmış paylar olduğunu kabul etmiştir³⁹⁹.

Kanunda, her pay sahibi, sadece bir paya sahip olsa da en az bir oy hakkına sahip kılınmış; esas sözleşme ile payların daha fazla sayıda oy hakkı verebileceği (TTK m.479) ya da payların farklı oy gücüne sahip olabileceği (TTK m.618) kabul edilmiştir. Önemle ifade edilmelidir ki kanun koyucunun öngördüğü asgari oy hakkından daha fazla oy hakkı bahsetmek ya da daha fazla oy gücüne sahip paylar yaratmak, her durumda oy hakkında imtiyazlı payları yaratmaya yeterli olmamaktadır. Bir örnekle açıklamak istersek; iki pay grubuna sahip bir anonim şirkette, A grubu payların kâr payında imtiyazlı, B grubu payların ise tasfiye payında imtiyazlı olduğunu ve her iki gruptaki payların da eşit itibari değerde olduğunu, genel kurulda eşit ve dört oy hakkına sahip olduğunu varsayalım. Her iki pay grubunun imtiyazlı oldukları hususundaki tespit, birbirlerinin kâr ve tasfiye bakiyesine katılma haklarının karşılaştırılması suretiyle belirlenir. Aynı yöntem oy hakkı için de uygulandığında, eşit oy hakkına sahip olan payların birbirlerine göre üstünlüğünden bahsedilemeyecek; aksine, kararların alınmasında etki gücü aynı olan paylardan söz edilecektir⁴⁰⁰. Diğer taraftan, eğer kanun koyucunun öngördüğü asgari oy hakkından daha fazla oy hakkına sahip olmaları sebebiyle payların oy hakkında imtiyazlı olduklarını kabul edersek, bu durumda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının korunması amacıyla yapılacak özel toplantıların, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının korunmasından ziyade, genel kurul kararlarının uygulanmasının engellenmesi amacına hizmet edeceği aşikârdır. Örnek üzerinden devam edersek, A ve B grubu payların eşit itibari değerde, eşit ve fakat asgari bir oy hakkından fazla oy hakkına sahip olduğu bir şirkette, genel kurulun esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararının oy hakkına müdahale anlamı taşıdığı ve B grubu payların toplam itibari değerinin tüm sermaye içerisindeki oranının, A grubu paylara nazaran çok

³⁹⁹ **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 75-76, N. 9-09. Kanuna nazaran üstünlüğün, imtiyazla ilgisinin bulunmadığı yönündeki görüş için Bkz. **Ünal**, O. K., “Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi”, http://webftp.gazi.edu.tr/hukuk/dergi/4_1.pdf, (E.T. 03.11.2018), s. 3, (İmtiyazlı Hisse Senedi).

⁴⁰⁰ **Bilgili**, F./**Demirkapı**, E., Şirketler Hukuku Dersleri, B. 5, Şubat 2017, s. 325; **Teoman**, Ö., “Bir Anonim Ortaklıkta Payların Tümüne Yasada Öngörülenden Daha Fazla Hak Tanınması Ayrıcalık Yaratmak Anlamına Gelir mi?”, BATİDER, C. XVIII, S. 3, Haziran 1996, s. 3, (Ayrıcalık). Yazar, bu tür bir hükmün, anasözleşmesel bir müktesep hak niteliği taşıdığını düşünmektedir, (s. 4). Ayrıca bkz. **Teoman**, Ö., Ayrıcalıklı Paylar, Yaşayan Ticaret Hukuku, C. I: Hukuki Mütalaalar, Kitap 9: 1998-1999, s. 118, (Ayrıcalıklı Paylar). Bu tür bir durum, şirketin finansal durumunun düzeltilmesi sırasında payların itibari değerleri indirilmişse, payların indiriminden önceki itibari değeri üzerinden tanınan oy hakkının korunması (TTK m.434/3) ihtimalinde karşımıza çıkabilir. Ayrıca Bkz. **Teoman**, Oy Hakkı, s. 17.

düşük olduğu ihtimalde, her iki grubun da oyda imtiyazlı olduğu kabul edilirse, B grubu payların da A grubu paylar gibi özel kurul kararı ile alınan genel kurul kararını onaylamaları gerekli olacak ve bu şekilde B grubu paylara, “*ne kadar sermaye o kadar hak*” ilkesi ile çelişecek bir güç bahşedilmiş olacaktır. Bu durumun, pay sahiplerine, genel kurul kararlarının uygulanmasına kötü niyetle engel olma fırsatı vereceği söylenebilir⁴⁰¹. Kaldı ki bu durumda, oy hakkı bağlamında “*grup*” kavramı da anlamını kaybedecek; şirkette tek tip oy hakkı bahşeden paylardan bahsedilecektir. Eşit itibari değerde ve eşit oy hakkına sahip payların, ayrı bir grup oluşturduğundan söz edilmesi, pay grubu kavramının da sulandırılması anlamına gelecektir.

İmtiyazın tespitinde, adi paylara nazaran üstünlük şartındaki “*adi pay*” kavramı, diğer paylara kıyasla belirli bir hak türünde, daha az hakka sahip kılınmış pay şeklinde anlaşılmalıdır. Bu bağlamda A grubu paylar 2 oy hakkı, B grubu paylar 4 oy hakkı verirken, burada adi pay nitelemesi A grubu paylar için yapılmalıdır⁴⁰². Ayrıca Kanunda öngörülen asgari oy hakkından daha fazla ve fakat eşit oy hakkına sahip payların, birbirlerine karşı üstünlüğünün olmamasına rağmen imtiyazlı kabul edilmesi, doktrinde *Pulaşlı* tarafından savunulan “*geciktirici şarta bağlı imtiyazlı hak*” argümanının⁴⁰³ dahi kabul edilmemesi anlamına gelecektir ki burada, şartın istenilen açıklıkta esas sözleşmede düzenlenmemiş olması sebebiyle söz konusu niteleme tercih edilmemektedir. Bu gerekçelerle oy hakkında imtiyazlı payların imtiyazlı durumları, onların *birbirlerine karşı üstün olmaları* şartına bağlı olarak tespit edilmelidir.

4. Oy Sayısında Tanınacak İmtiyazın Tam Sayı Esasına Göre Belirlenmesi

Oy hakkında tanınacak imtiyazların, tereddüte mahal vermeyecek açıklıkta esas sözleşmede öngörülmesi gereğinin bir sonucu olarak imtiyazlı oy sayısında, tam sayı esası benimsenmiştir. Buna göre, oy hesabında tereddütlere yol açacak şekilde bir pay grubuna küsuratlı sayılarla ifade edilen oy hakkı bahşedilemeyecek ya da sayılarla ifade edilmek yerine, yüzde ile ya da bir grup payın bahşettiği oy hakkının katları şeklinde belirlemeler yapılamayacaktır⁴⁰⁴.

⁴⁰¹ Teoman, Ayrıcalık, s. 4.

⁴⁰² Aynı yönde Bkz. Bilgeç, s. 14.

⁴⁰³ Bkz. dpn. 377.

⁴⁰⁴ Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları 2015, s. 86, N. 9-09h. Ayrıca Bkz. SPK m.28/1.

İmtiyazın esas sözleşmede tam sayı esasına göre belirlenmediği durumlarda, Kanunda açıkça hükme bağlanmamış olsa da kanun koyucunun karışıklıklara yol açılmaması amacıyla açık imtiyaz yöntemini benimsediği göz önüne alındığında, Kanuna aykırı şekilde tesis edilmiş imtiyazlar söz konusu olacak; esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararı, emredici hükme aykırılığı gerekçesiyle batıl kabul edilecektir⁴⁰⁵. Kanaatimizce bu ihtimalde, diğer paylara nazaran oy hakkı arttırılmış bir pay grubunun var olduğu anlaşılmakla birlikte Kanuna uygun şekilde düzenlenmemiş oyda imtiyazlar karşımıza çıktığından, ilk etapta TTK m.447/1 hükmünde sayılan örneklemeler ile benzer ağırlıkta bir ihlal söz konusu olmadığı; bu gerekçeyle butlan yerine TTK m.445 hükmü çerçevesinde iptal yaptırımının uygulanması gerektiği düşünülebilir. Ancak iptal davasının üç aylık hak düşürücü süre içerisinde açılmadığı takdirde alınan kararların geçerli olacağının kabulü karşısında, küsüratlı oy hakkının ne şekilde hesaplamaya dâhil edileceği sorunu karşımıza çıkacaktır. Bu sorunu ortadan kaldırmak amacıyla anlaşılabilir şekilde kaleme alınmayan oyda imtiyazların, batıl/kesin hükümsüz addedilmelerinin, kanun koyucunun karışıklıkları önleme ve imtiyazın esas sözleşmede açıkça öngörülmesi amacına uygun olacağı kanaatindeyiz.

5. Yönetim Kurulunda Temsil Edilme İmtiyazı Bakımından Ayrı Bir Pay Grubu Oluşturması

Kanunda, oy hakkında olduğu gibi, oy hakkında imtiyazın da paya bağlandığı bir sistem kabul edilirken, imtiyazlı paylara ilişkin TTK m.478/3 hükmünde, TTK m. 360 hükmü saklı tutulmuştur. İstisna tutulan “*belirli grupların yönetim kurulunda temsil edilmesi*” kenar başlıklı bu hükümde, belirli pay gruplarına, özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine ve azlığa yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanınmasından ve bu payların imtiyazlı sayılmasından söz edilmiştir (TTK m.360). Böylelikle imtiyazın, esas sözleşme ile farklı ölçütlere göre oluşturulan gruplara da tanınabileceği (*grup imtiyazı*) kabul edilmiştir⁴⁰⁶. Nitekim TTK m.360 hükmünün

⁴⁰⁵ Tekinalp, Kanuna aykırı olan bu düzenlemenin hüküm ifade etmeyeceğini belirtmekle yetinmiştir, (Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları 2015, s. 86, N. 9-09h).

⁴⁰⁶ Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 197, N. 12-18; Yasaman, H., Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku İle İlgili Makaleler, Mütalâalar, Bilirkişi Raporları, İstanbul 2006, s. 89. Ancak Kendigelen, TTK m.360 hükmünde düzenlenen yönetim kurulunda temsil edilme hakkının, Ön Tasarıda açıkça imtiyaz olarak düzenlenmemesi nedeniyle imtiyazlı paylara ilişkin maddeye, m.360 hükmünü saklı tutan bir fıkra eklendiğini; ancak kabul edilen Kanun metninde bu hak, açıkça imtiyaz olarak düzenlenmesine rağmen, m.478/3 hükmünün madde metninden çıkarılmadığını ve zaman içerisinde yapılan tercihe paralel olarak saklı tutulan bu fıkranın, imtiyazın paya tanınması ilkesinin bir istisnasını vurgulamak amacıyla korunduğu şeklinde

gerekçesinde de temsil hakkının, belirli paysahipleri grupları ile belirli pay gruplarına ve azlığa *bir bütün olarak* tanındığından ve Yargıtay'ın, kanun koyucu tarafından benimsenen yerleşik içtihadının, “*grup imtiyazı*”na ilişkin olduğundan söz edilmektedir.

Grup imtiyazının tezimiz açısından önem arz eden yönü, bilhassa oy hakkında imtiyazlı paylara, belirli bir pay grubu oluşturmaları sebebiyle esas sözleşme ile yönetim kuruluna aday önerme hakkı tanınmasının, bu paylara verilmiş gerçek bir imtiyaz mı; yoksa özellikle oy hakkında imtiyazların genel kuruldaki etkisi dikkate alınarak, oy hakkında imtiyazın sınırlanması mahiyeti mi taşıdığı noktasında toplanmaktadır. Grup imtiyazının, oy hakkında imtiyazlı paylar bağlamında ele alınması, tanınan oy hakkında imtiyazların genel kuruldaki etkisine bağlı olarak iki farklı değerlendirmeye neden olacaktır. Şayet oy hakkında imtiyazlı payların oy hakkı, genel kurulda adi payların oy hakkı toplamını geçmezse, diğer

anlaşılması gerektiğini ileri sürmüştür, (Bkz. **Kendigelen**, A., Yeni Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, B. 2, İstanbul 2012, s. 383, (Tespitler)). Pay sahipleri kategorilerinin ve gruplarının temsili başlıklı mehzaz İsviçre Art. 709 OR hükmünde, oy hakkı veya malvarlığı talepleriyle ilgili olarak payların birden fazla kategorisi bulunuyorsa, sözleşmenin her bir kategori pay sahiplerine, yönetim kuruluna en az bir temsilci seçme imkânı bahsetmesi gerektiği ifade edildiğinden ve imtiyazdan söz edilmediğinden, TTK m.360 hükmü, her ne kadar Art. 709 OR hükmünden iktibas edilmiş olsa da ondan, bilhassa bu hakka sahip olacak kişiler, hükmün emredici şekilde kaleme alınması ve imtiyaz olarak düzenlenmemiş olması noktalarında ayrılmış ve kanaatimizce isabetli şekilde düzenlenmemiştir. Ancak tezimizin kapsamını aşması sebebiyle konu ayrıntılı şekilde burada ele alınmamıştır.

imtiyazlara hâkim olan genel ilkeler bahsinde doktrinde sıklıkla ele alınmış olan temel bir sorun olarak, “*Acaba TTK m.360 hükmü ile imtiyazın paya değil de pay sahipliğine bağlanmasına izin mi verilmiştir?*”, sorusu gündeme getirilmiş; baskın görüş, kural olarak imtiyazın paya tanındığını; ancak TTK m.360 hükmüyle söz konusu kurala bir istisna getirildiğini ve imtiyazın pay sahipliğine de bağlanabildiğini savunmuştur, (Bkz. **Kendigelen**, Tespitler, s. 383; **Pulaşlı**, Şerh, s. 1726, N. 82; **Bilgeç**, s. 15-16; **Moroğlu**, Değerlendirme, s. 170; **Kırca**, İ./**Şehirali Çelik**, F. H./**Manavgat**, Ç., Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013, s. 427). Konunun önemine binaen, bu konudaki kanaatimizi ortaya koyabilmek amacıyla ilgili sorun hakkındaki düşüncemizi burada kısaca zikretmekte fayda görmekteyiz. Türk Ticaret Kanunu’nun 360’ıncı maddesi hükmünde, yönetime katılma haklarında imtiyazlardan biri olarak düzenlenen, yönetim kurulunda temsil edilme hakkının, özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine de tanınmış olduğundan bahsedilse dahi, hükmün 2’nci fıkrasında, yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanınan payların imtiyazlı sayılacağı ayrıca belirtilmiştir. Bir diğer ifadeyle burada imtiyaz hakkı, pay sahiplerine değil, paya tanınmıştır; fakat ortak özellik ve nitelikleri sebebiyle bir grup oluşturan pay sahipleri tarafından kullanılabilceğinden, imtiyazlı sayılan payın, sahibi tarafından, o gruba mensubiyeti sağlayan ortak özelliklere sahip olmayan bir kişiye devredilmesi halinde, imtiyaz hakkı devre dışı kalacaktır. Bu bağlamda imtiyaz hakkının paya; uygulanabilir olmasının ise, pay sahipliğine bağlandığını söylemek isabetli olacaktır. İmtiyazlı sayılan payın, gruba mensubiyeti sağlayan özelliklere sahip olmayan birine devri halinde-oy hakkı sınırlamalarında oy hakkının donmasına benzer şekilde- imtiyaz hakkının donacağı; devralan kişi tarafından, tekrar gruba mensup olmaya uygun özellikleri taşıyan bir kişiye devri halinde ise, imtiyaz hakkının canlanacağı söylenebilir, (Aynı yönde Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 198, N. 12-18). Kanaatimizce, TTK m.478/3 hükmünde, m.360 hükmünün saklı tutulması, paya imtiyaz tanınmasının istisnası olarak pay sahiplerine imtiyaz tanınmasını değil; -özellik ve nitelikleri gereği belirli bir grup oluşturan pay sahiplerinin de pay grubu oluşturduğu dikkate alındığında- pay gruplarına imtiyaz tanınmasının gösterildiği, şeklinde anlaşılmalıdır. Diğer taraftan, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun toplanması için kanun koyucunun TTK m.454/3 hükmünde aradığı toplantı nisabının hesaplanması açısından da imtiyazın pay sahipliğine değil, paya bağlanmış olduğunun kabulü zaruridir. Şöyle ki imtiyazın pay sahipliğine bağlandığı bir kez ifade edildiğinde, payın imtiyazlı olmasını kabul etmek çelişki arz edeceğinden, bu kez imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu toplantısının yapılmasını gerektiren bir durum söz konusu olduğunda, kanunda aranan, imtiyazlı payları temsil eden sermayenin yüzde altmışının nasıl hesaplanacağı sorunu ortaya çıkacaktır.

bir ifadeyle çoğunluğu elde edecek nicelikte değilse, bu ihtimalde her ne kadar oyda imtiyaz hakkı tanınmış olsa da bu payların sahiplerinin, yönetim kuruluna istedikleri kişileri seçtirme imkânları olmayacağından, bu paylara tanınan yönetim kuruluna aday önerme hakkı, gerçek anlamda bir imtiyaz teşkil edecek; adi pay sahiplerinin oluşturduğu pay grubunun seçim hakkını bir yerde sınırlama mahiyeti gösterecektir⁴⁰⁷. Oy hakkında imtiyazın tanınma amacına uygun şekilde, bu payların genel kurulda çoğunluğa sahip olması durumunda, bu pay grubu ile birlikte diğer gruplara ve azlığa da söz konusu hakkın tanınması, oy hakkında imtiyazlı pay grubu için gerçek anlamda bir imtiyaz olmayacaktır. Zira bu durumda, oy hakkında imtiyazlı pay grubunun yönetim kuruluna seçebileceği aday sayısının, diğer pay grupları ve azlık lehine sınırlanması söz konusu olacaktır⁴⁰⁸. Görüldüğü üzere, oy hakkında imtiyazlı payların, genel kurulda yönetim kurulunu seçme konusunda gerekli çoğunluğa sahip olduğu durumlarda, esas sözleşme ile diğer pay gruplarına da yönetim kuruluna aday önerme hakkı tanınması ya da yönetim kurulu üyelerinin bu gruplar arasından da seçileceğinin kararlaştırılması, imtiyazın anlam ve amacıyla bağdaşmaz bir resim ortaya çıkarmaktadır. Nitekim bu sebepten olacaktır ki mehz Art. 709, Abs.1 OR'da düzenlenen yönetim kurulunda temsil hakkının, imtiyazlı pay sahiplerini değil; oy hakkında geride kalan adi pay sahiplerini korumayı hedeflediği kabul edilmiştir⁴⁰⁹.

6. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu Toplantısı Yapma Hakkına Sahip Olması

Kanun koyucu, imtiyaz haklarını ihlal edecek nitelikte olan esas sözleşmeyi değiştiren genel kurul kararları ile sermayenin arttırılmasına ilişkin yönetim kurulu kararlarının, imtiyazın türü ne olursa olsun, hakkı zarar gören imtiyazlı pay sahipleri tarafından özel bir toplantıda onaylanmasını gerekli görmüş; aksi takdirde ilgili genel kurul ya da yönetim kurulu kararının uygulanamaz olduğunu kabul etmiştir (TTK m.454). Hükmün kapsamına, imtiyazların bir türü olan oy hakkında imtiyazların da gireceği açık

⁴⁰⁷ TTK m.360 hükmünde, belirli pay gruplarına yönetim kurulunda temsil edilme hakkı verildiği için, bu kapsama, oy hakkında imtiyazlı olmayan adi paylar da ayrı bir grup oluşturmaları nedeniyle dâhil edilebilir. Bununla birlikte *Siegrwart*, 1936 OR hükümleri bağlamında konuyu ele aldığı eserinde, oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin yönetim kuruluna aday seçme hakkına sahip olmadıklarını; çünkü oy hakkındaki imtiyazlarını güvence altına almak için, yönetim kurulunda özel bir korumanın gerekli olmadığını ifade etmiştir, (*Siegrwart*, s. 407, N. 12).

⁴⁰⁸ Benzer yönde bir değerlendirme için Bkz. **Teoman**, Ö., Yaşayan Ticaret Hukuku, C. I, Hukuki Mütalaalar, Kitap 4: 1982-1983, İstanbul 1995, s. 22, (Hukuki Mütalaa). *Kendigelen* de eTTK döneminde yayımlanmış olduğu eserinde, bu ihtimallerde ayrıcalığın, iştirak ettikleri sermayeye oranla azınlıkta olan pay sahipleri yararına, çoğunluk iradesinin sınırlandırıldığı olasılıklarda söz konusu olabileceğini belirtmiştir, (**Kendigelen**, *Yönetime Katılma Hakkı*, s. 252). Aynı yönde Bkz. **Teoman**, *Ayrıcalık*, s. 5.

⁴⁰⁹ **Daeniker**, s. 152.

olmakla birlikte bu noktada, “*Şirket sözleşmesi ile tanınan oy hakkında imtiyazların kaldırılması yahut sınırlandırılmasına ilişkin genel kurul kararları alınırken, oy hakkında imtiyazlar, kendi koruma potansiyeline sahip olacaklarından, bu durumlarda oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun toplanıp yine de ilgili genel kurul kararını onaylaması gerekli olacak mıdır?*” sorusu gündeme getirilebilir.

Mehaz İsviçre Hukuku’nda oy hakkında imtiyazlı paylar, “*İmtiyazlı Paylar*” başlığı altındaki Art. 656, Abs.2 OR hükmünde diğer imtiyaz hakları arasında sayılmak yerine, “*Genel Kurulda Oy Hakkı*” başlığı altında Art. 693 OR hükmünde bağımsız şekilde düzenlenmiştir. Bilhassa Art. 656, Abs.2 OR’da yer alan düzenleme ışığında, kanunda imtiyaz hakkı olarak sayılan hakların, klasik malvarlığı haklarından olduğu ve bu düzenlemenin kategori belirleyici karaktere sahip olduğu; Kanundaki sayma şeklinin tadadi oluşunun, diğer katılma haklarında imtiyazların da hükmün uygulama alanına dâhil olduğu şeklinde değerlendirilemeyeceği; Art. 656f, Abs.4 OR’daki ifadeden, sözleşmesel katılma haklarının ve imtiyaz haklarının ayrı olarak düzenlendiğinin anlaşıldığı⁴¹⁰; bu ayrımın, yönetim kurulunda pay sahipleri kategorilerinin ve gruplarının temsiline ilişkin Art. 709 OR’da daha belirgin olduğu sonuçlarına varılmaktadır⁴¹¹.

Oy hakkında imtiyazın kaldırılması ya da sınırlandırılması söz konusu olduğunda, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu toplantısının yapılmasının gerekli olup olmadığı, hukuki koruma ihtiyacı (*Rechtsschutzbedürftigkeit*) bakış açısıyla ele alınmış; Art. 656f, Abs.4 OR hükmünde katılanlar (*Partizipanten*) ve Art. 654, Abs.2,3 OR hükümlerinde imtiyazlı paylara sahip olan kişiler için hukuki koruma ihtiyacının bulunduğu kabul edilmiştir. Çünkü katılanlar ile imtiyazlı paya sahip olanların genel kurula etki edebilme imkânları olmadığından, katılma senetleri ile imtiyazlı payların içsel koruma fonksiyonunun olmadığı ve özel kurul koruması olmadan haklarının yeterince korunamayacağı kabul edilerek, özel kurul toplantısının yapılması gereğine işaret edilmiştir⁴¹². Bununla birlikte, oy hakkında imtiyazlar söz konusu olduğunda aksi yönde bir sonuca varılmış; imtiyaz haklarına zarar verecek mahiyet taşıyan genel kurul kararlarına yüksek oy gücü ile etki edebilme imkânına sahip olmaları sebebiyle kendi koruma fonksiyonlarını taşıdıkları belirtilerek hâkim görüş

⁴¹⁰ **Tanner**, Quoren, §7, N. 181, s. 258-259.

⁴¹¹ **Horber**, s. 25-26; **Nobel**, s. 579.

⁴¹² **Horber**, s. 28-29. İsviçre’de bir pay kategorisinin haklarına zarar verecek düzenlemeler için, ilgili kategori pay sahiplerinin onayının gerekli olmasına ilişkin genel geçer ilkenin sağlama alınmadığı; daha ziyade her bir kurumun düzenlenmesinde (Art.654, Abs.2,3 OR; Art.657, Abs.4, c.2 OR; Art.656f, Abs.4 OR) ayrı ayrı ele alındığı ve bu esnada da oyda imtiyazların dikkate alınmadığı yönünde Bkz. **Gerster**, s. 201.

tarafından, imtiyazlı paylara ilişkin normların kıyasen oy hakkında imtiyazlı paylar hakkında da uygulanmasının gerekli-zorunlu olmadığı ileri sürülmüştür⁴¹³. Hâkim öğreti tarafından

⁴¹³ **Horber**, s. 29; **Böckli**, 2009, §12, s. 1466-1467, N. 380-381; **Böckli**, 2004, §4, s. 449, N. 145; **Länzlinger**, (**Honsell/Vogt/Watter**), §693, N. 9, s. 838; **Jung**, s. 395; **Häusermann**, Stimmrechtsaktien, s. 249; **Guhl**, T., Das Schweizerische Obligationenrecht, Zürich 2000, §67, N. 23, s. 736, (2000); **Kunz**, Generalversammlung, s. 159; **Kendigelen**, A., “İsviçre Hukukunda Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar”, Makalelerim, C. I, 1986-2001, B. 2, İstanbul 2006, s. 385-386, (Makalelerim I). Doktrinde **Meier-Hayoz/Forstmoser**, imtiyazlı payları, oy hakkında imtiyazlı payları hariç tutarak “*Malvarlıksal açıdan adi paylara nazaran ayrıcalıklı paylar*” şeklinde tanımlamıştır, (**Meier-Hayoz/Forstmoser**, 2007, s. 461, §16, N. 270). Oy hakkında imtiyazlı payların, imtiyazlı payların alt gurubu olmadığı hakkında Bkz. **Burkhalter**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1586, N. 2. Ayrıca aynı eserde **Boss**, doktrindeki tartışmalara yer vermekle birlikte, oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin özel kurulu olmaksızın haklarını korumak için, sadece yükseltilmiş oy güçlerinin kalacağını ve bu nedenle oy hakkında imtiyazların kaldırılmasında da kurulmasında olduğu gibi, Art. 704, Abs.1, Ziff.2 OR’daki nitelikli çoğunluğun aranması gerektiğini ifade etmiştir, (Bkz. **Boss**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1721, N. 6). **Länzlinger**, imtiyazlı payların aksine, oy hakkında imtiyazlı payların, genel kurul oylamasında somut oranlara göre kullanabildiği kendi koruma potansiyeline sahip olduğunu; bu gerekçeyle “*tipik*” durumlar -bu durumlarda oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin onayı olmaksızın pratik olarak kaldırma kararı alınamaz- ve “*atipik*” durumlar -bu durumlarda oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri somut oranlar sebebiyle oy çokluğu ile etkisizleştirilebilir- şeklinde bir ayırım yapılmasının kabul edilmez olduğunu; zira her kim oy hakkında imtiyazlı payları, oy oranlarının, oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerine genel kurul toplantılarında mutlak bir kontrol vermediği gerçeğine rağmen elde ederse, bunu bile bile (*en connaissance de cause*) yapmış olacağını ve kanunun bu noktada hiçbir imkân sunmayacağını; işin doğrusu, imtiyazın kaldırılması yönündeki bir kararın, atipik durumlarda da oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin çoğunluğunun onayı olmaksızın pratik olarak güç şekilde ortaya çıkacağını ifade etmiştir (Bkz. **Länzlinger**, (**Honsell/Vogt/Watter**), §693, N. 9, s. 838). **Böckli**, eserinin ilk basısında, oyda imtiyazlı payların kaldırılması konusunda, Art.704 OR hükmünde öngörülen nitelikli yeter sayının değil; sözleşmede başka şekilde düzenlenmedikçe, mutlak çoğunluk ile karar alınmasının yeterli olduğunu belirtmiştir, (Bkz. **Böckli**, P., Das neue Aktienrecht, Darstellung für den Praktiker, Zürich 1992, s. 383, N. 1409, (1992)). **Yazar** eserinin son basısında, oy hakkında imtiyazlı payların, Art. 654 OR ve Art. 627, Abs.9 OR kapsamında imtiyazlı pay niteliği taşımadığını ve İsviçre uygulamasının da oy birliği ile oy hakkında imtiyazlı payları, imtiyazlı pay olarak kabul etmediğini; bununla birlikte özel kurul kararı olmaksızın oy hakkında imtiyazlı payların kaldırılması konusunda, Art. 704 OR hükmünde düzenlenen nitelikli çoğunluğun aranması gerektiğini ifade etmiştir, (Bkz. **Böckli**, 2009, §12, s. 1467, N. 383-385). Bu yönde verilmiş Zürich Ticaret Mahkemesi kararı için Bkz. **Kendigelen**, Makalelerim I, s. 386, dpn. 184. **Tanner**, 1936 OR hükümleri çerçevesinde konuyu incelediği çalışmasında, oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin, yeni oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulması, var olan payların dönüştürülmesi ya da sermaye artırımı suretiyle sınırlandırılması durumlarında Art.648, Abs.1 OR hükmünün yeterli korumayı sağlayacağını ifade etmiş ve özel kurulun onayının talep edilmediğini belirtmiştir. Bununla birlikte oy hakkında imtiyazlı payların kaldırılmasında ise, müktesep haklar muhafaza edilerek normal sözleşme değişikliği için uygulanacak genel kurul nisaplarının uygulanabileceğini ve en azından bu kararlarda imtiyazlı oy gücünün cari olabileceğini; oy hakkında imtiyazların, imtiyazlı payların itibarı değerinin artırılması suretiyle kaldırılması durumunda, esasen tüm zarar gören pay sahiplerinin onayına ihtiyaç duyulacağını ifade etmiştir, (Bkz. **Tanner**, Quoren, §7, N. 181, s. 259). **Horber**, oy hakkında imtiyazların kaldırılması konusunda Kanunda nitelikli çoğunluğun aranmadığını; ancak sözleşme ile aksine düzenleme yapılabileceğini; bununla birlikte oy hakkında imtiyazın kaldırılması hakkındaki karar ile bağlı kararlardan en az birisinin nitelikli çoğunluğa tâbi olması halinde, bu durumda nitelikli çoğunluğun aranabileceğini savunmuştur. **Yazar** bu bağlamda, payların türdeş hale getirilmesi sırasında, aynı zamanda oyda imtiyazların etkisini azaltan nitelikli çoğunluk ile sözleşmesel oy sınırlamalarının kaldırılmasının karara bağlandığı hallerde, oyda imtiyazın kaldırılması için alınacak kararın da sözleşme hükmü nedeniyle nitelikli çoğunluğa tâbi olacağı örneğini vermektedir, (Bkz. **Horber**, s. 30-31 ve dpn. 54). **Gerster**, imtiyazlı payların, oy hakkına ilişkin olmaması şartıyla katılma haklarına ilişkin olarak da öngörülebileceğini belirtmekle birlikte (**Gerster**, s. 98-99), oyda imtiyazın kaldırılması veya sınırlandırılmasının, genel kurul kararı ile gerçekleştirileceğini; oyda imtiyazlı pay sahiplerinin yapacağı özel kurul kararına ihtiyaç olmadığını; ancak oyda imtiyazlı paylar vasıtasıyla şirkette hâkimiyet kurulmadığı atipik durumlarda ise, bunun yerinde olmayacağını kabul edilmesi gerektiği fikrini savunmuştur, (**Gerster**, s. 204). Aksi görüşte olan yazarlar arasında sayabileceğimiz **Schucany**, imtiyazlı payların, adi paylar karşısında bazı imtiyaz hakları ile donatılmış olduğunu, genişletici şekilde yorumlanamayacağına dair mahkeme kararına atıfla ifade etmiş (**Schucany**, 1960, Art. 654, N. 1, s. 71); ancak aynı maddeye ilişkin olarak yaptığı açıklamada, genel bir ifadeyle oy hakkında imtiyazlı payları, diğer imtiyazlı paylar arasında ele almıştır (Art. 654, N. 2, s.

savunulan bu görüş, Zürich Kantonu Ticaret Mahkemesinin 06.02.1995 tarihli kararında da aynı şekilde benimsenmiş olup kararda, oy hakkında imtiyazlı payların kaldırılması için özel kurul toplantısının yapılmasına ihtiyaç olmadığı ve oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin, onlara bahşedilen yüksek oy gücü suretiyle yeterince korundukları ifade edilmiştir⁴¹⁴. Kanaatimizce, oyda imtiyazların sınırlandırılması veya kaldırılması için, özel kurul onayının aranması konusunda doktrinde sunulan önerilerin, Kanunun revizyon aşamalarında dikkate alınmaması, tarihsel olarak da kanun koyucunun, oyda imtiyazı, özel kurul korumasından muaf tutmak istediği yönündeki yorumlara haklılık kazandırmaktadır.

Konunun, yürürlükteki TTK hükümleri çerçevesinde ele alınması durumunda; kanun koyucunun, oy hakkında imtiyazı, TTK m.478/2 hükmünde diğer imtiyazlar ile birlikte düzenlemesi; m.479 hükmünde ise, önemine binaen ayrıca düzenleme ihtiyacı hissetmesi nedeniyle mehz İsviçre Hukuku'nda savunulan bu görüşün, salt bu sebeple kabul edilemeyeceği kanaatindeyiz. Diğer taraftan, oy hakkında imtiyazlı payların sağladığı oy gücü sebebiyle söz konusu imtiyazları etkisiz kılacak ya da onları sınırlayacak nitelikte alınacak kararlarda, kendi koruma potansiyeline sahip olduğu savunulmakla birlikte, hem oyda imtiyaza yönelik müdahalelerin esas sözleşme değişikliğini gerektirecek olması ve bu kararlarda oy hakkında imtiyazın uygulanamayacak olması nedeniyle hem de istisnaen de olsa adi payların oy gücüne ulaşamadığı durumlarda olduğu gibi, istenilen etkiyi gösteremedikleri durumları göz ardı ettiği için ve Kanunun lafzı ile de uyum sağlamak

71). *Bürgi* ise, 1936 OR hükümleri ışığında hazırladığı eserinde, oy hakkında imtiyazlı payların, Art.654 anlamıyla imtiyazlı paylar (*Vorzugsaktien*) olduğunu ifade etmiş; ancak aynı eserinde, oy hakkında imtiyazlı payların, özel bir pay sahipliği grubu oluşturduğundan söz etmiştir, (*Bürgi*, (Art. 660-697), Art. 693, N. 3-4, s. 394). *Siegrwart*, 1936 OR hükümleri çerçevesinde, oy hakkında imtiyazlı payların kaldırılması ya da sınırlandırılması durumlarında, özel kurulun toplanmasına ilişkin hükmün uygulanacağını ifade etmiştir, (Bkz. *Siegrwart*, s. 406-407, N. 12). Benzer yönde *Wirz*, oy hakkında imtiyaz tesis edilmesinin, bir pay sahibi için, malvarlıksal avantajlar gibi, aynı ölçüde korunmaya değer olmasından hareketle, oyda imtiyazlara zarar veren durumlarda, özel kurulun toplanmasına ilişkin Art. 654 OR hükmünün uygulanabilir olduğunu belirtmiştir, (*Wirz*, U., *Die Vereinheitlichung des Aktienkapitals*, Bern 1955, s. 24). Yenilerden *Daeniker*, özel bir oylama yapılmasının, amaca uygun olabileceğini belirtmiştir, (*Daeniker*, s. 156).

İsviçre doktrininde, *Vischer/Rapp*, bir pay sınıfının haklarının zarar görmesinin, şimdiye kadar eşit haklara sahip pay sahiplerinden bir kısmının haklarının zarar görmesinden farklı şekilde ele alınmasının anlaşılabilir olduğunu; bu gerekçeyle Art.654 OR ve Art.655 OR hükümlerinde sadece imtiyazlı paylar için uygulanan ilkenin, her hak değişimi için genel olarak formüle edilmesinin düşünülmesi gerektiğini belirtmiştir, (*Vischer,F./Rapp*, F., *Zur Neugestaltung des schweizerischen Aktienrechts*, Bern 1968, s. 87). *Von Steiger* ise, bir pay kategorisinin finansal haklarının azaltılması veya oy hakkında imtiyazların kaldırılması gerektiğinde, her pay kategorisinde ayrı oylamanın yapılması gereğine işaret etmiştir, (*Von Steiger*, *Mehrstimmrechtsaktie*, s. 94).

⁴¹⁴ Karar metni için Bkz. *Schweizerische Juristen-Zeitung*, 91. Jg., N. 10, Zürich 1995, s. 198-199. Mahkemelerin, hangi yorumun doğru olduğuna nihai olarak bugüne kadar karar vermediği yönünde Bkz. *Daeniker*, s. 156. Bununla birlikte tüm pay sahiplerinin hakları aynı ölçüde azaltıldığında veya imtiyazlı pay sahiplerinin hukuki durumları iyileştirildiğinde, özel kurul toplantısının devre dışı kalacağı hakkında Bkz. *Nobel*, s. 579.

amacıyla, İsviçre Hukuku'nda hâkim olan bu düşüncenin Türk Hukuku'nda uygulanma kabiliyeti olmayacağı kanaatindeyiz⁴¹⁵. Ezcümle, yukarıda yer alan soruya olumlu cevap verilmesi, hükmün hem lafzına hem de düzenleme amacına aykırılık yaratacaktır. Kanundaki gerek imtiyazlı paylara ilişkin genel düzenlemelerden gerek yönetim kurulunda temsil edilme hakkında imtiyaza ilişkin düzenlemeden, kanun koyucunun oy hakkında imtiyazı, diğer imtiyazlardan farklı bir rejime tâbi kılma amacı taşımadığı; TTK m.479 ve m.618 hükümlerinde oyda imtiyazlı payları ayrıca düzenleme amacının, imtiyazın bu türünün kötüye kullanılmaması için sınırlamalar öngörmek ve oyda imtiyazın mahiyetine uygun gerekli düzenlemeleri sevk etmek olduğu görülmektedir⁴¹⁶.

7. Eşit İşlem İlkesinin Uygulanması

Eşit işlem ilkesi (*Gleichbehandlungsgrundsatz/gleichmässige Behandlung*), sermaye şirketlerinde orantılılık prensibinin uygulandığı haklar bakımından⁴¹⁷, eşit şartlardaki payların sahiplerine eşit işlem yapılmasını öngören ve bu ilkeye uygun davranmakla yükümlü tutulanlar açısından emredici mahiyet taşıyan⁴¹⁸ temel bir ilkedir (TTKm.357,

⁴¹⁵ Aynı doğrultuda ileri sürülen görüş için Bkz. **Gerster**, s. 201-202.

⁴¹⁶ Bkz. Gerekçe TTK m.479.

⁴¹⁷ Eşit işlem ilkesinde, her payın eşit olduğu esasına dayanılır; hak ve yükümlülüklerin kapsamı da sermaye iştirakine göre belirlenir. Her pay sahibinin kafa sayısına göre bahşedilmiş, genel kurula katılma, konuşma ve bilgi alma hakkı ile genel kurulda alınan kararların iptalini talep etme hakkı gibi hakları da vardır. Bununla birlikte şirketin menfaati ve geleceği için diğer pay sahiplerinden daha büyük önem taşıyan pay sahiplerine daha uzun süre konuşma hakkının tanınabileceği veya bilgi alma hakkının bu kapsamda kullanılabileceği ileri sürülmüştür. Şirket için pay sahibinin ne ölçüde önem taşıdığı konusunda ise, diğer şartların yanı sıra, sermayeye iştirak yüksekliliğinin yol gösterici olacağı ifade edilmektedir, (Bkz. **Henze/Notz, (Hopt/Wiedemann)**, §53a, s. 43-47, N. 52-60). Türk Hukukunda, pay sahibinin genel kurula katılma ve kanundan kaynaklanan vazgeçilmez nitelikteki haklarını sınırlandıran kararların batıl olduğunun açıkça hükme bağlanması karşısında (TTK m.447/1, (a) ve (b); m.391/1, (c)), kanaatimizce bu yorum, de lege ferenda göz önüne alınmalıdır. Zira sadece sermaye içerisindeki iştirak oranı dikkate alındığında dahi, pay sahiplerinin şirketin geleceği konusunda genel kurulda konuşurken ya da bilgi alma hakkını kullanırken, eşit hukuki konumda olmayacakları pek tabiidir. Bu tespit, eşit işlem ilkesinin temelinde yatan, eşit olmayanlara haksız yere eşit davranılamayacağı fikrine de uygunluk taşımaktadır.

⁴¹⁸ Eşit işlem ilkesinin, eşit şartlardaki pay sahiplerine eşit davranmakla yükümlü kılınanlar için emredici mahiyeti, lafzından (TTK m.357), ilkeyi ihlal eden yönetim kurulu kararlarının batıl kabul edilmesinden (TTK m.391/1,a) ve en önemlisi, emredici hükümler ilkesi gereği şirket sözleşmesinde, ilkeye aykırı düzenlemelerin, Kanunda buna açıkça izin verilen hallerde yapılabileceği yönündeki açık hükümden (TTK m.340) ortaya çıkmaktadır. Diğer taraftan, ilkenin muhatabı olan pay sahipleri, eşit işlem ilkesinden oyları ile ve somut olaya özgü olarak vazgeçebileceklerinden, onlar için ilkenin emredici olmasından bahsedilemez; sadece vazgeçme iradelerine bir sınırın çizilmesinden söz edilebilir. Ancak **Zöllner**, emredici hükümler ilkesinin kanunda düzenlenmediği dönemde yazdığı eserinde, ilkenin mutlak emredici nitelikte olmadığından, çoğunlukla sözleşme özgürlüğü prensibi arkasında kaldığını; zarar görenlerin onaylaması ile göz ardı edilebildiğini ifade etmiş; ilkenin asıl anlamını, çoğunluk kararlarında bulduğuna işaret etmiştir, (Bkz. **Zöllner**, W., *Die Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden*, München und Berlin 1963, s. 302-303, (Stimmrechtsmacht)). Türk Ticaret Kanununda, emredici hükümler ilkesi ışığında sözleşme özgürlüğü prensibi uygulanabileceğinden, kanaatimizce burada emredici olmayan bir ilkeden ziyade, tek bir taraf için -ilke yükümlülükleri için- emredici mahiyet taşıyan bir ilkeden söz edilmelidir. Pay sahiplerinin

m.627)⁴¹⁹. Negatif içeriği ile ilke, keyfi ve objektif olarak meşrulaştırılamayan farklı muamelelerin yasaklanması amacını taşır⁴²⁰. Eşit işlem ilkesinin, genelde sermaye şirketleri, özelde imtiyazlı paylar bağlamında uygulanması konusuna geçmeden önce, hukuki dayanağını tespit edebilmek amacıyla genel hukuk ilkeleri ile ilişkisine kısaca temas etmek faydalı olacaktır.

a. Genel Hukuk İlkeleri Bağlamında Eşit İşlem İlkesi

Eşit işlem ilkesi, adalet, dürüstlük kuralı ve ahlaka uygunluk prensiplerinin özel bir uygulaması ya da bu genel prensiplerden türeyen bağımsız bir ilke olarak kabul edilir⁴²¹.

Eşit durumda olanlara eşit; eşit durumda olmayanlara ise, eşitsizlikleri ölçüsünde eşitsiz davranılması, “*adalet*” kavramının temel içeriğini oluşturmaktadır⁴²². Eşitlik prensibi, esas olarak adalet fikrinden geliştirilmiş bir hukuk ilkesi olarak kamusal ve özel haklarımıza etki etmektedir. Diğer bir anlatımla eşit işlem ilkesi, “*adalet*” fikrinde kök salmış temel bir ilkedir. Bununla birlikte eşit işlem ilkesi, doğumunda “*adalet*” düşüncesine dayansa da özel hukukta belirli tür hukuki ilişkilerde, keyfi şekilde farklılık yaratılmasına imkân tanıyan

uymaları gereken bir davranış kuralı değil; şirket ve şirket organlarına yüklenen bir yükümlülük olduğu hakkında Bkz. **Pulaşlı**, 2017, s. 284, N. 20.

⁴¹⁹ Avusturya Kurumsal Yönetim Kodeksinde, tüm pay sahiplerine eşit şartlar altında eşit davranılacağı belirtildikten sonra, emredici mahiyetteki bu ilkenin, kurumsal yatırımcılar ve özel yatırımcılar arasında uygulanacağı vurgulanmıştır. (Bkz. <http://www.corporate-governance.at/>, (E.T. 06.04.2017)).

⁴²⁰ **Zöllner**, *Stimmrechtsmacht*, s. 302. Pay sahiplerine farklı davranışın, haklı gerekçenin (şirket menfaati) bulunması ve eşitsiz davranışın orantılı olması halinde uygun görüleceği; orantılılığın da gereklilik, uygunluk ve dikkatli-özenli hak kullanımı suretiyle somutlaştırıldığı hakkında Bkz. **Plüss**, A./ **Facincani-Kunz**, D., (**Roberto**, V./**Trüeb**, H. R.), *Personengesellschaften und Aktiengesellschaft-Vergütungsverordnung Art. 530-771 OR-VegüV*, *CHK-Handkommentar zum Schweizer Privatrecht*, 3. Aufl., 2016, Art. 717 OR, s. 794, N. 11.

⁴²¹ **Hueck**, G., *Der Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung im Privatrecht*, München und Berlin 1958, s. 106 vd., (Grundsatz). Bu temel ilkelere ilave olarak eşit işlem ilkesinin, kooperatiftel düzenleme prensibi (*genossenschaftliche Ordnungsprinzip*) ile karakterize edilebileceği veya birlikteliklerin doğasından türetililebileceği de ileri sürülmüştür, (Bkz. **Hueck**, G., *Grundsatz*, s. 115-116; **Spiess**, s. 61-62; **Zöllner**, *Stimmrechtsmacht*, s. 301).

⁴²² Eşit işlem ilkesinin düzenlendiği TTK m. 357 hükmünün gerekçesinde, “*Bu hüküm, bir taraftan organların öznel ve keyfi karar ve uygulamalarına bir üst hukuk kuralı ile kanunî bir barikat çekmekte, diğer taraftan da esas sözleşmelerdeki hükümlerin adil ve menfaatler dengesine uygun bir şekilde yorumlanmasını sağlamaktadır*” ve limited şirketlerde müdürlere yüklenmiş bir yükümlülük olarak eşit işlem ilkesinin düzenlendiği TTK m.627 hükmünün gerekçesinde, “*Ortaklara eşit işlem yapılması, şirketler hukukunun hem taşıyıcı kolonlarından biri hem yönetimle görevli olanların iş, işlem ve kararlarına yön veren bir ilke hem de ilişkileri adalet temelinde değerlendirilen bir düzenleyicidir*” demek suretiyle kanun koyucu, adalet temel prensibine dayalı bir eşitlik anlayışını, şirketler hukuku bağlamında dışlamadığını ifade etmiştir. TTK Genel Gerekçesinin 89 numaralı paragrafında ise kanun koyucu, kurumsal yönetim ilkeleri bağlamında kavramı, “*Adillik, şeffaflık temelinde iyi yönetim ve denetimle, menfaatlerin ideal noktada uyuşturulması gerektiği*” şeklinde tanımlamıştır.

Halka açık anonim şirketlerde, yönetim kurulunun eşit işlem ilkesine riayet etmesi hakkında Bkz. SPK m.18/5,6.

düzenleme serbestisi varken; genel geçerliliği olan “*adalet*” idesinden doğan eşit işlem ilkesinin, sadece bazı hukuki ilişkilerde uygulandığı dikkate alındığında, salt bu bakış açısının yetersiz kaldığı; eşit işlem ilkesi ve düzenleme serbestisi arasındaki farklılık dikkate alınarak ve her iki prensip arasında açık bir sınırın çizilebildiği hallerde eşit işlem teorisinin pratik bir değer kazanacağı; bu gerekçelerle eşit işlem ilkesinin hukuki dayanağının, diğer hukuk ilkeleri ile tamamlanması gerektiği ifade edilmektedir⁴²³.

Ahlaka uygunluk temelinde eşit işlem ilkesi, ortaklara eşit işlem yapılsa da söz konusu karar ve işlemler ahlaka aykırı ise, kabul edilemez olduğu varsayımına dayanır⁴²⁴. Özellikle şirketler hukukuna ilişkin eski yargı kararlarında rastlanan bu teoriye göre, çoğunluk pay sahiplerinin yetkilerini, azlık pay sahipleri aleyhine kötüye kullandığı bakış açısı ön plandadır⁴²⁵. Buna karşılık, bu teorinin uygulama alanının çok dar belirlendiği; eşit davranmanın gerektiği durumların çok azında eşitsiz davranmanın, makul ve adil düşünenlerin ahlak anlayışını ihlal edeceği belirtilerek eşit işlem ilkesinin hukuki dayanağını tespit ederken bu teoriye dayanılamayacağı ifade edilmiştir⁴²⁶.

Özel hukukta, eşit işlem ilkesinin dayandığı genel hukuk ilkeleri arasında sıklıkla dürüstlük kuralı ilk sırada zikredilmiş; bu kuralın ve bu kuraldan türeyen diğer hukuk prensiplerinin, eşit işlem ilkesinin gelişmesinde büyük etkileri olduğu ifade edilmiştir⁴²⁷.

⁴²³ **Hueck**, G., Grundsatz, s. 106-107. Kanun koyucu, TTK Genel Gerekçesinin 89 numaralı paragrafında kurumsal yönetime ilişkin olarak yaptığı açıklamada, “*Adillik, bir anlamda geniş kapsamlı eşit işlem ilkesi ile örtüşür*” demek suretiyle eşit işlem ilkesinin adalet fikrinden türediği varsayımını kabul etmiş görünmektedir. Doktrinde **Eminoğlu** da adillik unsurunun, geniş kapsamda eşit işlem ilkesi ile örtüştüğünü; bu ilke üzerinde somutlaştığını ve adillik ilkesinin içeriğini çoğunlukla bu ilkenin oluşturduğunu düşünmektedir, (Bkz. **Eminoğlu**, C., Türk Ticaret Kanunu’nda Kurumsal Yönetim (Corporate Governance), İstanbul 2014, s. 118, (Kurumsal Yönetim)).

⁴²⁴ **Hueck**, G., Grundsatz, s. 113.

⁴²⁵ İmparatorluk Mahkemesi (*Reichsgericht*), pay sahiplerinin rüçhan hakları dışlanarak oy hakkında imtiyazlı payların yaratılmasını konu alan sermaye artırımı kararına ilişkin olarak verdiği RGZ. 112 16 sayılı kararında, çoğunluk pay sahiplerine avantaj sağlamak ve azınlık pay sahiplerine zarar vermek için, şirket için objektif bir amaç olmaksızın haklar kötüye kullanılarak önlemler alınmasını, aynı zamanda eşit işlem ilkesinin ihlalini içeren ahlaka aykırılık olarak kabul etmiştir, (Karar için Bkz. **Bodenheimer**, E., Das Gleichheitsprinzip im Aktienrecht, Mannheim, Berlin, Leipzig 1933, s. 53).

⁴²⁶ **Hueck**, G., Grundsatz, s. 114. Ayrıca şirketler hukukunda eşit işlem ilkesinin, ahlaka aykırı işlemlerin hukuki sonuçlarını hükme bağlayan genel hükümlere nazaran “*lex specialis*” nitelikte olduğu vurgulanarak ahlaka uygunluk prensibine nazaran üstün tutulması gerektiği, “*Hukuk ilmi, daha ince bir enstrümana sahip olduğu müddetçe, kaba olanı reddetmelidir*” şeklinde betimlenmiştir, (**Bodenheimer**, s. 54). Ayrıca ahlaka aykırılık kavramının, çoğunluk pay sahiplerinin tüm kötüye kullanım teşkil eden davranışlarını kapsamadığı; zira bu kavramın uygulanabilir olması için, zarar verme kastının aranacağı da ileri sürülmüştür, (Bkz. **Bodenheimer**, s. 55).

⁴²⁷ **Hueck**, G., Grundsatz, s. 107 ve s. 111; **Nomer**, N. F., “Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi”, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan, İstanbul 1998, s. 475, (Eşit İşlem); **Eminoğlu**, Kurumsal Yönetim, s. 118. **Pelli**, ZGB Art. 2, sadakat yükümlülüğü ve eşit işlem ilkesinin yaklaşık olarak aynı anlamlara sahip olduğunu düşünmektedir, (Bkz. **Pelli**, F., Der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung als Schranke der

Tüm özel hukuka hâkim genel geçer dürüstlük kuralının, eşit işlem ilkesine tâbi alan ile sınırsız düzenleme özgürlüğüne tâbi olan alan arasında açık bir sınır çizmeyi engellediği gerekçesiyle sadece bu teori yardımıyla eşit işlem ilkesinin hangi hukuki ilişkilerde uygulanacağını ve neden sadece bu ilişkilerde geçerli olduğunun tespitinin yapılamayacağı ileri sürülmüştür⁴²⁸. Eşit işlem ilkesinin, başlangıçta dürüstlük kuralının özel bir uygulama şekli olduğu kabul edilse de bu tespit, pratik sonuçları göstermede yetersiz kaldığı; bu gerekçeyle dürüstlük kuralından bağımsız bir ilke olarak uygulamaya konulabileceği belirtilmiştir⁴²⁹.

Kişi topluluklarının karar organlarında, kural olarak çoğunluk prensibi geçerli olduğundan ve çoğunluğun haklarını kullanırken dürüstlük kurallarına uyması beklendiğinden, şirketler hukuku bağlamında eşit işlem ilkesinin, esas olarak dürüstlük ilkesi ve hakkın kötüye kullanılması yasağı prensiplerinden doğduğu; bununla birlikte kısmen bu genel ilkedен bağımsızlaşmış olduğu ifade edilebilir. Eşit işlem ilkesine aykırı olan karar ve işlemlerin, dürüstlük kuralına aykırılık teşkil edebileceği kabul edilmekle birlikte bağımsızlaşma, her iki ilkenin uygulama alanlarının, şart ve etkilerinin, birebir örtüşmemesinden kaynaklanmaktadır⁴³⁰. Şirketlerde geçerli çoğunluk prensibinin, azınlığın

Ermessensfreiheit der Generalversammlung einer Aktiengesellschaft, Zürich 1978, s. 35). ZGB Art. 2 karşısında eşit işlem ilkesinin, *lex specialis* nitelik gösterdiği yönünde bkz. **Peyer**, s. 104.

⁴²⁸ **Hueck**, G., Grundsatz, s. 112.

⁴²⁹ **Hueck**, G., Grundsatz, s. 113. Bununla birlikte **Haymann**, eşit işlem ilkesinin ihlalinin, hakkın kötüye kullanılması olması nedeniyle ilkenin, dürüstlük ilkesinin özel bir uygulama şeklinden başka bir şey olmadığını; dürüstlük ilkesi ve hakkın kötüye kullanılması yasağını somutlaştıran bir ilke olduğunu ileri sürmüştür, (Bkz. **Haymann**, E., Aktienübernahmevereinbarungen zwischen Mehrheits- und Minderheits Aktionären, Zürich 1973, s. 34, (Aktienübernahmevereinbarungen). Aynı yönde Bkz. **Meier-Hayoz**, A./**Zweifel**, M., “Der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung im Gesellschaftsrecht”, Festschrift für Harry Westermann zum 65. Geburtstag Karlsruhe 1974, s. 392; **Pelli**, s. 35). **Haymann**, ayrıca eşit işlem ilkesine aykırılığın, ZGB Art. 2 altında toplanabileceğinden hareketle eşit işlem ilkesinin bağımsız bir ilke olmadığını da belirtmiştir, (**Haymann**, Aktienübernahmevereinbarungen, s. 35). **Spiess**, eşit işlem ilkesini aynı şekilde, genel yükümlülüğün karşılıklı dikkate alınmasının somutlaştırılması olarak betimlemekle birlikte eşit işlem ilkesini, ince bir enstrüman olarak hakkın kötüye kullanılması yasağına tercih etmektedir, (**Spiess**, A., Der Grundsatz der gleichmässigen Behandlung der Aktionäre unter besonderer Berücksichtigung des deutschen und französischen Rechts, Zürich 1941, s. 129). **Yazar**, eşit işlem ilkesini, dürüstlük ilkesinden türeyen bir ilke olarak değil; bir yandan şirket sözleşmesi temelinden, özellikle pay sahiplerinin amaç birliğinden; diğer yandan şirket sermayesinin, paylara, esas olarak eşit itibari değer ve eşit hukuki durum ile dağıtılmış olmasından ortaya çıkan bir ilke olarak görmektedir, (**Spiess**, s. 61-63).

⁴³⁰ Eşit işlem ilkesinin, hakkın kötüye kullanılması yasağı ve saf savunma içerikli keyfi işlem yasağından açıkça daha fazlası olduğu; hakkın kötüye kullanılması yasağının açık bir sonucu değil; aksine maddi şirketler hukukuna ait temel bir düzenleme prensibi olduğu hakkında Bkz. **Böckli**, 2009, §13, s. 1810, N. 681. Alman Hukuku’nda eşit işlem ilkesinin, açıklayıcı bir karaktere sahip olduğu kabul edildiği için, yasal düzenlemenin, dürüstlük kuralı ve eşit işlem ilkesi arasında bir hiyerarşi yaratmadığı düşünülmektedir, (Bkz. **Henze/Notz**, (**Hopt/Wiedemann**), §53a, s. 26, N. 8; **Henn**, G., “Die Gleichbehandlung der Aktionäre in Theorie und Praxis”, Die Aktiengesellschaft, 30. Jg., Nr. 9, Köln 1985, s. 240 ve s. 242). Eşit işlem ilkesinin, pay sahiplerine, malvarlığı ve katılma haklarının yanında bağımsız bir hak bahşetmediği hakkında Bkz. **Bungeroth**, E., (**Goette**, W./ **Habersack**, M./ **Kalss**, S.), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl. 2016, AktG § 53a, Rn. 4.

haklarına keyfî şekilde müdahale edilmemesi için dürüstlük kuralı altında belirli sınırlamalara tâbi olması gerektiği fikri, hem ahlaka hem de adalet fikrine hizmet edecektir. Bununla birlikte, adalet fikrini temel alan eşit işlem ilkesine, sermaye şirketlerindeki yönetim şekli dikkate alındığında; ahlaka uygunluk prensibine ise, eşit işlem ilkesine aykırı kararların pek azında ahlaka aykırılıktan bahsedilebileceği gerçeği karşısında dayanılmaz. Bu gerekçelerle eşit işlem ilkesi, diğer ilkelere hizmet edebilse de temel olarak, çoğunluğun haklarını kullanırken dürüstlük kuralına uygun davranmasını temin etmek amacıyla öngörülmüş olduğundan⁴³¹, kanaatimizce, köklerini, dürüstlük kuralı ve hakkın kötüye kullanılması yasağında atmıştır⁴³². Önemle belirtilmelidir ki çoğunluğun şirket kararlarında etkili olması, tek başına eşit davranma yükümlülüğü doğurmaz⁴³³; eşit işlem ilkesi, bilhassa pay sahiplerinin haklarını etkileyebilecek karar ve işlemlerde dikkate alınacak; pay sahiplerinin haklarının, eşit şartlardaki diğer payların sahiplerine farklı davranılması suretiyle ihlal edilmesi durumlarında dayanılabilecek bir ilke olacaktır⁴³⁴.

Eşit işlem ilkesinin geçerlilik temeli konusunda ise, gerekli kontrol enstrümanı olarak birlik gücünün kullanılmasının doğasında var olduğu; bir grup içinde biraraya gelen kişilerin

⁴³¹ **Pulaşlı**, 2017, s. 276, N. 4.

⁴³² *Haymann*, eşit işlem ilkesinin daha ziyade, pay sahiplerinin haklarının değerlendirilmesi için bir kriter olduğunu; ZGB Art. 2 yanında, çoğunluk kararlarına karşı pay sahiplerinin müktesep haklarının sınırlarının belirlenmesi için bir ilke olarak kabul edildiğini ifade etmiştir, (Bkz. **Haymann**, Aktienübernahmevereinbarungen, s. 35). Kanaatimizce bu fikre katılmaya imkân görmüyoruz; zira şirketler hukuku alanında uygulama alanı bulan eşit işlem ilkesi, sadece nispi eşitliği değil, mutlak eşitliği de kapsadığından, mutlak eşitliğin olduğu haklarda pay sahiplerinin müktesep haklarından değil; asgari oy hakkı ya da genel kurula katılma hakkında olduğu gibi, vazgeçilmez haklarından bahsedilir. Aynı yönde Bkz. **Kırca**, Genel Kurul, s. 83.

⁴³³ Bununla birlikte *Hueck*, azınlığın korunması amacının, eşit işlem ilkesinin birden çok fonksiyonundan sadece birisi olması gerekçesiyle ilkenin başka bir temele dayandırılması gerektiğini ifade etmiştir, (**Hueck**, G., Grundsatz, s. 116). Kanaatimizce eşit işlem ilkesini özel hukuk bağlamında inceleyen yazar, haklı olarak ilkenin tek bir fonksiyonu ile ele alınmasının yeterli olmayacağı fikrini ileri sürmüştür; ancak eserimizde şirketler hukuku bağlamında, bilhassa imtiyazlı paylar çerçevesinde ele aldığımız eşit işlem ilkesi, yazarın bahsettiği şekilde temelde azınlığın şirket içerisindeki çıkarlarının haksız şekilde ihlal edilmemesi amacına hizmet etmekte olduğundan, bu argüman, temel dayanak olarak benimsenmiştir.

⁴³⁴ Alman Federal Mahkemesinin, BGE 99 II 55 sayılı “*Weltwoche*” kararına ilişkin olarak (Bkz. dpn. 359) doktrinde, şirkette istenmeyen pay sahiplerinin geçici likidite azlığından faydalanarak etkisiz kılınmasını sağlayacak şekilde sermaye artırımı zamanının seçilmesinin, şirket içerisindeki katılım ilişkisini değiştireceği; benzer şekilde yüksek sermaye artırımı suretiyle de azınlığın finansal olanaklarının aşılabileceği; fakat Mahkemenin kararında bu tür bir bakış açısıyla konuyu ele almadığı; azınlığın burada gerekli sermayeyi getirip getirmediğinden ziyade, onların karar verme özgürlüğünün korunup korunmadığının önem arz ettiği ileri sürülmüştür, (Bkz. **Meier-Hayoz/Zweifel**, s. 395). Kanaatimizce eşit işlem ilkesi, eşit şartlardaki payların sahiplerine eşit davranılması gerekliliğini esas aldığından, burada yapılan sermaye artırımının miktarı ve zamanı, pay sahiplerinin kendi malvarlığından kaynaklı bir eşitsizliğe neden olsa da eşit şartlardaki pay sahiplerine farklı davranılmak suretiyle bir eşitsizlik yaratılmadığından, eşit işlem ilkesine bir aykırılıktan söz edilmemelidir, (Aynı yönde Bkz. **Nomer**, Eşit İşlem, s. 483-484). Eşit işlem ilkesinin uygulanması için, maddi eşitsizliğe yol açan şartlar üyelikte bulunmalıdır. Yoksul hale gelen bir pay sahibinin sermaye artırımı sırasında rüçhan hakkını kullanamaması örneğinde olduğu gibi, şirketler hukukunun etki alanının dışında kalan ve pay sahibinin üyeliğe ilişkili olmayan, aksine kişisel-özel ilişkisinin söz konusu olduğu hallerde, eşit işlem ilkesi de uygulama alanı bulmayacaktır, (Bkz. **Henze/Notz**, (**Hopt/Wiedemann**), §53a, s. 49, N. 67).

farklı muamele yapılmaması yönündeki iradelerine ya da ortaklık ilişkilerinin varlığına dayandığı yönünde farklı görüşler ileri sürülmesine rağmen, tüm görüşlerin aynı temele dayandığı; ilkenin hukuki işlemsel kökene sahip olduğu tespit edilmektedir⁴³⁵. Gerçekten de ortaklık ilişkisinde, yönetim yetkisi ve çoğunluk prensibi nedeniyle, yönetim ve büyük pay sahipleri ile küçük pay sahipleri arasında ortaya çıkan güç farklılığını dengelemek amacıyla eşit işlem ilkesi, kurucuların iradesinde ve böylece organizasyon sözleşmesinde yer bulur. Kurucuların iradesi şirket sözleşmesinde somutlaşınca, şirket ile korunma enstrümanı olarak eşit işlem ilkesine dayanma hakkına sahip pay sahipleri arasında ilke bağlayıcılık kazanır⁴³⁶.

b. Anonim Şirketlerde Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar Bağlamında Eşit İşlem İlkesi

Eşit işlem ilkesi, pay sahiplerine, üyeliği korumak için etki kontrolünü sağlama aracı olarak hizmet ederken; uygulamada, azınlık pay sahiplerini korumak için bir araç olarak kullanılmaktadır⁴³⁷. Şirketler hukukunda geçerli çoğunluk prensibi, azınlık pay sahiplerinin, çoğunluk gücünün kötüye kullanılmasına karşı korunması gereğini ortaya çıkarır ve eşit işlem ilkesi bunu sağlamak için büyük bir öneme sahiptir⁴³⁸. TTK m. 357 hükmünde kanuni

⁴³⁵ Henze/Notz, (Hopt/Wiedemann), §53a, s. 30, N. 15-17.

⁴³⁶ Henze/Notz, (Hopt/Wiedemann), §53a, s. 31, N. 17.

⁴³⁷ Homburger, E., Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, V. Band, Obligationenrecht, 5. Teil Die Aktiengesellschaft, Teilband V 5b, Der Verwaltungsrat, Art. 707-726 OR, Zürich 1997, Art. 717, N. 1126.

⁴³⁸ Bodenheimer, s. 15; Spiess, s. 79; Yıldız, s. 40 ve s. 59; Pulaşlı, 2017, s. 276, N. 4; EMCA, Section 1.09, s. 32. Eşit işlem ilkesinin, bir hak değil; “üyeliğe ilişkin korunma yetkisi (mitgliedschaftliche Abwehrbefugnis)” olduğu hakkında Bkz. Pulaşlı, 2017, s. 283, N. 20. TTK Genel Gereğesinin 135 numaralı paragrafında, eşit işlem ilkesinin, pay sahipleri demokrasisinin gelişmesinde olumlu rol oynayacak bir araç olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca Sermaye Piyasası Kurulunun 2014 yılında 28871 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Kurumsal Yönetim Tebliği ekinde yer alan Kurumsal Yönetim ilkelerinde, genel kurul toplantısının, pay sahiplerinin katılımını artırmak amacıyla pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açmayacak şekilde yapılacağı açıkça ifade edilmiştir, (Bkz. II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği 1.3.3). Söz konusu ilkenin temelde, “pay sahibinin” ve “pay sahipliğinin” korunmasına hizmet ettiği hakkında Bkz. Nomer, Eşit İşlem, s. 471.

Bu noktada, “Dürüstlük ilkesi ve hakkın kötüye kullanılması yasağından türetilmiş bir ilke olan eşit işlem ilkesine ilişkin açık bir hükmün TTK’da öngörülmesinin pratik bir değeri var mıdır?” sorusu akla gelebilir. Nitekim doktrinde Nomer, eTTK’nın yürürlükte olduğu dönemde, eşit işlem ilkesinin, dürüstlük kuralı ve hakkın kötüye kullanılması ilkeleri karşısında uygulama alanının dar olması nedeniyle TTK’ya genel bir hüküm olarak eklenmesinin büyük bir yenilik yaratmayacağını; bu ilkenin kanuni dayanağını teşkil eden dürüstlük kuralının, zaten bu konuda yeterli korumayı sağladığını ifade etmiştir (Bkz. Nomer, Eşit İşlem, s. 490). İncelememizde ele aldığımız üzere, dürüstlük ilkesi temelinde eşit işlem ilkesine yöneltilmiş olan eleştiri ışığında, bu fikre katılmaya imkân görmüyoruz. Öncelikle eşit işlem ilkesinin her ne kadar dürüstlük ilkesinden ve hakkın kötüye kullanılması yasağından türetilen bir ilke olduğu söylene de bu kabul, eşit işlem ilkesinin hukuki niteliğinin ve uygulama alanının, dürüstlük ilkesi ile paralel olduğu şeklinde anlaşılmamalıdır. Dürüstlük ilkesi, temel ilkeleri ortaya koyan etik değerlerden biri olmakla birlikte doğrudan uygulanabilen kurallardan değildir. Zira dürüstlük ilkesi, her daim içeriği somutlaştırılmaya ihtiyaç gösteren, zamana ve mekâna göre anlamı ve uygulama şekli değişebilen bir hukuk ilkesidir (Bkz. Ateş, D., “Sözleşme Özgürlüğü Yönünden Dürüstlük Kuralları”, TBB Dergisi, Sa. 72, Y. 2007, s. 89). Eşit işlem ilkesi ise, şirkette pay sahiplerinin haklarına etki edebilme gücüne sahip kişi veya organlara, pay sahiplerine karşı sahip olacakları bir yükümlülük getirmekte ve bu konuda somut bir ölçüt sunmaktadır. Ancak bu ilke, kanaatimizce dürüstlük kuralı karşısında “lex specialis” bir karakter taşımaz; diğer bir anlatımla dürüstlük kuralının uygulanmasını bertaraf etmez (Aynı yönde Bkz. Meier-Hayoz/Zweifel, s. 388). Dürüstlük kuralı, şirket sözleşmesi

bir üst kural olarak düzenlenmiş olan⁴³⁹ eşit işlem ilkesi, emredici bir mahiyet taşır⁴⁴⁰; esas sözleşmede bu ilkedan, ancak Kanunda buna açıkça izin verilen hallerde sapılabilir (AktG §23/5; TTK m.340).

Şirketler hukukunda eşit işlem ilkesi, pay sahiplerinin şirketle olan şirketler hukukuna ilişkin ilişkileri ile sınırlı olduğu için⁴⁴¹, sadece üyeliğe ilişkindir; bu ilke ile sağlanan korunma hakkı, üyeliğin bir parçasıdır ve üyelik haklarından ayrılamaz nitelik taşır⁴⁴². Bununla birlikte eşit işlem ilkesini talep hakkı⁴⁴³, özel hak/imtiyaz hakkı değildir⁴⁴⁴. Eşit işlem ilkesi, şirketin iç işleyişi ile sınırlandırılmış uygulama alanına sahip olduğu için, pay sahiplerine, birbirleriyle ilişkilerinde eşit davranıldığı müddetçe, haklı gerekçe olmaksızın üçüncü kişiler lehine tüm pay sahipleri ihmal edildiğinde, bu ilkeye dayanılamayacağı kabul edilmektedir⁴⁴⁵.

çerçevesinde bir araya gelen kişilerin hak ve borçlarının belirlenmesinde, irade beyanlarının yorumlanmasında ve tamamlanmasında uygulanan üst kavram iken; eşit işlem ilkesi, çoğunluk prensibinin kötüye kullanılmasını engellemek amacıyla öngörülmüş, sadece pay sahiplerinin haklarını etkileme gücüne sahip kişi veya organlar için emredici mahiyette yükümlülük getiren bir ilkedir. Diğer taraftan her iki ilkenin, ayrırlığa bağlanan yaptırımlar açısından da farklılık arz ettiği görülmektedir. Dürüstlük ilkesine aykırı genel kurul kararlarının TTK m.445/1 hükmü gereğince iptale tâbi olduğu; ancak eşit işlem ilkesine aykırı yönetim kurulu kararlarının batıl olduğu (TTK m.391/1,a); fakat genel kurul kararları açısından, ihlalin ağırlığına göre, iptal ya da butlan yaptırımlarının uygulanabilir olduğu ifade edilmelidir. Bu açıklamalar ışığında, kanaatimizce eşit işlem ilkesinin, Kanunda düzenlenme şekli itibariyle kısmen dürüstlük ilkesinden bağımsızlaştırılmış bir ilke olduğu; dürüstlük kuralından türetilmiş bir ilke olsa da ondan daha somut bir içeriğe sahip olması; pay sahiplerinin haklarını etkileme gücüne sahip kişiler ve organlar için bağımsız bir yükümlülük getirmesi ve pay sahipleri demokrasisine hizmet etmesi açılarından ayrı bir hükümde açıkça düzenlenmiş olmasının isabetli olduğu ifade edilmelidir. Ayrıca Bkz. **Böckli**, 2009, §13, s. 1810, N. 681; **Yıldız**, s. 56.

⁴³⁹ TTK m.357 hükmü dışında, Anayasa’da, Türk Medeni Kanunu’nda ve Türk Borçlar Kanunu’nda da sermaye şirketlerinde eşit işlem ilkesinin uygulanmasına temel olabilecek çeşitli yasal düzenlemeler bulunmaktadır. Bunlardan, kanun önünde eşitlik prensibini ele alan Anayasa hükmü (m.10), tüm pay sahiplerine eşit davranma prensibi bakış açısı altında, somut olayda ayırım yasağı ve kadın-erkek eşitliği kapsamına giren bir durum söz konusu olmadıkça, uygulanma imkânına sahip olamayacaktır. Diğer taraftan, hukuki ilişkide tarafların hak ve borçlarının somutlaştırılmasında; hukuki işlemlerin yorumlanmasında göz önüne alınan dürüstlük ilkesi (TMK m.2), ondan türeyen bir ilke olarak eşit işlem ilkesinin uygulanmasında şüphesiz dikkate alınacaktır. Bilhassa pay sahiplerine eşit davranılmasında, sabit bir eşitlik yerine, şartlara uyum gösteren bir eşitlik anlayışının hâkim olması, somut şartlar dikkate alınarak belirlenecek bir ilke olan dürüstlük kuralından ortaya çıkmaktadır. Ahlaka aykırı sözleşmelerin hükümsüz olduğunu (TBK m.27/1) ve ahlaka aykırı bir fiille başkasına kasten zarar verenin de bu zararı gidermekle yükümlü tutulduğunu (TBK m.49/2) hükmüne bağlayan düzenlemeler ışığında, gücün/yetkinin kötüye kullanılmasında olduğu gibi, eşitsiz davranma ahlaka aykırı olabileceği gibi, ahlaka aykırı olmasa da tazminat yükümlülüğü doğurabilecektir. Bununla birlikte ahlaka aykırı genel kurul kararları, TBK hükümleri gereğince batıl kabul edilir (TTK m.1; TBK m.646; AktG §241/1, N.4).

⁴⁴⁰ **Bodenheimer**, s. 16. Ayrıca Bkz. dpn. 368.

⁴⁴¹ Karş. **Zöllner**, Stimmrechtsmacht, s. 305.

⁴⁴² **Henze/Notz**, (Hopt/Wiedemann), §53a, s. 31, N. 21.

⁴⁴³ Alman Hukuku’nda hâkim görüş, AktG §53a düzenlemesinin pay sahiplerine, şirkete karşı aktif eşit davranma talebi bahsettiği yönündedir, (Henze/Notz, (Hopt/Wiedemann), §53a, s. 75, N. 128).

⁴⁴⁴ **Henn**, s. 241; **Henze/Notz**, (Hopt/Wiedemann), §53a, s. 32, N. 22.

⁴⁴⁵ **Henze/Notz**, (Hopt/Wiedemann), §53a, s. 35, N. 31.

Eşit işlem ilkesi, anonim şirketlerde yönetim gücü sınırlanmak istenen yönetim kuruluna ve çoğunluk gücü sınırlanmak istenen genel kurula yüklenmiş bir yükümlülük olup pay sahibinin bu sıfatla yerine getirdiği iş ve işlemlerde geçerlidir⁴⁴⁶. Mehaz İsviçre Hukuku'nda Art.717, Abs.2 OR'da eşit davranma yükümlülüğü, anonim şirket yönetim kurulu üyeleri ile birlikte şirket yönetimi ile uğraşan üçüncü kişiler için bir yükümlülük olarak⁴⁴⁷ düzenlenmiş olsa da ilkeye aykırılığın, genel kurul kararlarının iptali sebepleri arasında sayılması (Art.706, Abs.2, Ziff.3 OR) nedeniyle genel olarak şirketin irade serbestisini sınırlandıran bir ilke olarak düzenlendiği söylenebilir⁴⁴⁸.

Pay sahibinin vazgeçilemez hakkı olarak asgari bir oy hakkında mutlak eşitlik prensibinin geçerli olduğu, eşit işlem ilkesinin uygulama alanı açısından yapılacak tespitlerin ilk adımını oluşturur. Bununla birlikte şirketler hukukunda orantılılık ilkesinin geçerli

⁴⁴⁶ **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 43; **Akdağ Güney**, N., “Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi”, GÜHFD, C.XVIII, Y. 2014, Sa. 3-4, s. 123, (Eşitlik); **Nomer**, Eşit İşlem, s. 472. Şirket organlarına yüklenmiş bir yükümlülük olarak eşit davranma, modern şirketler hukukuna uygun olarak pay sahiplerinin konumunu güçlendiren bir ilke olup pay sahipleri, eşit işlemi isteme hakkına sahiptir (Bkz. TTK Genel Gerekçe 132 numaralı paragraf). Ayrıca Bkz. **Henze/Notz, (Hopt/Wiedemann)**, §53a, s. 34, N. 29. Bununla birlikte şirket organlarının eşit davranma yükümlülüğünün, kural olarak sadece pay sahiplerine karşı olduğu; ancak şirket ile kurulan borç ilişkilerinde, pay sahipliği sıfatının belirleyici olduğu hallerde eşit işlem ilkesinin uygulama alanı bulacağı hakkında Bkz. **Zöllner**, Stimmrechtsmacht, s. 305; **Nomer**, Eşit İşlem, s. 477-478. Karş. TTK Genel Gerekçesi 121 ve 89 numaralı paragraflar. Devlet, il özel idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri de eşit işlem ilkesine tâbi olmakla birlikte kanun koyucu TTK m. 478/4 hükmünde bu kişiler lehine, kanaatimizce özel hukuk hükümlerine tâbi bir topluluk içerisinde olması gereken eşitlik ilkesini ihlal edecek mahiyette bir istisna getirmiştir.

⁴⁴⁷ Eşit işlem ilkesinin, yönetim organı için “olumlu eylem ilkesi (*positive Handlungsmaxime*)” olarak yasada öngörüldüğü hakkında Bkz. **Böckli**, 2009, §13, s. 1809, N. 679.

⁴⁴⁸ **Böckli**, 2009, §13, s. 1809, N. 679. Türk hukukunda limited şirketlerde, her ne kadar madde gerekçesinde ortaklar arası ilişkilerde de uygulanacağı ifade edilmiş olsa da yasada, sadece müdürler için öngörülmüş bir yükümlülük olarak düzenlenmiştir (TTK m.627/1). Bununla birlikte ilkenin genel kurul kararları için de uygulanacağı, TTK m.622 hükmünün bir gereğidir. Limited şirketlerde, genel kurulun da dürüstlük kuralının gereği olarak eşit işlem ilkesinin yükümlüsü olduğu; ancak Kanunda isminin açıkça zikredilmemesi nedeniyle müdürlerden daha hafif şartlara tâbi olacağı; bu bağlamda müdürlerin söz konusu ilkeden, ancak telafisi güç zararların doğması durumunda sapabileceği; ancak genel kurul için bu derece ağır şartların aranmayacağı konusunda ileri sürülen bir görüş için Bkz. **Eminoğlu**, Kurumsal Yönetim, s. 130. Kanaatimizce, şayet eşit işlem ilkesinin, şirketler hukukunda uygulama alanı bulan bir üst hukuk kuralı olduğu kabul edilirse, söz konusu ilkenin, pay sahiplerinin ihlal edilebilir her hakkı bakımından, söz konusu hakları ihlal etme gücüne sahip tüm organlar ve kişiler için cari olacağının kabul edilmesi zorunlu olacaktır. Bu tespit neticesinde, limited şirketlerde de sadece müdürlerin değil, karar organı genel kurulun da evleviyetle söz konusu ilkeye tâbi olacağı söylenecektir. Bu durumda aynı ilke, aynı şekilde ihlal edildiğinde, sadece Kanunun lafzındaki -kaldı ki burada özellikle Kanun maddelerinin gerekçeleri arasındaki uyumsuzluk dikkate alındığında, tarafımızca kanun koyucunun unutkanlığının bir sonucu olarak görülen-eksiklik, aynı ilkeye tabi organların, ilkeden sapma konusunda farklı olanaklara sahip olacakları sonucunu doğurmamalıdır. Aksinin kabulü, çoğunluğun hâkimiyet gücünü daha etkin şekilde kullanabildiği bir organda -genel kurulda- azınlık pay sahiplerinin daha zayıf şekilde korunacağı anlamına gelir ve bu durum eşit işlem ilkesinin, şirketler hukukundaki temel dayanağı ile çelişmek anlamına taşır. İsviçre’de Art.813 OR hükmünde limited şirketlerde eşit davranma ilkesi, şirket müdürleri ile birlikte şirket yönetimi ile uğraşan üçüncü kişiler için getirilmiş olsa da Art.808c OR hükmü uyarınca ilkenin, genel kurul kararları için de etkili olacağı açıktır.

olduğu haklarda, pay sahipleri arasında mutlak eşitlik her zaman sağlanamaz⁴⁴⁹. Zira pay sahipleri, paylarının esas sermayeye oranı nispetinde bu haklardan yararlanırlar. Oy hakkına hâkim olan ilkeler bahsinde ayrıntılı şekilde ele aldığımız üzere oy hakkı da asgari oy hakkı hariç, “*ne kadar sermaye o kadar hak*” temel prensibine uygun olarak payların toplam itibari değeri ile orantılı olarak kullanılır (TTK m. 434/1). Dolayısıyla asgari oy hakkı hariç oy hakkında da, orantılılık prensibinin uygulandığı diğer haklarda olduğu gibi, oransal/nispi bir eşitlikten söz edilir⁴⁵⁰.

Bir sermaye şirketinde kurucular, uzlaşmak suretiyle ilk esas sözleşmede eşit işlem ilkesine aykırı düzenlemeler öngörebilirler. Sonraki pay sahipleri de bu sözleşme hükümlerini bilerek şirkete gireceklerinden, sonradan sözleşme hükümlerinin eşit işlem ilkesine aykırı olduğu hususuna dayanarak hak iddia edemezler, meğerki kamusal menfaatler, eşitliğin korunmasını gerekli görsün⁴⁵¹. Eşit işlem ilkesinin ihlali, her zaman kamusal menfaatlerin de ihlal edildiği sonucunu doğurmaz; çünkü eşit işlem ilkesi, öncelikli olarak münferit pay sahiplerinin korunmasını hedefler. Bu gerekçeyle şirket sözleşmesi hükmünün, eşit işlem ilkesine aykırılığı gerekçesiyle batıl olduğu iddia edildiğinde, burada sadece hâlihazırdaki pay sahiplerinin menfaatleri değil, aynı zamanda kamusal menfaatleri ihlal edecek düzeyde şirketin geleceği için zarar verici sonuçların ortaya çıkıp çıkmadığı incelenir. Kamusal menfaatlere aykırılık genelde, emredici kanuni düzenlemelere aykırılık durumlarında söz konusu olur. Bu kapsamda, anonim şirketlerin varlığı ile mutlak surette bağdaşmaz nitelikteki uygulamalar zikredilebilir⁴⁵². Örneğin, “*X A.Ş., kendi pay sahiplerine*

⁴⁴⁹ TTK m.357 hükmünde öngörülen eşitlik ilkesinin, oransallık -ya da orantılılık- ilkesinin geçerli olacağı bir eşitlik olduğu hakkında Bkz. **Eminoğlu**, C., “Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından “Eşit Şartlarda Eşit İşlem” İlkesi”, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, 2015/1, s. 80, (Eşit İşlem İlkesi). Aynı yönde Bkz. **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 42. Eşit işlem ilkesinin, eşitleme ilkesi olarak ortaya çıkmadığı hakkında Bkz. **Henze/Notz, (Hopt/Wiedemann)**, §53a, s. 50, N. 68.

⁴⁵⁰ **Hueck**, G., Grundsatz, s. 47. Pay sahipleri arasında eşitlik ilkesinden, ekonomik anlamda mutlak eşitliğin değil; pay sahiplerine tanınan fırsat eşitliğinin anlaşılması gerektiği hakkında Bkz. **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 40. 25 Ekim 2012 tarihli 2012/30/EU sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyinin Yönergesi, üye devletlerin yasal düzenlemelerinin, eşit durumdaki pay sahiplerine eşit işlem yapılmasını sağlaması gerektiğini açıkça ifade etmiştir, (m.46). Aynı yönde Bkz. EMCA, Section 1.09 ve Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies, Art. 4. EMCA’da “*eşit*” terimi, “*eşitlik*” terimi ile aynı anlama sahip olmakla birlikte eşit işlem ilkesi mutlak değildir; EMCA, bu ilkedan sapmaya izin verilecek koşulları da sağlamaktadır, (Bkz. Chapter 6).

⁴⁵¹ **Bodenheimer**, s. 17-18. Bir pay sahibinin, eşit işlem ilkesinden bütün olarak önceden feragat edemeyeceği hakkında Bkz. **Eminoğlu**, Eşit İşlem İlkesi, s. 84.

⁴⁵² **Bodenheimer**, s. 18; **Henze/Notz, (Hopt/Wiedemann)**, §53a, s. 56, N. 84.

haksız ve keyfi şekilde davranabilir” şeklindeki bir şirket sözleşmesi hükmünün hukuken kabul görmeyeceği açıktır⁴⁵³.

Bununla birlikte kanun koyucu TTK m.478 hükmünde, oy hakkında imtiyazlı payların esas sözleşmede düzenlenebileceğini öngörmekle söz konusu temel ilkedен sapılmasına cevaz vermiştir. Diğer bir anlatımla, Kanunda öngörülen şartlara uyarak şirketlere düzenleme serbestisi tanımıştır⁴⁵⁴. Bu bağlamda pay sahibi, imtiyazlı payların öngörülmesine ilişkin esas sözleşme hükmü lehinde olumlu oy kullanmak suretiyle eşit davranma ilkesinden, önceden ve kural olarak tüm genel kurul kararları için feragat edebilecektir⁴⁵⁵. Eşit işlem ilkesi, TTK m.340 hükmünde düzenlenen emredici hükümler ilkesi ile birlikte okunduğunda, ilke yükümlüsü kişi ve kurulların, ancak Kanunda buna açıkça izin verilen hallerde, şirket amacına uygun olarak ve tüm pay sahiplerinin menfaatinin gerektirdiği ölçüde⁴⁵⁶ pay sahiplerine eşit davranmakla yükümlü tutulamayacakları sonucuna varılabilecektir. Keza oy hakkında imtiyaz tesisinde de kanun koyucunun açıkça verdiği yetkiye dayanılmaktadır⁴⁵⁷. Bu gerekçe ile kanun koyucunun, oy hakkında imtiyazlı

⁴⁵³ **Bodenheimer**, s. 16. Kanaatimizce bu tür bir sözleşme hükmünün, TTK m. 447/1 hükmünün (c) bendi gereğince anonim şirketin temel yapısını bozan bir nitelik taşıyacağından, batıl addedilmesi gerekir. Aynı yönde Bkz. **Hueck**, G., Grundsatz, s. 309, dñn. 11; **Nomer**, Eşit İşlem, s. 473. *Kırca*, bu tespiti ilave olarak esas sözleşmeye dercedilecek bir hükümle eşit işlem ilkesinin ortadan kaldırılmasını, hakkın özüne müdahale eden; pay sahibinin dava hakkına zarar veren bir düzenleme olarak görmek ve TTK m.447/1, (a) hükmü gereğince batıl addetmektedir, (**Kırca**, s. 85-86).

⁴⁵⁴ Bununla birlikte kanun koyucu limited şirketlerde eşit işlem ilkesine ilişkin TTK m.627 hükmünün gerekçesinde, “*Ortaklar arası ilişkilerde eşitlik, ilk şirket sözleşmesiyle bozulabilir. Oyda, kâr payında ve diğer haklarda eşitsizlik kurucuların istedikleri düzense buna kimse karışamaz. Ancak, şirket sözleşmesi değiştirilerek getirilecek eşitsizlik sorun yaratır ve böyle bir değişikliğin kabulü, nisaplara uyularak alınan kararlarla değil, ilgililerin onayı ile sağlanabilir. Çünkü değişiklikte ortakların tümünün kabul etmeyebileceği bir düzen getirilmek istenmektedir. Öyle ise bu düzen tüm ortakların onayı ile kurulmalıdır*” derken, bir yandan da TTK m.621/1 hükmünün (b) bendinde oyda imtiyazlı payların öngörülmesi için alınacak genel kurul kararlarında, temsil edilen oyların en az üçte ikisinin ve oy hakkı bulunan esas sermayenin tamamının salt çoğunluğunun bir arada bulunmasını şart koşmuştur. TTK m.627 hükmünün gerekçesi ile TTK m.621/1 hükmünün (b) bendi özelinde uyumlu olmadığı görülmektedir.

⁴⁵⁵ Pay sahiplerinin, bu ilkedен “*oyları ile ve somut olaya özgü olarak vazgeçebilecekleri*” hususu madde gerekçesinde açıkça ifade edilmiş olsa da (Gerekçe TTK m. 357) burada söz konusu olan feragat, somut bir olaya özgü imtiyaz tanınmadığı sürece, kural olarak bu amaçla değil; şirket sözleşmesi ile önceden oy hakkında nispi eşitlik uygulamasından vazgeçmedir. (Kanun veya ana sözleşmede aksine düzenleme bulunmadıkça oy hakkının, tüm toplantılarda imtiyazlı şekilde kullanılacağı hakkında Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 152-153). Zira burada, eşit işlem ilkesinden somut olaya özgü olarak ilgili pay sahibinin rızası ile vazgeçme değil; Kanunda öngörülen çoğunluk ile alınan bir genel kurul kararına istinaden –hakkı olumsuz etkilenen pay sahibinin rızası olmasa da- oy hakkında eşitsizlik yaratan hükmün, esas sözleşmeye derç edilmesi söz konusudur. Dolayısıyla eşitsiz uygulamadan zarar görecekt ilgililerin rızaları olmasa dahi, ilke yükümlüleri –genel kurul ve yönetim kurulu- gerekli çoğunluk ile alınan karar uyarınca sözleşmeye derç edilen hükme dayanarak eşit işlem ilkesinden sapabileceklerdir. Diğer taraftan, bir pay sahibinin ilgili –eşit işleme aykırı ve zarar verici- kararın alındığı genel kurulda bulunmamasından, onun bu kararı onayladığı sonucu çıkarılamaz, (**Zöllner**, Stimmrechtsmacht, s. 303).

⁴⁵⁶ **Pulaşlı**, 2017, s. 284, N. 20.

⁴⁵⁷ Her ne kadar Sermaye Piyasası Kurulunun, 2014 yılında 28871 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Kurumsal Yönetim Tebliği ekinde yer alan Kurumsal Yönetim ilkelerinde, oy hakkının kullanılmasını

paylar ile adi paylar arasında, payların itibari değerleri nispetinde oy hakkına sahip olması şeklindeki *oransal-nispi eşitlik ilkesi uygulamasından vazgeçilmesine* müsaade ettiği ifade edilebilir⁴⁵⁸.

Bu açıklamalara dayanılarak oy hakkında imtiyazlı payların bulunduğu şirketlerde, eşit işlem ilkesinin uygulanmasının tamamen reddedildiği şeklinde bir yorum kabul edilemez⁴⁵⁹. Zira imtiyazlı pay gruplarının kendi içerisinde, eşit işlem ilkesine riayet edilmesi hala bir zorunluluk olmakla birlikte⁴⁶⁰, pay gruplarının arasında da eşitsiz davranma yasağının ihlal edilmemesi bakımından sınırlandırılmış da olsa eşit işlem ilkesinin etkin olduğu kabul edilmektedir⁴⁶¹. Diğer taraftan, oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasında bu kararın haklı gerekçeleri yoksa pay sahipleri arasında imtiyazlı paylar suretiyle yaratılan farklılık, keyfiliğe ve eşit işlem ilkesinin ihlal edilmesine neden olabilecektir⁴⁶². Her ne kadar kanun koyucu oyda imtiyazlı paylara ilişkin hükümde, imtiyaz tanınmasında haklı gerekçenin ya da önemli sebebin bulunmasını açıkça aramamış olsa da⁴⁶³ amaca uygun olmayan, baskı aracı olarak oyda imtiyaz tanınmasının karşısında olduğunu belirtmekle ve eşit işlem ilkesini benimsemekle esas itibarıyla haklı bir gerekçenin de varlığını aramıştır⁴⁶⁴. Haklı gerekçenin somutlaştırılmasında ise, borsaya kote edilmemiş

zorlaştırıcı uygulamalardan ve oy hakkında imtiyazdan kaçınılması gerektiği belirtilmiş olsa da oy hakkında imtiyazın varlığı halinde, halka açık payların sahiplerinin yönetimde temsilini engelleyecek nitelikteki imtiyazların kaldırılmasının esas olduğu ifade edilmiştir, (Bkz. II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği 1.4.1 ve 1.4.2).

⁴⁵⁸ **Jacobs**, s. 144.

⁴⁵⁹ **Peyer**, s. 103. Aksine, farklı oy hakkına sahip paylara olan ilginin artması nedeniyle eşit işlem ilkesinin önemini artırdığı yönünde bkz. **Skog/Lidman**, s. 2.

⁴⁶⁰ **Haymann**, Aktienübernahmevereinbarungen, s. 36; **Henn**, s. 243; **Henze/Notz, (Hopt/Wiedemann)**, §53a, s. 57, N. 87. Nitekim 2004 OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde, aynı kategorideki paylar açısından eşit işlem ilkesinin uygulanması gerektiği açıkça ifade edilmiştir, (s. 20. III/A/1). Aynı yönde Bkz. **Pulaşlı**, Şerh, s. 1724, N. 78; **Yıldız**, s. 40.

⁴⁶¹ **Henn**, s. 243. Eşit işlem ilkesinin içeriğinin, eşitsiz davranma yasağı olarak formüle edilebileceği hakkında Bkz. **Henze/Notz, (Hopt/Wiedemann)**, §53a, s. 33, N. 27. Keyfi şekilde daha kötü duruma sokma yasağını ihtiva ettiği yönünde Bkz. **Von Steiger**, Anonim Şirketler, s. 207-209.

⁴⁶² **Bodenheimer**, s. 67-68; **Tanner**, Quoren, §7, N. 177-178, s. 256-257; **Yıldız**, s. 61 ve s. 107. Eşit işlem ilkesinden sapılmasına cevaz verilmesi, kanundaki çeşitli düzenlemeler suretiyle eşit işlem ilkesinin delindiği şeklinde değerlendirilmemelidir; zira kanun koyucu, bilinçli keyfi davranış ve kararlara onay vermemektedir, (**Bodenheimer**, s. 53). Keyfi ve objektif olarak haklı kılınamayan davranışları yasaklaması nedeniyle eşit işlem ilkesinin, aynı zamanda oy hakkının uygulanmasına sınır oluşturduğu hakkında Bkz. **Zöllner**, Stimmrechtsmacht, s. 302-303. Benzer şekilde **Pelli**, keyfi eşitsiz davranışın, oy hakkının kötüye kullanılmasının yaygın ve özel bir şekli olduğunu ifade etmiştir, (**Pelli**, s. 35). Oy hakkında imtiyazlı paylar, kişisel öğeleri bir sermaye şirketi olan anonim şirkete taşınmasına; sermaye azınlığının elinde tutan pay sahiplerinin oy konsantrasyonuna neden olmasına ve bu gerekçelerle eşit işlem ilkesi açısından problemli görülmesine rağmen, ilkenin, sermaye payı oranında hak sahibi olma prensibinden sapılmasını yasaklamadığı; ancak bunun için sermaye azınlığının özel menfaatlerinde değil; şirket menfaatlerinde bir sebebin bulunması gerektiği yönünde Bkz. **Jacobs**, s. 145.

⁴⁶³ İstisna için Bkz. TTK m.434/3.

⁴⁶⁴ **Jacobs**, s. 154.

nama yazılı payların devredilebilirlik sınırlamasındaki “*önemli sebep*” kavramından (TTK m.493/2) ve rüçhan hakkının kaldırılmasındaki “*haklı sebep*” kavramlarından (TTK m.461/2) faydalanılabilir⁴⁶⁵. Haklı ya da önemli sebepte, kural olarak kişilik dışı, konuya yönelik sebep söz konusudur⁴⁶⁶. Binaenaleyh şirketin amacına veya menfaatine göre iktisadi olarak yararlı, zaruri ve amaca uygun görünen sebepler, haklı ya da önemli sebep içerisinde değerlendirilir⁴⁶⁷. Oyda imtiyazlı paylar ile sermaye şirketlerine bir ölçüde kişisel öğelerin taşınmasından olsa gerek imtiyaz tanınmasında dayanılacak haklı sebepler, konuya veya şirket amacına yönelik olmasından daha fazla kişisel veya şirket yapısına yöneliktir⁴⁶⁸. Bu bağlamda, yabancılaşma tehlikesi başta olmak üzere⁴⁶⁹, şirket için faydalı olan aktif pay sahiplerini şirket içerisinde tutmak⁴⁷⁰, şirketin mali durumunun düzeltilmesi ya da ekonomik bağımsızlığını korumak haklı gerekçeyle örnek olarak gösterilebilir⁴⁷¹. Sınırlı sayıda olmayan bu sebeplerin önem ve ciddiyet seviyesi araştırılırken, pay sahipliği hakkına yönelik müdahalenin ağırlığı ve eşitsiz davranışın derecesi belirleyici olacaktır⁴⁷². En basit şekliyle; belirli bir pay grubuna özel menfaat sağlamak amacıyla, baskı ve hâkimiyet aracı olarak oy hakkında imtiyazlı payların ihraç edildiği durumlarda haklı gerekçelerden söz edilemeyecektir⁴⁷³.

⁴⁶⁵ İsviçre literatüründe Art.652b, Abs.2 OR ve Art.685b, Abs.2 OR hükümlerinde geçen önemli sebep kavramı ile nesnel/objektif sebebin kastedildiği yönünde Bkz. **Von Planta**, A., “*Aktionärsschutz bei der bedingten Kapitalerhöhung*”, SZW/RSDA, 64. Jg., 5/92, s. 208. Buna karşılık bu tür eşitlemenin, kanun sistematğine uygun olmadığı; kanun koyucunun rüçhan hakkının ve devredilebilirlik hakkının düzenlenmesinde, sınırlandırılmasını açıkça önemli sebebin varlığına bağlamadığı oy hakkının düzenlenmesinden daha ağır şartlar aradığı gerekçesiyle kabul edilemez olduğu; nesnel/objektif sebebin, pay sahipliği haklarının sınırlandırılmasında daha aşağıdaki bir müdahale eşiğine işaret ettiği; yine de nesnel/objektif sebebin anlamını tespititte, önemli sebep kavramından faydalanılabileceği yönünde Bkz. **Jacobs**, s. 149.

⁴⁶⁶ Yalnızca borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylar için, pay sahipleri çevresinin dikkate alınmasına izin verilmiştir, (TTK m.493/2). Ayrıca Bkz. **Tekinalp**, Bağlam, s. 42, N. 6-07. Devralanın kişiliğinin, red kararının verilmesinde haklı sebebi oluşturabileceği yönünde Bkz. **Bilgili/Demirkapı**, s. 366.

⁴⁶⁷ **Jacobs**, s. 150.

⁴⁶⁸ **Jacobs**, s. 153.

⁴⁶⁹ “*Der Zweck dieser Bevorzugung besteht darin, dass einer bestimmten Kategorie von Aktionären ein stärkerer Einfluss auf das Unternehmen eingeräumt werden soll, sei es zum Schutz vor Überfremdung, sei es, um z. B. bei Vergrößerung eines Unternehmens den bisherigen Aktionären die Herrschaft zu wahren.*”, (BGE 67 I 251).

⁴⁷⁰ Bu halde liyakat-değer ölçütü, hukuka uygun farklılaştırma kriteri olarak kabul edilir, (**Yıldız**, s. 36).

⁴⁷¹ **Bodenheimer**, s. 67; **Jacobs**, s. 154. Oy hakkında imtiyazlı paylara ilişkin düzenlemenin uygulanmasının, şirket menfaatleri suretiyle haklılaştırılması gerektiği yönünde Bkz. **Homburger**, Art. 717, N. 1125.

⁴⁷² **Jacobs**, s. 149.

⁴⁷³ **Bodenheimer**, s. 68. Eşit şartlarda olan pay sahiplerine farklı davranışın meşrulaştırılması konusunda ileri sürülen gerekçelerin sıkı bir incelemeyi gerektirdiği ve “*aksi takdirde telafisi güç zararların oluşması*” şartıyla ilkeden sapılmasına izin verilmesi gerektiği ifade edilmiştir (Bkz. **Eminoğlu**, Kurumsal Yönetim, s. 125-126). Ancak oy hakkında imtiyazlı payların esas sözleşmede öngörülmesine açık rıza gösteren kanun koyucu, bununla, şirketler hukuku karakteri taşıyan diğer ilişkilerden farklı olarak, eşit işlem ilkesinden sapılması konusunda daha rahat bir tavır sergilediğini göstermiştir. Oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasında eşit işlem ilkesine aykırı davranıldığı gerekçesiyle alınan genel kurul kararının batıl olduğu iddia edildiğinde ya da

Haklı gerekçelerle örneğin, bir şirketin mali durumunun sağlığa kavuşturulması için ihraç edilen imtiyazlı paylar, bu şirketlerde yüksek riziko üstleneceğinden, adi paylar ile imtiyazlı paylar arasında esasen bir eşitliğin olduğundan da söz edilemez. Benzer bir duruma, kurucu pay sahiplerine esas sözleşme ile tanınan oyda imtiyazda da rastlanabilir. Bu durum, çoğu zaman imtiyazlı paylara, adi paylara nazaran daha yüksek talep hakkı tanımak suretiyle dengelenmeye çalışılır. Diğer bir deyişle, imtiyazlı paylar suretiyle yaratılan eşitsizlik, genellikle eşit durumlardan değil; eşit olmayan durumlardan kaynaklanır⁴⁷⁴.

Şirketin, farklı hukuki duruma sahip payların sahiplerine, eşit davranması için de haklı gerekçelere ihtiyacı vardır⁴⁷⁵. İsviçre Hukuku'nda, eşit işlem ilkesinin, Kanunun lafzına rağmen, pay sahiplerine değil; paylara ilişkin olarak öngörüldüğü⁴⁷⁶; payların hukuki durumlarında sözleşme ile yaratılan farklılıklardan ortaya çıkan eşitsizliklerin, esas itibarıyla olumlu eylem ilkesinden, yani eşit işlem ilkesinden etkilenmeyeceği ileri sürülmüştür⁴⁷⁷. Türk Şirketler Hukuku'nda paysız şirket ortağı olmadığından⁴⁷⁸ ve ilkenin uygulanmasında belirleyici olan şartlardaki eşitlik, payların hukuki durumuna göre belirlendiğinden, bu kabulün yerinde olduğu söylenebilirse de oyda imtiyaz tanınması özelinde, kişisel öğelerin de etkili olabileceği dikkate alınmalıdır⁴⁷⁹. Bununla birlikte, esas sözleşme ile payların hukuki durumlarında farklılık yaratırken, dürüstlük kuralı ve hakkın kötüye kullanılması

iptali dava edildiğinde, kanaatimizce hâkim, bu konuda yapacağı incelemede, hükmün uygulama alanının belirsiz olması nedeniyle sıkı bir inceleme gerçekleştirecek; fakat kanun koyucunun, imtiyazların yaratılmasına ve bu suretle eşit işlem ilkesinden sapılmasına müsaade ettiğini dikkate alarak ve şirketin amaçları ve çıkarları ile oy hakkının haleldar olduğunu iddia eden pay sahibinin menfaatlerini karşılaştırarak genel bakış açıları ortaya koymaya çalışacaktır.

⁴⁷⁴ **Bodenheimer**, s. 66; **Yıldız**, s. 40.

⁴⁷⁵ **Henze/Notz, (Hopt/Wiedemann)**, §53a, s. 33-34, N. 27. Şirket kontrolünün, aktif pay sahiplerinin elinde olduğu İsveç'te, alım teklifinde, farklı oy hakkı bahşeden pay grupları arasındaki fiyat farklılığının yasaklanmasının, bazı ciddi problemleri beraberinde getirdiği yönünde bkz. **Skog/Lidman**, s. 9 ve s. 11.

⁴⁷⁶ **Homburger**, Art. 717, N. 1095. Rüçhan hakkına ilişkin benzer bir tespit için bkz., **Zindel, G. G./ Isler, P. R, (Honsell, H./Vogt, N. P./Watter, R.)**, Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Basel 2016, Art. 652b, N. 22, s. 417.

⁴⁷⁷ **Böckli**, 2009, §13, s. 1809, N. 679. Buna ilave olarak **Pulaşlı**, birden fazla paya sahip pay sahiplerinin oy hakkının, esas sözleşme ile sınırlandırılmasının da esas sözleşmeye dayalı eşitsizlik olarak eşit işlem ilkesinden etkilenmeyeceğini ileri sürmüştür, (**Pulaşlı**, 2017, s. 283, N. 18). Oy hakkına esas sözleşme ile getirilecek sınırlandırmalar, pay sahipliği esas alınarak düzenleneceğinden, payların farklı hukuki durumlarından ortaya çıkan eşitsizliğin, eşit işlem ilkesinden etkilenmeyeceği fikrinin, bu ihtimalde geçerli olmayacağı kanaatindeyiz.

⁴⁷⁸ Karş. FusG Art. 2; Art. 7/3; Art. 54/4,(b); Art. 56/2.

⁴⁷⁹ Bilhassa aile şirketlerinde oyda imtiyaz tanınmasında, aktif aile üyesi ortak ile aile mensubu olmayan ortağın, şirketin niteliği bakımından eşit şartlara ve değere sahip olduğundan söz edilememelidir.

yasağı temelinde eşit işlem ilkesi gözardı edilmemeli; objektif olarak haklı gerekçelere dayanılmalıdır⁴⁸⁰.

Doktrinde, oy hakkında imtiyaza olanak tanıyan TTK m. 478 hükmünün, eşit işlem ilkesini düzenleyen TTK m. 357 hükmüne nazaran “*lex specialis (özel hüküm)*” nitelik taşıdığı; bunun doğal bir sonucu olarak oy hakkında imtiyaz uygulamasında, eşit işlem ilkesine uygunluğun ayrıca inceleme konusu yapılmayacağı ifade edilmiştir⁴⁸¹. Kanaatimizce, TTK m.357 hükmüne, şirket esas sözleşmesinde öngörülme şartıyla paylara oy hakkında imtiyaz verilebileceğini öngörerek istisna getiren kanun koyucu, bu şekilde oluşturulan imtiyazlı paylar ile adi paylar arasında herhangi bir eşitliğin olmadığını kabul ederek, söz konusu ilkeyi imtiyaz hakkı bakımından dışlamış görünmektedir. Ancak TTK m.478 hükmünün “*lex specialis*” olduğu bir kere kabul edildiğinde, imtiyazlı payların oluşturulmasında eşit işlem ilkesine uygunluğun ayrıca incelenmeyeceği sonucuna varılacaktır. Hâlbuki oy hakkında imtiyazlı payların yaratılmasında, belirli bir pay grubuna haklı görülemeyecek şekilde özel menfaat sağlama amacı, pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesini ihlal edeceğinden, imtiyazlı payların oluşturulmasında eşit işlem ilkesinin tamamen dışlandığından söz edilemez. Bununla birlikte, imtiyazlı payların bulunduğu şirketlerde, adi paylar ile imtiyazlı paylar arasında, imtiyaz konusu hak bakımından eşitlikten bahsedilemeyeceği için, eşit işlem ilkesinden, sadece imtiyazlı hak konusunda ayrıldığının ifade edilmesi, daha isabetli bir yaklaşım olacaktır.

Eşit işlem ilkesini ihlal eden kurul kararları, ihlalin ağırlığına göre ya iptal edilebilir ya da batıl olarak kabul edilir⁴⁸². Türk Hukuku’nda kanun koyucu, eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararlarının akıbetini, yönetim kurulu kararlarından farklı olarak, ayrıca ve açıkça düzenlememiştir (Karş. TTK m.447 ve m.391/1,a)⁴⁸³. Mehaz İsviçre Hukuku’nda Art.

⁴⁸⁰ **Henze/Notz, (Hopt/Wiedemann)**, §53a, s. 34, N. 28. Objektif gerekçelerin yanında, aynı amaca başka şekilde ulaşma imkânının olmaması gereğine dikkat çeken görüş için Bkz. **Yıldız**, s. 90.

⁴⁸¹ **Eminoğlu**, Eşit İşlem İlkesi, s. 84. Nitekim TTK m. 357 hükmünün gerekçesinde kanun koyucu, “...*Hükümün lex specialis olup olmadığı tartışmaya açıktır*”, demek suretiyle bu konudaki belirlemeyi, doktrine ve yargı uygulamasına bırakmış görünmektedir. İsviçre doktrininde ve yargı uygulamasında bu konuda ileri sürülen görüşler için Bkz. **Meier-Hayoz/Zweifel**, s. 387.

⁴⁸² **Böckli**, 2009, §13, s. 1809, N. 679a; **Pulaşlı**, 2017, s. 283, N. 18.

⁴⁸³ Bununla birlikte TTK m.357 hükmünün gerekçesinde, “*Eşit işlem ilkesine aykırılığın hukukî sonucu, somut olayın şartlarına bağlı olmak şartı ile iptaldir; iptal söz konusu tek sonuç değildir*” şeklinde yapılan açıklama, açıkça TTK m.391’inci maddede eşit işlem ilkesine aykırı yönetim kurulu kararları için öngörülen butlan yaptırımını ile çelişmektedir. Ayrıca TTK m.391/1,(a) bendinde düzenlenen butlan müeyyidesinin, SPK m.18/6 hükmünde düzenlenen ve yönetim kurulunun yeni pay alma hakkını pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kısıtlaması durumunda uygulanacak iptal müeyyidesi ile uyumlu olmadığı yönünde Bkz. **Akdağ Güney**, Yönetim Kurulu, s. 185. Diğer yandan, eşit işlem ilkesine yönetim kurulu gibi tâbi olan genel kurul kararlarında, ilkeye aykırı kararların butlan halleri arasında sayılmaması, kavramın uygulanmasında somut

706, Abs.2 OR hükmünün 2 ve 3 numaralı bentlerinde ise, nesnel/objektif olmayan şekilde⁴⁸⁴ pay sahiplerinin haklarını ortadan kaldıran veya sınırlandıran kararlar ile şirket amacı suretiyle meşrulaştırılamayan⁴⁸⁵ eşit olmayan davranma⁴⁸⁶ veya pay sahiplerine zarar verme sonucunu doğuran genel kurul kararlarının, iptali kabil olduğu açıkça ifade edilmiştir. Ayrıca nadir de olsa ağır ihlal hallerinde Art.706b, Abs.1 OR gereğince kararın butlanı gündeme gelebilecektir. Eşit işlem ilkesini ihlal eden yönetim kurulu kararları iptal edilemez kabul edilse de duruma göre iade davası (*Rückerstattungsklage*) veya butlanın tespiti (*Feststellungsklage auf Nichtigkeit*) davası açılabilir⁴⁸⁷. Ayrıca genel kurul, eşit işlem ilkesini ihlal eden yönetim kurulunun ibrasını reddedebilir ya da kurul üyelerini görevden alabilir⁴⁸⁸. Alman Hukuku'nda da gerek yargı uygulaması gerek hâkim öğreti, ilkeyi ihlal eden genel kurul kararlarının batıl değil; iptal edilebilir olduğunu; zira eşit işlem ilkesinin uygulanmasından ilgili pay sahiplerinin vazgeçebilecekleri dikkate alındığında, iptal edilebilirlik yaptırımına öncelik verilmesi gerekeceğini kabul etmektedir⁴⁸⁹. Buna karşılık münferit olayda eşitsiz davranmayı konu alan kararda değil; aksine eşit işlem ilkesini kaldıran kararlarda; keyfi davranışın ağır bastığı hallerde ve/veya kararın içeriğinin makul

ölçütlerin önceden tespit edilememesi, butlanın en son çare olma niteliği ve ortaklıklar hukukundaki hukuki işlem güvenliğinin taşıdığı önem hususları dikkate alındığında kanaatimizce isabetli olmuştur. Burada, ilkeyi ihlal eden genel kurul kararları, ihlalin ağırlığına göre ya kanuna aykırı olduğu gerekçesiyle iptal edilecek (TTK m.445/1) ya da anonim şirketin temel yapısını bozan işlem olarak kabul edilip ilgili genel kurul kararının batıl olduğu tespit edilecektir, (TTK m.447/1, c). Aynı yöndeki bir tespit için Bkz. **Eminoğlu**, Kurumsal Yönetim, s. 128-129.

⁴⁸⁴ Hükümde benimsenen nesnellik prensibinin (*Sachlichkeitsprinzip*) kanun koyucu tarafından somutlaştırılmaması gerekçesiyle ortaya çıkan yorum ihtiyacı, nama yazılı payların devredilebilirlik sınırlaması (Art.685b, Abs.2 OR; TTK m.493/2) ve rüçhan hakkının kaldırılmasına (Art.652b, Abs.2 OR; TTK m.461/2) ilişkin hükümler ışığında giderilmeye çalışılmaktadır, (Bkz. **Jacobs**, s. 148).

⁴⁸⁵ Oyda imtiyazlı payların sonradan ihracında, şirket menfaatinin değil; şirket amacının esas alınması gerektiği yönünde Bkz. **Daeniker**, s. 154.

⁴⁸⁶ Oyda imtiyazlı payların sonradan ihraç edilmesinde kural olarak diğer pay sahiplerinin oy hakları sınırlandırılacağından, nesnel/objektif sebebin gerekli olacağı; bu suretle önceki pay sahiplerinin oy gücü eşit olmayan şekilde zarar görmüş ise, bu eşitsiz davranışın da nesnel/objektif şekilde gerekçelendirilmesi gerektiği yönünde Bkz. **Jacobs**, s. 148.

⁴⁸⁷ **Plüss/ Facincani-Kunz, (Roberto/Trüeb)**, OR Art. 717, s. 795, N. 14.

⁴⁸⁸ Eşit davranma yükümlülüğünün dikkate alınmamasının, yönetim kurulunun temsil yetkisinin ihlali mahiyeti taşıyacağı ve bu sebeple diğer -işlem lehine olan- pay sahibi iyi niyetli olduğunda –yani organın temsil yetkisini aştığını ve böylece sadakat yükümlülüğünü ihlal ettiğini bilmiyor veya gerekli dikkati gösterdiğinde bilmesi gerekmiyorsa- şirketin işlemle bağlı olacağı yönündeki bir görüş için Bkz. **Homburger**, Art. 717, N. 1122. Eşit işlem ilkesine aykırı yönetim kurulu kararları, Kanunda açıkça batıl kararlar arasında sayılmaktadır (TTK m.391/1,a). Bununla birlikte eşitsiz işlemin muhatabı olan pay sahibinin karşısında olan ve işlem lehine olan pay sahibinin iyi niyetli ya da kötü niyetli olması, işlemin şirket açısından bağlayıcı olup olmamasını tespitte belirleyici olurken, eşitsiz işlemin muhatabı olan pay sahibinin, her halukarda işlemin butlanını ileri sürebileceği ve bu yüzden uğradığı zararları tazmin edebileceği dikkate alındığında; işlem lehine olan pay sahibi için bu tespitin önem arz edeceği belirtilmelidir.

⁴⁸⁹ **Henze/Notz, (Hopt/Wiedemann)**, §53a, s. 66, N. 110.

ve adil düşünenlerin ahlak anlayışını ihlal ettiği ve bu nedenle kararın konusunun ahlaka aykırı olduğu hallerde, butlan yaptırımının uygulanacağı düşünülmektedir⁴⁹⁰.

Genel bir hukuk ilkesi olarak kabul edilmesinin sonucunda aksi açıkça kararlaştırılmadıkça -imtiyazlı paylar suretiyle yaratılan eşitsizlikte olduğu gibi- ortakların iradesinin, eşit işlem ilkesini içerdiği kabul edilmelidir⁴⁹¹. Dolayısıyla eşit işlem ilkesinin ihlal edildiği iddiası ile açılacak davada –imtiyazlı payların oluşturulduğu hallerde dahi geçerli olmak üzere- davacının, eşitsiz uygulamayı ispat etmesi yeterli kabul edilecek; eşitsizliği haklı kılan gerekçeleri karşı tarafın ispatlaması beklenecektir⁴⁹². Eşit işlem ilkesinden somut olayda vazgeçildiği iddiasını ispat yükü, bu olguya dayanan şirkete ait olacaktır.

İmtiyazlı payların, eşit işlem ilkesi karşısındaki konumuna TTK m. 357/1 hükmünün gerekçesinde değinmiş olan kanun koyucu, “*İmtiyazlara ilişkin 478 ile 479 uncu maddelerin bu ilke yönünden değerlendirilmesi aşırılıkları önleyebilir*” diyerek eşit işlem ilkesinin, imtiyazların ve oy hakkında imtiyazların oluşturulmasında kendisine başvurulana bir emniyet supabı işlevi gördüğü izlenimini yaratmıştır. Ancak oy hakkında imtiyazlar, kanun koyucunun verdiği yasal izne dayanılarak düzenlenmekte; bu bağlamda oluşturulmasında, Kanunun konuyu düzenleyen TTK m. 479 hükmünde öngörülen şartlar esas alınmaktadır. Oy hakkında imtiyaz tanınmasında kanun koyucu, aşırılıkları önlemek amacıyla kurumun niteliğine uygun başkaca önlemler öngörmüştür. Eşit işlem ilkesi, imtiyazlı payların, haksız şekilde, sadece belirli bir pay grubuna hâkimiyet sağlama yahut baskı aracı olarak kullanılma gayeleriyle ihraç edilmesinde engelleyici olabilir ki bu imkânın, “*aşırılıkları önleme*” şeklinde ifade edilmesi kanaatimizce isabetsiz olmuştur.

⁴⁹⁰ Henze/Notz, (Hopt/Wiedemann), §53a, s. 67-68, N. 113.

⁴⁹¹ Hueck, G., Grundsatz, s. 109; Stubbe, A., Der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit im Privatrecht, Bonn 2001, s. 179.

⁴⁹² Servatius, W., (Wachter, T.), AktG Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Aufl., Köln 2014, §53a, N. 32, s. 299; Henze/Notz, (Hopt/Wiedemann), §53a, s. 84, N. 155; Nomer, Eşit İşlem, s. 489. Yüksek sermaye iştirakine rağmen düşük oy hakkına sahip pay sahiplerine, denkleştirme amacıyla imtiyazlı payların bağlandığı hallerde eşit olmayan işlem için bir haklı sebebin bulunacağı yönünde Bkz. Jacobs, s. 154.

8. Kurumsal Yönetimin (Corporate Governance) Temel İlkesi “Bir Pay, Bir Oy (One Share-One Vote)-Orantılılık” İlkesinden Ayrılmayı Gerektirmesi

Oy hakkı, pay sahipleri tarafından genel kurulda, kural olarak paylarının toplam itibarı değeri ile orantılı olarak kullanılır, (TTK m.434/1, 618/1; Art.692, Abs.1 OR, Art.806, Abs.1 OR; AktG§134, Abs.1). Oy hakkı bağlamında, “*Ne kadar sermaye, o kadar hak*” olarak da ifade edilebilen orantılılık ilkesi⁴⁹³ ile amaçlanan, oy gücünün, sermayeye katılımın ölçüsüne uygun olmasını temin etmek⁴⁹⁴; diğer bir anlatımla oy gücü-sermaye katılımı arasındaki dengenin bozulmasına engel olmaktır⁴⁹⁵. Atasözü haline gelmiş olan bu ilke lafzen, ihraç edilen her bir payın bir oy hakkı bahşetmesini; açık lafzının ötesinde ise, yatırılan sermaye toplamı ile oy hakkı toplamının, yani üstlenilen riziko ve yönetime katılma hakkının oransal olması gereğini anlatır⁴⁹⁶. O halde payın, itibari değerine oranla sağlayacağı oy hakkını artıran, sınırlandıran veya tamamen ortadan kaldıran uygulamalar, ilkenin hedefine zarar verici mahiyet taşıyacaktır⁴⁹⁷. Şirkete getirilen sermaye ölçüsünde hak sahibi olmanın doğal bir sonucu, kural olarak genel kurulda sermayenin çoğunluğuna sahip olan

⁴⁹³ Almanya’da “bir pay-bir oy” ilkesinin, Avrupa Birliği terminolojisinde “*orantılılık prensibi (Proportionalitätsprinzip)*” olarak kullanıldığı yönünde Bkz. **Daeniker**, s. 147. “Bir pay bir oy” ilkesinin, Alman Hukuku’nda itibari değere uygun oy hakkı kullanımının kabulü nedeniyle orantılılık ilkesi ile tam olarak benzeşmediği yönünde bkz. **Anderson**, s. 53. Tam olarak aynı anlamı ihtiva etmemelerine rağmen, çalışmamızda, faydalandığımız eserlerde her iki terimin de birbirlerinin yerine kullanılması gerekçesiyle her iki kavrama da yer vermiş bulunuyoruz.

⁴⁹⁴ **Anderson**, s. 52; **Meier-Hayoz/Forstmoser**, 2007, s. 103, §3, N. 59.

⁴⁹⁵ “Bir pay, bir oy-orantılılık” ilkesi, AB’ye mensup çeşitli ülkelerin kanunlarında açıkça yer bulmuş; Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) 2.1.2’de, her payın temel olarak bir oy hakkı vereceği; çok sayıda oy hakkına sahip olan (*Mehrstimmrechte*) veya imtiyazlı oy hakkı olan (*Vorzugsstimmrechte*) (altın paylar- *golden shares*) ve en yüksek oy hakkı sınırlamasına tâbi (*Höchststimmrechte*) payların bulunmayacağı açıkça ifade edilmiştir, (DCGK 07.02.2017 güncel metin için Bkz. <http://www.dcgk.de/de/kodex.html>, (E.T. 07.05.2018)). Österreichischer Corporate Governance Kodex (ÖCGK) II, 2’de payların düzenlenmesinde “Bir pay bir oy” ilkesinin geçerli olduğu açıkça ifade edilmiştir, (ÖCGK Ocak 2018 güncel metin için Bkz. <http://www.corporate-governance.at/kodex/>, (E.T. 07.05.2018)).

⁴⁹⁶ **Anderson**, s. 99. Hâkimiyet ve rizikonun senkronizasyonu olarak da isimlendirilebildiği yönünde Bkz. **Giger**, G., Corporate Governance als neues Element im schweizerischen Aktienrecht Grundlagen sowie Anpassungsbedarf in den Bereichen Aktionärsrechte und Unternehmensleitung bei Publikumsgesellschaften, SSHW, Band/Nr. 224, 2003, s. 172.

⁴⁹⁷ İsviçre’de katılma senetleri, riziko ve yönetime katılma hakkı arasındaki oransallık prensibini bozmaktadır, (Bkz. Art. 656a, Abs.1 OR ve Art. 656c, Abs.1 OR). İlke, sözleşmesel oy hakkı sınırlandırmaları ve borsaya kayıtlı bağlı nama yazılı paylardaki yüzdelik sınır ile de çelişki arz eder; zira her iki sözleşme hükmü de oy hakkından yoksunluğa neden olur, (**Giger**, s. 173). Oy hakkından yoksun paylar hakkında ayrıca Bkz. **Zindel**, G. G., “*Aktionäre ohne Stimmrecht und stimmrechtslose Aktionäre*”, Neues zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich 1993, s. 199 vd. İsviçre’de “bir pay, bir oy (one share, one vote)” ilkesinin imtiyazlı paylar karşısında kullanılmasının, yanlış anlaşılmalara yol açabileceği; çünkü payların çok sayıda oy hakkına sahip olmasının değil; aksine sadece her pay için bir oy verilerek itibari değerde farklılaşmanın tanındığı; sonuç olarak bir pay bir oy ilkesinin benimsendiği hakkında Bkz. **Nobel**, s. 582.

ortak/ortakların, şirkete de hâkim konumda olmalarıdır⁴⁹⁸. Ezcümle bu durumlarda sermaye ödemesi, hâkimiyet hakkını elde etmede belirleyici olmaktadır⁴⁹⁹.

Orantılılık ilkesi, sözleşme özgürlüğü prensibi için kontrol ölçüsü vazifesi icra eder. Bir başka deyişle eşit işlem ilkesinin mutlak eşitlik anlayışından sapmayı haklı kılan nesnel sebepler mevcut olduğunda, esas sözleşme ile orantılılık bağlamında nispi eşitlik ilkesi uygulamasına geçilebilir⁵⁰⁰. Şirketler hukuku hükümleri çerçevesinde kanun koyucu, oy hakkının sermayeye katılım ölçüsünde uygulanması gerekeceğini açıkça hükme bağladığından, burada söz konusu olan nispi eşitlik ilkesinin kanuni dayanağını da orantılılık ilkesi oluşturmaktadır.

Bu başat ilkeye, ticaret hayatının gereklilikleri gözetilerek kanuni düzenlemeler ile bazı istisnalar getirilmiş olup bunlardan en önemlisi ve çalışmamızın da konusunu oluşturan, oy hakkında imtiyazlı paylardır (TTK m.479, 618/2; Art.693 OR, Art.806, Abs.2 OR). İhraç edilen imtiyazlı paylar suretiyle payların oy hakkında yaratılan eşitsizlik, aynı zamanda pay hukukunda orantılılık ilkesi ölçü alınarak uygulama alanı bulan nispi eşitlik ilkesinden sapma mahiyeti gösterir. Kanun koyucu, esas sözleşmede, orantılılık ilkesini esas alan hükümlerden sapan düzenlemeler sevk etmeye, imtiyazlı payları ve oy hakkında imtiyazlı payları açıkça düzenlemek suretiyle izin verdiğiğinde, şirket üzerindeki hâkimiyet hakkının, esas sözleşmede yer alacak hükümler ile sermayeye katılım ölçüsünde gerçekleşmesine engel olunabilmektedir.

Şirketlerin sermaye yapılarının basitleştirilmesine ve şeffaf bir şekle bürünmesine hizmet eden bu ilke vasıtasıyla nihayetinde bir şirkette, pay grupları kaldırılarak tek tip payların (*Einheitsaktie*) oluşturulmasının istenilip istenilmediği açık değildir⁵⁰¹. Pay sahiplerine eşit davranmak adına oyda imtiyazlı payların tamamen kaldırılması, daha ziyade kanun koyucunun, eskiden olduğu gibi sözleşme özgürlüğü prensibini mi yoksa herkese uyan bir ilkeyi mi hayata geçirmek istediğinin tespiti ile ilgilidir⁵⁰².

⁴⁹⁸ Hueck, A., s. 8.

⁴⁹⁹ Hueck, A., s. 9.

⁵⁰⁰ Stubbe, s. 179. Mutlak eşitlik prensibinde ısrar etmenin, şirket içerisindeki hukuki ilişkilerin serbestçe düzenlenmesi ihtiyacı ile bağdaştırılmaz olduğu yönünde Bkz. Naegeli, W., Der Grundsatz der beschränkten Beitragspflicht, insbesondere der Ausschluss der Nachschusspflicht im Aktienrecht, Zürich 1948, s. 176.

⁵⁰¹ Tek tip paylar lehine bir mutabakatın oluşmadığı yönünde Bkz. Giger, s. 174.

⁵⁰² Sözleşme özgürlüğü prensibinin olması gerektiği yönünde Bkz. Daeniker, s. 180; Ferrarini, s. 27.

Alman şirketler hukuku politikası için anonim şirketlerin anlaşılabilir olması, sermaye şirketlerinin yasal formlarının genişlemesinden daha merkezi bir öneme sahip olduğu için ve anonim şirketlerin çekiciliğinin artırılmasına öncelik verildiği için, “*bir pay-bir oy-orantılılık*” ilkesi temel olarak benimsenmiştir⁵⁰³. Ancak bu prensibin kabul edildiği başta Almanya olmak üzere bazı AB üyesi ülkelerde, ilke ile hedeflendiği söylenen oy ve sermaye iştiraki arasındaki uyumu ihlal edecek türde başkaca hukuki araçlara müracaat edilmesi⁵⁰⁴; bu ilkenin tüm şirket formları için geçerli olmaması; şirketlerin düzenleme serbestisine zorlayıcı bir müdahalenin haklı görülmemesi gerekçeleriyle bu ilkenin, oy hakkında imtiyazlı payları yasaklamak için yeterli bir alt yapı sunmadığı ifade edilmektedir⁵⁰⁵.

Şirketlerde tek tip payların ya da basit sermaye yapısının benimsenmesinin arkasında yatan sebep, genellikle likidite düşüncesi olmakla birlikte, uzun süreli yatırımcılar için şirket üzerinde kontrol sahibi olmak ön plandadır. Diğer taraftan, tek tip paylar, pay sahipleri temelinin dağılmasına yol açar ve böylece şirkette kontrol eksikliği artar⁵⁰⁶. Oyda imtiyazlı paylar vasıtasıyla pay sahibinin kontrol faaliyetini kolaylaştıran sermaye yapısı, pay sahiplerinin ilgisiz tutumuna karşı önleyici bir araç olarak amaca uygun görünür; bünyesinde taşıdığı riskler ise, kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesi ve sınırlayıcı düzenlemeler ile önlenebilir. Bu noktada oyda imtiyazlı payların pozitif kontrol etkisinin, bu paylar, şirket yönetiminde şirketin kaderini belirleyen grubun elinde olduğu zaman aksi yönde etki göstereceği; çünkü bu hallerde muazzam bir yetki konsantrasyonunun oluşacağı;

⁵⁰³ Zöllner/Noack, One share-one vote, s. 118.

⁵⁰⁴ Anderson, 54. Örneğin, Avusturya Hukuku’nda, oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar, pay benzeri intifa hakları (sermaye katılımı ile intifa hakkı-sahipleri üyelik haklarına sahip değildir), sözleşme ile genel veya kademeli yüksek oy hakkı düzenlemesi gerçekleştirmek, denetim kuruluna üye gönderme hakkı tanımak; Alman Hukuku’nda ise, oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar (AktG §§12, Abs.1, 139) ve oy hakkı için öngörülebilecek sınırlandırmalar (§134, Abs.1), “*bir pay-bir oy*” ilkesine aykırı, oy hakkı ve sermaye iştiraki arasındaki senkronizasyonu bozan düzenlemelerdir. Oy hakkının farklılaştırılmasının, genel bir rekabet koruması için uygun olmadığı yönünde Bkz. Geldmacher, s. 204. Fransa’da da çoklu oy hakkına sahip payların ihracına ve oy sınırlandırmalarına izin verilmesi ile sadakat paylarının tanınması, “*bir pay-bir oy*” ilkesiyle çelişmektedir.

⁵⁰⁵ Zöllner/Noack, One share-one vote, s. 131. Nitekim 2007 yılında yayımlanan bir çalışmaya göre, araştırılan AB’ye üye devletlerin yarısından fazlasında oyda imtiyazlı payların tanındığı tespit edilmiştir, (Bkz. Report on the Proportionality Principle in the European Union, 2007, s. 18; 68- Förster, C., “*Internationale Corporate Governance Kodizes-insbesondere das Problem der Mehrstimmrechtsaktien*”, Markt und Staat in einer globalisierten Wirtschaft, Tübingen 2010, s. 218-219).

⁵⁰⁶ Giger, s. 176 ve s. 179.

bağlı nama yazırlık, oy konsantrasyonunu sabit hale getirdiğinden, bu payların serbestçe işlem görebilir olması gerektiği düşünölmektedir⁵⁰⁷.

Diğer yandan, son yıllardaki tek tip paylara yönelik eğilime rağmen, karmaşık sermaye yapısının piyasa başarısının, somut olayda uygun sermaye yapısını büyük ölçüde piyasanın kendisinin belirlediği kanısını doğruladığı ifade edilmektedir⁵⁰⁸. Bunun sonucu olarak amaca uygun sermaye yapısı düzenlemesinin, büyük ölçüde şirketlere bırakılması önerilmektedir⁵⁰⁹. Ancak şirketlere bırakılan bu serbesti, kurumsal yönetim ilkeleri ışığında değerlendirilmekte ve orantılılık prensibinden sapılmasındaki maddi gerekliliklerin –oyda imtiyazlı paylar ya da oy hakkındaki sınırlamalarda olduğu gibi-, bunların kaldırılmalarındaki gereklilikten daha önemli olması aranmaktadır⁵¹⁰. Diğer bir anlatımla pay sahiplerinin hukuki durumlarının sonradan kompleks sermaye yapısı vasıtasıyla kötüleştirilmemesine duydukları güven, imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyazlarını sürdürebileceklerine duydukları güvenden daha güçlü korunmalıdır.

Bununla birlikte tecrübeler ışığında, oy hakkında imtiyazlı payların, bünyesinde ciddi bir kötüye kullanılma potansiyeli taşıması; bu tehlikeye karşı, önceden somut olarak sınırları tespit etmenin ve önlem almanın, oldukça zor ve hatta şirketin özel koşulları dikkate alınmadığında faydasız olacağı gerekçeleriyle Almanya önderliğinde Avrupa’da, oy hakkında imtiyazlı payları yasaklamak ya da en azından açıkça düzenlememek yönünde bir eğilimin ortaya çıktığı görölmektedir⁵¹¹. Bunlara ilave olarak oyda imtiyazlı payların, iyi bir kurumsal yönetim ile bağdaşmadığı; oyda imtiyazlı olmayan payların sahiplerinin, imtiyazlı kılınan pay sahiplerine nazaran alt sınıfa düşürölmesinin, pay sahipliği haklarının

⁵⁰⁷ **Giger**, s. 176-177. Buna ilave olarak yönetim kurulunda yer almasa da kontrol hakkı sayesinde kurulu yönetme, yönlendirebilme gücüne sahip pay sahiplerinin, yönetim kurulunun sorumluluk rejimine dahil edilmesi yönünde bir eğilimin bulunduğı yönündeki tespit için bkz. **Pasli**, A., “Anonim Ortaklıkta Kontrol Sahibinin Özel Durumu”, İÜHFM, C. LXVI, Sa. 2, 2008, s. 351-352, (Kontrol).

⁵⁰⁸ Swiss Re örneğı için Bkz. **Giger**, s. 180-181. Nitekim İsviçre’de kote edilmiş payların ve katılma senetlerinin fiyatlarının yakın olduğu; kısmen katılma senetlerinin paylardan daha yüksek değerlendirildiğı ve bunun piyasaya katılanlar için, katılma senetlerinin yüksek likiditesinin, içinde oy hakkı olan paylardan daha değerli olduğunu gösterdiği yönünde Bkz. **Daeniker**, s. 159, dpn. 45.

⁵⁰⁹ **Giger**, s. 178; **Anderson**, s. 366. Nitekim kuruluşta, şirketi yatırımcılar için cazip kılmak amacıyla belirli yatırımcılara, sermaye ile oransal olmayan oy hakkı bahşetmek gerekli olabilir. Buna karşılık **Anderson**, borsaya kayıtlı şirketlerde sonradan oy hakkında imtiyazın oluşturulmasının, azınlık koruması bakış açısıyla yasaklanması gerektiğini düşünmektedir, (**Anderson**, s. 367).

⁵¹⁰ **Giger**, s. 179.

⁵¹¹ 2004/25/EC Art. 11/4’te düzenlenmiş olan *Durchbrechungsregel* (breakthrough rule)’in, “bir pay-bir oy” ilkesine etkisi konusunda Bkz. **Daeniker**, s. 164.

güçlendirilmesine hizmet etmediği ve bu gerekçelerle kaldırılması gerektiği de savunulmuştur⁵¹².

Kurumsal yönetim ilkelerini kanunlaştıran Almanya⁵¹³ ve Avusturya'da⁵¹⁴ “*bir pay, bir oy-orantılılık*” ilkesinden sapılabilmesine müsaade edildiği ve düzenlemelerin zorlayıcı olmadığı söylenebilir. Amerika'da da neredeyse tüm eyalet kanunları, pay başına bir oy prensibini tamamlayıcı kural olarak benimsemiş ve şirketlerin, esas sözleşmelerinde öngörecekları uygun hükümler suretiyle bu ilkedan ayrılabileceklerini kabul etmiştir⁵¹⁵. Kanun koyucuların, oy hakkı konusundaki düzenlemeleri şirket sözleşmelerine bırakmak istemesinden hareketle bu ilkenin, pay hukukunda doğuştan var olan bir ilke değil; aksine bir geliştirme ürünü (*Entwicklungsprodukt*) olarak kabul edilmesi gerektiği düşünülmektedir⁵¹⁶.

Kanaatimizce “*bir pay, bir oy-orantılılık*” ilkesinin benimsendiğinden bahisle oyda imtiyazın yasaklanması, bu ilkenin gereklerinden olan sermaye ve oy dengesini bozacak türdeki her türlü şirketler hukuku kurumundan uzak durmayı gerektirir; zira aksinin kabulü, çelişkili davranış teşkil eder. Ancak AB üyesi bazı ülkelerde, ilkenin benimsendiği kabul edilmekle birlikte sistem, bu ilkeye uygun şekilde cereyan etmemektedir⁵¹⁷. AB'nin

⁵¹² Bu konuda ileri sürülen görüşler için Bkz. **Daeniker**, s. 151.

⁵¹³ DCGK'da kural olarak, sermayeye katılım ile oy hakkının birbirine uyumlu olması hedeflenmiştir. DCGK 2.1.2'nin ilk cümlesi, AktG §12'nin bir tekrarı mahiyetindedir. Bu bağlamda pay sahiplerinin oy hakkı, oy hakkında imtiyazlı paylar dışlanarak, pay sahipliği mevkiini bahşeden payları ile zorunlu olarak bağlıdır. Ancak Kodex'te formüle edilen konular temel olarak geçerli olduğu için, istisnalarının olması da pek muhtemeldir. Bu istisnaların başında, AktG §12, Abs.2'de dolaylı şekilde bahsedilmiş kabul edilen oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar zikredilmektedir, (**Kremer, T. (Ringleb, H. M./Lutter, M./v. Werder, A.)**, Deutscher Corporate Governance Kodex, München 2010, s. 83, N. 216).

⁵¹⁴ ÖCGK II, 2 tek tip payları oluşturmak için zorlayıcı bir düzenleme olarak kabul edilmemektedir; zira gerekçelendirme suretiyle ilkedan sapılabilmesine müsaade edilmektedir. İlkenin daha ziyade ilave uygulamalardan kaçınmak için, sebep gösterme yükümlülüğü suretiyle bir baskı aracı işlevi gördüğü düşünülmektedir, (Bkz. **Gall, M.**, “*Das Verhältnis Gesellschaft-Aktionäre nach dem ÖCGK*”, Corporate Governance Kodex, Wien 2003, s. 100-101).

⁵¹⁵ Bu konuda Bkz. **Bainbridge**, §10, s. 260; **Giger**, s. 173. Şirketlere tanınan bu serbestiye rağmen ilkedan sapan uygulamaların, sermaye piyasasının beklentilerine uygun düşmeyeceği ve pay sahiplerinin kontrolünün zayıflamasına yol açacağı belirtilmektedir, (**Kremer, (Ringleb/Lutter/v. Werder)**, s. 83, N. 216; **Giger**, s. 176).

⁵¹⁶ **Nobel**, s. 583. Nitekim AB Komisyonu “*bir pay-bir oy*” ilkesinden, Mayıs 2003 Eylem Planında sadece uzun vadedeki hedef (*Fernziel*) olarak söz etmiş; verdikleri eylem planı önerileri neredeyse tamamen kabul edilmiş olan High Level Group da sadece bu kural için tavsiyede bulunmuştur, (Bkz. **Hopt, K. J.**, “*Feindliche Übernahmen, Protektionismus, One share one vote?*”, EuZW, Heft 09/2007, s. 257, (One share one vote)). “*Bir pay-bir oy*” ilkesi için, teorik ve ampirik hiçbir tatmin edici sebebin bulunmadığı yönünde Bkz. **Kraakman, R./Armour, J./Davies, P./Enriques, L./Hansmann, H./Hertig, G./Hopt, K./Kanda, H./Rock, E.**, The Anatomy of Corporate Law, B. 2, Oxford 2009, s. 60.

⁵¹⁷ **Zöllner/Noack**, hâlihazırdaki hukuk politikasının bu ilkeyi hayata geçirmek istemediğini; bunun, oy hakkından yoksun imtiyazlı paylara izin verilmesi ile gösterilmiş olduğunu ifade etmektedir, (**Zöllner/Noack**, One share-one vote, s. 131). Ayrıca bu konuda Bkz. Bölüm 1, II, G. Ekonomistlerin ve hukukçuların da genel

2004/25/EC sayılı Yönergesi’nde hükme bağlanan *breakthrough* kuralının da “*bir pay, bir oy-orantılılık*” ilkesini emredici şekilde öngörmediği; üye devletlerin bu kuralı uygulamaktan vazgeçebilecekleri, dolayısıyla bu ilkedan ayrılan düzenlemelerin mümkün olduğu görülmektedir⁵¹⁸. Daha isabetli bir tespit olarak “*bir pay, bir oy-orantılılık*” ilkesinin kural olarak benimsendiği; fakat devletlerin tercihlerine ve toplumların eğilimlerine bağlı olarak ve sınırları belirtilmek suretiyle ilkedan sapan çeşitli düzenlemelere izin verildiği ifade edilmelidir⁵¹⁹. Diğer taraftan, iyi bir kurumsal yönetim, tek tip paylar lehine oyda imtiyazlı paylardan vazgeçme ile mutlak surette bir tutulamaz⁵²⁰. Zira oyda imtiyazlı paylar, bağımsız ve aktif pay sahiplerinin elinde ise, tek tip payların ihracının, şirket kontrolü ve kurumsal yönetim üzerinde negatif etkiye sahip olabileceği söylenebilir. Bazen tek tip payların benimsenmesinde, iyi bir kurumsal yönetimi gerçekleştirme amacının değil; aksine oyda imtiyazlı pay sahiplerinin etkisini azaltma amacının bulunabileceği gözden uzak tutulmamalı⁵²¹; oyda imtiyazlı payların, doğru kişilerin elinde oldukça kendilerinden beklenen amaçları yerine getirmeye elverişli oldukları unutulmamalıdır.

9. Asil-Vekil (Principal-Agency) Problemine Etkide Bulunması

a. Asil-Vekil (Principal-Agency) Problemine Genel Bakış

Şirketlerde sahiplik durumu ve yönetim fonksiyonunun/kontrolün birbirinden ayrı düşmesinden ortaya çıkan problemleri resmetmek amacıyla kullanılan “*Asil-Vekil (Principal Agency) Problemi*” kavramı, yetki devrinden ortaya çıkan bilgi asimetrisinin, yönetime, pay sahiplerinin çıkarlarını önemsemeyerek şahsi çıkarlarına ilişkin faydayı maksimize etmek

bir “*bir pay-bir oy*” kuralının kabul edilmesini, meselenin özüne uygun addetmedikleri; pay sahiplerini ve alacaklıları koruyan diğer mekanizmaların, hedefe yönelik olmaları açısından daha uygun oldukları yönünde Bkz. **Hopt**, *One share one vote*, s. 257. Ayrıca Bkz. **Kraakman/Armour/Davies/Enriques/Hansmann/Hertig/Hopt/Kanda/Rock**, s. 59. Kurumsal yatırımcıların borsaya kayıtlı şirketlerde bu ilkeye bağlılığı desteklediği; AB’ye üye devletlerde Anglo-Amerikan standartlarına ve bu bağlamda “*bir pay-bir oy*” ilkesine doğru bir yaklaşmanın söz konusu olduğu; fakat bazı üye devletlerde -İsveç ve Fransa gibi- borsaya kayıtlı şirketlerin çoklu veya çift oy hakkına sahip paylara başvurduğu; bu gerekçelerle “*bir pay-bir oy*” ilkesi üzerindeki tartışmaların devam etmesinin kaçınılmaz olduğu yönünde Bkz. **Ferrarini**, s. 5-6.

⁵¹⁸ Ekonomik etkinlik ile “*bir pay-bir oy*” kuralının emredici şekilde düzenlenmesinin haklılaştırılmadığı yönünde Bkz. **Ferrarini**, s. 26.

⁵¹⁹ **Förster** de aynı yönde, oransallık ilkesinin her yerde neredeyse aynı formada bulunduğunu; fakat istisnalarda farklılaştıklarını belirtmiştir, (**Förster**, s. 224).

⁵²⁰ **Daeniker**, s. 181. Çift sınıflı pay yapısının, Avrupadaki ekonomik entegrasyona gerçek bir engel teşkil ettiğinin açık olmadığı yönünde ayrıca Bkz. **Ferrarini**, s. 27; **Skog**, s. 304. Eğer yönetimler, özel menfaatlerin tüketiminde büyük bir potansiyele sahipse, oy farklılaşmalarının katılımcılar için amaca uygun olabileceği yönünde Bkz. **Geldmacher**, s. 283-284.

⁵²¹ SBG-BZ Gruppe örneği için Bkz. **Giger**, s. 179-180.

imkânı sağlaması nedeniyle kurumsal yönetim bağlamında memnun edici şekilde karşılanmaz⁵²². Bu problemin engellenmesi için ise, etkili kontrol ve yönetim yapısına ihtiyaç duyulur⁵²³. Asil-Vekil (*Principal-Agency*) ilişkisinin taraflarını, “Asil (*Principal*)” olarak isimlendirilen ve görev devri gerçekleştiren, kuralları tespit eden ve kararların sonuçlarını tabiri caizse “*kurban*” olarak taşıması gereken taraf ile “Vekil (*Agency*)” şeklinde adlandırılan, kendisine devredilen görevleri yerine getiren, karar inisiyatifi ve hareket alanı ile bilgi avantajına sahip taraf oluşturur⁵²⁴.

İdeal olan, tamamen ve ücretsiz şekilde sağlanan bilgilerin oy kullanmayı optimal hale getirmesi⁵²⁵, verimli işbölümü yapısını ve uzmanlaşmayı gerçekleştirecek şekilde yetki devrinin gerçekleştirilmesidir. Bu şartlar altında ulaşılabilen faydayı maksimize eden yapılar “*ilk en iyi*” çözümler (*first best-Lösungen*) olarak isimlendirilir⁵²⁶. Bununla birlikte gerçekte tam bilgilendirmeye ulaşılamayacağı için, ilk en iyi çözümlerin de ulaşılamaz olduğu kabul edilir⁵²⁷. “*Pareto Optimum*”u olarak isimlendirilen refah teorisi⁵²⁸, Asil-Vekil Teorisine hizmet etmekle birlikte, söz konusu çözüm alternatiflerini değerlendirmek için ve ulaşılabılır çözümlerin en iyisini, yani “*ikinci en iyi*” çözümü (*second best-Lösung*) araştırıp bulmak için referans ölçüsü olarak işlev görmektedir. İşte tam bilgilendirme ile elde edilen ilk en iyi çözüm ile tamamen gerçekleştirilmeyen bilgilendirme durumunda oluşan ikinci en iyi çözüm arasındaki fark, “*Asil-Vekil İlişkisi Maliyeti*” ya da “*Vekil Maliyeti (Agency Kosten)*” ile ifade

⁵²² Klasik sahip-yönetici çatışmasını tanımlamak için “*Agency Problem I*”; büyük pay sahibinin, küçük pay sahipleri pahasına özel çıkarları elde etmek için şirketteki kontrol pozisyonunu kullanması durumunu ifade etmek için ise “*Agency Problem II*” kavramının kullanıldığı bir çalışma için Bkz. **Villalonga, B./Amit, R.**, “How do family ownership, control and management affect firm value”, *Journal of Financial Economics* 80 (2006), s. 387. Yönetim ve mülkiyetin ayrılması sonucu ortaya çıkan menfaat çatışmasının, halka açıklık oranının yüksek olduğu ortaklıklarda ortak ve yönetici arasında; halka açılma oranının düşük olduğu şirketlerde ise hâkim ortak-azınlık ortak arasında ortaya çıktığı yönünde Bkz. **Manavgat, Ç.**, *Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz*, Ankara 2016, s. 159 ve s. 317, (Halka Açık Anonim Ortaklıklar).

⁵²³ **Harder Schuler, C.M.**, *Corporate Governance in nicht kotierten Aktiengesellschaften*, Zürich/St. Gallen 2013, s. 5; **Pellens/Hillebrandt**, s. 59. Kurumsal Yönetimin teorik temeli, mikroekonomik üç olgudan oluşmaktadır: Asil-Vekil Problemi, Vekil Maliyeti Teorisi ve Kollektif Eylem Problemi, (Bkz. **Nikitine, A.**, *Die aktienrechtliche Organverantwortlichkeit nach Art. 754 Abs. 1 OR als Folge unternehmerischer Fehlentscheide Konzeption und Ausgestaltung der “Business Judgement Rule” im Gefüge der Corporate Governance*, SSHW – Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht Band/Nr. 266, 2007, s. 11).

⁵²⁴ **Hunziker, S.**, *Das Prinzipal- Agent- Problem im schweizerischen Vertragsrecht*, Zürich, Basel, Genf 2007, s. 27.

⁵²⁵ Sadece bilgilendirilmiş bir pay sahibinin oy hakkını amaca uygun kullanabileceği yönünde Bkz. **Giger**, s. 247.

⁵²⁶ **Hunziker**, s. 93.

⁵²⁷ Bilgi asimetrisinin, tam bir şeffaflık suretiyle tamamen kaldırılmasının mümkün olmadığı ve zahmete değer olmadığı yönünde Bkz. **Giger**, s. 247.

⁵²⁸ “*Pareto*’ya göre, toplumda en az bir kişinin refah düzeyini azaltmadan, öteki kişilerden en az birinin refah düzeyinin yükseltilmesi mümkün değilse, toplum refahını optimum düzeye çıkartmış demektir.” Ayrıntılı bilgi için Bkz. **Altınok, S./Çetinkaya, M./Acet, H.**, *İktisada Giriş*, B. 5, Ankara 2017, s. 249 vd.

edilir⁵²⁹. Asilin, şirket içindeki menfaat çatışmasına karşı koymak istemesi durumunda vekili kontrol etmesi, gözetlemesi ve iyi bir şirket yönetimi için ekonomik teşvikleri oluşturmaya kendini zorlaması neticesi ortaya çıkan Vekil Maliyeti temel olarak; vekilin garanti ve bildirim maliyetinden (*bonding costs*), asilin kontrol ve gözetleme maliyetinden (*monitoring costs*) ve fayda ya da bakiye kaybından (*residual loss/wohlfahrts- oder resudualverlust*) oluşur⁵³⁰. Asil-Vekil Teorisi veya kısa ifadesiyle Vekil Teorisi, muhtemel çözümlerin faydalılık durumunu, ilgili çözüm ile birlikte ortaya çıkan Vekil Maliyeti vasıtasıyla değerlendirir. Bu teorinin amacı, bilgi asimetrisinden ortaya çıkan Asil-Vekil Problemini uygun kurumsal düzenlemeler suretiyle minimize etmek, Vekil Maliyetinin üstesinden gelmek ve Pareto Verimliliği durumuna mümkün olduğunca yaklaşmaktır⁵³¹.

b. Şirketlerde Sahiplik ve Yönetim Fonksiyonlarının Ayrılması Sorunu

Modern şirketlerde sahiplik ve kontrol arasındaki çıkarların farklılaşması konusundaki araştırmalar, *Berle/Means*'ın tezine kadar eskiye dayanmaktadır. Yazarlar konuyu, halka açık büyük şirketlere özgü olarak ve temelde üç fonksiyonu birbirinden ayırmak suretiyle ele almaktadır: 1- Şirkette çıkar sahibi olma fonksiyonu, 2- Şirket üzerinde güç sahibi olma fonksiyonu ve 3- Hareket/temsil fonksiyonu⁵³².

Endüstri devriminden önce belirtilen bu üç fonksiyon, sahip-çalışan tarafından yerine getirilirken, 19. yüzyıl süresince endüstri ürünleri, bu üç fonksiyona bölünen, bu bağlamda ilk iki fonksiyonun şirket sahipleri⁵³³ tarafından; sonuncu fonksiyonun ise, atanmış yöneticiler tarafından yerine getirildiği şirketler tarafından üretilmeye başlanmıştır. Bu

⁵²⁹ Hunziker, s. 93.

⁵³⁰ Hunziker, s. 93-94; Nikitine, s. 13. 1994-2000 yıllarına ilişkin olarak aile sahipliği, kontrolü ve yönetiminin firma değerine olan etkisini inceleyen bir çalışmada, aile şirketi olmayan şirketlerde klasik sahip-yönetici çatışmasının, kurucuların CEO olduğu şirketlerde aile mensubu olan ve olmayan pay sahipleri arasındaki çatışmadan daha maliyetli olduğu; oysa aile soyundan gelen kişilerin CEO olduğu firmalarda aile mesubu olan ve olmayan pay sahipleri arasındaki çatışmanın, aile şirketi dışındaki şirketlerdeki sahip-yönetici çatışmasından daha maliyetli olduğu tespit edilmiştir, (Bkz. Villalonga/Amit, s. 385 vd.).

⁵³¹ Hunziker, s. 93. Teorik temellerinde bu teorinin yer aldığı kurumsal yönetim sistemlerinin amacı, vekil maliyetini azaltmaktır, (Nikitine, s. 13).

⁵³² Berle, A. A./Means, G. C., The Modern Corporation and Private Property, New York 1932, s. 119.

⁵³³ Berle/Means, tezde şirket ortaklarını, şirketin sahipleri olarak ele almış; tahvil sahiplerinin ve işçilerin de ortaklar ile birlikte sahipler kategorisine dâhil edildiğini; bir şirkette çıkarları olan kişilerden sadece, büyük çıkarları olan ve kanun önünde yasal unvanı taşıyanların, “sahipler” olarak isimlendirildiğini ifade etmişlerdir, (s. 120). Sahipliği, bir şirketin üretim faktörlerinin kullanımı üzerindeki yasal hak; kontrolü, şirketin hareket tarzı üzerindeki otoritesi, önemli kararlar verme üzerinde sağduyulu davranma gücü olarak tanımlayan bir çalışma için Bkz. Ayriçay, Y./Kalkan, G., “Sahiplik Yapısı ve Temsilcilik Teorisi”, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, S. 3 , 2014, s. 156, <http://iibfdergisi.ksu.edu.tr/issue/10267/125937>, (E.T. 18.04.2017).

sistem altında şirket sahipleri, hem işletmeyi yönetmek veya yönetime yetki vermek hem de fayda ve kârlara ulaşma gayesi güden konumundayken; yöneticiler, sahiplerin menfaatlerine işletmeyi yöneten pozisyonunu aldılar. Bu noktada sahiplik ve yönetim arasındaki farklılık, kısmen mevki/durum ve eylem arasında gerçekleşmiştir⁵³⁴. Bu kurumsal sistem altında şirket üzerinde güç sahibi olma fonksiyonu, işletmede çıkar sahibi olma fonksiyonundan ayrılmış; kontrolü elinde tutan grup, şirket üzerinde hukuki ve fiili güce sahip iken; şirket sahibi konumundaki kişinin pozisyonu, şirkette birtakım hukuki ve fiili menfaatlere sahip olan kişi pozisyonuna indirilmiştir⁵³⁵. Bu bağlamda şirketlerde iki yeni grup oluşmuş; ilki, kayda değer kontrol gücüne sahip olmayan şirket sahipleri; ikincisi ise, kayda değer sahiplik konumu olmayan kontrol grubudur⁵³⁶. Bu iki grubun çıkarlarının paralel olması, şirket gibi çok sayıda çıkar sahibinin bir araya geldiği komplekslerde oldukça zor bir varsayımdır.

Şirket sahibi, kendi işletmesinin kontrolünü elinde tuttuğunda, özel mülkiyet kurumunu çevreleyen felsefenin varsaydığı üzere, kendi menfaatleri doğrultusunda bu işletmeyi işletecektir⁵³⁷; çünkü bu pay sahibi için, işletmenin menfaatleri ile bireysel menfaatler özdeşdir⁵³⁸. Bununla birlikte bilhassa borsaya kayıtlı büyük anonim şirketlerde pay sahipliği temeli büyük ölçüde dağınmış olduğundan ve şirket yönetimi üçüncü kişiler tarafından üstlenildiğinden, rizikoyu taşıyan pay sahibi iken⁵³⁹; vekiller iktisadi sonuçların dışında kalmaktadır. Yönetim organı, bilgi avantajı sayesinde şirket içindeki konumunu güçlendirebilir; şirketin malvarlığı değerlerini uygun olmayan şekilde yönetebilir ya da kişisel faydasını maksimize edebilir⁵⁴⁰. Kontrolün öncelikli sebebinin, kişisel faydayı maksimize etmek olduğu kabul edilirse, kontrolün faydası, şirket sahiplerinin menfaatine hizmet etmeyecektir. Dolayısıyla kontrol menfaatleri, kişisel maddi kazanç elde etme saikinden kaynaklanırsa, sahiplik ve kontrol çıkarları büyük ölçüde karşı karşıya

⁵³⁴ **Berle/Means**, s. 119. Şirkete sahip olan kişi, mesela yöneticiyi işe alma veya ona talimat verme şeklinde hareket ettiğinde, şirket sahibi, kendi şirketini yönetmiş olmakta; buna karşılık tamamen şirkete karşı pasif konumda olan kişiye yönetici unvanını bahşetmek ise güç olmaktadır, (s. 120).

⁵³⁵ **Berle/Means**, s. 120.

⁵³⁶ **Berle/Means**, s. 121. Bununla birlikte *Yazarlar*, şirketlerde beş temel kontrol tipinden söz etmektedirler; 1- Neredeyse tam sahiplik yoluyla kontrol, 2-Çoğunluk kontrolü, 3-Yasal araçlar yoluyla kontrol, 4-Azınlık kontrolü, 5- Yönetim kontrolü, (Ayrıntılı bilgi için Bkz. s. 70-90). Bu şekilde sahiplik ve kontrol yapısının ayrışması, Asil-Vekil Probleminin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

⁵³⁷ **Berle/Means**, s. 121.

⁵³⁸ **Nikitine**, s. 11.

⁵³⁹ Pay sahiplerinin riziko taşımaları ile kastedilen, kazanç ve kayıpların, esas olarak paylarının değerinde farkedilebilir olmasıdır, (**Nikitine**, s. 12).

⁵⁴⁰ **Nikitine**, s. 12.

gelecektir⁵⁴¹. Diğer bir ifadeyle bu ilişkide her iki taraf da fayda sağlama saiki taşıyorsa, yöneticilerin her zaman pay sahiplerinin menfaatlerine uygun davranmayacakları kabul edilmelidir⁵⁴².

Şirket içyapısı, yani sahiplik ve yönetim arasında ortaya çıkan bu ilişki, mikroekonomik firma teorileri tarafından “*Vekil Teorisi (Agency Theorie)*” aracılığıyla ele alınmaktadır⁵⁴³. Temelde problemin, her iki tarafın farklı amaçlar takip etmesinden kaynaklandığı; bununla birlikte iç ve dış gözetleme mekanizmalarının, yönetimin faaliyetlerini kontrol edebilmek için yeterli olduğu kabul edilmektedir⁵⁴⁴. Sahiplik ve kontrolün ayrılması suretiyle yatırımcılara, portföylerini çeşitlendirme ve böylece risklerini minimize etme imkânı verilmektedir⁵⁴⁵. Kompleks organizasyonlarda bu şekilde gerçekleşen ayrımın faydasının, bundan ortaya çıkan gözetleme maliyetinden yüksek olması beklenmektedir.

Sahiplik yapısının yoğunlaşmasına müsaade eden hukuk sistemlerindeki şirketlerde sahiplik ve kontrolün ayrılmasının, temelde üç şekilde meydana geldiği ifade edilmektedir⁵⁴⁶: iki sınıflı pay yapısı (*dual-class share structures*), sermaye piramidi (*stock*

⁵⁴¹ **Berle/Means**, s. 122-123. *Yazarlar*, şirket sahipliğinden ayrılan ekonomik güç yoğunlaşmasının, ekonomik imparatorluklar yarattığını ve bu imparatorlukları, “*sahipler*”i, yeni prenslerin güçlerini kullanabilecekleri araçları sağlayanların pozisyonuna düşüren mutlakiyetçiliğin yeni formunun ellerine teslim ettiğini ifade etmiştir, (s. 124).

⁵⁴² **Ayrıçay/Kalkan**, s. 161.

⁵⁴³ Vekil Teorisine alternatif olarak “*Stewardship Theorie*” sunulmakta; “*Steward*” olarak isimlendirilen kişinin, vekilin aksine, pay sahiplerinin ve tüm organizasyonun menfaatine faaliyet gösterdiği ve böylece temel olarak pay sahipleri ve yönetim arasında menfaat çatışmasının oluşmayacağı kabul edilmektedir. Ancak bu teorinin vekil teorisini tamamladığı; çünkü yöneticiler arasında hem vekilin hem de “*stewards*” olarak isimlendirilen kişilerin yer aldığı ifade edilmektedir, (Bkz. **Giger**, s. 35).

⁵⁴⁴ **Giger**, s. 34.

⁵⁴⁵ Şirketlerde sahiplik ve kontrolün ayrışmasının ekonomik faydaları konusunda Bkz. **Nikitine**, s. 12, dpn. 47.

⁵⁴⁶ **Bebchuk, L. A./Kraakman, R./Triantis, G. G.**, Stock Pyramids, Cross-Ownership, and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control from Cash Flow Rights, National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press, 2000, s. 295.

pyramids)⁵⁴⁷ ve çapraz sahiplik (*cross-ownership*)⁵⁴⁸. Çalışmamızın da konusunu oluşturan oy hakkında imtiyazlı paylar suretiyle yaratılabilen çok sınıflı pay yapısı, sahiplik ve kontrolün ayrışmasının en açık şeklidir⁵⁴⁹.

c. Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar Bağlamında Asil-Vekil (Principal-Agency) Problemi

Şirketler hukuku bağlamında, verilen yetkilerin istismar edilmesi suretiyle yönetim tarafından ya da sahip olunan güç kullanılarak büyük pay sahibi tarafından, pay sahiplerine dağıtmak için ulaşılabilir olan nakit akışı azaltıldığında, Vekil Maliyeti ortaya çıkar⁵⁵⁰. Oy hakkında imtiyazlı paylara sahip şirketlerde ise, yönetimin, çok sayıda küçük pay sahipli şirketlerden daha etkili ve başarılı şekilde kontrol edilebileceği söylenebilir⁵⁵¹. Nitekim oy hakkında imtiyazlı paylara sahip şirketlerde, bir taraftan kural olarak az sayıda pay sahibinin elinde toplanan paylar vasıtasıyla kontrolün avantajından faydalanmak, diğer taraftan yasal koruma mekanizmaları sayesinde yetkinin kötüye kullanılma tehlikesinin bertaraf edilmesi suretiyle Asil-Vekil Problemi azaltılabilecektir⁵⁵².

Dağınık pay sahipliği yapısındaki halka açık şirketlerde küçük bir pay sahibinin, etkili kontrol bahşeden bilgi ve izleme maliyeti yüksektir. Zira bu pay sahibinin gerek bilgi maliyeti gerekse yönetimi izleme maliyeti karşısında, sadece kendi küçük payı kadar bir

⁵⁴⁷ Sermaye piramidi, bir şirketin paylarının çoğunluğunu elinde tutan bir başka şirketin paylarının çoğunluğuna sahip olmakla ortaya çıkar ve bu süreç birkaç kez tekrarlanabilir, (**Claessens, S./Djankov, S./Lang, L.H.P.**, “*The separation of ownership and control in East Asian Corporations*”, *Journal of Financial Economics* 58, 2000, s. 93). İki şirketten oluşan bir sermaye piramidinde; kontrol eden azınlık pay sahibi (*controlling-minority*), bir holding şirketindeki (*holding company*) kontrol hakkı veren paya sahip olmakla, faaliyetteki şirkette de kontrol hakkı veren bir paya sahip olmaktadır. Üç katmanlı piramit yapısında ise, ilk holding şirketi, ikinci basamakta yer alan holding şirketini kontrol eder ve böylelikle faaliyetteki şirketi de kontrol eder, (Ayrıntılı bilgi için Bkz. **Bebchuk/Kraakman/Triantis**, s. 298-299). Örneğin, bir pay sahibi, B şirketinin %100'üne sahip olan A şirketindeki oy hakkının %25'ine sahip ve B şirketi de A şirketinin %50'sine sahip ise, pay sahibi, %25'i direkt ve %25'i sermaye piramidi sayesinde olmak üzere A şirketindeki kontrol haklarının %50'sine sahip olur, (Örnek için Bkz. **Claessens/Djankov/Lang**, s. 93).

⁵⁴⁸ Sermaye piramidinin aksine çapraz sahiplik yapısındaki şirketler (*cross-ownership structures*), payların yatay-çapraz şekilde elde edilmesi ile ortaya çıkar, (Ayrıntılı bilgi için Bkz. **Bebchuk/Kraakman/Triantis**, s. 299-301). Örneğin, B şirketi, A şirketindeki oyların %20'sine sahip ve kamuya açık bir şirket olan C şirketi de B'nin oylarının %20'sine sahip ise ve A, C'nin oylarının %2'sine sahip ise, A'nin nihai sahibi, sermaye piramidi yoluyla C olmaktadır. Bu örnekte A tarafından bir çapraz sahiplik yapısı oluşturulmaktadır, (Örnek için Bkz. **La Porta, R./Lopez-De-Silanes, F./Shleifer, A.**, “*Corporate Ownership Around the World*”, *The Journal of Finance*, Vol.54, N.2, 1999, s. 480).

⁵⁴⁹ **Bebchuk/Kraakman/Triantis**, s. 4.

⁵⁵⁰ **Pellens/ Hillebrandt**, s. 59. Şirket sahipliği, nakit akış hakkıyla, bir diğer ifadeyle şirketin elde ettiği kârlardan sahibe kalan kârlar ile ölçülürken; kontrol, oy hakkıyla belirlenmektedir, (Bkz. **Ayrıçay/Kalkan**, s. 159).

⁵⁵¹ **Von der Crone, H. C./Reiser, N./Plaksen, E.**, “*Stimmrechtsaktien: Eine juristische und ökonomische Analyse*”, *SZW/RSDA* 2/2010, s. 99.

⁵⁵² **Von der Crone/Reiser/Plaksen**, s. 99.

faıdası vardır. Bilgilenme ve izlemenin faıdası tüm pay sahipleri arasında paylaşılırken, bu işlemin maliyetine ilgili küçük pay sahibi katlanır⁵⁵³. Ayrıca bazı küçük pay sahipleri, izleme faaliyetinin diğer küçük pay sahipleri tarafından yerine getirileceğı inancını taşıyabilirler. Buna “*bedavacılık problemi (free-rider problem/Trittbrettfahren)*” adı verilmektedir⁵⁵⁴. Ancak pay sahibi grupları, benzer büyüklükteki paylara sahip iseler, her bir grup, bilgilendirilmiş seçim davranışıyla işletme politikasını etkilediğinde, kendi çıkarlarının gerçekleştirilmesini bekleyeceğinden, bedavacılık sorununun ortaya çıkması ihtimal dışı olacaktır⁵⁵⁵. Açıklanan bu durum karşısında, büyük pay sahiplerinin yönetimi izleme faaliyetinin daha etkin sonuçlar yaratacağı; büyük pay sahipleri için, kontrol maliyetlerinin ve bu kontrollerin faıdasının orantılı olacağı ve bir pay sahibinin şirketteki hissesi ne kadar büyükse, Vekil Maliyetinin de o kadar düşük olacağı söylenebilirse de bu kez farklı bir Asil-Vekil Problemi ortaya çıkmaktadır: büyük pay sahipleri, küçük pay sahiplerinin menfaatleri aleyhine, kendi menfaatlerini maksimize etme çabası içerisine girebilirler⁵⁵⁶. Bu sebeplerle ortaya çıkan Asil-Vekil Problemi, bilhassa pay sahiplerinin, yönetimin hatalı eylemlerine karşı yetersiz korunduğı ve şeffaflığın olmadığı, kendi kendini düzenleyen pazar çözümlerinin ortaya çıkmasını engelleyen hukuk sistemlerinde karşımıza çıkmaktadır⁵⁵⁷.

İmtiyazlı payların ihracı suretiyle oy birleşmelerinin, Vekil Maliyetine iki açıdan etki yaptığı söylenmektedir; bunlardan birincisi, sahip-yönetici arasındaki çatışmanın azaltılması suretiyle performans gelişiminin desteklenmesi; diğer açıdan ise, büyük ve küçük ya da imtiyazlı pay sahipleri arasındaki çatışmanın, dağıtılabılır nakit akışını azaltmasıdır⁵⁵⁸. Hakikaten aktif büyük pay sahiplerinin elindeki oyda imtiyazlı paylar, şirket kontrolü ve

⁵⁵³ Ayriçay/Kalkan, s. 166.

⁵⁵⁴ Nikitine, s. 14; Ayriçay/Kalkan, s. 166. Bedavacılık probleminin sonucu olarak, pay sahipleri suretiyle yönetimin sürekli kontrolü gerçekleştirilemez. Tek tip payların, bedavacılık problemine bir çözüm olarak önerildiğı; ancak bu problemi temel olarak kaldırmadığı yönünde Bkz. Giger, s. 175-176.

⁵⁵⁵ Pellens/Hillebrandt, s. 60.

⁵⁵⁶ Pellens/Hillebrandt, s. 62; Ayriçay/Kalkan, s. 166. “Yönetim problemleri ise, pay sahipleri çözüm olmalıdır” şeklindeki ön kabulün uygulamada, sahiplik yapısının değişmesine paralel olarak artık sadece sahiplik ve kontrolün ayrışması ile değil; sahipliğin sahiplikten ayrışması şeklinde evrilen problemlerle durumlar ile de karşı karşıya geldiğı; zira uzun dönemli bireysel yatırımcıların, şirket paylarını doğrudan ellerinde bulundurmamaları; doğrudan payları elinde bulunduranların, kurumsal yatırımcılar olduğu ifade edilmektedir, (Bu yönde Bkz. Rodrigues, U., “Corporate Governance in an Age of Separation of Ownership from Ownership”, 95 Minn. L. Rev., 2011, s. 1828).

⁵⁵⁷ Pellens/Hillebrandt, s. 59.

⁵⁵⁸ Pellens/Hillebrandt, s. 61. İmtiyazlı payların, Asil-Vekil çatışmasını azaltmak için uygun olduğu söylenebilirse de bu uygunluk iki açıdan sınırlandırılmıştır; İlki, oy hakkının karşısında sınırlandırılmış nakit akış hakkı yer aldığı için, adi pay sahiplerinin umulan kontrol teşviki tamamen verilmez. Zira imtiyazlı pay sahipleri, kontrolleri ellerinde tutma pahasına nakit akış haklarını azaltabilirler. İkinci olarak ise, sahip-yönetici düzleminde Asil-Vekil çatışmasının azaltılması, büyük pay sahibi-küçük pay sahibi düzleminde oluşan Asil-Vekil çatışması ile satın alınır, (Pellens/Hillebrandt, s. 62; Ayriçay/Kalkan, s. 166).

kurumsal yönetim üzerinde pozitif etki gösterirken⁵⁵⁹; şirketi kontrol edenin azınlık pay sahipleri olduğu durumlarda, bu pay sahipleri verdikleri kararların etkilerini içselleştiremeyebilir ve böylece yanlış kararlarının maliyetlerini dışlayarak şirkette vekil maliyetinin hızla artmasına neden olabilirler⁵⁶⁰. Bu hususlar göz önüne alındığında, hissedarlık yapısı ile kurumsal yönetim kalitesi arasında ilişki kurulabileceği söylenebilir⁵⁶¹.

İmtiyazlı payların, gözetimin etkinliğini artırmak için uygun olduğu da ileri sürülebilir. Zira bu paylar, oy oranını, sermaye payına göre orantısız şekilde yükselttiğinden, adi pay sahipleri de sermaye payı ile orantılı olarak şirkete etki edebildiklerinden, yönetimin kontrolüne iştirak etmek için, adi pay sahiplerinin teşvikini artıracaklardır⁵⁶².

10. Sermaye Şirketlerinin Değerine ve Pay Grupları Arasında Piyasada Fiyat Farkı Oluşumuna Etkide Bulunması

Şirketin ortaklık yapısı geniş çapta çeşitlenmişse, bir pay sahibinin, diğerleri aleyhine aktif hareket etme olanağı oldukça sınırlı olmaktadır. Ancak şirket politikasını aktif şekilde etkileme imkânını verecek oy oranı, pay sahibinin kendi özel faydasını artırmaya çalışmasını kolaylaştırır ve diğer pay sahiplerinin çıkarlarına uygun davranmama tehlikesine yol açar. Bu şekilde şirket politikasını etkileme ve özel bireysel menfaatlerin gerçekleştirilmesini sağlama olanağı, hem adi ve imtiyazlı paylar arasındaki fiyat farkını tetikler⁵⁶³ hem de bu

⁵⁵⁹ İşletmeye büyük oranda malvarlığı tahsis ederek riskin büyük kısmını üstlenen bu pay sahipleri, kontrol olanağına sahip oldukça işletmeyi daha iyi gözlemleyebilecek ve bundan azınlık pay sahipleri de faydalanabilecektir, (Häusermann, Stimmrechtsaktien, s. 242).

⁵⁶⁰ **Bebchuk/Kraakman/Triantis**, s. 8; **Ferrarini**, s. 12. Oy hakkının farklılaştırılmasında (*Stimmrechtsdifferenzierungen*) aynı yöndeki soruna dikkat çeken görüş için Bkz. **Geldmacher**, s. 200. Kontrol hakkının, azınlık pay sahiplerinde olduğu şirketlerde en azından iki faktörün vekil maliyetini sınırlandırma işlevi göreceği; ilki, hisse senedi piyasasına dönmeyi amaçlayan kontrol hakkına sahip pay sahiplerinin sağlam bir yönetim için ün kazanmak zorunda olması; ikincisi ise, azınlık pay sahiplerini koruyan yasal düzenlemeler olduğu yönünde Bkz. **Bebchuk/Kraakman/Triantis**, s. 13-15).

⁵⁶¹ **Giger**, s. 181; **Pellens/Hillebrandt**, s. 60. **Giger**, kurumsal yönetimin, azınlık pay sahiplerinin korunmasının yanında, hukuki düzenlemelerin esnek olmasını arzuladığını belirtmektedir, (s. 181). **Pellens/Hillebrandt**, 2001 yılında yapmış oldukları çalışmada, ABD’de hiçbir pay sahibinin %5’ten fazla sermayeyi, şirket çoğunluğunu oluşturmak amaçlı elinde tutmadığını; buna karşılık Almanya’da borsaya kayıtlı anonim şirketlerin yaklaşık %80’inde bir pay sahibinin %25’ten fazla sermayeye sahip olduğunu; Almanya’da en büyük hissedar payının ortalama %49,1; ABD’de ise bu oranın %3,5 olduğunu tespit etmişlerdir, (s. 60).

⁵⁶² Hatta Almanya’da imtiyazlı payların, ABD’ye göre daha büyük role sahip olmasının, bu paylar vasıtasıyla yönetimin kontrolünün, kurumsal düzenlemelerin yerine geçecek şekilde desteklendiğine işaret ettiğine dikkat çekilmiştir, (**Pellens/Hillebrandt**, s. 60).

⁵⁶³ 26 Şubat 2018 verilerine göre Rusya’nın en büyük bankası Sberbank, bir süreliğine Avrupa kıtasının en zengin bankası olmuş; bankanın Moskova Menkul Kıymetler Borsası’ndaki adi hisse payının her biri 285 rubleye (4.15 euro), imtiyazlı hisse senetlerinin fiyatı ise 235’er (3.42 euro) rubleye yükselmiştir, (Bilgi için Bkz. <http://www.finansgundem.com/haber/sberbank-bir-sureligine-avrupanın-en-zengin-bankasi-oldu/1281279>, (E.T. 03.05.2018)). Benzer yöndeki bir örnek için bkz. **Skog/Lidman**, s. 6.

şirketlerin piyasada, oyda imtiyazlı paya sahip olmayan şirketlere nazaran daha farklı değerlendirilmesine neden olabilir⁵⁶⁴.

a. Oy Hakkında İmtiyazlı Payların Şirketlerin Değerine Etkisi

Oy hakkında imtiyazlı payların, şirket değerini hangi yönde etkilediği konusunda çeşitli çalışmalar yapılmış; bu çalışmaların büyük bir kısmı, kontrol ve malvarlığı haklarının ayrı düşmesinin, ilgili şirketlerin piyasada değer kaybına uğramasına neden olduğu sonucuna varırken; İsviçre Hukuku'nda yürütülen bir araştırma, daha önce yürütülen araştırmalar ile taban tabana zıt sonuçlara ulaşmıştır. Bunlara ilave olarak, oyda imtiyazlı payların oluşturulmasının, işletme değerinde hiçbir değişiklik oluşturmayacağını, pastayı daha da büyütmeceğini; ancak pastanın paylaşılmasında, adi paylara nazaran oyda imtiyazlı paylara daha yüksek bir değer verilip verilmeyeceği sorununun araştırılması gerektiğini düşünen yazarlar da bulunmaktadır⁵⁶⁵.

aa. Oy Hakkında İmtiyazlı Payların Şirketlerin Değerine Olumsuz Etkide Bulunduğu Yönündeki Tespitler

Oy hakkında imtiyazlı paylara sahip şirketler, sermaye yapısı bu paylar ile çeşitlenmemiş olan şirketlere nazaran, piyasada daha düşük değerlemelere maruz kalır. Şöyle ki; oy hakkında bloklaşma ve malvarlığının belirli pay grupları lehine kayması, şirket üzerindeki kontrol hakkının bir pay grubu eline geçmesine imkân sağlayacağından ve bu durum diğer pay sahiplerinin sömürülme tehlikesini de beraberinde getireceğinden, bu şirketlerde pay sahiplerinin korunması kalitesi düşüş gösterecek ve ilgili şirketler piyasada daha kötü değerlendirilecektir⁵⁶⁶. Zira büyük pay sahiplerinin ya da oy hakkında imtiyazlı paylar suretiyle yaratılan oy bloklarının, hortumlama, genişleme eğilimi gibi eylemlerle

⁵⁶⁴ Pellens/Hillebrandt, s. 64-65; Gompers, P./ Ishii, J./ Metrick, A., Incentives vs. Control: An Analysis of U.S. Dual-Class Companies, National Bureau of Economic Research, Working Paper 10240, January 2004, s. 20.

⁵⁶⁵ Daeniker, s. 174 vd. Çift sınıflı pay yapısının, borsaya kayıtlı şirketlerin değerini negatif yönde etkilediğine ilişkin ampirik bir kanıt bulunmadığı yönünde Bkz. Häusermann, Stimmrechtsaktien, s. 239. Modern devralma düzenlemelerinde temel kural olarak, kontrol hakkına sahip pay sahiplerinin varlığının, payları için daha yüksek değer elde etmeye imkan verebileceği yönünde Bkz. Skog, s. 305.

⁵⁶⁶ Pellens/Hillebrandt, s. 65-66. 1994-2000 yıllarına ilişkin olarak aile sahipliği, kontrolü ve yönetiminin firma değerine olan etkisini inceleyen bir çalışmada, farklı oy hakları ile donatılan pay gruplarının kontrol artırıcı mekanizmalardan olduğu ve kurucuların en yüksek değeri, kontrol artırıcı mekanizmalar yokken yarattığı tespit edilmiştir, (Bkz. Villalonga/Amit, s. 388).

diğer pay sahiplerini sömürölme korkusuna sürüklemesi, ilgili şirketin piyasada düşük yatırıma maruz kalmasına yol açacaktır⁵⁶⁷.

Sermaye piyasalarının uluslararasılaşması, şirketleri, imtiyazlı payları kaldırmak için motive edebilecek önemli bir sebep olarak görölmüşür. Zira sınır ötesi sermaye hareketleri için temel şart, ürünlerin homojen olmasıdır; ancak imtiyazlı paylar ile bu şart gerçekleştirilemez⁵⁶⁸. Diğer taraftan, bir şirketin iki ayrı pay sınıfına (adi-imtiyazlı pay) sahip olması, onun iki ayrı şirket gibi değerlendirilmesine yol açmaktadır. Bu nedenle şirket, toplam piyasa değeri veya serbest dolaşımı nedeniyle aslında bir endeks adayı olsa bile, bir pay sınıfı tarafından, belirlenen büyüklük kriterlerine ulaşamadığı takdirde o şirketin, indekste yer alamayacağı kararlaştırılmıştır. Bu konuda SAP AG'nin, bölünmüş sermayesi nedeniyle Euro STOXX 50'ye dâhil olmadığı örneği verilmektedir⁵⁶⁹. Bu durum ayrıca, kurumsal yatırımcıların indekste yer almayan paylara talep azlığı nedeniyle pay sınıfları arasında büyük fiyat farkına neden olmaktadır.

İmtiyazlı payların, kontrol hakkının ve nakit akış hakkının-sahiplik mevkiinin ayrı düşmesine neden olduğu⁵⁷⁰; bu ayrışma ne denli derinse, çift sınıflı pay yapısında vekil maliyetinin de o derece yüksek olacağı⁵⁷¹; pay sahibi korumasının zayıf olduğu ekonomi politikasında azınlık pay sahiplerini sömürmek için potansiyel bir enstrüman olduğu⁵⁷²; bu bağlamda kötü yönetimi, pay sahiplerinin çoğunluğu tarafından istenilen bir rejim değişikliğine karşı koruduğu ve potansiyel olarak zayıf bir kurumsal yönetime neden olduğu; uluslararası düzlemde ürünlerin homojen olmasına engel olduğu için sınır ötesi sermaye hareketlerine mani olduğu gerekçeleriyle tek tip pay yapısına ve “bir pay-bir oy” ilkesine

⁵⁶⁷ Ayriçay/Kalkan, s. 167; Gompers/ Ishii/ Metrick, s. 20.

⁵⁶⁸ Çoklu oy hakkının ya da oyda imtiyaz hakkının, sermayenin serbest dolaşımı açısından sorgulanması gerektiği yönünde Bkz. Ferrarini, s. 21. AB'nin Devralma Yönergesi hakkında yapılan tartışmaların altında yatan mevzu, devralmaların Avrupa şirketlerinin yeniden yapılandırılması için önemli olması ve sınır ötesi devralmaların önündeki muhtelif engellerin kaldırılması gerektiğidir, (Skog, s. 303).

⁵⁶⁹ 2001 yılına ilişkin bu veri hakkında Bkz. Pellens/Hillebrandt, s. 67.

⁵⁷⁰ Amerika'da yapılan bir çalışmada firma değerinin, nakit akış hakkı sahipliği ile arttığı; oy hakkı sahipliği ile düştüğü tespit edilmiştir, (Bkz. Gompers/ Ishii/ Metrick, s. 4).

⁵⁷¹ Ferrarini, s. 24.

⁵⁷² Ayrıca imtiyazlı pay sahiplerinin -bu bağlamda oy hakkından yoksun imtiyazlı pay sahiplerinin- hâkim pay sahipleri tarafından sömürölme tehlikesinin, adi paylara sahip azınlık pay sahiplerinin sömürölme tehlikesinden daha büyük olduğu da ifade edilen hususlar arasındadır, (Pellens/Hillebrandt, s. 61. Ayrıca Bkz. Ecchia, B./Visconti, R., “The Extra Vote as Bonus for Loyalty Shares in the Evolution of the French Model What Effects does it have On Shareholder Relationships, “Long termism,” And Company Market Value?”, International Journal of Business and Social Science, Vol. 7, N. 10, 2016, s. 118). Adi payların oydan yoksun paylara dönüştürülmesinin, halka açılan şirketlerde halkın, hâkim pay sahipleri tarafından baskı altına alınmasına neden olabileceğinden şüpheli görüldüğü; sermayeyi artırmak için oydan yoksun pay ihracının ise problemli görülmediği yönündeki görüş için Bkz. Ferrarini, s. 10-11.

dönülmesi gerektiği savunulmaktadır⁵⁷³. İmtiyazlı payların, sadece küçük şirketler ve özellikle aile işletmeleri için bir araç olarak kalması gerektiği ileri sürülmektedir⁵⁷⁴.

bb. Oy Hakkında İmtiyazlı Payların Şirketlerin Değerine Olumlu Etkide Bulunduğu Yönündeki Tespitler

İsviçre’de, bilhassa 1990’lı yılların başlangıcından itibaren katı hesap verme ve şeffaflık düzenlemelerinin, oy imtiyazı suretiyle elde edilen yetkinin kötüye kullanılmasına ve bu suretle şirket değerinin azaltılmasına engel olduğu ifade edilmektedir⁵⁷⁵. İsviçre’de oy hakkında imtiyazlı payların, halka açık şirketlerin değeri üzerindeki etkisini inceleyen araştırmada, 4 temel değişken esas alınmıştır⁵⁷⁶. Bu değişkenlerden ilki, şirketlerin unvanlarına ilişkin olup gerçek kişilerin isim veya soy isimlerini içeren unvana sahip şirketlerde, o isme mensup aile üyesi pay sahipleri, şirket üzerindeki kontrol güçlerini oy hakkında imtiyazlı paylar ile korumak isteyeceklerinden, kişi isimlerinin şirket değerine etkisi, bu şirketlerde imtiyazlı payların bulunmasına dayandırılmıştır. İkinci olarak şirketlerin yaşı esas alınmış ve bir şirket ne kadar yaşlı ise, kurucuları ile olan ilişkisinin o kadar zayıf olacağı; zira yeni neslin kural olarak şirket ile zayıf bir bağlılık taşıdığı ve oy hakkında imtiyazlı paylar ile şirket yaşı arasında negatif bir ilişki bulunduğu; genç şirketlerde bu kuruma sıklıkla başvurulduğu tespitleri gerçekleştirilmiştir. Oy hakkında imtiyazlı paylara sahip şirketlerde, etkili yönetim kurulu üyeleri ya da etkili pay sahipleri bulunduğundan, bu kişilerin şirketten ayrılmaları konusu ve ilgili sektörde kaç şirketin bu paylara sahip olduğu hususları, incelenen diğer değişkenler olmuştur.

Yürütülen araştırmaların neticesinde, araştırma ve geliştirme faaliyetlerine büyük yatırım yapan şirketlerin ortalamanın üzerinde bir değere sahip olduğu; bununla birlikte nadiren oy hakkında imtiyazlı paylara sahip oldukları tespit edilmiş; oy hakkında imtiyazlı paylara sahip şirketlerin ise, kural olarak ortalamanın altında değerlendirilen şirketlerin bir grubundan geldiği; fakat bu şirketler, ilgili grubun diğer şirketlerinden daha yüksek

⁵⁷³ Büyük İsviçre şirketlerinin %84’ten fazlasının, “bir pay-bir oy” ilkesini isteyerek uygulama koyduğu yönünde Bkz. **Daeniker**, s. 151.

⁵⁷⁴ **Pellens/Hillebrandt**, s. 67.

⁵⁷⁵ **Von der Crone/ Reiser/ Plaksen**, s. 94.

⁵⁷⁶ **Von der Crone/ Reiser/ Plaksen**, s. 95.

değerlendirildiği için oy hakkında imtiyazlı payların, şirket değerini pozitif şekilde etkilediği sonucuna varılmıştır⁵⁷⁷.

Diğer taraftan oy hakkında imtiyazlı paylara sahip olan ve olmayan şirketler karşılaştırılarak devralan şirket açısından devralmanın kârlılığı incelenmiş; 2000 yılında ve bu yıla kadar oy hakkında imtiyazlı payların devralma kârlılığı üzerinde negatif; fakat 2001 yılı itibarıyla pozitif bir etkiye sahip olduğu ortaya konulmuştur⁵⁷⁸. Bu hususta oy hakkında imtiyazlı payların, işletme devralmalarını önleyebileceği; böylece yöneticilerin daha az devralma kaygısı taşıyarak şirketin menfaatine kararlara imza atacakları düşünülmektedir. Nitekim Swiss Life'nin Banca del Gottardo'yu 1,6 milyar CHF'ye satması; fakat yüksek likidite nedeniyle devralma kaygısı taşıması ve bunun üzerine 2007'de acele bir kararla 1,7 milyar CHF bedelle AWD'yi satın alması konuya en iyi örnek teşkil eder. Bu karar, yüksek kârlı işlem olarak değil; aksine Swiss Life'nin AWD için fazla ödeme yapmış olduğu şeklinde değerlendirilmiştir. Bu örneğin, oy hakkında imtiyazlı payların, nasıl devralma sonuçlarını iyileştirebildiğini gösterdiği; zira oy hakkında imtiyazlı paylara sahip şirketlerde bu tür devralmaların zor gerçekleşeceği; çünkü yönetimin uzun vadeli kârlılığı hedefleyeceği ifade edilmektedir⁵⁷⁹.

Yapılan başka bir araştırmada ise, işletme devralmalarında hedef şirkette kontrol hakkına sahip pay sahiplerinin varlığının, olumlu bir etki olarak devralma işlemlerini kolaylaştırabileceği iddia edilmiştir⁵⁸⁰. Şöyle ki; teklifte bulunan, kontrol hakkına sahip pay sahipleri ile anlaşmaya varmakla diğer pay sahiplerine, verdiği teklifin makul olduğu yönünde önemli bir sinyal göndermiş olur ve bu durum, teklifin başarılı şekilde uygulanmasını kolaylaştırır. Ancak dağınık pay sahipleri, devralma teklifi ile karşılaştıklarında kollektif şekilde davranamazlar ve bu koordinasyonsuzluk, en iyi fiyatı almak için teklifte bulunanla görüşme yapılmasını imkânsız kılar. Özetle; kontrol hakkına

⁵⁷⁷ Von der Crone/ Reiser/ Plaksen, s. 97.

⁵⁷⁸ Von der Crone/ Reiser/ Plaksen, s. 93 ve s. 97.

⁵⁷⁹ Von der Crone/ Reiser/ Plaksen, s. 98. Aynı yönde Bkz. Feldman, S.G., "BNA Insights: IPOs in 2016 Increasingly Include Dual-Class Shareholder Voting Rights", Securities Regulation & Law Report, 2016, http://www.olshanlaw.com/media/publication/362_Feldman%20BNA%20Dual-Class%20Article.pdf, (E.T. 22.05.2017), s. 2-3; Moroney, R., "Not All Shares Are Created Equal: More Multiclass Stocks to Join Google in the S&P 500", <https://www.forbes.com/sites/investor/2014/07/16/not-all-shares-are-created-equal-more-multiclass-stocks-to-join-google-in-the-sp-500/#3df23c550ccd>, (E.T. 22.05.2017).

⁵⁸⁰ Skog, s. 305.

sahip pay sahiplerinin varlığı, kollektif eylem probleminin⁵⁸¹ üstesinden gelmeye yardımcı olur.

Kontrol ve malvarlığı hakları ayrışmasının, ilgili şirketlerin değer kaybına neden olması, özellikle zayıf hukuk sistemine sahip ülkelerde ortaya çıkmaktadır⁵⁸². Şirket kontrolünün, az sayıda pay sahibinin elinde toplanması, kötüye kullanma tehlikesini beraberinde getirecek olmasına rağmen, bu tür bir tehlike, sert muhasebe ve şeffaflık düzenlemeleri suretiyle büyük ölçüde azaltılabilecektir⁵⁸³. Şeffaflık düzenlemeleri ile biri, çıkar çatışmalarından etkilenen ücret konusunda iyileştirilmiş bilginin mümkün kılınması ve diğeri, pay sahiplerinin yönetim kuruluna ve özellikle ücret komitesine karşı kontrol fonksiyonunun güçlendirilmesi olan 2 temel amacın hedeflendiği; böylece pay sahibinin ortaksal konumu güçlendirilerek yönetimin disipline edilmesinin sağlandığı ifade edilmektedir. Bununla birlikte sermaye piyasası yatırımcılarının bilgilendirilmiş satın alma kararı olumlu yönde etkilenmekte ve bu suretle onların da korunmasına hizmet edilmektedir⁵⁸⁴. Alınan bu tedbirler ışığında, oy hakkında imtiyazlı payların, bahsettiği kontrol gücünün avantajından faydalanmak suretiyle, tek tip paya sahip şirketler ile kıyaslandığında, şirket değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu sonucuna varılmaktadır⁵⁸⁵.

Diğer taraftan “*bir pay, bir oy-orantılılık*” ilkesinin doğduğu ülke olan Amerika’da, neredeyse tüm eyaletlerde, bu ilkeden sapan düzenlemelere izin verilmekte; şirketlere, geniş bir hareket alanı bahşedilmektedir⁵⁸⁶. Şirketlerin kendisine, payların sahip olacakları hakları

⁵⁸¹ Kollektif Eylem Problemi hakkında ayrıntılı bilgi için Bkz. **Nikitine**, s. 13-14.

⁵⁸² **Von der Crone/ Reiser/ Plaksen**, s. 94.

⁵⁸³ **Von der Crone/ Reiser/ Plaksen**, s. 99. Pay sahiplerinin gerçek bir hâkimiyet örneğinin, sermayenin %18’ine sahip pay sahiplerinin, şirketteki oy haklarının %100’ünü kontrol ettiği Roche Holding AG’de görüldüğü yönünde Bkz. **Daeniker**, s. 150-151.

⁵⁸⁴ **Von der Crone/ Reiser/ Plaksen**, s. 102.

⁵⁸⁵ İsviçre’de 1991 yılındaki pay hukuku revizyonu sırasında oy hakkında imtiyazlı payların eleştiri konusu olmaması, oy hakkında imtiyazlı payların halka açık şirketlerin değeri ve devralma kârlılığı üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu yönündeki araştırma sonuçları ile uyumlu bulunmaktadır, (Bkz. **Von der Crone/ Reiser/ Plaksen**, s. 103). Asil-Vekil Problemini azaltılabileceği kabul edilen oyda imtiyazlı paylar suretiyle sağlanan kontrolün özel yararlarının (*private benefits of control*), teknoloji şirketlerinde özellikle yüksek olduğu; kontrol yoğunlaşmasının tüm diğer pay sahiplerinin menfaatine sonuçlar ortaya çıkarabileceği; nitekim bedavacı (*Trittbrettfahrer*) olarak nitelendirilen pay sahiplerinin, kontrol hakkından vazgeçmenin maliyetini, yüksek kârlılık ile dengeleyebileceği, ifade edilen diğer hususlardandır, (**Daeniker**, s. 173).

⁵⁸⁶ Anglosakson hukuk sistemlerinin temelinde “*bir pay-bir oy*” ilkesinin bulunduğu ifadesinin, Birleşik Devletlerdeki hukuki gelişim dikkate alındığında isabetli olmadığı düşünülmektedir. Nitekim sıklıkla atıfta bulunulan 1834 yılına ilişkin New Jersey Eyalet Mahkemesi kararında, bir şirketin beher pay sahibine bir oy hakkını, kontrol yapısının yokluğunda bahşetmesi gereğinden söz edilmiştir. Zamanla “*bir pay-bir oy*” ilkesi, sadece tamamlayıcı kural olarak uygulamaya konulmuştur, (Bkz. **Daeniker**, s. 169-170).

belirlemek için yetki verildiğinden, Amerikan şirketlerinde, İsviçre’de tanınmayan ölçüde oy hakkı konusunda çeşitlilik ve yaratıcılık bulunduğu ifade edilmektedir⁵⁸⁷. Bu bağlamda, oydan yoksun paylar (*non-voting shares*), düşük oy hakkına sahip paylar (*low-voting shares*), süper oy hakkına sahip paylar (*super-multi –voting shares*)⁵⁸⁸ veya belirli kâr dağıtılamadığında şartlı oy hakkı veren paylar, konu itibarıyla farklılaşan paylar -mesela bazı payların yönetim kurulunun seçiminde bir oy hakkına sahip olduğu ya da bazı payların bir yönetim kurulunun seçimi için, bazılarının ise iki yönetim kurulunun seçimi için oy hakkı bahsettiği- düzenlenebilir⁵⁸⁹. Şirketlere bahsedilen geniş hareket alanı sebebiyle “*bir pay, bir oy-orantılık*” ilkesinin önemini, doğduğu ülke olan ABD’de esas itibarıyla kaybettiği⁵⁹⁰; ancak İsviçre’de pek çok halka açık şirket oy hakkında imtiyazlı paylara sahip ve bu paylar oldukça yaygın olduğundan, potansiyel yatırımcıların bu payları tanıdığı; fakat Amerika’daki halka açık şirketlerde bu paylara nadiren rastlandığı ve borsaya kayıtlı başarılı bir şirkette tek tip paylara eğilimin olacağı⁵⁹¹; zira potansiyel yatırımcıların, alışılmamış olması gerekçesiyle bu paylara şüpheyle yaklaşabileceği ifade edilmektedir⁵⁹².

⁵⁸⁷ **Von der Crone/ Reiser/ Plaksen**, s. 106. İsviçre Hukuku’nda oy hakkına ilişkin farklı pay yapısı; oyda imtiyazlı paylar, kısmen ödenen paylar, katılma senetleri ve nama yazılı paylardaki tescil sınırlamaları olarak ortaya çıkar, (Bkz. **Daeniker**, s. 148-149).

⁵⁸⁸ İki sınıflı pay yapısına sahip şirketlerde konuyu açıklamak amacıyla şu örnek verilmektedir: A sınıfı ve B sınıfı paylardan oluşan bir şirkette, A sınıfı paylar pay başına bir oy hakkı bahşederken; B sınıfı paylar 10 oy hakkı vermektedir. A sınıfı paylar düşük oy hakkına sahip paylar (*low-voting shares*), B sınıfı paylar ise süper oy hakkına sahip paylar (*super-multi –voting shares*) olarak isimlendirilmektedir, (Bkz. **Weirick, B. P./Feller, S.C./Chu, S. D.**, Dual Class Stock Structures, http://www.globalequity.org/geo/themes/newswire/Share_files/assets/images/conference/necf2012/cybercafe/NECF/6.2_To_B_Share_or_Not_To_B_Share.pdf, (E.T. 22.05.2017)).

⁵⁸⁹ **Von der Crone/ Reiser/ Plaksen**, s. 106-107.

⁵⁹⁰ 2016 yılında yapılan araştırmaya göre, şirketlerin, halka arz öncesi iki sınıflı pay yapısı kurma eğiliminin giderek arttığı; 2015 yılında ABD borsalarına hisse senetlerini kaydeden 125 şirketin % 24’ünden fazlasının iki sınıflı pay yapısına sahip olduğu; bu oranın, 2014 yılında halka açılan şirketlerin % 15’i ve 2005’te şirketlerin sadece % 1’i şeklinde gerçekleştiği; 2015 yılında kamuya açılan tüm teknoloji, medya ve telekomünikasyon şirketlerinin % 56’sının (2014’te % 11 iken) bu yapıyı seçtiği; iki sınıflı pay yapısını en çok tercih eden şirketlerin, teknoloji ve finansal hizmetler sektörlerinde yer aldığı ve bunda devralma işlemlerinden korunmanın değil, kuruculara şirketleri üzerinde maksimum kontrolü verme amacının etkin olduğu; her sektörün bu trende katıldığı belirtilmiştir. Bununla birlikte Facebook (Mayıs 2012), Alibaba (Eylül 2014), Shake Shack (Ocak 2015) ve Fitbit (Haziran 2015) gibi iki sınıflı pay yapılarını benimsemiş tanınmış şirketlerin başarısının, bu artış eğiliminde cazip bir etkiye sahip olduğu düşünülmektedir, (Bkz. **Feldman**, s. 1. Aynı yöndeki tespit için Bkz. **Moroney, R.**, “Not All Shares Are Created Equal: More Multiclass Stocks to Join Google in the S&P 500”, <https://www.forbes.com/sites/investor/2014/07/16/not-all-shares-are-created-equal-more-multiclass-stocks-to-join-google-in-the-sp-500/#73f6c8c550cc>, (E.T. 23.05.2017); **Daeniker**, s. 172-173). Ayrıca Bkz. **Giger**, s. 173; **Häusermann**, *Stimmrechtsaktien*, s. 240.

⁵⁹¹ Sermaye piyasasındaki eğilimin, kanunen hızlandırılması gereken bir gelişim olmadığı yönünde Bkz. **Daeniker**, s. 181.

⁵⁹² **Von der Crone/ Reiser/ Plaksen**, s. 110. Buna karşılık borsaya kayıtlı şirketlerde farklı pay yapısının, “*üretimi kesilen model (Auslaufmodell)*” olarak adlandırılabilirliği; borsaya kayıtlı İsviçre şirketlerinin uzun bir listesinin, örneğin, Nestlé S. A. 1993’te, Holcim Ltd. 2003’te ve Julius Bär Holding AG 2005’te oyda imtiyazlı pay yapısını terk ettiği; büyük halka açık şirketlerden sadece %11’inin oyda imtiyazlı paya sahip

cc. Oy Hakkında İmtiyazlı Payların Türk Sermaye Şirketlerinin Piyasa Değerine Etkisi

Oy hakkında imtiyazlı payların Türk ticaret hayatında kök salmış olması ve bu kurumun yok sayılmasının pek çok şirkette dengeleri alt-üst edebileceği göz önüne alınarak oy hakkında imtiyazlı paylar Türk Hukuk sisteminden çıkarılmamış; aksine ciddi sınırlamalar öngörülerek özel olarak ve ayrıca düzenlenmiştir (TTK m.479). Bu sınırlamaların, imtiyazların kötüye kullanılmasını engelleme konusunda ne dereceye kadar fayda sağlayacağı tartışması bir kenara, bu paylara sahip halka açık şirketlerde, imtiyazlı payların sağladığı yetkilerin kötüye kullanıldığı gerekçesiyle imtiyaz kavramının, halka açılma kavramı ile çelişki arz ettiği, yazılı basında sıklıkla yer bulmuştur⁵⁹³. Türk anonim şirketlerinde sermayenin, iki ya da daha fazla pay grubuna bölünmesi ve bu bağlamda şirketlerin oyda imtiyazlı pay grubuna sahip olmasının, piyasa değerini etkileyip etkilemediği, mevcut çalışmamızın kapsamını aşacak ampirik bir çalışmayı gerektirecek olmasına rağmen, oy hakkında imtiyazlı paya sahip olan ve olmayan şirketlerde piyasa değeri karşılaştırmasına kısaca yer verilmesinin, konu bütünlüğünü tesis etmek maksadıyla faydalı olacağı kanaatindeyiz.

Şirket değerinin belirlenmesinde kullanılan değerlendirme yöntemlerinden⁵⁹⁴ hangisinin esas alınacağı, değerlendirme amacına göre değişkenlik gösterecektir⁵⁹⁵. Sermaye piyasasında işlem gören şirketlerin paylarını halka arzı ve potansiyel yatırımcıların, bu payların adi veya imtiyazlı olmalarına göre paylar için sundukları talep neticesi oluşan pay değerini tespit etmek amacıyla çalışmamızda, bünyesinde bazı sakıncaları ihtiva etse de hisse senetlerini değerlendirme yöntemi⁵⁹⁶ ve bu yöntemle ulaşılan işletmenin piyasa değeri esas alınmıştır. Piyasa değeri, işletmelerin değerini tespit ederken esas alınan alternatif ölçülerden bir tanesi

olduğu; bu şirketlerin de eskiden olduğu gibi kurucu ailelerin etkin olduğu şirketlerden olduğu yönündeki araştırma sonuçları için Bkz. **Daeniker**, s. 149-150.

⁵⁹³ Bu konudaki görüşler için Bkz. <http://www.borsagundem.com/yazarlar/imtiyazli-hisse-sacmaligi-yazisi/1170745>, (E.T. 03.05.2018); <http://www.karar.com/yazarlar/ibrahim-kahveci/spk-o-maaslari-alamazsiniz-5267>, (E.T. 03.05.2018).

⁵⁹⁴ Şirket değerlendirme yöntemleri hakkında ayrıntılı bilgi için Bkz. **Çelik**, O., Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi, Ankara 1999, s. 84-93. İşletmenin ve payların değerlendirilmesinde, büyük ölçüde işletmenin gelecekte beklenen getiri ve kazançları önem arz etmekle birlikte bunlardan çok daha fazlası olduğu yönünde Bkz. **Daeniker**, s. 174. Şirket değeri hesaplanırken, sadece bilançoda yer alan maddi varlıkların değil; bilançoda yer almayan şirket çalışanlarının özellikleri, markası, kuruluş yeri gibi faktörlerin de dikkate alınması gerektiği yönünde Bkz. **Çelik**, s. 80.

⁵⁹⁵ **Çelik**, s. 147.

⁵⁹⁶ Hisse senetlerini değerlendirme suretiyle şirket değerinin belirlenmesi yöntemi, sadece hisse senedi sermaye piyasalarında işlem gören şirketlerle sınırlı bir uygulama alanı sunması ve piyasadaki arz-talep koşulları nedeniyle fiyatların sürekli değişim göstermesi; bilhassa manipülasyonun söz konusu olduğu hallerde, gerçek değere ulaşmanın imkansız olması gerekçeleriyle büyük sakıncalar içermektedir, (Bkz. **Çelik**, s. 87-88).

olup⁵⁹⁷ finansal piyasaların etkin olduğu hallerde, halka açık şirketlerin paylarının adil değerinin belirlenmesinde en uygun çözüm olarak dikkate alınmaktadır⁵⁹⁸.

İşletmelerin piyasa değerini etkileyen tek faktörün, işletmenin pay yapısı olmadığını göz önüne alarak⁵⁹⁹ yapmış olduğumuz araştırmada; Borsa İstanbul Pay Piyasasında işlem gören, BIST 30 ve BIST 100 Endekslerinde yer alan şirketlerin esas sözleşmeleri incelenerek Mayıs 2018 yılı için geçerli olmak üzere borsa kapanış fiyatları, oyda imtiyazlı paylara sahip olanlar ve olmayanlar için bir sıralamaya tâbi tutulmuştur. Bu sıralama içerisinde; BIST 30 Endeksinde sadece bir şirketin; BIST 100 Endeksinde ise on dört şirketin esas sözleşmesinde oyda imtiyazlı payları açıkça öngördüğü; oyda imtiyazın genellikle adi payların oy sayısının on beş katı olarak belirlendiği; oyda imtiyaza sahip şirketlerden sadece üç tanesinin⁶⁰⁰ piyasa değerinin, BIST 100 sıralamasında ilk elli içerisinde yer aldığı; diğer bir anlatımla bu paylara sahip şirketlerin piyasa değerlerinin nispeten daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte BIST 100 endeksinde iki şirkette kârda imtiyaz ve otuz sekiz şirkette yönetim kurulunda temsil imtiyazı olan pay grupları tanınmış olup toplamda yüz şirketin ellisinde homojen pay yapısının bulunmadığı görülmüştür.

Türk sermaye piyasasında, uluslararası piyasalardaki homojen pay yapısına yönelik eğilimin tam tersi bir anlayışın hâkim olduğu; diğer bir anlatımla halka açık sermaye şirketlerinde farklı haklar ile donatılan pay grupları oluşturmaya yönelik bir eğilimin olduğu; buna ilave olarak pay grupları arasındaki farklılığın, ağırlıklı olarak yönetimde temsil hakkı ve oy hakkında imtiyazların tanınması ile yaratıldığı görülmektedir. İmtiyazlı payların, şirket

⁵⁹⁷ İşletmenin değerinin tespitine ilişkin diğer ölçüler hakkında ayrıntılı bilgi için Bkz. **Hamermesh, L. A./Wachter, M. L.**, The Fair Value of Cornfields in Delaware Appraisal Law, Delaware Journal of Corporate Law (DJCL), Vol. 31, 2005; U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 05-24, s. 132 vd.; **Sönmez, Y. Z.**, Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2009, s. 125 vd.

⁵⁹⁸ **Hamermesh/ Wachter**, s. 132; **Çelik**, s. 82 ve s. 84. Bu ölçünün, azınlık pay sahipleri için yetersiz bir koruma sunduğu ve şirketi kontrol eden pay sahibinin beklemediği kazançları elde etmesine imkân sağladığı kabul edilmekte; bununla birlikte piyasanın, işleyen teşebbüs değerini (*going concern*) ölçmede, mahkemelerden daha etkili iş yaptığı kabul edilmektedir, (**Hamermesh/ Wachter**, s. 133). Piyasa değerinin, şirket değerini tespit etmede yeterli bir belirleyici olmadığı yönündeki Delaware Yüksek Mahkemesinin 1934 yılında verdiği *Chicago Corp. v. Munds* kararı için Bkz. **Carney, W. J./Heimendinger, M.**, Appraising the Nonexistent: the Delaware Courts' Struggle with Control Premiums, University of Pennsylvania Law Review, 2003, Vol. 152, s. 850-851. Payların satın alınmasında teklif, likit, borsaya kayıtlı belgeleri kapsadığında, İsviçre Devralma Komisyonu uygulaması gereğince, önemli sebep olmadıkça borsa fiyatından sapılamamakta; ancak sadece bir kategori senet borsaya kayıtlı ya da işlemler likit değilse, satış fiyatı için kural olarak itibari değer esas alınmaktadır. Uygulamada, borsa fiyatına göre değerlendirmeden daha çok, itibari değere göre değerlendirme örneğinin bulunduğu yönünde Bkz. **Daeniker**, s. 178.

⁵⁹⁹ Piyasa şartlarındaki değişiklikler, şirketin verimlilik durumunda bir değişiklik olmamasına rağmen, payın piyasa fiyatını, gerçek değerine kıyasla çok farklı değerleyebilir, (Bkz. **Çelik**, s. 81-82).

⁶⁰⁰ Koç Holding A.Ş., Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş., Kipa Ticaret A.Ş.

değeri üzerinde doğrudan büyük bir olumsuz etkiye sahip olduğuna dair herhangi bir kanıtla ise rastlanılmamıştır. Bu negatif tespit, şirketlerin, halka açılmadan önce esas sözleşmesini değiştirmek suretiyle oyda imtiyaz tanınması ve bu payların borsada işlem görmüyor olmasının ya da halka açılma geçmişleri çok yeni olan şirketlerde bu payların hala aynı aile içerisinde muhafaza ediliyor olmalarının payı büyüktür. Bununla birlikte şirketin içinde bulunduğu somut duruma ve büyüme, yapı değişikliği, ulusal veya uluslararası yönelim, rekabet ilişkisi gibi takip ettiği stratejiye göre, “çoğunluk” kavramına farklı anlamlar yüklendiğinden⁶⁰¹, oyda imtiyazlı paylar suretiyle sağlanan kontrolün, şirket değerini az veya çok; olumlu ya da olumsuz etkilemesi, değişken bir tespit olacaktır. Bu belirlemeler ışığında, oyda imtiyazlı payların tamamen kaldırılması tartışması bir kenara, imtiyazın bu türünün, bilhassa sınırlayıcı düzenlemeleriyle iyi şekilde araştırılmasının önemi bir kez daha ortaya çıkmaktadır.

b. Pay Grupları Arasında Piyasada Fiyat Farkı Oluşturması

Kâr ve tasfiye payı, aksi kararlaştırılmadıkça pay sahibinin sermaye payı için şirkete yaptığı ödemelerle orantılı hesaplandığından (TTK m.508/1, 543/1; Art.661 OR, Art.745/1 OR), oy hakkında imtiyazlı payların finansal talepler için önemsiz olduğu ve bu nedenle oyda imtiyazlı paylara hiçbir değer verilmediği düşünülebilir. Hatta yönetim kurulu, payları iktisap eden kişiyi reddederken önerdiği gerçek değer içerisinde, oy imtiyazını dikkate almasa dahi, şirketler hukukundaki hiçbir düzenlemeyi ihlal etmiş olmayacaktır⁶⁰². Buna karşılık bazı alıcılar, oyda imtiyazlar suretiyle şirket üzerinde sağlanacak etkiye ayrı bir önem atfedebilir ve bu hallerde, *res tantum valet, quantum vendi potest*, oyda imtiyazlı paylar için prim öngörülebilir⁶⁰³. Paylar arasındaki eşit işlem ilkesi bağlamında önem arz

⁶⁰¹ **Meier-Mazzucato, G./Montandon, M.A.**, Wert- bzw. Presiperspektiven und Paketz- und –abschläge bei der Unternehmensbewertung und bei Unternehmenstransaktionen, TREX, Der Treuhandexperte, 5/2011, s. 274.

⁶⁰² **Daeniker**, s. 175.

⁶⁰³ **Daeniker**, s. 175. Aynı yönde Bkz. **Häusermann**, Stimmrechtsaktien, s. 242. Buna karşılık Avrupa’da oydan yoksun imtiyazlı paylar, sermaye piyasasındaki satışlarda büyük değer indirimine maruz kalmıştır, (**Gall**, s. 98). Bu fiyat indiriminin, İsveç’te %12, Almanya’da %26, Fransa’da %51, İtalya’da ise %82 olarak belirlendiği yönünde Bkz. **Pellens/Hillebrandt**, s. 58. Aynı yönde Bkz. **Kremer, (Ringleb/Lutter/v. Werder)**, s. 84, N. 217. Hangi sebeple imtiyazlı payların anlam ve önemini kaybettiği sorusunun merkezinde kurumsal yönetim anlayışı bulunmaktadır, (**Pellens/Hillebrandt**, s. 57). Diğer taraftan bu soruya cevap verebilmek için, imtiyazlı payların ihracında geleneksel olarak belirleyici olan sebepler dikkate alınmalıdır. Bu bağlamda, aile şirketlerinde ya da hâkim ortaklı işletmelerde, önceki ortakların oy çoğunluğu güvenliğini temin etmek, düşmanca devralmaları zorlaştırmak ön planda olmuştur. Yönetime katılmak yerine, yüksek kâr payı elde etmekle ilgilenen küçük pay sahipleri ise, kâr payı avantajı sağlanması suretiyle kazanıldığı için, seksenli yıllarda imtiyazlı paylar, “*küçük insanın payı (Aktie des kleinen Mannes)*” şeklinde tanıtılmıştır. Ancak kâr dağıtımındaki bu avantajın eski önemini kaybetmesi ve yatırımcıların büyük riziko eğilimi nedenleriyle

eden husus, oyda imtiyazlı paylar için öngörülen artı fiyatın, artı değer ile meşrulaştırılmış olmasıdır⁶⁰⁴. Nitekim şirket üzerinde etki sağlayan çoğunluk paylarının, işletmenin pay başına düşen değerine “*kontrol primi*” adı verilen blok pay primlerini (*Paketzuschläge*) uygulamayı haklılaştırdığı kabul edilmektedir⁶⁰⁵.

Oyun değerini iki temel faktör belirlemektedir: Kontrol rekabetinde oyun merkezi bir öneme sahip olacağı ve böylesi bir rekabet durumunda belirli bir fiyata satılacağı ihtimalidir⁶⁰⁶. Oy primi ise, kontrol mücadelesinde oy haklarının değer kazanma beklentisini ifade eder⁶⁰⁷. Bununla birlikte halka açık çoğu şirkette, oy bileşeninin değerinin direkt ölçülemeyeceği kabul edilmektedir⁶⁰⁸. Ancak oy primlerinde büyük ölçüde dalgalanmalar olduğunda oy hakları, nakit akış hakları kadar değer kazanabilir. Bu hallere bilhassa, şirket devralmalarını kolaylaştıracak sahiplik dağılımındaki beklenmeyen ve önemli değişikliklerin gerçekleşmesi ile rastlanılmıştır⁶⁰⁹. Bu gerekçeyle primin büyüklüğünün

sermaye piyasası çevresinin değişmesi, bu payların da önemini kaybetmesine neden olmuştur. Bu sonucun doğal bir uzantısı, imtiyazlı payların adı paylara nazaran daha düşük değerlemelere maruz kalması şeklinde gerçekleşmiştir, ((**Pellens/Hillebrandt**, s. 58). *Gall*, oydan yoksun imtiyazlı paylara ilişkin tespitlerinde bir genelleme yapmaktadır. *Yazara* göre, farklı pay grupları şirket için ilave masraf anlamına gelir; zira her şeyden önce iletişim ihtiyacı artacaktır. Birden fazla pay grubuna ayrılma ile likidite eğiliminin sınırlandırılması önemli bir sorundur. Önemli pay indekslerinde şirket başına sadece bir pay grubu kabul edilir. Ayrıca fon yöneticilerinin, bazen oy hakkı olan sermayeye yatırım yapmakla görevlendirildiklerini gözlemlemektedir. Bu sebeplerle imtiyazlı payların, adi paylar karşısında indirimli olarak muamele gördüğünü ifade etmektedir, (Bkz. **Gall**, s. 98). Ampirik çalışmaların, adi ve imtiyazlı paylar arasındaki değer farkından, oy hakkının sorumlu olduğunu teyit edemediği yönünde Bkz. **Geldmacher**, s. 260.

⁶⁰⁴ Şirketin, oyda imtiyazlı paylar suretiyle fiilen veya hukuken kontrol edildiği hallerde artı değer ortaya çıkar, (**Daeniker**, s. 176). Borsa Kanununun revizyonu kapsamında, 28 Eylül 2012’de işletme devralmalarında kontrol primi tamamen kaldırılmış olduğundan, gelecekteki devralma tekliflerinde en azından ortalama borsa fiyatının esas alınacağı yönündeki bir değerlendirme için Bkz. **Daeniker**, s. 178.

⁶⁰⁵ **Meier-Mazzucato/Montandon**, s. 273. *Meier-Mazzucato/Montandon*, aynı gerekçeyle azınlık paylarında, işletmenin pay başına düşen değerinden indirim yapılmasının (*azınlık indirimi-Minority Discount*) savunulabileceğini; basit çoğunluğun sahip olduğu hakların, pay sahipleri sözleşmesi suretiyle sınırlandırılmış olduğu hallerde de değer oldukça düşeceğini düşünmektedirler, (s. 273).

⁶⁰⁶ **Zingales**, L., “What Determines the Value of Corporate Votes?”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110, N. 4, 1995, s. 1048.

⁶⁰⁷ **Zingales**, s. 1048.

⁶⁰⁸ **Zingales**, s. 1049 ve s. 1071. Kontrolün değerindeki kaymaların sebebinin direkt belirlenmesinin mümkün olmadığı yönünde Bkz. **Lease, R.C./McConnell, J.J./Mikkelson, W.H.**, “The Market Value of Differential Voting Rights in Closely Held Corporations”, *The Journal of Business*, Vol. 57, N. 4, 1984, s. 466.

⁶⁰⁹ Resorts International şirketinin, oyların %48’ini kontrol eden büyük pay sahibi William Crosby’nin ölümünün duyurulduğu zaman (14 Nisan 1986) oy primi %39’a çıkmıştır. Kontrol bloğunun parçalanması, kontrol rekabeti olasılığını artırmıştır. Bir başka durum, Wang Laboratories şirketindeki aile anlaşmazlığıyla ortaya çıkmıştır. Wang ailesi, şirketteki oy gücünün %38’ini ve yüksek oy hakkına sahip pay sınıfının çoğunluğunu kontrol etmektedir. Şirketin kurucusu ve aile paylarının çoğunluğunun sahibi olan kişi, oğlunu işten el çekmeye zorlamış ve bu durumun duyurulması ile prim %5’ten %62’ye fırlamıştır. Bu olayda da Wang ailesinin şirket üzerindeki kontrol bloğu kırılmış ve piyasa hemen bu değişimi yansıtmıştır. İncelenen bir diğer olayda, Moog Inc. şirketinin başkanı, kurucusu olan ve yüksek oy hakkına sahip payların %30’una sahip William C. Moog paylarını, yönetimle olan fikir ayrılığı nedeniyle takas etme kararı almış ve bunu duyurduktan sonra oy primi, %5’ten %22’ye fırlamıştır. Bu üç durum, sahiplik dağılımındaki değişiklikler ile oy primi arasındaki illiyet bağımlı göstermektedir, (Bkz. **Zingales**, s. 1050-1052). Kontrolün değerindeki değişikliklerin,

belirlenmesinde, kontrol bloklarının varlığı ya da yokluğunun; varsa bu bloğun iç uyumunun, çok önemli faktörler oldukları düşünülmüştür⁶¹⁰.

Oy hakkında imtiyazlı payların primli satış fiyatı, bu payların, kontrolün özel menfaatlerini⁶¹¹ elde edebilecek olmasından kaynaklanabileceği gibi⁶¹²; bir şirket devralma işleminde, bu payların büyük bir prim alacağı beklentisini de yansıtabilir (*Positive Value of Control*)⁶¹³. Ampirik bulgular, sadece kontroldeki değişiklik için rekabet ediliyorsa, farklılaştırılmış primin ödendiğini göstermiştir⁶¹⁴. Her iki pay grubu arasındaki fiyat farkına bir başka sebep olarak, likidite veya işlem etkinliğindeki farklılık gösterilmektedir⁶¹⁵. Bir diğer anlatımla daha az işlem gören pay grubu, daha yüksek işlem maliyetine sahip olacak

önemli yatırım ve finansman kararları ile ilişkilendirilebileceği yönünde Bkz. **Lease/McConnell/Mikkelsen**, s. 459-460. Birleşme işlemine ilişkin olarak ayrıca Bkz. **Manne**, s. 1438.

⁶¹⁰ **Zingales**, s. 1052. Yazar ayrıca oy priminin belirlenmesinde bir formül sunmakta; daha yüksek oy hakkına sahip pay için kazanan teklif fiyatından (Pa), daha az oy hakkına sahip pay fiyatının (Pb) çıkarılması ve bu sayının; daha az oy hakkına sahip pay fiyatından (Pb) daha az oya sahip payın, daha çok oya sahip payın oy sayısına oranının (r), Pa ile çarpılması suretiyle bulunan sayıdan çıkarılması ile bulunan sayıya bölünmesiyle bulunabileceğini belirtmektedir. $VP (Voting Premium) = (Pa - Pb) / (Pb - rPa)$, (Bkz. **Zingales**, s. 1057-1058). İyi yönetilmiş bir şirkette, eğer herhangi bir sebeple kontrolde bir değişiklik gerçekleştirilemezse, potansiyel değer artışına atfedilebilen oyun değerinin sıfıra yakın olacağı yönünde Bkz. **Manne**, s. 1431.

⁶¹¹ Oyda imtiyazlı payın sahibinin, şirkete ait kaynakları kendi menfaatine kullanarak nispetsiz bir fayda elde etmesi halidir, (Bkz. **Zingales**, s. 1047 ve s. 1053). Bir şirketin özel menfaatlerinin direkt ölçülmesi zor olmakla birlikte aslında, şirkete ait bazı menfaatlerin münhasıran yönetim tarafından sahiplenildiği yönünde Bkz. **Zingales**, s. 1069. Kontrolün özel menfaatlerinin bir kaynağı da normal ücretten daha fazla ödeme yapılmasıdır. Bu konuda yönetim, büyük bir takdir hakkına sahip olup kontrol hakkına sahip pay sahiplerinin, bunu, kendi menfaatlerine kullanmaları şaşırtıcı bulunmamaktadır. Bununla birlikte daha büyük şirketlerin faaliyet gösterirken daha fazla çaba gerektirmesi gerekçesiyle bu tür bir şirketin yönetiminde aktif rol alan büyük pay sahibine daha fazla ödeme yapılabileceği düşünülmektedir. İlave olarak normal olmayan yükseklikteki ücretlerin nispi öneminin, şirketin değerine bağlı olduğu da ifade edilen hususlar arasındadır, (Bu yöndeki açıklamalar için Bkz. **Zingales**, s. 1069 ve s. 1071).

⁶¹² Amerika'da oy primi seviyesinin, diğer yabancı ülkelerden daha aşağıda olduğu; bunun ise, oy haklarının daha az değerli olduğunu gösterdiği; bunun sahiplik yapısının daha az yoğunlaşmış olmasından değil; kontrolün özel menfaatlerinin daha küçük olmasından kaynaklandığı belirtilmiştir. Ayrıca Amerika'da, sıkı kamuyu aydınlatma uygulamaları ve azınlık pay sahiplerinin dava haklarının, büyük pay sahiplerinin özel menfaat elde etmesini sınırlandırdığı yönünde Bkz. **Zingales**, s. 1071.

⁶¹³ **Zingales**, s. 1053. Kontrolün pozitif değeri hipotezi (*Positive Value of Control*) altında benzer yönde ileri sürülen gerekçeler için Bkz. **Lease/McConnell/Mikkelsen**, s. 450. Kontrolün pozitif değeri, marjinal yatırımcıya (*bir payın alım-satımında, kendi beklentilerini işlemlerine yansıtan temsili yatırımcı*) beklenen farklı ödemeleri yansıtır, fiyat farklılıkları, büyük olasılıkla kontrolü elde etmek için dış teklifin beklentisini yansıtır, (**Lease/McConnell/Mikkelsen**, s. 458). Paylardaki potansiyel kazanç en düşük olduğunda, oyun değerinin sıfıra doğru eğilimli olacağı yönünde Bkz. **Manne**, s. 1430.

⁶¹⁴ **Zingales**, s. 1056. Şirket payları için piyasada çok sayıda alıcı olduğu haberi yayılırsa, piyasa fiyatında hızlı bir artış imkanı olacağı yönünde Bkz. **Manne**, s. 1432. Dürüstlük kuralına aykırı davranan bir işletme yönetiminin varlığında, azalan fiyatla yeni yöneticilere işletme kontrolünü devretmek için araç olarak oy hakkının değerinin artacağı; aksi durumda, yönetim ne kadar iyi çalışırsa, oy hakkının fiyatının o kadar çok sıfıra doğru eğilim göstereceği söylenmektedir, (Bkz. **Geldmacher**, s. 257 ve s. 262).

⁶¹⁵ **Lease/McConnell/Mikkelsen**, s. 463; **Zingales**, s. 1067. Farklılık gösteren pay fiyatları ve işlem hacmi farklılıkları arasındaki ilişkiyi bulmak için oluşturulan bir denklem için ayrıca Bkz. **Lease/McConnell/Mikkelsen**, s. 465. Fiyat farklılıkları ve işlem hacmi arasında sürekli ve tutarlı bir ilişkinin bulunmadığı ve işlem maliyetlerinin, iki pay sınıfı arasındaki fiyat farklılıklarını açıklayamayacağı yönünde Bkz. **Lease/McConnell/Mikkelsen**, s. 466-467.

ve bu maliyetler, daha düşük fiyat olarak yansıtılacaktır. Şirket içerisindeki normal bulunmayan yüksek ücret ödemelerinin de oyun piyasa fiyatına yansıtıldığı kabul edilmektedir⁶¹⁶. Diğer taraftan, yatırımcının pay gruplarını aynı şekilde değerlendirebileceği (*Zero Value of Control*)⁶¹⁷ ihtimal bir yana, kontrol hakkından hak ihlalleri suretiyle faydalanılmışsa ortaya çıkan yasal talepler, bu payların daha düşük değerlendirilmesine neden olabilecektir (*Negative Value of Control*)⁶¹⁸. Özetle; kontrolün piyasa değeri⁶¹⁹, yani farklı oy hakkı bahşeden pay grupları arasındaki nispi fiyat, sıfır, pozitif veya negatif olabilir; bu payların işlem fiyatı, pozitif ve negatif bileşenlerin net etkisini de yansıtabilir⁶²⁰.

Aynı borsada işlem gören, oy hakkı dışında eşit haklara sahip kılınmış iki pay grubuna sahip altı şirket hakkında 1960-80 yıllarına ilişkin ulaşılan veriler ışığında, yüksek oy hakkına sahip payların bir primle işlem gördüğü gözlenmiş⁶²¹; fiyat farkının, kontrol değerindeki değişimi gösterdiği ve fiyat farkının yorumlanmasında, yatırımcılar arasında oy hakkı dağılımının önemli bir faktör olduğu ifade edilmiştir⁶²². Türk sermaye şirketleri hakkında yürüttüğümüz çalışmada ise, oyda imtiyazlı paya sahip şirketlerin bu payları, borsada işlem görmelerini engellemek suretiyle ihraç etmeleri ya da küçük bir ailenin elinde olan bu payların, henüz borsada satılmalarını gerektirecek bir olayın yaşanmamış olması gerekçeleriyle oy imtiyazının, payın borsa fiyatına etkisi sayısal olarak tespit edilememektedir. Bu hususta borsada işlem gören şirket sayısı, bu şirketlerin büyüklüğü ve piyasa değerleri ile işlem hacmi ve halka arzlar kıyaslandığında, Türk sermaye piyasasının gelişmekte olan piyasalar içerisinde kendisine yer edinmeye çalıştığı gözardı edilmemelidir.

11. Nispi Müktesep Hak Niteliği Taşınması

Oy hakkında imtiyazlı paylar, bu payların iktisabı suretiyle sadece imtiyaz hakkının değil; aynı zamanda pay sahipliği haklarının da elde edildiği ve payda somutlaşan hakların

⁶¹⁶ Zingales, s. 1070-1071.

⁶¹⁷ Lease/McConnell/Mikkelsen, s. 449.

⁶¹⁸ Lease/McConnell/Mikkelsen, s. 451.

⁶¹⁹ Kontrolün toplam piyasa değerini hesaplamak için ise; $C = Ns(Ps - P_1)$ denklemi kullanılmış; Ns, daha yüksek oy hakkına sahip pay sayısını; (Ps-P₁) ise, daha yüksek ve daha az oy hakkına sahip pay sınıfları arasındaki ilgili yılların son 6 ayı için ortalama ay sonu fiyat farklarını temsil etmiştir, (Lease/McConnell/Mikkelsen, s. 459).

⁶²⁰ Lease/McConnell/Mikkelsen, s. 451. Oy piyasasının, iki kritik işlev yerine getirdiği; birincisinin, başka birisinin bilgi toplama avantajını, payını satmaya hazır tüm pay sahiplerine vermesi; ikincisinin ise, oyun, onu nasıl en kârlı şekilde kullanacağını bilen pay sahiplerinin eline geçmesi olduğu yönünde Bkz. Manne, s. 1444.

⁶²¹ Lease/McConnell/Mikkelsen, s. 454.

⁶²² Lease/McConnell/Mikkelsen, s. 456.

da imtiyaz haklarında olduğu gibi, sadece pay sahipliği hakları olabildiği dikkate alındığında, oyda imtiyaz hakkının, pay sahipliği hakkı olduğu tespiti yapılabilir⁶²³. Pay sahipliği haklarından olan oyda imtiyaz hakkı, esas sözleşme değişikliği suretiyle değiştirilebilir ve kaldırılabilir olduğundan (TTK m.421, m.454), elbette vazgeçilmez hak mahiyeti taşımaz. Pay sahipliği hakları arasında hakkın korunma gücü açısından yapılan ayırmada, müktesep hak karakteri taşıyıp taşımadığı hususu ise, bilhassa bu hakların korunma yollarından birisi olan imtiyazlı pay sahipleri özel kurul kararlarının alınma usulü ile yakından ilgilidir.

Oy hakkında imtiyazlı payların, ilk esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek tanınabileceği dikkate alınarak, oy hakkında imtiyaza ilişkin bir esas sözleşme hükmünün, bu hakkın kendisine tanındığı pay sahiplerine müktesep hak bahşedip etmediği, bu hakkın sınırlandırılması veya kaldırılması icap ettiğinde, imtiyaz hakkına sahip pay sahiplerinin onayının aranıp aranmayacağı ile ilgilidir. İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, TTK m.454 hükmünde, genel kurulun ve verilen yetki çerçevesinde yönetim kurulunun kararları ile imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmeleri tehlikesine karşı, anılan pay sahiplerine tanınan özel bir toplantı imkânı olup, bu toplantıda ilgili pay sahipleri, Kanunda öngörülen nisaplara uymak suretiyle onay vermedikçe, ilgili kurul kararları uygulanamaz duruma gelmektedir. Ancak bu toplantı imkânı, peşinen imtiyaz hakkını ve özelde oy hakkında imtiyazı, mutlak müktesep hak olarak kabul etmek için yeterli değildir. Zira kanun koyucu bu toplantıya ilişkin öngördüğü toplantı ve karar yeter sayılarında oy birliği şartını aramamış; özel kurulun, imtiyazlı payları temsil eden sermayenin yüzde altmışı⁶²⁴ ile toplanacağını ve toplantıda temsil edilen payların⁶²⁵ çoğunluğuyla karar alınacağını hükme bağlamıştır⁶²⁶. Diğer bir ifadeyle kanun koyucu açıkça, hakları ihlal edilen her bir imtiyazlı

⁶²³ Meyer, s. 98-99.

⁶²⁴ Her ne kadar TTK m.454/3 hükmünde, “*imtiyazlı payları temsil eden sermayenin yüzde altmışının çoğunluğuyla*” toplanacağı ifade edilmiş olsa da hükmün gerekçesinde, “*...düşmeyen bu ağır nisaplarla şirketin korunması ve küçük bir çoğunlukla olumsuz karar alınmasının önlenmesi amaçlanmıştır.*” denilerek kanun koyucunun nisap konusunda yüzde altmış çoğunluk öngörmek istediği sonucuna varılmaktadır. Aksinin kabulü, imtiyazlı payları temsil eden sermayenin azınlığını oluşturan (%30+1 sayıdaki) pay sahiplerine, imtiyazların sınırlandırılmasında veya kaldırılmasında nihai söz hakkı vermek anlamına gelecek ve kanun koyucunun amacına ters bir durum ortaya çıkacaktır.

⁶²⁵ “*Payların çoğunluğu*” ifadesinin, en azından oy hakkı dışındaki diğer haklarda imtiyazlı olan paylar için her zaman “*sermayenin çoğunluğu*” anlamını taşımayacağı gerekçesiyle hatalı olduğu yönünde Bkz. **Kendigelen**, Tespitler, s. 355, dpn. 220.

⁶²⁶ Kanaatimizce, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunda uyulması gerekli nisapların, sermayeyi esas alan sabit çoğunluk şeklinde düzenlenmesi yerine, esas sözleşme değişikliklerinde Kanunda belirlenen genel kurul nisaplarının, imtiyazlı sermaye esas alınarak özel kurul için de uygulanması, sözleşme değişikliğinin ilişkili olduğu konunun şirket için taşıdığı değerin gözardı edilmemesine ve menfaatler dengesinin tesis edilmesine hizmet edecektir.

pay sahibinin onayını, hak ihlaline yol açan kurul kararlarının yürütülmesi için gerekli görmemiş; imtiyazlı pay sahibi, kendi haklarını ihlal eden bu karar aleyhine oy kullanmış olsa, bu karara razı olmasa dahi, Kanunda öngörülen bu nisap sağlandığı müddetçe, alınan kararın uygulanabilir olmasına katlanmak durumunda kalacaktır. Bu özelliği nedeniyle imtiyaz hakkının ihlal edilmesinin zorlaştırılmadığı; aksine münferiden pay sahiplerinin onay verdiği hale nazaran kolaylaştırılmış olduğu da ifade edilmektedir⁶²⁷. Ancak bir pay grubunun tüm payları tek bir pay sahibine aitse veya bir pay grubu sadece bir paydan oluşuyorsa, bu hallerde özel kurul onayı ve münferiden pay sahibinin vereceği onay kararı örtüşür ve imtiyaz hakkının mutlak müktesep hak niteliğinden söz edilebilir⁶²⁸.

Her ne kadar kanun koyucu, imtiyaz hakkına zarar veren kurul kararlarının özel kurulda oy birliği ile onaylanmasını istememiş olsa da önemle ifade edilmelidir ki hakkının ihlal edilmesi riskiyle karşı karşıya olan pay sahiplerinden oluşan kurulun onayını aramakla, hakların korunma gücü bakımından yapılan ayrıma göre oy hakkında imtiyazın, olağan yeter sayılarla alınan kararlardan farklı ve onlardan daha güçlü şekilde korunmasını arzulamıştır. Nitekim oy hakkında imtiyaz, hükmün açık ifadesinden, sadece belirli müdahale şekillerine karşı korunmakta ve imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun öngörülmesi suretiyle sadece bazı şartlar altında kaldırılabilir yahut sınırlandırılabilir kabul edilmektedir⁶²⁹. Bu temeller üzerinde oyda imtiyazın, alelade haklar ile mutlak müktesep haklar arasında, nispi müktesep hak karakteri taşıdığına kabul edilmesi pekâlâ mümkündür⁶³⁰.

⁶²⁷ **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 116.

⁶²⁸ “...İmtiyaz tek bir payda olsa bile, bu tek pay sahibinin de genel kurul kararının infazı için onaması zorunludur” (Y. 11. HD., T. 20.01.1986, E. 1985/5903, K. 1985/7427 sayılı kararı için bkz. <http://www.kazanci.com>, (E.T. 26.12.2018)).

⁶²⁹ **Meyer**, özel hak (*Sonderrecht*) kavramının müktesep hak kavramı ile örtüştüğünü; fakat bu kavramın imtiyaz kavramı ile aynı olmadığını belirttiği çalışmasında, imtiyaz hakkının hukuki nitelemesi konusunda 4 farklı ihtimali incelemiş; şirket sözleşmesi ile imtiyaz haklarının özel kurul kararına tâbi kılınmasının, imtiyaz haklarını, güçlü korunmuş üyelik hakkı durumuna getireceğini belirttikten sonra, doktrinde bu durum için “koşullu veya sınırlandırılmış özel hak” nitelemesinin yapıldığını eklemiştir, (Bkz. **Meyer**, s. 106). Kanaatimizce bu niteleme ile **Meyer**, bu ihtimal için imtiyaz hakkının, nispi müktesep hak karakteri taşıdığını ifade etmiş olmaktadır.

⁶³⁰ **Mehaz İsviçre Hukuku**’nda, imtiyazlı paylar ile bağlı imtiyaz haklarının –ayrıkça sözleşmesel düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla- müktesep hak olmadığı; bu sebeple onların kaldırılması veya değiştirilmesinin her zaman mümkün olduğu ifade edilmiştir, (Bkz. **Burkhalter**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1587, N. 8). **Schucany**, benzer şekilde imtiyaz haklarının, ne müktesep haklardan ne de alelade pay sahipliği haklarından olduğunu; daha ziyade pay sahipliği haklarının özel bir kategorisi olduğunu ileri sürmüştür, (**Schucany**, 1960, Art. 654, N. 1, s. 71). Birden fazla oy hakkının, müktesep hak teşkil ettiği; pay sahibinin muvafakati ve esas sözleşme değişikliği ile kaldırılabileceği yönünde bkz. **Domanic**, H., Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi II, İstanbul 1988, m. 373, s. 835 ve m. 385, s. 935. Aynı yönde bkz. **Peyer**, s. 91. Rüçhan hakkında imtiyaz bağlamında müktesep hak kavramına temas eden **Moroğlu**, esas sözleşme ile imtiyaz tanınması durumunda, bir müktesep haktan söz edilebileceğini belirtmiştir, (**Moroğlu**, E., Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 1972, s. 102, (Esas Sermaye Artırımı

Bununla birlikte, özel kurulun toplantı ve karar nisabına ilişkin TTK m.454/3 hükmünün gerekçesinde, bu ağır nisaplarla şirketin korunmasının ve küçük bir çoğunlukla *olumsuz karar alınmasının önlenmesinin amaçlanmış olduğu* belirtilmiştir⁶³¹. Kanun koyucu, eTTK m.389 atfıyla m.388/3 ve 4. fıkra hükümlerinde öngördüğü toplantı ve karar nisabını, 6102 sayılı Kanunda ağırlaştırma gerekçesini, şirket ve imtiyazlı pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmasında tercihini, şirket lehine kullandığını belirterek açıklamış olmaktadır. Buna karşılık, özel kurulda aranan kanuni nisapların, genel kurul/yönetim kurulu kararlarının uygulanmasını kolaylaştırmak amacıyla esas sözleşme ile şirket lehine değiştirilip değiştirilemeyeceği, Kanunun lafzından anlaşılamamaktadır. Kanunda öngörülen karar nisabının hafifletilebileceği kabul edilirse, genel kurul/yönetim kurulu kararlarının uygulanması için, özel kurulun onay kararı alması kolaylaşacak; çağrıya rağmen, süresi içinde özel kurulun toplanamamasına, genel kurul kararının onaylanmış sayılması soncu bağlandığı için⁶³² de toplantı nisabının ağırlaştırılabileceği kabul edilirse,

1972). Erdem de bir pay grubuna imtiyaz olarak sözleşmesel müktesep hak tanınmasından söz eder, (Bkz. **Erdem**, Müktesep Hak, s. 35). Müktesep hak kavramından sadece mutlak müktesep hakların anlaşılması gerektiğini düşünen *Kırca*, bu düşüncesiyle tutarlı şekilde imtiyazlı payların esas sözleşme ile müktesep hak yaratmadığını; zira bu paylara, özel kurul toplantısı öngörülmekle özel bir koruma hakkı bahsedildiğini; hem genel kurulun imtiyaz hakkını ihlal eden kararları hem de özel kurulun kararları için oy birliği şartının aranmadığını ifade etmiştir, (Bkz. **Kırca**, s. 31, dpn. 71). Aynı yönde Bkz. **Nahrath**, s. 19. Bu görüşe, nispi müktesep hak kavramına yaklaşım farklılığımız gerekçesiyle katılmaya imkân görmüyoruz. Şöyle ki; imtiyazlı paylara özel kurul kararı suretiyle ayrı bir korumanın bahsedilmiş olması, müktesep hak nitelemesini yapmamıza engel değil; aksine sırf bu sebeple imtiyaz hakkının kanuni nispi müktesep hak karakterine vurgu yapılmalıdır. Diğer taraftan, hem genel kurul hem de özel kurul kararları için oybirliği aranmaması, sadece hakkın mutlak müktesep hak karakteri taşımadığını ifade etmemizde bize yardımcı olabilir ki burada kanun koyucu, sadece hükümde belirtilen hallerde ve belirtilen şartlarla, ilgili imtiyaz hakkına müdahale edilebileceğini öngörmekle mutlak müktesep hak kavramından uzaklaşmış; fakat ilgili hakkı, çoğunluk kararlarına tâbi olan alelade pay sahipliği haklarından ayrı tutmuştur. İsviçre Federal Mahkemesi de imtiyaz haklarını, ne her bir hak sahibinin onayı ile kaldırılabilen müktesep haklardan ne de genel çoğunluk iradesine tâbi olağan üyelik haklarından olduğundan bahisle pay sahipliği haklarının orta kategorisi (*eine mitlere Kategorie von Aktionärrechten*) olarak sınıflandırmıştır, (Bkz. BGE 51 II 412 Erw. 4). Aynı yönde Bkz. **Liebi**, s. 239, N. 315. Yar. 11. HD., 13.11.2003 T., 2003/7508 E., 2003/10845 K. sayılı kararında, her ne kadar müktesep hakkın niteliğine ilişkin bir açıklamaya yer vermese de “...TTK.nun 385, 389, 391 ve 401 nci maddeleri hükümleri uyarınca, müktesep hak niteliğindeki imtiyazlı paylara ilişkin ana sözleşme değişikliklerinde, bu değişiklik imtiyazlı pay gruplarının imtiyazlarını ihlal edecek ise, bu değişikliğin ayrıca imtiyazlı pay sahibi genel kurullarınca onanmadıkça genel kurulda alınan kararların infaz olunamayacağı, diğer bir deyişle, ana sözleşme değişikliğinin gerçekleşmeyeceği hükme bağlanmış bulunmaktadır”, şeklinde karar vermiştir, (Karar metni için Bkz. <https://www.corpus.com.tr>, (E.T. 24.08.2017)). Yönetim kurulu üyeliğine aday gösterme imtiyazı için TTKYUŞHK m.28/2 hükmünde geçen “müktesep hak” kavramı, pay sahibinin rızası olmaksızın müdahale edilemez hak anlamında değil; eski durumun muhafaza edileceği anlamında kullanılmıştır.

⁶³¹ Kanundaki nisaplar, imtiyaza zarar veren kurul kararlarının, özel kurul tarafından onaylanması ya da onaylanmaması şeklinde, hem olumlu hem de olumsuz yönde karar alınması için gerekliken; gerekçede, sadece onaylamama kararı için öngörülmüş olduğu ifade edilmiştir. Diğer bir anlatımla, nisapların ağırlaştırılması, olumsuz kararların küçük bir çoğunlukla alınmasını zorlaştırırken; onaylama kararı alınmasını da aynı ölçüde zorlaştırmaktadır. Karar yeter sayısı sağlanamadığında, ortaya çıkan irade beyanı hiçbir hüküm ve sonuç doğurmayacağından, onama kararının verilmediği ve bu sebeple imtiyaza zarar veren kurul kararlarının uygulanamaz olduğu kabul edilmelidir.

⁶³² Düzenleme, imtiyaz tanındıktan sonra korunması gereken kişi, anonim şirket değil; imtiyazlı pay sahipleri olması gerektiği için eleştirilmiştir, (Bkz. **Kendigelen**, Tespitler, s. 355).

özel kurulun, genel kurul kararlarının uygulanmasına engel olma gücü zayıflatılmış olacaktır.

Türk anonim şirketlerinin yasal düzenlemeleri arasına, mehz Alman Hukuku'ndan iktisap edilen emredici hükümler ilkesi gereğince, Kanun hükümlerinin sadece lafzı esas alınmamakta; gerektiğinde yorum yoluyla açıkça izin verildiği anlaşılabiliyorsa, Kanundan sapan düzenlemeler, esas sözleşmeyle kararlaştırılabilmektedir⁶³³. İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulunda ağırlaştırılmış nisaplara ilişkin yasal düzenlemenin amacı, şirket kararlarının yürütülmesinin önündeki engelleri kaldırmak olsa da kanun koyucunun, imtiyazlı pay sahiplerini korumasız bırakmak istemediği de açıktır. Esas sözleşme ile özel kuruldaki nisapların değiştirilebileceğini kabul etmek -karar nisabını hafifletmek ya da toplantı nisabı olarak oy birliği şartı getirmek – kanaatimizce, özel kurul korumasını anlamsız kılacaktır. Yine de imtiyazlı paylar ile şirket arasındaki menfaat çatışmasında, tercihini şirket lehinde kullanmış olan kanun koyucu, esas sözleşme ile imtiyazlı pay sahipleri aleyhine –imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının alınması şartıyla- özel kurul nisaplarında değişiklik yapılmasını arzulamış görünmektedir. Bununla birlikte bu çözüm, hükmün amacına uygun olsa da imtiyazların mahiyetine uygun düşmeyeceğinden, emredici hükümler ilkesi ışığında bir değerlendirme ile kanun koyucunun bilinçli olarak sustuğu (*qualifiziertes Schweigen*) ve Kanunda yorum yoluyla doldurulacak herhangi bir boşluğun bulunmadığı da kabul edilebilir⁶³⁴. Kanun koyucunun bilinçli olarak sustuğu hallerde ise, esas sözleşme ile Kanundan sapma konusunda bir yetkinin verilmediği kabul edilmektedir⁶³⁵. Hangi çözüm benimsenmiş olursa olsun, kanun koyucunun, esas sözleşme ile oy hakkında imtiyaza mutlak müktesep hak niteliği kazandıracak düzenlemelerin yapılmasına olumsuz baktığı ve bu yöndeki bir düzenlemenin de emredici hükümler ilkesi ışığında mümkün olmadığı sonucuna varılmaktadır⁶³⁶.

⁶³³ Hüffer/Koch, §23, N. 35; Karasu, R., Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, B. 2, Ankara 2015, s. 50, (Emredici Hükümler); Gerekçe TTK m.340.

⁶³⁴ Emmenegger, S./ Tschentscher, A., Berner Kommentar, I/1, 2012, Art.1 ZGB, N. 348; Edis, S., Medeni Hukuka Giriş ve Başlangıç Hükümleri, Ankara 1997, s. 124.

⁶³⁵ Seibt, (Schmidt/Lutter), s. 494, N. 54; Hüffer/Koch, §23, N. 35.

⁶³⁶ İsviçre'de Art.654, Abs.2 OR hükmünün son cümlesinde, Kanundaki düzenlemeden ayrılan sözleşme hükümleri saklı tutulduğu için, imtiyaz hakkının esas sözleşme ile elinden alınamaz/mahrum bırakılamaz hak ve böylece müktesep hak şeklinde düzenlenebileceği yönünde Bkz. Wirz, s. 29. Kanun koyucunun, emredici hükümler ilkesini benimsemediği eTTK'nın yürürlükte olduğu dönemde konuyu ele alan *Kendigelen*, bütün imtiyazlı pay sahiplerinin muvafakati aranarak imtiyaza müktesep hak karakteri kazandırılmasına engel olmadığını belirtmiştir, (Kendigelen, Yönetime Katılma Hakkı, s. 37).

Kanun koyucunun sessiz kaldığı bir diğer konu, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun esas sözleşme ile kaldırılmasının mümkün olup olmadığıdır. Zira bu ihtimalde imtiyaz hakkına, kanunen belirlenmiş hal ve şartlar altında müdahale edilebilmesinden değil; imtiyazlı pay sahibi ve şirkete ait menfaatlerin tartılması suretiyle bir sonuca varılmasından, yani nispeten kolaylaştırılmış müdahaleden, zayıflatılmış nispi müktesep hak karakterinden söz edilir. Türk Hukuku'nda *Tekinalp* tarafından eTTK hükümleri ışığında ileri sürülen, diğer imtiyazlarda olduğu gibi oy hakkında imtiyazların da esas sözleşmede öngörülmeyle özel kurulun kendiliğinden oluşacağı ve bu suretle oluşan kurulun bir iç organ olacağı ve kanuni bir iç organ olduğu için de kaldırılamayacağı yönündeki görüşüne⁶³⁷, başka ilave sebeplerle birlikte katılmaktayız.

Mehaz İsviçre Hukuku'nda, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun niteliğine ilişkin olarak “*yetkileri sınırlandırılmış özel bir genel kurul*” olduğu ve organ benzeri bir fonksiyon icra ettiği ifade edilmektedir⁶³⁸. Bu bağlamda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun, özel kategori oluşturan kişilerin genel kurulu ve tüm pay sahipleri ile ilgili olarak da mini genel kurul olarak derecelendirilebileceği belirtilmiştir⁶³⁹. Buna karşılık Art.654, Abs.2 OR hükmünün son cümlesinde, Kanundan ayrılan sözleşmesel düzenlemelerin saklı tutulduğu belirtilmiş; ancak bu düzenleme ile özel kurulun tamamen kaldırılmasının istenilip istenilmediği açıklanmamıştır. Bu hususta ortaya çıkan belirsizlik, doktrinde hâkim görüş tarafından, özel kurulun esas sözleşme ile kaldırılarak imtiyaz haklarının alelade haklar gibi çoğunluk kararlarına tâbi kılınabileceği şeklinde yorumlanmak suretiyle giderilmeye çalışılmıştır⁶⁴⁰. Türk Hukuku'nda ise, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunu düzenleyen TTK

⁶³⁷ **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, 2010, s. 425, N. 807.

⁶³⁸ **Liebi, (Honsell/Vogt/Watter)**, §654-656, N. 68, s. 530.

⁶³⁹ **Horber**, s. 55.

⁶⁴⁰ **Liebi, (Honsell/Vogt/Watter)**, §654-656, N. 71-72, s. 531-532; **Liebi**, s. 257, N. 341 ve s. 263-264, N. 347, dpn. 1504; **Wirz**, s. 29; **Zimmermann**, s. 82; **Stockmann**, H., “*Aktionär und Statutenänderung*”, Die Schweizerische Aktiengesellschaft, XXI. Jg., N. 6, Zürich 1949, s. 126; **Meyer**, s. 60-61; **Horber**, s. 14; pay sahibi grubunun imtiyazlı durumundaki değişikliğin, genel çoğunluk iradesine tâbi kılınmasının kararlaştırılabileceği; fakat bu ihtimalde de genel kurul kararının şirket menfaatlerine ve genel hukuk ilkelerine uygun olması, keyfi olmaması gerektiği yönünde Bkz. **Gerber**, s. 25; **Siegwart**, s. 411, N. 29; **Geilinger**, U., Die erschwerten Beschlüsse der Generalversammlung der Aktionäre, Zürich 1948, s. 104. Art.654, Abs.2 OR hükmünün son cümlesindeki düzenlemenin, özel kurul onayı olmaksızın imtiyazların kaldırılmasına imkân verildiği şeklinde yorumlanamayacağı; aksi durumda Art.706b OR hükmü gereğince butlan yaptırımının uygulanmasının gündeme geleceği yönünde Bkz. **Böckli**, 2009, §4, s. 537-538, N. 171; **Burkhalter, (Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser)**, s. 1587, N. 7. *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel* ise, Art. 654, Abs.2 ve Abs.3 OR hükümlerinin emredici olmadığını ve Kanundaki çekince hükmünün kapsamının tartışmalı olduğunu belirtmekle yetinmiştir, (*Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel*, §26, N. 15, s. 271). Şirket sözleşmesi ile Kanundan sapan düzenlemelere izin verilmesiyle; özel kurulun nitelikli çoğunlukla karar alması, Kanunda düzenlenenlerden başka imtiyazı ihlal eden kararlar için onay alınması gerekliliği, sadece yönetim kurulunun kararları için özel kurul onayının aranması, sadece belirli imtiyazların zarar görmesinde özel kurul onayına ihtiyaç duyulması, sadece adi payların imtiyazlı paylara dönüştürülmesinde veya tamamıyla kaldırılmasında

m.454 hükmünde, kurulun kaldırılmasına izin veren açık bir ifade bulunmadığı gibi, kanun koyucunun iradesinin bu yönde olduğu sonucuna amaçsal yorum yapmak suretiyle de varılamamaktadır. İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun oluşturulma gerekçesi, imtiyazlı pay sahiplerinin, Kanunda öngörülen çoğunluk ile alacakları kararla haklarını ihlal eden kurul kararlarını onaylamadıkça, bu kararların uygulanmasına engel olmak suretiyle imtiyazların korunması olduğu için ve ne Kanunun lafzından ne de hükmün amacından aksi anlaşılabildiğinden, kanaatimizce imtiyazlı pay sahiplerinin rızası olsa dahi, emredici hükümler ilkesine aykırılık yaratacak bu yorum kabul edilmemelidir⁶⁴¹. Bu tespiti yapmakla temelde iki hususu vurgulamış olmaktadır: ilki, oy hakkında imtiyazların kanunen belirlenmiş şartlarla nispi müktesep hak karakterinin ortadan kaldırılamayacağı; ikincisi ise, oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun toplanması konusundaki hakkının, önceden-peşinen vazgeçilemez hak mahiyeti taşıdığıdır.

12. Sözleşme Serbestisi İlkesine Kaldıraç Güç Sınırlaması (Leverage/Stimmkrafthebel/Hebelwirkung) Getirilmesi

Oy hakkında imtiyaza sahip payların, oyda imtiyazlı olmayan paylar ile arasındaki eşitsizliği sınırlandıran ve bu payların sahip olacağı oy sayısının ya da oy gücünün üst sınırını gösteren ölçüye “*kaldıraç güç sınırlaması*” adı verilmektedir. Bu sınır, kanun koyucuların oyda imtiyaz tanıma şekline bağlı olarak farklı hukuk sistemlerinde farklı şekillerde belirlenmiş; İsviçre ve İsveç şirketleri için yasal olarak 1:10; Türk limited şirketlerinde 1:10 şeklinde benimsenmişken; İtalyan şirketleri için bir payın en fazla 3 oy hakkı vereceği; Türk anonim şirketleri için ise, kural olarak bir paya en fazla 15 oy hakkının tanınabileceği kabul edilmiştir⁶⁴² (TTK m.479/2).

özel kurul onayının aranacağı hususlarının kararlaştırılabileceği kabul edilmektedir. Yine imtiyazlı pay sahiplerine, dolaylı şekilde sözleşmeyi değiştirme yetkisi kapsamında, imtiyazlı payların adi paylara dönüştürülmesi hakkı ya da imtiyaz hakkında değişiklik yapma hakkı verilebileceği –bu türdeki imtiyazlı paylar, menkul kıymetle değiştirilebilir rüchanlı senet (*convertible preferred stock*) olarak isimlendirilir- kabul edilmektedir. Bu özgürlüğe karşılık özel kurula, imtiyaz hakkına ilişkin olmayan yetkiler verilemez, (Bkz. **Liebi**, s. 264-265, N. 347 ve s. 268, N. 351).

⁶⁴¹ Aynı yönde Bkz. **Seibt**, (**Schmidt/Lutter**), s. 495, N. 55; **Hüffer/Koch**, §23, N. 36 ve §141, N. 11. Buna karşılık dış kaynaklardan sermaye artırımında, şirkette bulunan imtiyazlı pay sahipleri onay vermedikçe genel kurul kararının askıda hükümsüz olacağını belirten **Moroğlu**, ana sözleşmede onama kararlarına gerek olmadığının belirtilebileceğini ifade etmiştir, (**Moroğlu**, E., Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, İstanbul 2018, s. 84, (Sermaye Artırımı 2018)).

⁶⁴² Anonim ortaklık şeklinde kurulması öngörülen yatırım ortaklıklarının (SPK m.49/1,a) oyda imtiyazlı pay ihracında, TTK m.479/2 hükmünün uygulanmayacağı öngörülmekle, bir paya en çok on beş oy hakkının tanınmasına ilişkin sınır, kapsam dışında bırakılmıştır (SPK m.48/4). Ayrıca Yar. 11. HD., T. 30.09.2015, E. 2015/3051, K. 2015/9675 sayılı kararı için Bkz. <https://www.corpus.com.tr/#!/Yargitay>, (E.T. 02.10.2018).

Oyda imtiyazlı olan ve olmayan paylar arasında herhangi bir sınırın öngörülmediği dönemde, çeşitli sakıncaların olabileceği dile getirilerek çözüm mahiyetinde, sınırın iyi ahlâk ile çizilebileceği ifade edilmiştir⁶⁴³. eTTK döneminde oyda imtiyazlı paylara yönelik yasal bir sınır olmadığından, doktrinde, imtiyazlı oy sayısı ya da oy gücünün sınırlandırılması, bu payların sermayeye katılım oranlarına azami veya asgari bir sınır getirilmesi, imtiyazlı payların sağladığı oy gücünün bütün oylara veya adi payların oylarına oranla sınırlandırılması ya da bu önerilerin kombine edilmesi suretiyle bir sınır getirilmesi gerektiği dile getirilmiştir⁶⁴⁴.

Türk anonim şirketlerinde oyda imtiyaz, bir paya kural olarak en çok 15 (on beş) oy hakkı tanınabileceği belirtilmek suretiyle sayısal olarak sınırlandırılmıştır⁶⁴⁵ (TTK m.479/2). Bu sınırlandırmanın, anonim şirketlerde tanınan açık (*doğrudan*) imtiyaz şekli ile uyumlu olduğu, aksi halde karışıklıklara yol açılabileceği ifade edilmiştir⁶⁴⁶. Konuyu bir örnekle açıklayan *Tekinalp*, üç farklı itibari değerde pay gruplarının olduğu bir anonim şirkette, (A grubu 12 TL, B grubu 8 TL ve C grubu paylar 4 TL itibari değerli) bir payın on beş oyu olduğunda, en fazla on beş oya sahip olma kuralının ihlal edilip edilmediğinin tespit edilmesinin tartışmaya neden olabileceğini; bu gerekçeyle açık imtiyaz şeklinin kabul edilmiş olduğunu ileri sürmüştür⁶⁴⁷. Kanaatimizce, Kanunda imtiyaz tanıma şeklinin, oyda imtiyaza getirilecek sınıra uydurulması yerine, imtiyaza sınır getirilirken, bu sınırın imtiyaz

BIST 100'de yer alan ve esas sözleşmelerinde oyda imtiyazlı pay ihracı öngören şirketler ağırlıklı olarak bir paya en fazla on beş oy hakkının tanınması esasını benimsemişken; 1:2 (KOÇ Holding A.Ş., Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret A.Ş.); 1:5 (Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.); 1:10 (Deva Holding A.Ş., Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş., Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.) oy oranlarına sözleşmelerinde yer veren şirketlere de rastlanmıştır.

⁶⁴³ Hueck, s. 22. Bununla birlikte oyda imtiyaza ilişkin bir sınırın tanınmadığı dönemde, adi payların itibari değerinin, imtiyazlı payların itibari değerinin on katını aşmasının nadiren görüldüğü; zira payın asgari itibari değeri 100 Frank olduğu için ve adi paylar için pratik sebeplerden ötürü–borsa için uygun olmaması– 1000 Franktan fazla itibari değer nadiren söz konusu olabileceği hakkında Bkz. **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §24, N. 107, s. 238.

⁶⁴⁴ *Kendigelen*, bu bağlamda somut bir çözüm önerisi sunmak adına, oy hakkında imtiyazlı bir payın oy gücünün, adi bir payın oy gücünün beş katını geçemeyeceği yönünde bir düzenlemenin, Kanuna eklenebileceği önerisinde bulunmuştur, (**Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 176).

⁶⁴⁵ 1:15 oranının yakın bir gelecekte daha da düşürülebileceği yönünde Bkz. Gerekçe TTK m.479/2. Gerekçede yer alan bu ifade, 15 oy hakkının paya tanınabilecek en yüksek oy sayısı olarak değil; adi payın bahsettiği oy hakkının 15 katı olarak anlaşılmaya müsait olup kanaatimizce kanun koyucunun, oyda imtiyazlı paylarla yapay güç oluşturulmaması yönündeki iradesine aykırı sonuçlara ulaşmaya yol açabilecektir. Türk limited şirketlerinde ise, anonim şirketlerden farklı olarak oy hakkında örtülü (*dolaylı*) imtiyaz şekli benimsenmiş; mehz İsviçre Hukuku ile bu kez uyumlu olarak en küçük esas sermaye payının itibari değerinin, diğer esas sermaye paylarının itibari değerleri toplamının onda birinden az olamayacağı şeklinde, büyük-küçük itibari değerli pay ayrımı yapılarak kaldıraç güc sınırı 1:10 olarak belirlenmiştir, (Karş. TTK m.618/2, Art. 806, Abs.2 OR).

⁶⁴⁶ Bkz. Gerekçe TTK m.479/1.

⁶⁴⁷ **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 317, N. 14-64.

tanıma şekline uydurulması daha isabetli olurdu. Zira bir binayı yaptıktan sonra, projeyi bu binaya uydurmak ne dereceye kadar kabul edilebilir ise, bu yöntemin, anonim şirketlerde, limited şirketlerden farklı bir sistemin benimsenme gerekçesi olarak sunulması, kanun yapma tekniği açısından hükmü eleştiriye açık hale getirmektedir.

Diğer taraftan, bir paya tanınabilecek en yüksek oy sayısının neden 15 (on beş) olarak belirlenmiş olduğu kanun koyucu tarafından açıklanmamış olduğundan, bu konunun tamamen kanun koyucunun tercihi olarak görülmesi gerektiğini ifade etmek gerekir⁶⁴⁸. Mehaz İsviçre Art.693, Abs.2 OR ve Art.806, Abs.2 OR hükümlerinde, anonim ve limited şirketlerde aynı şekilde oyda örtülü (*dolaylı*) imtiyaz tercih edildiği için, bu sistem ile uyumlu şekilde, adi ve imtiyazlı payların itibari değerleri arasındaki sınır, oransal olarak 1:10 olarak belirlenmiştir⁶⁴⁹. Diğer bir anlatımla adi payların itibari değeri, imtiyazlı payların itibari değerinden maksimum 10 kat yüksek olabilir. Bu oranın öngörülmesindeki amaç, sermaye katılımı ile oy gücünün çok sert bir biçimde birbirinden ayrı düşmesine engel olmaktır⁶⁵⁰.

⁶⁴⁸ Koç, mehaz İsviçre düzenlemesinden ayrılarak oyda imtiyaza 15 oy sınırının getirilmesinin, imtiyaza düşkünlüğümüzden kaynaklanabileceğini ileri sürmüştür, (Bkz. **Koç**, N., Türkiye Barolar Birliği Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantısı III, İkinci Gün, 5 Şubat 2008, Birinci Oturum, s. 977, http://tbbyayinlari.barobirlik.org.tr/TBBBooks/Turk_Ticaret_Kanunu.pdf, (E.T. 24.04.2017)). Kanun koyucu, anonim şirketlerde oyda imtiyaza, adi paylara nazaran bir sayısal üst sınır getirmekle birlikte, aynı hükümde, kurumlaşmanın gerektirdiği veya haklı sebebin ispatlandığı durumlarda bu sınırlamanın uygulanmayacağını belirtmiş ve sınırlamadan istisna etme kararını, şirket merkezinin bulunduğu yerdeki Asliye Ticaret Mahkemesine bırakmıştır. Bu hususta karar verecek olan mahkemenin, sadece sınırı kaldırmakla yetinmesi halinde, şirketlerin herhangi bir sınıra tâbi olmadan paylara imtiyaz hakkı bahşetmelerinin amaca ne kadar uygun olacağı; bu hususta da bir sınır olması gerektiği savunuluyor ise, bu konudaki sınırı kimin, nasıl takdir edeceği gibi, hükmün düzenlenişinden kaynaklanan sorunlara ve çözüm önerilerimize, tekrara düşmemek adına, bu kısımda yer verilmemiştir.

⁶⁴⁹ Mülga 1936 OR Art. 693 hükmünde oy hakkında imtiyazlı paylar ile adi paylar arasında herhangi bir oransal sınırın öngörülmemiş olması karşısında doktrinde **Schucany** tarafından, oy hakkında imtiyazların tamamına, adi payların tamamından daha fazla oy hakkının düşmeyeceği; aksi halde her payın en az bir oy hakkına sahip olması gerektiğine ilişkin temel ilkenin hükümsüz kalacağı ileri sürülmüşse de (Bkz. **Schucany**, E., Kommentar zum Schweizerischen Aktienrecht, Schweizerisches Obligationenrecht, 26./27. Titel: Die Aktiengesellschaft und Kommanditaktengesellschaft Zürich 1940, Art. 693, N.2, s. 125, (1940)), teori ve uygulama tarafından bu bakış açısı reddedilmiştir. **Bürgi**, oy hakkında imtiyazlı payların uygulanmasının, diğer pay sahiplerinin hukuki durumlarını zayıflatmak manasına geldiğini; fakat kanun koyucunun suskunluğunun bir istek olarak anlaşılabilirliğini ve iradi olarak sınırlandırmaya gidilebileceğini ifade etmiştir, (**Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 18, s. 397). **Häusermann** ise, kaldırıcı güç sınırına getirilecek sınırlandırmaların, azınlık pay sahiplerinin korunmasına katkı sağlayacağı ve diğer koruma mekanizmalarının bariz şekilde daha etkili olması gerekçeleriyle bugünkü 1:10 sınırının kaldırılması gerektiğini düşünmektedir, (Bkz. **Häusermann**, Stimmrechtsaktien, s. 246).

⁶⁵⁰ **Länzlinger**, (**Honsell/Vogt/Watter**), §693, N. 5, s. 837; **Burkhalter**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1721, N. 7; **Jung**, s. 395. Kaldırıcı güç ne kadar yüksekse, hâkim pay sahibinin konumunu kötüye kullanma teşvikinin de o derece yüksek olacağı yönünde Bkz. **Häusermann**, D. M., “Art 704 OR und Minderheitenschutz: Eine aktienrechtliche Kurvendiskussion”, https://www.alexandria.unisg.ch/248825/1/Haeusermann_Art_704_OR.pdf, (E.T. 31.07.2018), s. 13, (Art 704 OR). İsviçre’de katılma senetleri (*Partizipationsscheine*) olarak adlandırılan ve sahiplerine oy hakkı vermeyen

C. OY HAKKINDA İMTİYAZIN HUKUKİ NİTELİĞİ

Oy hakkında imtiyaz; hukuki sonuçları açısından genel kurul kararlarından bağımsız, tek taraflı ve yenilik doğurucu bir hukuki işlem olarak nitelendirdiğimiz oy hakkının kullanılmasına hâkim olan ilkelere orantılılık ilkesinin istisnalarından birisini oluşturan ve esas sözleşmede açıkça öngörülmekle, diğer paylara nazaran oy gücünde ya da oy sayısında üstünlük bahşeden pay sahipliği hakkıdır⁶⁵¹. Oy hakkında imtiyazın hukuki niteliği konusunda, bir önceki başlıkta ele aldığımız özellikleri dikkate alarak ve TTK’da kanun koyucunun oy hakkında imtiyazı, diğer imtiyazlar ile birlikte düzenlemesinden hareket ederek mehz İsviçre Hukuku’ndaki hukuki nitelendirmeden ayrılmaktayız.

Öncelikle İsviçre Hukuku’ndaki oy hakkında imtiyazlı payların, “*İmtiyazlı Paylar*” başlığı altında değil; “*Genel Kurulda Oy Hakkı*” başlığı altında bağımsız şekilde düzenlenmesinden; bu ayrım, bilhassa yönetim kurulunda pay sahipleri kategorilerinin ve gruplarının temsiline ilişkin Art. 709 OR’da daha belirgin şekilde yapıldığından, Kanunda imtiyaz hakkı olarak sayılan hakların, klasik malvarlığı haklarından olduğu kabul edilmekte; bu kabulden hareketle oy hakkında imtiyazın, özel bir pay sahipliği grubu oluşturduğu öğretide ağırlıklı olarak kabul edilmektedir⁶⁵².

Türk kanun koyucusu oy hakkında imtiyazı, TTK m.478/2 hükmünde, diğer imtiyazlar arasında açıkça saymış; TTK m.479 hükmünde ise, önemine binaen ayrıca düzenleme ihtiyacı hissetmiştir. Diğer taraftan, Art. 709 OR hükmünden esinlenilerek düzenlenen TTK m.360 hükmünde oy hakkında imtiyaz, mehz hukukun aksine, diğer imtiyazlardan ayrı olarak zikredilmemiş; aksine burada kanun koyucu, pay gruplarının oluşturulma şekli açısından oldukça farklı bir esas benimsemiştir. Görüldüğü üzere, oy

bu belgelerin yaratılması suretiyle şirkete katılanların bir grubuna, oy hakkının verilmemesinin mümkün olduğuna da işaret edilmektedir, (Bkz. **Burkhalter, (Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser)**, s. 1721, N. 7. Ayrıca Bkz. Art. 656a vd. OR). Bununla birlikte önceki Kanun hükümlerine uygun olarak ihraç edilmiş; fakat 1:10 kaldıraç gücü sınırını aşan imtiyazların, yeni düzenleme ile uyumlaştırılmasının zorunlu olmadığı ve buna “*mevcut durumun korunması (grandfathering)*” adının verildiği hakkında Bkz. **Meier-Hayoz/Forstmoser**, 2007, s. 462, §16, N. 275; **Forstmoser**, P., “*Handlungsbedarf bei altrechtlichen Aktiengesellschaften*”, SJZ, 93 (1997), N. 5, s. 88, (1997). Kanun koyucu bu düzenlemeyi yaparken, oy hakkında imtiyazlı paylara sahip şirketlerde oy ilişkisi ve yetki durumunun çok dikkatli şekilde ayarlanmasını ve bu şirketlerden, yeni ve sınırlandırılmış düzenlemelere katlanmalarının beklenemeyeceğini dikkate almıştır, (**Forstmoser**, P., “*Vom alten zum neuen Aktienrecht*”, SJZ, 88 (1992), N. 8, s. 160, (1992)). Ayrıca Bkz. Schlussbestimmungen zum XXVI. Titel Art. 5.

⁶⁵¹ Anonim şirketin ayrı bir tüzel kişiliğinin kabul edilmesinden ve imtiyaz hakkının payda somutlaşmasından hareketle imtiyaz hakkının sözleşmesel niteliği reddedilmekte; üyeliksel bir hak olduğu ve güçlendirilmiş olmasının, bu hukuki niteliğini değiştirmeyeceği kabul edilmektedir, (Bkz. **Meyer**, s. 99).

⁶⁵² Bu konuda ayrıca bkz. Bkz. II. Bölüm, B, 6 başlığı altında yaptığımız açıklamalar.

hakkında imtiyazın hukuki niteliğini tespit etmek için, İsviçre doktrininde esas alınan hareket noktası, Türk Ticaret Hukuku'nda benimsenemez. Zira kanun koyucu, oy hakkında imtiyaza ilişkin yapmış olduğu düzenlemelerle imtiyazın bu türünü, diğer imtiyazlardan farklı bir rejime tâbi kılma amacı taşımadığını ortaya koymaktadır. O halde oy hakkında imtiyazın hukuki niteliğinin, hukukumuzda bir alt türü olarak kabul edilen imtiyazların hukuki niteliğinden yola çıkılarak tespit edilmesi gerektiği sonucuna ulaşılabilir⁶⁵³.

İmtiyazlı payların hukuki niteliği konusunda İsviçre Hukuku'nda, temelde üç farklı görüş ileri sürülmüştür. Bunlardan ilki; imtiyaz haklarını, genel kurul kararı ile değiştirilebilen alelade üyelik haklarından kabul eden görüştür⁶⁵⁴. Ancak bu bakış açısı, imtiyaz hakkının, adi pay sahiplerinin oyları ile genel kurulda sonradan ortadan kaldırılabileceği gerekçesiyle yeterli bulunmamıştır⁶⁵⁵. İkinci olarak imtiyaz hakkının, müktesep hak olduğu; bu hakkın değiştirilebilmesi için, genel kurul kararı dışında, her bir imtiyazlı pay sahibinin onayına ihtiyaç duyulacağı ifade edilmiştir⁶⁵⁶. Son olarak imtiyaz hakkının, imtiyazlı pay sahibine bireysel olarak tanınmadığı; içinde bulunduğu sınıfa tanınan bir hak olduğu; bu suretle bir grup hakkı oluşturduğu fikri savunulmuştur⁶⁵⁷. Bu fikre göre, imtiyazlı pay sahipleri, imtiyaz hakkının değiştirilmesine ilişkin genel kurul kararına onay vermesi gereken bir çoğunluk birliğinde (*Mehrheitsverband*) bir araya getirilir.

Kanaatimizce, imtiyaz hakkının ya da oy hakkında imtiyazın, alelade bir üyelik hakkı olmadığı, kanun koyucunun bilhassa imtiyazlı payların korunması için öngördüğü özel kurul müessesesi ışığında açık olmakla birlikte, grup hakkı olarak değerlendirilmesi de pek mümkün görünmemektedir. Zira her ne kadar bir paya oy hakkında imtiyaz bahşetmek suretiyle ayrı bir pay grubu yaratılsa da imtiyaz hakkı, gruba değil, münferit paylara ait olmaktadır. Her bir imtiyazlı pay sahibi, sadece diğer paylara nazaran daha fazla oy gücüne ya da oy sayısına sahip olmak suretiyle, oy hakkını kullanırken yaptığı gibi, kendi iradesiyle

⁶⁵³ **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 99.

⁶⁵⁴ **Oehninger**, E., Les actions de priorité dans les sociétés anonymes, Diss. Lausanne 1928, s. 49, (**Sprenger**, s. 5, dpn. 14'ten naklen).

⁶⁵⁵ **Sprenger**, s. 5.

⁶⁵⁶ **Bachmann**, s. 205; **Bachmann/Goetzinger/Zeller/Siegmund**, s. 138, Anm. 2, N. 2, c. α. Türk doktrininde *Arslanlı*, eTTK hükümleri çerçevesinde konuyu ele aldığı çalışmasında, genel kurulun tek başına imtiyaz hakları üzerinde tasarruf yetkisi olmadığından cihetle imtiyaz hakkının, alelade paylar karşısında müktesep hak olarak değerlendirilemeyeceğini ileri sürmüştür, (**Arslanlı**, s. 244). Kanaatimizce de genel kurulun tek başına imtiyaz haklarını sınırlandıran ya da kaldıran kararları, özel kurul onayı olmadıkça uygulanamaz olsa dahi, imtiyaz haklarına Kanunda öngörülen şartlar dâhilinde müdahale yetkisi olduğundan ve bu müdahalenin geçerli olması için de her bir imtiyazlı pay sahibinin onayı şart olmadığından, burada mutlak müktesep hak nitelmesi yapılamamalıdır.

⁶⁵⁷ **Kägi**, s. 43-44; **Sprenger**, s. 6.

alınan kararlara etki edebilmekte; bunu yaparken grup olarak hareket etmesi gerekmemektedir. Bununla birlikte oy hakkında imtiyazın müktesep hak karakteri tahlil edilirken, müktesep hakkı sadece mutlak müktesep hak olarak kabul etmek yeterli olmayacak; sadece bazı şartlar altında geri alınabilir yahut sadece belirli müdahale şekillerine karşı korunabilen haklarda müktesep hak karakterinin zayıfladığı dikkate alındığında, nispi müktesep hak karakterinin de incelenmesi gerekecektir⁶⁵⁸.

Oy hakkında imtiyaz, sadece belirli müdahale şekillerine karşı korunduğundan ve imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun öngörülmesi suretiyle de sadece bazı şartlar altında kaldırılabilirdiğinden yahut sınırlandırılabilirdiğinden, kanunen nispi müktesep hak niteliği taşımakta; asgari oy hakkına benzer şekilde, bu niteliğinin kaldırılması sonucunu doğuracak esas sözleşmesel düzenlemeler ise, emredici hükümler ilkesine aykırılık teşkil etmektedir. Diğer bir anlatımla oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun kanunen organ benzeri bir fonksiyon icra etmesinin doğal bir sonucu olarak, imtiyaz haklarının nispi müktesep hak karakterinden peşinen vazgeçmeleri mümkün değildir. Ancak anonim şirketlerde oyda imtiyaz, bir paya en çok 15 (on beş) oy hakkı tanınabileceği belirtilmek suretiyle; ortaklık yapısı itibarıyla özellik taşıyan bazı şirketlerde, sadece bazı ortaklar lehine imtiyaz tanınmasına müsaade edilmek suretiyle (TTK m.478/4) ve bazı genel kurul kararları açısından uygulanamaz olduğu hükme bağlanmak suretiyle kanunen sınırlandırıldığı için, oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerine, sınırlandırılmış bir nispi müktesep hakkın bahşedilmiş olduğu ifade edilebilir.

D. OY HAKKINDA İMTİYAZ İLE İLİŞKİLİ DİĞER KAVRAMLAR

Şirketler, tâbi oldukları hukukun izin verdiği ölçüde, sermaye iştirakine oranla payların oy sayısında ya da oy gücünde çeşitli şekillerde farklılaşmaya gidebilmekte; bu suretle şirketteki sahiplik ve kontrol yapısını belirleyebilmektedirler. Bu amaca hizmet etmek üzere oyda imtiyazlı paylardan faydalanabilseler de başvurabilecekleri tek yol bu değildir. Sadakat payları ve altın paylar, oy hakkında imtiyazlı paylarda olduğu gibi, payın toplam itibari değeri oranında oy hakkı bahşetmesi temel prensibinden ayrılmaya imkân

⁶⁵⁸ Nitekim doktrinde *Kendigelen*, pay sahipliği haklarının korunması açısından imtiyazların, çoğunluk kararlarına tâbi alelade haklar ile tüm pay sahiplerinin rızasına tâbi mutlak müktesep haklar arasında yer aldığını belirttikten sonra imtiyazların, “*özel korunmaya tâbi tutulan pay sahipliği hakları*” olduğunu ifade etmiştir, (**Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 37). Karş. **Meyer**, s. 105-107. İmtiyaz haklarının, müktesep hak kavramına dahil olmadığı yönünde Bkz. **Von Steiger**, Anonim Şirketler, s. 203.

sağlayan; bununla birlikte taşıdıkları özellikler sebebiyle birbirlerinden pek çok noktada farklılaşan paylardır. Oy hakkının sınırlandırılması ve oydan yoksun imtiyazlı paylar ise, birden çok oy hakkı bahşedilmeyip var olan oy hakkı sınırlandırıldığı veya oy hakkı tamamen kaldırılmış olduğu için, ilk bakışta zaten farklı imiş gibi görünseler de etkileri açısından, oy hakkında imtiyazlı paylara benzer sonuçlar doğurabilmektedir. Oy hakkında imtiyazlı paylar ile en az benzeşen kümülatif veya birikimli oy hakkı ise, yönetim kurulu üyelerinin seçiminde azınlık pay sahiplerine kolaylık ve karar alma avantajı sağlayan oy kullanma yöntemidir.

1. Sadakat Payları

Kısa vadede değer kaybetmiş payları, en azından piyasa seviyesini yakalayana kadar elinde tutmaya çalışan; aktif ve uzun vadeli yatırımcı olma eğiliminde olan yatırımcılar, “*değer yatırımcıları (value investors)*” olarak isimlendirilmektedir⁶⁵⁹. Bu yatırımcılar, piyasada uzun vadeli değeri yanlış anlaşılmış şirketlere değer katmak için potansiyel bir kaynak olarak görülürler ve bu yatırımcıların dikkatini çekebilmek için, şirketlere yardımcı bir araç olarak sadakat payları (*loyalty shares*) devreye girer. Şirketler, sadakat paylarını ihraç etmek suretiyle maruz kaldıkları kısa dönemli önyargılardan bazılarını düzeltebilmekte; bilhassa finansal baskı altındaki şirketlerin, piyasaya, yatırımcıların bağlılığı konusunda güçlü bir mesaj vermesi sağlanmaktadır⁶⁶⁰. İlave olarak, günlük işlemcileri, momentum yatırımcıları ve diğer kısa vadeli spekülörleri şirketten uzaklaştırarak⁶⁶¹ yatırımcıları, şirketin uzun vadeli beklentilerini anlamak için daha fazla kaynak tahsis etmeye teşvik edebilmektedir⁶⁶².

Eylemci pay sahipleri⁶⁶³, yönetimi izlerken ve verimsiz yönetim politikalarını düzeltmek için müdahale ederken, tüm paydaşlara yararlar (*public good*) sağlar. Bu pay

⁶⁵⁹ Bolton, P./ Samama, F., “Loyalty-Shares: Rewarding Long-term Investors”, Journal of Applied Corporate Finance, Volume 25, N. 3, 2013, s. 88.

⁶⁶⁰ Bolton/ Samama, s. 90.

⁶⁶¹ Kısa vadecilik akımına ilişkin ayrıntılı bilgi için Bkz. Quimby, P.A., “Addressing Corporate Short-Termism through Loyalty Shares”, Florida State University Law Review, Vol.40, 2013, s. 389 vd.; Delvoie/ Clottens, s. 19 vd.; Rodrigues, s. 1822 vd.; Özkan Yatağan, Ç., “Anonim Şirketlerde Pay Sahibi Anlayışındaki Değişimler ve Kısa Vadecilik Akımına Bir Çözüm Önerisi Olarak Sadakat Payları”, BATİDER, C. 32, Sa. 3, Eylül 2016, s. 3-5, <https://jurix.com.tr/article/5166#>, (E.T. 05.06.2018), (Kısa Vadecilik).

⁶⁶² Bolton/ Samama, s. 88. Bu paylar ile takip edilen diğer amaçlar için bkz. Storck/Schneider, s. 701.

⁶⁶³ Çeşitli sebeplerle değer kaybetmiş şirketlerde büyüme ışığı gören ve şirketin kontrolünü ele geçirmeye istekli, kontrolü sağladıktan sonra ise, şirkete değer katacaklarına inandıkları değişimleri gerçekleştirmek isteyen pay sahipleridir. Eylemci hissedarlar hakkında bkz. Onbulak, E., “Kurumsal Yönetim ve Türkiye Yansımaları”, Sosyal Siyaset Konferansları, Sa. 72, 2017, <http://dergipark.gov.tr/iusskd>, (E.T. 09.11.2018),

sahipleri, izleme ve müdahale maliyetlerini üstlenirken, faaliyetlerinin faydaları tüm hissedar tabanına yayılır. Bununla birlikte maliyetli izleme ve müdahaleye, ancak umdukları ödüller, maliyetleri aştığında kalkışırlar. Başarılı bir eylemcilik, uzun süre, sürekli katılım gerektirir. Buna karşılık müdahale sonuçları birkaç yıl sonra ortaya çıkabilir. Dolayısıyla eylemci pay sahipleri müdahalelerinin karşılığını, önemli bir zaman geçtikten sonra elde edebilirler. Maliyetli müdahale ve müdahalenin getirisi arasındaki gecikme, bir telafi gerekliliğini ortaya çıkarır ve sadakat payları ihraç etmekle bu gereklilik tam anlamıyla karşılanır⁶⁶⁴.

Sadakat payları⁶⁶⁵ en genel şekliyle; önceden belirlenmiş bir periyodu, öngörülen şartlarla tamamlayan her bir pay sahibine, belirlenmiş birtakım hakları tek seferlik veya sürekli şekilde bahşeden paylar, şeklinde tanımlanabilir⁶⁶⁶. Sadakat paylarının mümkün olan en basit şekli ise, “*Belirlenen güven periyodunun sona ermesinde hak bahşeden bir kerelik (one-time) yetki ile bağlı pay*” olarak tarif edilmektedir⁶⁶⁷. Bu paylar, şartlı sadakat ödülü bahşeden adi paylardan farklı olmamakla birlikte, ayırıcı özelliği, -bilhassa ödül mahiyetinde daha fazla oy hakkının verildiği hallerde- pay sahipleri arasındaki güç ilişkilerinde ve şirket kararlarının amacında bulunur⁶⁶⁸. Bahşedilen hakkın kullanılması, önceden belirlenmiş bir sadakat dönemi süresince payın, aynı pay sahibinin elinde bulunması şartına bağlanmış olduğundan⁶⁶⁹, bu pay, sadakat döneminin sona ermesinden önce veya sonra devredilirse,

s.116-117. Aktivist hedge fonlar için bkz. **Chambers**, N., “*Hedge Fonlar*”, Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 1, Sa. 1, Haziran 2008, s. 8.

⁶⁶⁴ **Bolton/ Samama**, s. 90. Türk Ticaret Kanunu’nda sadakat paylarına ilişkin yasal bir düzenleme bulunmadığından ve anonim şirketlerde emredici hükümler ilkesi kabul edildiğinden, kanaatimizce imtiyaz tanıma şekli konusunda son derece cimri davranan kanun koyucunun, sadakat payının ihracına izin verdiğinden söz edilememelidir. Buna karşılık imtiyazın, süre şartına bağlanmak suretiyle düzenlenmesi pekâlâ mümkün olmalıdır. Esas sözleşme ile kişi, sıfat veya makama bağlanan hakların, “*akdi hak*” veya “*sözleşmesel müktesep hak*” olarak değerlendirildiği yönde Bkz. Yar. 11. HD., 30.06.2015 T., 2015/893 E., 2015/8774 K. sayılı kararı; Yar. 11. HD., 13.02.2013 T., 2011/15478 E., 2013/2491 K. sayılı kararı için <https://www.corpus.com.tr/#!/Yargitay>, (E.T. 05.06.2018); Yar. 11. HD., T. 25.12.1987, E. 3565/K. 7565 sayılı kararı için bkz. **Eriş**, s. 2469; **Özkan Yatağan**, Kısa Vadecilik, s. 6.

⁶⁶⁵ “*Sadakat artırıcı araçlar (loyalty-promoting instruments)*” veya “*Sadakat odaklı menkul kıymetler (loyalty-driven securities)*” olarak da adlandırıldığı yönünde Bkz. **Delvoie/ Clottens**, s. 20.

⁶⁶⁶ **Ecchia/Visconti**, s. 116. “*Önceden belirlenmiş bir zamanda ve önceden belirlenmiş bir fiyatta uygulanabilen, her bir paya bağlanmış alım varantı-yetkisi-opsiyonu (call warrant) formunda bir ödül*” şeklindeki önerisi için Bkz. **Bolton/ Samama**, s. 89.

⁶⁶⁷ **Bolton/ Samama**, s. 89.

⁶⁶⁸ **Ecchia/Visconti**, s. 117.

⁶⁶⁹ Bu süre Fransa’da en az iki yıl (C.C. Art. L. 225-123); İtalya’da sadece borsada işlem gören şirketlerde iki yıl (Consolidated Law on Finance Art. 127-quinquies) olarak belirlenmiştir. Avrupa Komisyonunun yapmış olduğu araştırmada, 4399 ABD şirketinden dokuzunun (%0,2), hissedarlara sadakat oyu bahşettiği; bu şirketlerde, payların genellikle dört yıl boyunca elde tutulduktan sonra, pay başına beş veya on oy verdiği tespit edilmiştir, (Bkz. **Quimby**, s. 403).

payın bahşettiği ödül kaybolur ve ilgili pay, bir oy hakkı bahşeden adi paya dönüşür⁶⁷⁰. Bir pay sahibinin sadakat payının bahşedeceği hakkı iktisap edip etmemesi tamamen davranışlarına bağlı olduğundan⁶⁷¹, paya bağlanmak yerine, pay sahipleri adına tescil edilebildiklerinden⁶⁷² ve şirket sahiplik yapısında kalıcı özellikleri haiz ayrı bir bölüm oluşturmadığından, sadakat ödülünün, birden çok pay grubunun oluşmasına yol açmayacağı kabul edilir⁶⁷³. Bununla birlikte daha fazla oy hakkı bahşeden sadakat paylarının, oyda imtiyazlı paylar gibi kontrol artırıcı mekanizmalardan (*Control Enhancing Mechanisms*) olduğu ifade edilmektedir⁶⁷⁴.

Sadakat payı; halka açık şirketlerde mevcut pay sahiplerine, pay başına bir sadakat ödülü verileceği duyurulmak suretiyle ya da yeni haklar içeren pay ihracı suretiyle çıkarılabilir. Yönetim, stratejik yatırımcıları hedefliyor ise, sadakat payını özel olarak da çıkarabilir. Hisse senetlerinin halka ilk arzında sadakat payları, satışa arz edilen paylar ile birlikte sunulabilir. Şirketin hedefi, olabildiğince geniş bir sadık pay sahibi tabanı elde etmekse, halka açılma anlaşması, tüm paylara yetki verilmesine izin verebilir⁶⁷⁵.

⁶⁷⁰ **Ecchia/Visconti**, s. 119.

⁶⁷¹ Sadakat süresi içinde bu paya sahip şirketin satın alınması durumunda, payların değiştirilmesi, pay sahibinin bireysel kararı değildir ve şirkete karşı sadakat eksikliği olarak değerlendirilemez. Bu tür durumlarda alternatif olarak sadakat süresinin hızlandırılması ve satın alma işleminden önceki bir zamana çekilmesi ya da sadakat ödülünün kaldırılması önerilmektedir, (Bu yönde Bkz. **Bolton/ Samama**, s. 94).

⁶⁷² **Delvoie/Clottens**, s. 21.

⁶⁷³ **Bolton/ Samama**, s. 89; **Ecchia/Visconti**, s. 117; **Anderson**, s. 191; **Storck/Schneider**, s. 702. Nitekim bu husus, borsa şirketleri için sadakat paylarını düzenleyen Consolidated Law on Finance Art. 127-quinquies hükmünün 5'inci fıkrasında açıkça ifade edilmiş; hükmün 1'inci fıkrasında düzenlenen sadakat paylarının, özel bir pay kategorisini temsil etmeyeceği belirtilmiştir. Sadakat paylarının, şeklen iki sınıflı pay yapısından farklı görünse de etkili şekilde, iki sınıflı pay yapısı kılığına girmiş olduğu yönünde Bkz. **Paccès**, A. M., Exit, Voice and Loyalty from the Perspective of Hedge Funds Activism in Corporate Governance, 9 Erasmus L. Rev. (ELR), N. 4, 2016 s. 214. Bununla birlikte **Paccès**, çift sınıflı pay yapısı ile sadakat payları arasındaki farkı, sadece sadakat paylarına faaliyetler devam ederken (*in the midstream*) başvurulabilmesi; çift sınıflı pay yapısına başvurulamayan yerlerde bir çözüm sunması şeklinde tanımlamıştır, (s. 214).

⁶⁷⁴ **Ecchia/Visconti**, s. 117. Sadakat paylarının, oyda imtiyazlı paylarla benzerliği dikkate alınarak, imtiyazlı pay oluşturulması için aranan yeter sayılara riayet ederek öngörülmesi gerektiği ileri sürülmektedir, (Bu yönde Bkz. **Özkan Yatağan**, Kısa Vadecilik, s. 7). Bu noktada, imtiyazlı pay oluşturulmasında öngörülen yeter sayıların, adi pay sahiplerini korumak amacıyla ağırlaştırılmış olduğu; sadakat paylarında ise tüm pay sahiplerine eşit işlem ilkesi çerçevesinde, belirli bir periyodun hitamı ile ödül mahiyetinde ilave haklar bahşedileceği; sadakat paylarının, şartlı hak bahşeden adi paylardan farksız olduğu hususları dikkate alındığında, adi pay sahiplerinin daha fazla korunması için bir gerekçe oluşmadığından bu görüşe katılmaya imkân görmüyoruz. Diğer taraftan, oyda imtiyazlı payların oluşturulmasında ve uygulanmasında kanunda emredici şekilde öngörülen sınırların, kanun koyucunun şirket içerisinde tesis etmeye çalıştığı sahiplik ve kontrol ayrışması dengesini, Kanunda öngörülmeleyen bir kurum ile alt-üst edilmesini önlemek için, sadakat paylarının oluşturulmasında ve uygulanmasında da gözetilmesi gerekir, (Bu yönde Bkz. **Quimby**, s. 401 ve s. 405).

⁶⁷⁵ **Bolton/ Samama**, s. 89.

Sadakat paylarının sağladığı ödüller; ek oy hakkı⁶⁷⁶, ek kâr payı hakkı veya ek pay şeklinde gerçekleşebilir⁶⁷⁷. Sadık pay sahiplerinden bilhassa büyük ve aktif yatırımcılara daha fazla söz hakkı verildiğinde, kurumsal yönetime katkı sağlanabileceğinden, bu pay sahiplerini daha fazla kontrol hakkı ile ödüllendirmek mantıklı bulunmaktadır⁶⁷⁸. Ancak sadakat periyodu sonunda ödül sağlayan bu payların, sermaye payına oranla daha fazla oy hakkı bahşetmesi durumunda dahi, imtiyazlı pay olarak nitelendirilemeyeceği belirtilmelidir.

Öncelikle sadakat payları ile sağlanan ödülün/hakkın, önceden öngörülen sadakat periyodunun tamamlanmasını müteakip ortaya çıkacağı ve sadakat dönemi sona ermeden önce devredilirse bahşedeceği hakkın/ödülün son bulacağı dikkate alındığında, ilk bakışta bu payların (*geciktirici ve bozucu*) şartlı da olsa imtiyaz hakkı bahşeden pay olduğu düşünülebilir⁶⁷⁹. Buna karşılık, bilhassa payın sağladığı hakkın (*oy hakkında avantajın*), pay sahibinin davranışlarına göre elde edilecek olması (*öngörülen sadakat periyodu sonuna kadar pay sahipliğini sürdürme*); paya bağlanmak yerine pay sahibine verilmiş olması ve eşit işlem ilkesi ışığında, payların bahşedeceği sadakat ödülünün (*birden çok oy hakkı veya ek kâr payı hakkı gibi*), pay ya da pay sahiplerinin belirli bir grubuna verilememesi; imtiyazın belirli pay gruplarına yeterli açıklıkla tanınması şartını sağlayamaması sebepleriyle birden çok pay grubunun oluşmasına yol açmaması (*dual class stock structure*), sadakat paylarını, imtiyazlı pay olarak nitelendirmeye engel teşkil etmektedir.

2. Altın Paylar

Altın paylar (*golden shares-special shares-master shares/actions spécifiques/Sonderaktien-Goldene Aktien-Spezialaktien*), kısmen veya tamamen özelleştirilen anonim ve limited şirketlerde, Devlete, merkezi veya yerel yönetimlere, devlet kontrolü altındaki kamu iktisadi teşebbüslerine veya Devlet tarafından belirlenen özel

⁶⁷⁶ Oy hakkının belirli bir sürenin sonunda sert bir geçişle iki katına çıkması yerine, bir ilâ on iki paya sahip yatırımcılar için üç yıla kadar, her altı ayda, bir oy hakkı artacak şekilde sadakat payının düzenlenebileceği yönünde Bkz. **Quimby**, s. 403 ve s. 406.

⁶⁷⁷ **Delvoie/Clottens**, s. 20; **Bolton/ Samama**, s. 95.

⁶⁷⁸ **Bolton/ Samama**, s. 94. Nitekim Aflac ve The J.M. Smucker şirketleri, pay başına bir oy hakkı tanırken, aynı sahipliğin 48 aydan daha uzun sürmesi halinde pay başına 10 oy hakkı vermektedirler, (Bkz. s. 95).

⁶⁷⁹ Fransa’da en az iki yıldan beri aynı pay sahibine ait olmak şartıyla iki oy hakkı bahşeden bu payların (*Doppelstimmrechtsaktien-C.C. Article L225-123*), sahipliğin değişmesiyle bu hak sona erecek olmasına rağmen, “*şartlı gerçek oy hakkında imtiyazlı pay*” olarak tanımlanması hakkında Bkz. **Von der Crone**, *Stimmrechtsaktien*, s. 12). Ayrıca Bkz. **Daeniker**, s. 169.

yatırımcılara, kanun veya sözleşme suretiyle oy hakkının etkisini artırmak, veto hakkı tanımak, doğrudan veya dolaylı şekilde pay sahipliği yapısını yönlendirme olanağı vermek ya da doğrudan veya dolaylı olarak şirket yönetiminde etki olanağı sağlamak şekillerinde ulusal çıkarları korumak gayesiyle sağlanan özel kontrol haklarıdır⁶⁸⁰. Bu payların amacı kural olarak bir devletin, iktisadi veya politik olarak önemli bulduğu ekonomik alanlarda, yabancı işletmelerin etkisini mümkün olduğunca minimize etmektir⁶⁸¹. Bu payların karakteristik özelliği, kamu kurumlarına bahşedilen geniş haklar suretiyle şirketler hukukunun genel ilkelerinden olan eşit işlem ilkesi ve orantılılık prensiplerinin bozulmasıdır⁶⁸².

Türk Hukuku'nda altın paylar yasal dayanağını, 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun'un 37'nci maddesinin 1'inci fıkrasının (a) bendinde bulmakta olup bu hükümde özel hukuk hükümlerine atıf yapıldığından, sermaye şirketleri bağlamında başta TTK ve SPK olmak üzere Rekabetin Korunması Hakkında Kanun (RKHK) hükümlerinin incelenmesi gerekli olacaktır⁶⁸³. Bununla birlikte yeni bir altın pay türü olarak görülen TTK m.478/4 hükmüne de önemine binaen ayrıca temas edilmesi gereklidir. Hükümde, Devlet ve diğer tüzel kişilerin lehine tek taraflı imtiyaz, bu kişilerin ortak olduğu şirketlerde kamusal çıkarlar gözetilerek, diğer ortaklar lehine tanınacak imtiyazlar suretiyle bu şirketlerin kaynaklarının kötüye kullanılmasına engel olmak amacıyla tanınmıştır. Altın payın sağladığı hak, şirket üzerinde kontrol hakkı bahşeden herhangi bir hak olabileceğinden, bu tür tek taraf lehine imtiyaz hakkı, altın pay ile de öngörülebilir. Kanaatimizce, sadece Devlet ve kamu kuruluşları lehine tek taraflı imtiyaz hakkı tanınabileceğinin kanun suretiyle öngörülmesi de şirket üzerinde, diğer kişi ve kurumların kontrol hakkı elde etmesine engel teşkil edecek mahiyette bir Devlet önlemidir ve bu düzenleme, altın pay düzenlemesi mahiyeti taşır⁶⁸⁴.

⁶⁸⁰ Weiss, M., Goldene Aktien im Lichte der Rechtsprechung des EuGH, Baden-Baden 2008, s. 134; Grundmann, S./Möslin, F., "Die Goldene Aktie", ZGR 3/2003, s. 317-318, (Die Goldene Aktie); Opreşiu, R.I., Goldene Aktien, TUD Press 2007, s. 11-12; Özkan Yatağan, Ç., Anonim Şirketlerde Altın Paylar, İstanbul 2016, s. 20 vd., (Altın Paylar).

⁶⁸¹ Ruge, R., "Goldene Aktien und EG-Recht", EuZW, Heft 14/2002, s. 421; Opreşiu, s. 19-20.

⁶⁸² Opreşiu, s. 12.

⁶⁸³ Bu bağlamda anonim şirketlere ilişkin TTK m.334/1 hükmünde ve m.359/5 hükmünde düzenlenen Devlet ve diğer kamu tüzel kişilerinin yönetim kurulunda temsil hakkı; limited şirketlere ilişkin olarak TTK m.577/1,(e) hükmünde düzenlenen veto hakkı ve m.577/1,(ı)'da tanınan oy hakkına yönelik düzenleme yapma imkânı, m.616/2,(a)'da öngörülen müdürlerin faaliyetlerinin onaylanması, altın pay mahiyeti taşıyan açık yasal düzenlemeler olarak gösterilebilir, (Ayrıntılı bilgi için Bkz. Özkan Yatağan, Altın Paylar, s. 46 vd.).

⁶⁸⁴ ATAD, Hollanda Devleti için tanınan altın paylara ilişkin olarak verdiği kararda, esas sözleşmede de öngörülse altın pay düzenlemelerini, tanınan hakların etkisini dikkate alarak devlet önlemi olarak kabul

Özelleştirilen şirketlerde, altın paylar suretiyle tanınan kontrol hakları arasında, oy hakkının etkisini artıran imkânlardan birisi olan oy hakkında imtiyaz da yer almaktadır⁶⁸⁵. Bu ihtimalde, şirketin karar alma mekanizmalarına, sermaye ile orantılı olmayan oy gücü ile müdahale edebilme söz konusu olduğundan, altın payların da oyda imtiyazlı pay olduğu düşünülebilir⁶⁸⁶. Ancak her ne kadar oy hakkında imtiyaz, altın paylar suretiyle tanınabilecek olsa da bu payların, oy hakkında imtiyaz hakkı sağlayan diğer paylardan pek çok yönden ayrıldığı görülmektedir. Öncelikle altın payların, özelleştirilen şirketlerde, kamunun karar alma süreçlerini kontrol edebilmesi için, pay sahibi olmaları şartı aranmaksızın⁶⁸⁷, kanunla veya sözleşme ile tanındığı dikkate alındığında, imtiyazın paya bağlanmış olduğu sistem içerisinde bu payları, imtiyazlı pay olarak kabul etmek imkân dâhilinde değildir. Diğer taraftan, altın payın, sadece Devlete, merkezi veya yerel yönetimlere, devlet kontrolü altındaki kamu iktisadi teşebbüslerine veya Devlet tarafından belirlenen özel yatırımcılara hak tanınması ve payın devri ile birlikte hakkın da son bulacak olması yönlerinden, oyda imtiyazlı pay kabul edilemeyeceği ifade edilmelidir⁶⁸⁸. Bunlara ilave olarak, altın payın

etmiştir, (ECJ, 28.09.2006 tarih ve C-282/04-Commission/Netherlands sayılı karar metni için Bkz. <https://curia.europa.eu/>, (E.T. 27.05.2017), N. 22). Altın paylarda esas önem arz eden hususun, bu payların sağladığı hakların etkisi olduğu yönünde Bkz. **Adolff**, J., “*Turn of the Tide?: The „Golden Share” Judgements of the European Court of*

Justice and the Liberalization of the European Capital Markets”, German Law Journal, January 2002, https://static1.squarespace.com/static/56330ad3e4b0733dcc0c8495/t/56b97efeab48de38834ad78b/1454997246720/GLJ_Vol_03_No_08_Adolff.pdf, (E.T. 06.06.2018), s. 2; **Şehirali Çelik**, F. H., “*Ulusal Düzenlemeler ile Topluluk Hukuku Sınırında Altın Paylar*”, BATİDER, C. 24, Sa. 2, Seza Reisoğlu’na Armağan, 2007, s. 353.

⁶⁸⁵ **Grundmann/Möslein**, Die Goldene Aktie, s. 322; **Şehirali Çelik**, s. 354. Bununla birlikte pay sahiplerinin oy haklarının sınırlandırılması suretiyle ya da pay sahipliğinin sınırlandırılması suretiyle de şirket üzerinde altın payların kontrol hakkını elde edebileceği yönünde Bkz. **Weiss**, s. 133.

⁶⁸⁶ Bu payların, oyda imtiyazlı paylar gibi, küçük aile şirketlerinde uygulanabilir olduğu yönünde Bkz. **Oprişiu**, s. 22. Buna ilave olarak, orantılılık prensibinin, iki tür işletme grubunda uygulama alanı bulmayacağı; bunlardan birincisinin, küçük borsaya kayıtlı olmayan işletmeler olduğu, zira bu şirketlerde pay sahipleri arasında bu tür bir anlaşmanın mevcut olduğu; ikincisinin ise kamusal çıkarlar için önemli görevler üstlenen, büyük özelleştirilmiş borsaya kayıtlı işletmeler olduğu yönünde Bkz. **Oprişiu**, s. 23.

⁶⁸⁷ **Oprişiu**, s. 11 ve s. 21; **Grundmann/Möslein**, Die Goldene Aktie, s. 322. Bu durumlarda “altın pay” kavramından söz etmek şüpheli görülmekle birlikte, bu kavramın, devletin, özelleştirilmiş işletmeler üzerindeki özel etkisini ifade etmek için slogan olarak yerleştiği yönünde Bkz. **Ruge**, s. 421.

⁶⁸⁸ Altın payların, sözleşmesel hak olarak nitelendirildiği yönünde Bkz. **Bilgeç**, s. 38. Uygulamada altın payların, geleneksel imtiyazları da aşan mahiyette Devlet ve diğer kamu tüzel kişilerine ayrıcalık bahşetmesi gerekçeleriyle bu payların, “*özel nitelikli bir imtiyaz*” olarak değerlendirildiği yönünde Bkz. **Anderson**, s. 100; **Özkan Yatağan**, Altın Paylar, s. 41. Adı “altın pay” olmasına rağmen, özel hakkın paydan bağımsız bahşedilebileceği; belirli kişilere tanınabilmesi; devri ile birlikte tanındığı hakkın da son bulacak olması yönlerinden, bu payların “imtiyazlı pay” olarak kabul edilmesi imkânı bulunmamaktadır. Diğer taraftan bu paylar, belirli kişiler lehine ve belirli şartlar altında ihraç edilebildiğinden, en genel şekliyle şartlı ayrıcalıklı hak bahşeden paylar ya da şarta bağlı ayrıcalıklı haklar mahiyeti taşıdığı söylenebilir. Bu paylar ya da haklar, sözleşme ile veya Kanun hükmü gereği bahşedilebildiğinden, sadece sözleşmesel hak nitelemesi de yeterli görülmemektedir.

kaynağının, imtiyazlı paylarda olduğu üzere şirketler hukuku düzenlemelerine dayalı sözleşmesel yetki yerine, devlet tasarrufları olduğu da diğer bir fark olarak zikredilmelidir⁶⁸⁹.

3. Oy Hakkının Sınırlanması

Kanun koyucu, birden fazla paya sahip ortaklara tanınacak oy sayısının esas sözleşmeyle sınırlandırılabilirliğini belirtmekle yetinmiş (TTK m.434/2, c.2, m.618/1, c.3); benimsenecek yöntem konusunda şirketlere takdir hakkı bırakmıştır⁶⁹⁰. Esas sözleşme ile oy hakkına getirilecek sınırlandırmalar, oy hakkı sınırlanan pay sahipleri için, şirkete getirdikleri sermayeye oranla daha az oy hakkına sahip olması sonucunu doğururken; bu pay sahiplerinin karşısında yer alan ve oy hakkı, sınırlama hükmünden etkilenmeyen veya daha az etkilenen diğer pay sahipleri için pozitif etki göstermektedir. Diğer bir ifadeyle oy hakkı sınırlandırılan pay sahiplerinin negatif konumu, sınırlandırmadan etkilenmeyen veya daha az etkilenen pay sahiplerinin pozitif konumunu resmedecektir⁶⁹¹. Örneğin, her payın bir oy hakkı bahsettiği ve ortakları, 100 paya sahip A, 30 paya sahip B ve 70 paya sahip C olan bir şirkette, esas sözleşmede “*Bir pay sahibi, kendisine ait veya temsil ettiği paylar için birlikte en çok tüm payların %20’si oranında oy hakkı kullanabilir*” şeklinde oy hakkına yüzdesel bir sınırın getirildiğini varsayalım. Örneğimizde her pay sahibinin, kendisine ait paylardan doğan oy haklarını kullandıkları kabul edildiğinde, ortaklardan A, daha fazla sermaye iştirakine rağmen, en fazla 40 oy kullanabilecekken; ortaklardan B, daha az sermaye iştiraki karşılığında A’ya yakın, 30 oyun sahibi olacaktır. Bu durumda B’nin, A’ya göre avantajlı konumda olduğu aşikârdır; fakat bu avantaj, pek çok açıdan bir imtiyaz olarak nitelendirilememektedir.

Oy hakkının sınırlandırılması ve oy hakkında imtiyazlı paylar, öncelikle düzenlenme amaçlarında farklılaşırlar. Oy hakkında imtiyazlı paylar, daha az sermaye iştirakine rağmen daha çok oy yetkisi vermeyi hedeflerken; oy hakkının sınırlandırılması suretiyle sermaye iştirakine kıyasla daha az oy yetkisinin verilmesi sağlanır⁶⁹². Amaçlarındaki bu farklılığın doğal bir sonucu olarak farklı etkilere sahip oldukları söylenebilir: Oy hakkında imtiyazlı

⁶⁸⁹ Özkan Yatağan, Altın Paylar, s. 40.

⁶⁹⁰ Bu konudaki ayrıntılı açıklamalar hakkında Bkz. Bölüm 1, I, B, 4.

⁶⁹¹ Von Salis, Höchststimmklauseln, s. 179.

⁶⁹² Von Salis, Gestaltung, s. 60.

paylar, bir şirkette hâkimiyet ilişkisi kurabilirken; oy hakkına getirilen sınırlandırmalar, esasen bu güçten yoksun olup bu tür hâkimiyet ilişkilerine engel olma etkisini gösterir⁶⁹³.

Buna karşılık oy hakkının esas sözleşme ile sadece payların bir kısmı için geçerli olacak şekilde sınırlandırıldığı durumda, iki farklı pay grubu yaratılmışsa, oy hakkında imtiyazlı paylara benzer bir durum ortaya çıkar⁶⁹⁴. Bu durumda, tıpkı oy hakkında imtiyazlı payların karşısında adi payların yer aldığı gibi, oy hakkı sınırlandırılmamış olan payların karşısında da oy hakkı sınırlandırılmış paylar bulunur. Örneğin, her biri 1000 TL itibari değere sahip ve eşit 1 oy hakkı bahşeden 200 paya sahip bir şirkette; 80 paya sahip ilk pay grubunun payları tek bir kişinin (X) elinde iken; 120 paya sahip ikinci pay grubunun birden fazla paya sahip olan pay sahiplerinin, en fazla 5 adet paydan doğan oy haklarını kullanabilecekleri kararlaştırılmışsa, X kişisi, sermayenin %40'ına sahip olmasına rağmen, her zaman çoğunluğa sahip olacaktır; meğerki ikinci sınıftan en az 16 pay sahibi (beşer adet payı ile) veya daha az iştirak ile daha çok sayıdaki pay sahibi oy kullanmış olsun⁶⁹⁵. Ancak bu durumda paylar arasındaki farklılık, payın kendisi ve bu suretle payın bahsettiği üyelik hakları ile ilgili olmadığı; aksine sınırlamanın etkili olması, kişiye, pay sahipliğine bağlı olduğu için, burada esasen pay grubu oluşmamakta⁶⁹⁶; payların imtiyazlı hak ile donatılmış olmasından da söz edilememektedir⁶⁹⁷.

Diğer taraftan, oy hakkında imtiyaz, payın kendisine tanınmakta iken; oy hakkına ilişkin sınırlandırmalar, etkisini, pay sahibinin kararlaştırılan sınırı aşması durumunda göstermekte; diğer bir anlatımla pay sahibi temelinde bir belirleme yapmayı zorunlu kılmaktadır. Bunun yarattığı fark, imtiyaz hakkının payın devriyle birlikte kural olarak devralan pay sahibine geçmesi; buna karşılık sınırı aşan iktisap durumlarında, pay sahibinin aşan kısmı devretmesi halinde, devralan pay sahibinin –pay sahipliği öngörülen sınırı aşmayan veya ortak olmayan kişi- bu sınırlamalara tâbi olmamasıdır. Oy hakkında imtiyazlı

⁶⁹³ **Kalss**, S., Das Höchststimmrecht als Instrument zur Wahrung des Aktionärseinflusses, Wien 1992, s.57; **Zöllner/Noack**, One share-one vote, s. 124; **Von Salis**, Gestaltung, s. 60.

⁶⁹⁴ **Baums**, T., “Höchststimmrechte”, Die Aktiengesellschaft 35. Jg., N.6, Köln 1990, s. 223; **Zöllner/Noack**, One share-one vote, s. 124. Oy hakkının, münferit bir pay grubu için sınırlandırılmasının, oyda imtiyazın yasak olduğu Alman Hukuku’nda dahi, kanun koyucunun açık ifadesi karşısında genel ve mutlak şekilde yasak olarak kabul edilemeyeceği yönünde Bkz. **Baums**, s. 224.

⁶⁹⁵ **Baums**, s. 223-224.

⁶⁹⁶ **Kalss**, s. 64; **Bezzenger**, Vorzugsaktien, §6, s. 90; **Tandoğan**, s. 105.

⁶⁹⁷ Oy hakkına belirli paylar için sınırlama getirilmesi, tek başına pay grubu oluşturmayacak olsa da oy sınırlamalarının, kâr payında ya da diğer malvarlıksal pay sahipliği haklarında farklı haklar bahşeden paylar için uygulanabileceği; bilhassa oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar için, oy hakkının tekrar canlanması durumlarında sınırlama getirmek amacıyla öngörülebileceği yönünde Bkz. **Baums**, s. 231.

paylar ile oluşturulan mutlak ve sürekli imtiyazlı olma durumunun aksine; oy hakkının sınırlandırılmasında, büyük pay sahipleri aleyhine etki değişikliği görecelidir; zira payların devredilmesi suretiyle bu negatif etki kaldırılabilir⁶⁹⁸.

Oy hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılmasına ve oyda imtiyaz hakkına, belirli karar konularında geçerli olacak şekilde sınırlama getirilebilir. Oy hakkında imtiyazın uygulanmasına tamamen engel olan durumlar (Bkz. TTK m.479/3), hükmün amacından hareketle oy hakkının sınırlandırılmasında da etki göstermelidir⁶⁹⁹. Her iki belirleme de esas sözleşme ile yapılabilecek olmasına ve her iki durumda da oy hakkı ve sermaye arasındaki uyum bozulacak olmasına rağmen, oy hakkında imtiyazlı paylar, oy hakkı sınırlamalarından daha problemli görülmektedir. Zira oy hakkı sınırlamalarında, pay sahipleri arasında yaratılan eşitsizlik, sadece pay sahibinin öngörülen sınırı aşması durumunda meydana gelmekte iken; oy hakkında imtiyazlı paylar suretiyle yaratılan eşitsizlik, daha genel ve şartsız bir mahiyet taşımaktadır⁷⁰⁰.

4. Oy Hakkından Yoksun İmtiyazlı Paylar

Oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar, kötüye kullanılma tehlikesi büyük ölçüde azaltılmış şekliyle oy hakkında imtiyazlı payların halefi olarak görülen paylardır⁷⁰¹. Zira bu

⁶⁹⁸ **Von Salis**, Höchststimmklauseln, s. 172; **Von Salis**, Gestaltung, s. 60.

⁶⁹⁹ Bu konuda ayrıca bkz. II. Bölüm, A, 5 numaralı başlık altında yapılan yapılan açıklamalar. Sermaye çoğunluğunu arayan nisaba ilişkin emredici hükümlerde, oy hakkına ilişkin sınırlandırmalar ve oyda imtiyazlar etkisizleşirken; oyda imtiyazların aksine, oy çoğunluğunun arandığı durumların hepsinde kural olarak oy hakkına ilişkin sınırlamaların etki göstereceği yönünde ise bkz., **Von Salis**, Höchststimmklauseln, s. 181.

⁷⁰⁰ **Zöllner/Noack**, One share-one vote, s. 129.

⁷⁰¹ **Wang, X.**, Vorzugsaktie ohne Stimmrecht, JWV 2016, §2, s. 42; **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §6, s. 90. TTK m.434/2 hükmü uyarınca, her pay sahibi sadece bir paya sahip olsa da en az bir oy hakkını haiz olduğundan ve mevzuatımızda oydan yoksun paylara, yapısal değişiklik hükümleri (TTK m.140, 146, 167, 183) ile TTK m.497/3 hükmü hariç, rastlanılmadığından, oydan yoksun imtiyazlı payların, yürürlükte olan Kanun hükümleri ışığında Türk Hukuku'nda ihraç edilme imkânına sahip olmadığı ifade edilmelidir. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu döneminde mevzuatımıza dâhil edilmiş olan oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar, 6362 sayılı yürürlükteki Sermaye Piyasası Kanunu ile sistemden çıkarılmıştır. Bu değişiklikte, sermaye piyasası aktörlerinin, bu paylara gereken ilgiyi göstermemiş olmalarının etkili olduğu belirtilmiştir, (Bkz. **Bilgeç**, s. 46). **Nomer**, oy hakkından yoksun payların muhafaza edilmesi gerektiği yönündeki görüşünü, gelişmekte olan Türk sermaye piyasasında mümkün olduğunca fazla menkul kıymet çeşidinin bulunmasının, sermaye piyasasının her yönden gelişmesini sağlayacağı argümanına dayandırmıştır, (Bkz. **Nomer**, N. F., Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksun Paylar, İstanbul 1994, s. 12, (Oydan Yoksun Paylar)). İsviçre'de, Art.692, Abs.2 OR hükmü gereğince, her pay sahibi, sadece bir paya sahip olsa da en az bir oy hakkını haiz olduğundan, oy hakkından yoksun payların ihraç imkânı bulunmamaktadır. Bununla birlikte 1991 revizyonunda, oy hakkından yoksun payların düzenlenemeyişi nedeniyle ortaya çıkan boşluk, katılma senetleri (*Partizipationsscheine*) ile giderilmeye çalışılmıştır (Art. 656a-656g OR). Bu senetler, Kanunda aksi öngörülmedikçe, sermaye, pay ve pay sahibine ilişkin düzenlemelere tâbi tutulmuştur, (Art.656a, Abs.2 OR). Bu senetlerin oy hakkından yoksun imtiyazlı paylardan farkı, oy hakkından yoksun imtiyazlı payların belirli şartlar altında oy hakkı canlanabilirken, intifa senetlerinin pay niteliği taşımamaları nedeniyle bu imkândan yoksun olmaları, şeklinde ifade edilmiştir, (**Kendigelen**, Yönetim Katılma Hakkı, s. 57, dpn. 43).

paylar Almanya’da, oy hakkında imtiyazlı payların hukuk sisteminden tamamen çıkarılması neticesi doğan ihtiyaçlara cevap vermek amacıyla ihraç edilmeye başlanmış⁷⁰²; evvela büyük pay sahiplerinin, özellikle aile üyelerinin şirket üzerindeki etkisini güvence altına almaya hizmet etmiştir⁷⁰³. Bu paylar, enflasyonun aşılması ile iktisadi durumun stabil hale gelmesinden sonra, önemli ölçüde artan sermaye ihtiyacına cevap vermek amacıyla yeni bir finansal imkan sunmuştur⁷⁰⁴. Oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar bir yandan, şirket üzerindeki etki artışından ziyade şirket malvarlığının artmasında daha fazla menfaat sahibi olan yatırımcılar için önemli bir araçken; diğer yandan, şirketin var olan kontrol yapısında kayma yaşanmadan sermaye finansmanı sağlaması açısından değerli görülmüştür⁷⁰⁵. Aynı zamanda bu paylar, sermayeyi artırırken kontrol hakkına sahip pay sahipleri çevresini azaltmak suretiyle şirketlerde sermaye-kontrol ilişkisine de etkide bulunduğu, ortaya çıkması muhtemel sorunlar, imtiyazlı pay ihracında sınır öngörülerek belirli ölçüde engellenmiştir⁷⁰⁶.

Oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar, “*bir pay-bir oy*” ilkesine önemli bir istisna teşkil etse de sermaye piyasasında yalnızca finansal kaynak ihtiyacına cevap verecek bir pay türü olmaları sebebiyle muhafaza edilmiştir⁷⁰⁷. Kural olarak oy hakkı bulunmamakla birlikte kazanç paylaşımında -çoğunlukla kâr payında (*mehrdividende*)- imtiyaz sağlayan⁷⁰⁸ bu paylar, katılma haklarını minimize eden, malvarlığı hakları ile şekillendirilmiş bir pay grubu

⁷⁰² Almaya’da kanun koyucu, 1937 Reformundan itibaren kâr payında imtiyaz ile şirketlerin oysuz pay ihraç etmelerine izin vermiştir, (Ringleb, H. M./Kremer, T./Lutter, M./v. Werder, A., Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 4. Aufl., München 2010, s. 84, N. 217). Buna karşılık 2011 yılı verileri ışığında, Almanya’da en büyük 30 şirketin yer aldığı DAX 30 Endeksinde, adi payların yanında imtiyazlı pay ihraç eden yalnızca altı adet işletmenin bulunduğu; bunların BMW, Henkel, MAN, Metro, RWE ve Volkswagen olduğu belirtilmektedir, (Olbrich, M./Rapp, D., “Die Wandlung von Vorzugsaktien in Stammaktien als Problem der Unternehmensbewertung”, WPg, 64. Jg. 2011, s. 474).

⁷⁰³ Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, s. 84, N. 217.

⁷⁰⁴ Zira o dönemde yeni sermaye yaratma, hem ülke içindeki yatırımcılara güvenin kaybolması hem de şirkete, yüksek faizlerden ötürü çok pahalı değerlendirilen yabancı sermayenin gelmesi gerekçeleriyle; o güne kadar sermaye yaratmak için kullanılan diğer imkânlar ise, kötüye kullanılma tehlikeleri nedeniyle dezavantajlı görülmüştür, (Wang, §2, s. 43).

⁷⁰⁵ Teoman, Oydan Yoksun Ayrıcalıklı Pay, s. 319-320; Rădulețu, s. 222.

⁷⁰⁶ Bu sınır, Almanya’da esas sermayenin %50’si iken (AktG§139/2); Romanya’da %25’i olarak belirlenmiştir, (SC m.95/2).

⁷⁰⁷ Bkz. AktG §139. Ancak son zamanlarda, sermaye piyasası çevresinin değişmesine ve kâr payına verilen değerin kaybolmasına paralel olarak bu payların da eski önemini kaybettiği ifade edilmektedir, (Bkz. Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, s. 84, N. 217). Bu payların, artık işletme finansmanı için yeterli ve modern araçlar olarak nitelendirilmediği; bu sebeple şirketlerin imtiyazlı olan bu paylarını, oy hakkına sahip adi paylara dönüştürmeye çalıştığı yönünde Bkz. Olbrich/Rapp, s. 474 vd.

⁷⁰⁸ Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, s. 84, N. 217; Rădulețu, s. 222. Nomer, oydan yoksun payları, “Sahibine oy hakkı hariç tüm pay sahipliği haklarını ve kâr payında imtiyaz hakkını veren, belli şartlar dahilinde oy hakkını haiz paya dönüşen özel bir pay çeşididir”, şeklinde tanımlamıştır, (Bkz. Nomer, Oydan Yoksun Paylar, s. 7).

oluştururlar⁷⁰⁹. Katılma haklarından oy hakkı hariç⁷¹⁰, genel kurula katılma, öneride bulunma, bilgi alma ve inceleme hakkı, dava hakkı gibi diğer hakları sahiplerine bahşederler. Kısaca oydan yoksun imtiyazlı payların, sahiplerine, oy hakkı hariç, paydan doğan diğer tüm hakları bahşedeceği kabul edilmektedir⁷¹¹. Buna karşılık oy hakkından yoksunluk, tüm genel kurul kararları için geçerli olmakla birlikte, kanuni veya sözleşmesel sermaye çoğunluğunun hesaplanmasında, imtiyazlı sermaye gözardı edilir⁷¹² (AktG§140, Abs.2).

Oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar, oyda imtiyazlı paylar ile yakın ilişki içerisinde. Öncelikle her ikisi de ayrı birer pay grubu oluşturması nedeniyle haklarına zarar verecek mahiyetteki kararlar için özel kurul toplantısı yapma hakkına sahiptir. Oydan yoksun imtiyazlı paylar, oy hakkına sahip adi paylara, kontrol-sermaye ilişkisinde, oy hakkında imtiyazlı paylara benzer bir güç bahşetmektedir⁷¹³. Bu gerekçeyle her ikisinin de farklı ölçütler esas alınsa da sınırlandırıldığı gözlenmiştir. Her ikisi de önceki çoğunluk ilişkisini tehlikeye atmaksızın yeni sermaye ihracına izin vermekte; azınlık pay sahiplerine oy çoğunluğu ile şirkete hâkim olma imkânını bahşetmektedir⁷¹⁴.

Bu benzerliklerine karşın, oydan yoksun imtiyazlı payların, oyda imtiyazlı paylara nazaran daha etkili hâkimiyet aracı oldukları söylenebilir. Şöyle ki; oyda imtiyazlı payların varlığında adi pay sahipleri, oy çoğunluğunun yanı sıra sermaye çoğunluğunu gerektiren genel kurul kararlarına dahi oyları ile etkide bulunabilirken; oydan yoksun imtiyazlı paylar, sermaye çoğunluğunun hesaplanmasında da dikkate alınmamaktadır⁷¹⁵. Diğer taraftan, oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar, adi payları, her ne kadar oydan yoksun paylar karşısında oyda ayrıcalıklı kılssa da pek çok gerekçeyle imtiyazlı pay statüsüne çıkaramamaktadır. Öncelikle oyda imtiyazlı paylar, genellikle malvarlıksal rizikoyu taşıma özelliği oldukça

⁷⁰⁹ **Rădulețu**, s. 221.

⁷¹⁰ Belirli istisnai durumlarda (*imtiyazlı pay için gerekli ödemenin yapılmaması*) oy hakkı canlandığı için, bu payların sahip olduğu oy hakkının, şartlı veya donmuş olduğu ifade edilmektedir, (Bu yönde Bkz. **Rădulețu**, s. 222).

⁷¹¹ **Wang**, §6, s. 263 ve s. 317; **Teoman**, Oydan Yoksun Ayrıcalıklı Pay, s. 323. Oydan yoksun imtiyazlı paylar, sahiplerine, oy hakkına bağlı olmayan farklı azınlık hakları da bahşetmekte; bu bağlamda genel kurulun toplantıya çağırılması talebi, özel denetim talebi gibi haklar zikredilmektedir, (Bkz. **Rădulețu**, s. 222; diğer örnekler için Bkz. **Wang**, §6, s. 318-319).

⁷¹² **Wang**, §6, s. 265; **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §6, s. 89.

⁷¹³ **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §6, s. 90.

⁷¹⁴ Oydan yoksun imtiyazlı paylar Alman Hukuku'nda, esas sermayenin yarısına kadar ihraç edilebildiğinden (AktG§139, Abs.2), sermayenin yarısının bu paylardan oluştuğu hallerde dahi adi pay sahipleri için %25'lik sermaye iştiraki, olağan genel kurul kararlarını uygulamak için yeterli olacaktır, (**Bezenberger**, Vorzugsaktien, §6, s. 90).

⁷¹⁵ **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §6, s. 91.

sınırlandırılmış şekilde ihraç edilirken; oydan yoksun imtiyazlı paylarda adi pay sahipleri, sınırlandırılmamış, aksine oydan yoksun imtiyazlı pay sahipleri karşısında daha yüksek rizikoyu taşıyan konumuna getirilmiştir⁷¹⁶. Bu özelliğine ilave olarak, paya tanınan imtiyazın esas sözleşmede açıkça öngörülme şartının, oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar karşısında yer alan adi paylar için sağlanamadığı görülmektedir. Oy hakkında imtiyazlı paylar, oy hakkı sayısında ya da oy gücünde bir avantaj sağlarken; oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar, oy hakkının canlandığı istisnai durumlar hariç, kural olarak oy hakkına sahip değildirler ve bu eksiklik, malvarlığı haklarında sağlanacak imtiyazlar suretiyle dengelenmeye çalışılır. Ayrıca oy hakkında imtiyazlı paylar, Kanunda öngörülen belirli konulardaki kararların alınmasında imtiyaz hakkından yoksun kalırken (TTK m.479/3; Art.693, Abs.3 OR); oy hakkından yoksun imtiyazlı payların, belirli konulardaki kararlarda oy hakkına sahip olacağı şeklinde istisnai bir olanak bulunmamaktadır⁷¹⁷; sadece Kanunda belirlenen şartlar dâhilinde oy hakkının canlanmasından söz edilebilir (AktG §140, Abs.2).

5. Kümülatif (Toplu/Birikimli) Oy Hakkı

Düz veya olağan oylama usulünün uygulandığı yönetim kurulu üye seçiminde, üyelerin hepsi, oyların çoğunluğuna sahip olan pay sahipleri tarafından seçilirken; kümülatif oy sistemi, yönetim kurulu üyelerinin seçimi konusunda, azınlığın da temsiline olanak sağlayan alternatif bir yol sunar⁷¹⁸. Kümülatif oy sisteminde pay sahibi, kullanmaya yetkili olduğu oy sayısı ile seçilecek yönetim kurulu üye sayısının çarpımı kadar oy hakkına sahip

⁷¹⁶ **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §6, s. 92.

⁷¹⁷ Ayrıca Bkz. **Wang**, §6, s. 266; **Teoman**, Oydan Yoksun Ayrıcalıklı Pay, s. 323.

⁷¹⁸ **Ayhan**, R., “*Birikimli Oy Hakkında*”, Prof. Dr. Fikret Eren’e Armağan, Ankara 2006, s. 238; **Nilsson**, G. O., “*Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Birikimli Oy Kullanımı*”, Bilgi Toplumunda Hukuk Ünal Tekinalp’e Armağan, C. I, İstanbul 2003, s. 563-564, (Birikimli Oy); **Palmiter/Partnoy**, §3, s. 74; **Akdağ Güney**, N., Anonim Şirket Yönetim Kurulu, İstanbul 2016, s. 23, (Yönetim Kurulu). Kümülatif oy, Amerika’da 1800’lerin sonlarında, azınlık pay sahiplerinin yönetimde temsilini sağlamak ve çoğunluk üzerinde denetim tesis etmek gayesiyle başvurulmuş bir sistem iken; son yıllarda halka açık şirketlerde gözden düştüğü gözlenmiştir. Kümülatif oy sistemine karşı olanlar, bu suretle yönetim kurulundan ayrı, muhalif bir kurulun oluşturulduğunu ve kritik kararlarda resmi yönetim kurulu toplantısı öncesinde, özel toplantıların yapılmasına neden olduğunu ifade etmişlerdir, (**Bainbridge**, §10, s. 265). Buna ilave olarak, düşmanca devralmaları kolaylaştırması, azınlığın korunması için tercih edilebilir başkaca imkânların sunulmuş olması, halka açık ortaklıklardaki dağınık pay sahipliği yapısında yönetime olan ilginin azalması gerekçeleriyle bu sisteme olan ilginin azaldığı yönünde Bkz. **Nilsson**, Birikimli Oy, s. 566-569. Bugün pek çok eyalet (*Delaware* ve *MBCA dahil*) isteğe bağlı kümülatif oy sistemine izin vermektedir. Diğer bir ifadeyle düz/olağan oylama usulü tamamlayıcı norm olarak düzenlenmiş; şirketlere sözleşmelerinde öngörerek kümülatif oy sistemine geçme hakkı verilmiştir, (**Bainbridge**, §10, s. 265-266). Karş. Sermaye Piyasası Kanununa Tâbi Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, m. 5/3.

olmaktadır. Bu sistemde pay sahibi, oylarının hepsini bir aday için verebileceği gibi, oylarını, iki veya daha fazla aday arasında da dağıtabilir⁷¹⁹.

Kümülatif oy sisteminin sadece, esas sözleşmede öngörülmesi ve şirket içerisindeki güç dengesinde değişiklik yaratma olanağı sunması –azınlık pay sahiplerine yönetime etkide bulunma imkânı bahşetmesi⁷²⁰- noktalarında oy hakkında imtiyazlı paylara benzediği söylenebilir. Buna karşılık kümülatif oy, yönetici seçimi ile sınırlandırılmış olmasına rağmen⁷²¹; oyda imtiyaz hakkı, sadece seçim kararlarında değil, kural olarak tüm genel kurul kararlarında uygulanabilmektedir. Kümülatif oy sisteminin azınlık pay sahiplerine sunduğu yönetimde temsil edilme imkânı, mutlak nitelik taşımamakta; oy sayısı, seçilecek üye sayısı gibi değişkenlere bağlı olarak elde edilecek sonuç da değişebilmektedir⁷²². Kümülatif oy kullanma hakkı, her bir pay sahibine, sahip olduğu pay oranına bakılmaksızın tanındığı için⁷²³, pay sahipleri arasında bir eşitsizlik ve paya bağlı bir ayrıcalık yaratmaz; pay sahipliği haklarında ayrıcalığın olmadığı yerde, ayrı bir pay grubundan ve pay sahiplerinin özel kurul toplantısından da söz edilememektedir⁷²⁴. Diğer taraftan, bir pay sahibinin kümülatif oy

⁷¹⁹ Bkz. Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri:IV, No:29), m. 5; Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerin Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, m.4.

Örneğin ABC şirketinin 250 paya sahip A; 300 paya sahip B ve 650 paya sahip C pay sahiplerinden oluştuğu ve “bir pay-bir oy” ilkesi temelinde 4 adet yönetim kurulu üyesi için, her pay sahibinin farklı adayları desteklediği varsayıldığında; oy çoğunluğunu elde tutan C, aday başına 650 oy vererek yönetim kurulunu belirlemiş olacaktır. Kümülatif oy sisteminin benimsenmesi halinde; A’nın (250x4) 1000 oy; B’nin (300x4) 1200 oy ve C’nin (650x4) 2600 oya sahip olduğu; A ve B’nin kendilerini aday gösterdikleri ve tüm oylarını kendileri için kullandıkları; C’nin ise kendisiyle birlikte üç arkadaşını (C1-C2-C3) aday gösterdiği ve C’nin kendisi için 1100 oy, C1 için ise 1000 oy verdiği varsayıldığında; A: 1000 oy, B: 1200 oy, C: 1100 oy ve C1: 1000 oy alarak yönetim kuruluna seçilecekler; C2 ile C3, kendilerine düşen 500 oy ile üye seçilemeyeceklerdir, (Örnek için Bkz. **Bainbridge**, §10, s. 265).

⁷²⁰ Birikimli oy suretiyle azınlık pay sahiplerine yönetici tayin etme olanağı sunulurken; oy hakkında imtiyazlara, -her zaman olmasa da- azınlık pay sahiplerine yönetimde söz hakkı vermek amacıyla da başvurulmaktadır.

⁷²¹ **Bainbridge**, §10, s. 266; **Nilsson**, Birikimli Oy, s. 572; **Ayhan**, s. 240.

⁷²² **Nilsson**, Birikimli Oy, s. 572-575.

⁷²³ “Oy hakkı veren tüm payların sahiplerinin...”, (Bkz. Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerin Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, m.5/1,(a); Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri:IV, No: 29), m.6/1, (a)). Bireysel pay sahipliği hakkı olduğu yönünde Bkz. **Nilsson**, Birikimli Oy, s. 571-572; **Ayhan**, s. 239-240.

⁷²⁴ **Ayhan**, s. 252. Kümülatif oy sistemi, azınlık pay sahiplerine yönetimde söz sahibi olma imkânı sunmakla birlikte bu sistem, azınlık pay sahiplerine tanınmış olan yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazından da farklıdır. TTK m.360 hükmü gereğince yönetim kurulunda temsil edilme hakkı, yönetim kurulu üyelerinin, azınlık pay sahipleri arasından seçilmesini veya yönetim kurulu üyeliği için bu pay sahiplerine aday önerme hakkı tanınmasını kapsar. Oysa kümülatif oy sisteminde azınlık pay sahiplerine, oy haklarını belirli bir veya birkaç aday arasında yoğunlaştırma imkânı tanınmakta; fakat yönetim kurulunda temsil edilmeleri garanti edilmemektedir. 706 numaralı dipnotta verilen örnekten hareketle A, 100 pay sahibi olarak (100x4) 400 oya sahip olsaydı ve C de kalan oylarından 450 oyunu arkadaşı C2’ye verseydi -diğer değişkenlerin sabit olduğu bir durumda- A, azınlık pay sahibi olarak yönetim kurulunda temsil edilme imkânından yoksun kalacaktı. Buna karşılık, yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazında, genel kurul tarafından, yönetim kurulu üyeliğine

sistemi altında kullandığı oylar, imtiyazlı oylardan farklı olarak, paylarının toplam itibari değeriyle orantılı olup bu sistemde sadece oyların, adaylar arasında farklı şekilde dağıtılması söz konusu olmaktadır.



önerilen adayın veya hakkın tanındığı azlığa mensup adayın, haklı bir sebep bulunmadığı takdirde üye seçilmesi zorunlu tutulmuştur. Ayrıca TTK m.360 hükmünde zikredilen azınlık kavramı ile kümülatif oy sisteminde kendisine olanak sunulan azınlık kavramlarının her zaman örtüşmeyebileceği dikkate alınmalıdır.



III. BÖLÜM

ANONİM ŞİRKETLERDE OY HAKKINDA İMTİYAZIN OLUŞTURULMASI VE SINIRLANDIRILMASI

A. ANONİM ŞİRKETLERDE OY HAKKINDA İMTİYAZIN OLUŞTURULMASI

1. Oy Hakkında İmtiyazın Oluşturulması

Oy hakkında imtiyaz, esas sözleşmede açıkça belirlenmek suretiyle oluşturulabilir. Bu yapılırken iki yol benimsenebilir: ya ilk esas sözleşmede ya da şirket sözleşmesi değişikliği için Kanunda veya esas sözleşmede öngörülen çoğunlukla alınan bir genel kurul kararı gereğince gerçekleştirilen esas sözleşme değişikliği suretiyle paylara oy hakkında imtiyaz tanınabilir. Oy hakkında imtiyazın ilk esas sözleşme ile oluşturulması, kurucuların iradelerini yansıtan belge olan esas sözleşmede, Kanunda belirtilen şekilde oy hakkında imtiyazın açıkça düzenlenmesi suretiyle gerçekleştirilmekte; sonraki esas sözleşme değişikliği ile oluşturulması ise, Kanunda öngörülen özel bir takım şartlara bağlanmaktadır. Oy hakkında imtiyazın, hem ilk esas sözleşmede hem de esas sözleşme değişikliği suretiyle, esas itibariyle oyda imtiyazın tanınma şekli ve tâbi oldukları sınırlamalarda farklılaşan, açık (*doğrudan*) imtiyaz, örtülü (*dolaylı*) imtiyaz, değişken oy hakkı sağlayan imtiyaz veya gerçek olmayan imtiyaz şekillerinde tanınması mümkündür.

Oy hakkında imtiyazın, esas sözleşmede açıkça düzenlenerek oluşturulabileceği dikkate alındığında; esas sözleşmenin değiştirilmesi konusunda devredilemez yetki sahibi olan genel kurulun yanı sıra (TTK m.408/2, a), imtiyazlı payların ihracı konusunda esas sözleşme ile yönetim kuruluna yetki verilmesi (TTK m.460/4; SPK m.18/5) durumunda ya da şarta bağlı sermaye artırımında genel kurulun artırım kararına istinaden yönetim kurulunun da belirli şartlarla da olsa bu payların oluşturulmasında yer alacağı kabul edilmiştir. Bu organsal yetkilere ilave olarak mahkemelerin de haklı sebeple fesih davası sonucunda oyda imtiyaz tesisine, duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer bir çözüm olarak hükmedip hükmedemeyeceği sorunu ayrıca ele alınmalıdır.

a. Oy Hakkında İmtiyazın Oluşturulma Şekilleri

aa. Oy Hakkında İmtiyazın İlk Esas Sözleşmede Öngörülmesi

Oy hakkında imtiyazın ilk esas sözleşmede öngörülmesi ile kastedilen; şirket kurulurken kurucuların, paylara oy hakkında imtiyaz tanınmasına ilişkin ortak iradelerinin, ilk esas sözleşmede açıkça, tereddüte mahal vermeyecek şekilde düzenlenmesi ve şirketin kurulması/tescili ile eş zamanlı şekilde, pay sahiplerini bağlayacak şekilde hukuk âleminde varlık kazanmasıdır.

İlk esas sözleşmede oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulması, kurucuların anlaşarak esas sözleşmede oy hakkında imtiyazı açıkça, Kanunda belirtilen esaslara uygun şekilde belirlemiş olmaları dışında başkaca zorlayıcı bir şarta tâbi kılınmamıştır⁷²⁵. Diğer bir anlatımla oy hakkında imtiyazın esas sözleşme değişikliği suretiyle oluşturulmasında aranan ağırlaştırılmış karar nisabı, eşit işlem ilkesine uygunluk ya da oluşturulan yeni imtiyazların, şirkette var olan imtiyaz hakkını ihlal ettiği durumlarda özel kurul onayı gibi şartlar, ilk esas sözleşme ile oyda imtiyazın tanındığı durumlarda ayrıca inceleme konusu yapılmaz. Zira imtiyaz hakkının ilk esas sözleşme ile öngörülmesinde kurucu pay sahipleri, haklarının ihlal edildiğini düşündükleri durumlarda daha başlangıçta, kuruluş işlemleri tamamlanmadan şirketten ayrılabilirler, koruyucu düzenlemelere ihtiyaç duymayacaklardır.

İlk esas sözleşmede açıkça belirlenen oyda imtiyaz hakkı, şirketin tüzel kişilik kazanmasıyla şirket iç işleyişinde hüküm ve sonuç doğururken; üçüncü kişiler hakkında, şirket sözleşmesinin ilanından itibaren hukuki sonuçlarını doğurmaktadır (TTK m.354/1,(d); m.36). Kanun koyucunun saf şirket iç işleyişini ilgilendiren bir konunun⁷²⁶ (*oy hakkında imtiyazın*), ilan ile üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilir olmasını kabul etmekle amaçladığı kanaatimizce, şirket karar yapısına yönelik şeffaflığı temin etmektir. Aksi halde, şirket iç işleyişinde etki gösteren oy hakkında imtiyazın, ilanı zorunlu iken ilan edilmediği gerekçesiyle iyi niyetli üçüncü kişilere karşı ileri sürülememesi, dolayısıyla pay devirlerinde

⁷²⁵ Kanunda, şirketin kurulmasında da imtiyazlı payların yaratılmasının zorlaştırılması gerektiği yönündeki bir görüş için Bkz. Jäggi, P., “Zur Schaffung von privilegierten Aktien und von Genuss-Scheinen”, Privatrecht und Staat, Zürich 1976, s. 405.

⁷²⁶ Zindel/Weber/Philippe, s. 39.

üçüncü kişiler hakkında adi pay olarak kabul edileceği yönündeki bir yorum, şirket için sürdürülebilir bir çözüm ortaya çıkarmayacaktır⁷²⁷.

bb. Oy Hakkında İmtiyazın Esas Sözleşme Değişikliği Suretiyle Oluşturulması

İmtiyazın tanındığı paylar haricinde diğer payların (*adi payların*) sağladığı hakları olumsuz şekilde etkileyecek olması nedeniyle esas sözleşmenin değiştirilmesi suretiyle oy hakkında imtiyaz tanınması, özellik arz eder. Nitekim kanun koyucu bu özellikli durumu gözeterek imtiyazlı payların oluşturulmasına⁷²⁸ ilişkin esas sözleşme değişikliği için, ağırlaştırılmış karar yeter sayısı aramış ve bunu yaparken oy çoğunluğu yerine sermaye çoğunluğunu gerekli görmüş⁷²⁹ (TTK m.421/3, (b)); esas sözleşme değişikliği kararlarında oyda imtiyazın kullanılamayacağını hükme bağlamış (TTK m.479/3, (a)) ve imtiyazlı pay oluşturulmasına ilişkin karara muhalif kalan nama yazılı pay sahipleri için, pay devri konusunda kolaylık sağlamıştır (TTK m.421/6).

Kanunda, imtiyazlı pay oluşturulması için öngörülen nitelikli sermaye çoğunluğu (TTK m.421/3, (b)), sadece kuruluştan sonra esas sözleşme değişiklikleri ile oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulması için gerekli olup şirketin kuruluşu sırasında ilk esas sözleşme ile oluşturulan oy hakkında imtiyazlı paylar için, ne doğrudan ne de kıyasen uygulanabilir bir nitelik taşır⁷³⁰. İzleyen toplantılarda da düşmeyen bu ağır nisap ile önceki pay sahiplerinin pay sahipliği hakkına kolaylaştırılmış bir müdahalenin önlenmesi ve böylece imtiyaz hakkına sahip olmayacak bu pay sahiplerinin korunması amaçlanmıştır⁷³¹.

⁷²⁷ BGE 55 II 100, Erw. 2, s. 106.

⁷²⁸ “*Einführung*” kavramının, yanlış sonuçlara yol açabileceği ve doğru bir seçim olmadığı yönünde bkz., **Tanner**, Quoren, §7, N. 154, s. 249.

⁷²⁹ Mehaz İsviçre Hukuku’nda oyda imtiyazlı payların uygulanmasında, en az temsil edilen oyların 2/3’ü ve temsil edilen itibari değer-temsil edilen sermayenin mutlak çoğunluğunun biraraya gelmesi gerekli görülmüştür (Art. 704, Abs.1, (2) OR). Bu hüküm gereğince, oydan yoksun paylar temsil edilmemiş olarak kabul edilirken; temsil edilen ancak geçerli olmayacak şekilde verilen oylar ile çekimser oylar, hayır oyu gibi oylama sonucu üzerinde etkide bulunur, (**Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter)**, 2016, §704, N. 2, s. 1033 ve N. 5, s. 1034). Buna karşılık, İsviçre Borçlar Kanunu’nda değişiklik öngören 23 Kasım 2016 tarihli Tasarıda, temsil edilen yerine, verilen oyların 2/3’ü ve oyları verilmiş payların itibari değerlerinin çoğunluğunun birarada olması şartı aranmaktadır (Art. 704/1 E-OR). Ayrıca Tasarının 703’üncü maddesinin 3’üncü fıkrasında, “*Enthaltungen gelten nicht als abgegebene Stimmen*” denilmekle çekimser oyların, verilen oy olarak dikkate alınmayacağı hükme bağlanmıştır. O halde Tasarı düzenlemesi gereğince, artık çekimser oylar, hayır oyu gibi bir etkide bulunamayacaktır, (**Nobel**, s. 577).

⁷³⁰ **Siegart**, s. 371, N. 10. İlk esas sözleşmede imtiyazlı pay ihraç edilemeyeceğine ilişkin bir hükmün yer aldığı durumlarda, sonradan esas sözleşme değişikliğinin gerçekleştirilmesi ve oyda imtiyaz tanınabilmesi için, oybirliğinin gerekli olacağı yönünde Bkz. **Kırca**, Genel Kurul, s. 34.

⁷³¹ **Jaggi**, s. 405. Aynı yönde Bkz. **Sommer**, P., (**Kostkiewicz**, J. K./**Wolf**, S./**Amstutz**, M./**Fankhauser**, R.), OR Kommentar, Zürich 2016, s. 1785, N. 2; **Tanner**, Quoren, §7, N. 134, s. 242. Hükmün teleolojik yorumuyla nitelikli çoğunluğun amacının, azınlığın korunmasına dayandırıldığı yönünde Bkz. BGE 116 II 525, s. 529.

Pay sahiplerinin rüçhan hakkı, eşit işlem ilkesi ve ağırlaştırılmış nisap düzenlemeleri, birbirinden farklı ve temel olarak bağımsız koruma prensipleri olduğundan, eşit işlem ilkesine riayet edilmesi ya da rüçhan hakkının tüm kapsamıyla pay sahiplerine tanınması, çoğunluk düzenlemesinden vazgeçmek için yeterli olmayacaktır⁷³². Oy hakkında imtiyazın tanınmasında, nisabın bertaraf edilebileceği durumlar; iç kaynaklardan sermaye artırımında, ihraç edilen imtiyazlı payların bedelsiz olarak önceki pay sahiplerine, sahipliklerindeki pay oranında dağıtılması⁷³³ ya da sermaye artırımında, önceki tüm pay sahiplerinin sahipliğindeki payların, aynı oranda oy hakkında imtiyazlı paylara dönüşmeleridir⁷³⁴. Zira bu ihtimalde adi pay sahiplerinin önceki hukuki durumları sadece muhafaza edilmiş olmaz; aynı zamanda iyileştirilmiş olur.

Sözleşme değişikliği suretiyle oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasında, şirket genel kurulunun, esas sözleşme değişikliği için Kanunda veya esas sözleşmede öngörülen çoğunluk⁷³⁵ ile toplanıp karar alması gerekli olacaktır. Türk anonim şirketlerinde imtiyazlı pay oluşturulmasını konu edinen esas sözleşme değişiklikleri, olağan esas sözleşme değişikliklerinden ayrı ve daha ağır nisaplara tâbi kılınmıştır. Bununla birlikte, anonim şirketlerde imtiyaz oluşturulmasında nisabı düzenleyen hükmün gerekçesinde, imtiyazların genişletilmesinin, bu hükümde belirtilen yeter sayılara tâbi olmadığının belirtilmesi; fakat limited şirketlerde benzer bir ayrıma gidilmemesi, konuyu, daha iyi

⁷³² **Tanner**, Quoren, §7, N. 163, s. 252-253. *Yazar*, orantısız ya da münhasıran adi payların ihraç edildiği hallerde, önceki pay sahiplerinin münhasıran eşit işlem ilkesi ile korunacağını eklemiştir, (N. 179, s. 257).

⁷³³ **Tanner**, Quoren, §7, N. 169, s. 254. *Yazar*, yeni ihraç edilen oy hakkında imtiyazlı payların, önceki pay sahiplerinin tasarrufuna bırakıldığı hallerden, ödeme yapılması karşılığı olanları ayırmakta; bu hallerde ağırlaştırılmış nisaba riayet edileceğini belirtmektedir, (N. 184, s. 260).

⁷³⁴ **Tanner**, Quoren, §7, N. 184, s. 260.

⁷³⁵ Mehaz İsviçre Hukuku'nda, belirli kararların alınmasında Kanunda öngörülenden daha büyük bir çoğunluğun arandığı sözleşme düzenlemelerinin, sadece sözleşmede öngörülecek yeni çoğunluk ile kabul edilebileceğine ilişkin düzenlemeye (Art.704, Abs.2 OR) benzer bir hüküm, limited şirketlerin aksine (TTK m.621/2) anonim şirketlere ilişkin hükümlerde bulunmamaktadır. TTK m.421/1'de esas sözleşmeyi değiştiren kararlar için geçerli olan nisapları düşüren veya nispi çoğunluğu öngören esas sözleşme hükümlerinin geçersiz olduğuna dair ifade ile m.421/3 hükmünde geçen "*en az*" ifadesi ve m.421/4 hükmünde, öngörülen nisaba ilk toplantıda ulaşamadığı takdirde izleyen toplantılarda da aynı nisabın aranması, kanun koyucunun esas sözleşme ile bu nisapların hafifletilemeyeceği; ancak ağırlaştırılabileceği yönündeki iradesinin göstergeleridir. Bununla birlikte İsviçre'deki bu düzenlemenin amacı, genel kurulun yenilemez, üstesinden gelinemez çoğunluk düzenlemesinden kaçınmak olarak belirtildiğinden (Bkz. **Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter)**, 2016, §704, N. 9, s. 1035), benzer bir esasın Türk anonim şirketleri için de kabul edilebileceği düşünülmektedir, (Bkz. **Kırca**, Genel Kurul, s. 33). Kanunda öngörülenden daha büyük bir çoğunlukla karar alınmasını öngören sözleşme düzenlemesinin kaldırılması için de yine sözleşmede öngörülecek yeni/kaldırılacak çoğunluk ile karar alınmasının gerekli olacağı yönünde Bkz. **Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter)**, 2016, §704, N. 11, s. 1036; **Kırca**, Genel Kurul, s. 33. Kanun veya esas sözleşmede belirtilen çoğunluğun iradesinin, bundan daha az nisaplarla ortadan kaldırılamayacağı yönünde Bkz. **Von Steiger**, Anonim Şirketler, s. 229.

anlamak amacıyla anonim ve limited şirketler açısından ayrı ayrı incelememizi gerektirmektedir.

Kanun koyucu, anonim şirketlerde şirket sözleşmesi değişikliği ile oy hakkında imtiyaz tanınmasında genel kurul nisabını düzenlerken, ilk kez ya da sonradan oluşturulması arasında bir fark gözetmeksizin imtiyazın sadece “*oluşturulma*” sından söz etmiştir. Bu gerekçeyle genel kurul kararından önce şirkette hiçbir imtiyazlı pay grubu bulunmuyorsa ve bu suretle şirket, birden fazla pay grubuna sahip hale gelecekse (*ilk kez oluşturulma*) ya da var olan imtiyazların yanında, farklı sayıda oy hakkı bahşeden oy hakkında imtiyazlı pay grupları oluşturulacaksa⁷³⁶ (*sonradan oluşturulma*) Kanunun lafzına uygun olarak öngörülen nisaba uygun şekilde karar alınması gerekli olacaktır. Bununla birlikte Kanunun lafzından, şirkette bulunan oyda imtiyazlı sermayenin yükseltilmesinin ya da payların, imtiyazlı paya dönüştürülmesinin, hükmün kapsamına girip girmediği anlaşılamamakta; gerekçedeki ifadeden hareketle ise, olumsuz bir yargıya varılabilmektedir.

Buna karşılık emredici kanun düzenlemelerinin, hak sükelerini yeterince düşünmeden verdikleri ve onları aşırı ölçüde bağlayan kararlardan koruma amacından⁷³⁷ hareketle şirkette bulunan oyda imtiyazların genişletilmesi sonucu şirket pay yapısında orantılı olmayan bir değişim söz konusu olacaksa⁷³⁸, anonim şirketlerde TTK m. 421/3, (b) bendinde öngörülen sermaye çoğunluğuna uyularak sözleşme değişikliğinin gerçekleştirilmesi gerektiği kabul edilmelidir⁷³⁹. Zira hükmün, imtiyaz hakkından yararlanmayacak adi pay sahiplerinin

⁷³⁶ **Tanner**, Quoren, §7, N. 126, s. 240.

⁷³⁷ **Bär**, R., “*Das Beschlussquorum bei Kapitalerhöhungen mit Stimmrechtsaktien*”, 58. Jg., SAG 2/86, s. 89; **Siegwart**, s. 371, N. 13.

⁷³⁸ **Tanner**, Quoren, §7, N. 222, s. 271; **Hirsch**, A., “*Oyda İmtiyazlı Hisse Senedi İhracına İlişkin Bir Görüş*”, Çev. Öçal, A., BATİDER, C. XIV, Sa. 1, Y. 1987, s. 101. **Hirsch**, daha önce oyda imtiyazlı pay ihraç etmiş bir şirkette sermaye artırımının, sadece adi pay ihracı suretiyle gerçekleştirilmesinde, eski imtiyazlar dolaylı şekilde artacağından, nitelikli sermaye çoğunluğunun uygulanması gerekeceğini ifade etmiştir, (s. 102). Kanaatimizce, makalede verilen örnekte sermayeye oranla daha fazla oy gücü veriyor görünse de oyda imtiyazların toplam oy sayısı içindeki oransal konumu azaldığından, imtiyazın zarar gördüğü kabul edilmeli; bu halde adi pay sahiplerini korumak amacıyla öngörülen nitelikli sermaye çoğunluğu ile karar alınmasından değil; imtiyazlı pay sahipleri özel kurul onayının aranmasından söz edilmelidir.

⁷³⁹ Oyda imtiyazlı payların artırılmasının, bu payların ilk kez oluşturulmasında olduğu gibi, önceki pay sahiplerinin hukuki durumlarını kötüleştirebileceği; önceki pay sahiplerinin hukuki durumlarına yapılacak müdahalenin şiddetinin, imtiyazlı payların ilk kez ya da sonradan ihraç edilmesine değil; aksine, yeni oluşturulacak oy hakkında imtiyazlı payların kapsam ya da etkisine bağlı olduğu yönünde bkz. **Tanner**, Quoren, §7, N. 152, s. 248 ve N. 161, s. 252. Ayrıca oyda imtiyazlı payların oluşturulması suretiyle pay sahiplerinin doğrudan bir zararının şart kılınmadığı yönünde Bkz. **Dubs/Truffer**, (**Honsell/Vogt/Watter**), 2016, §704, N. 8, s. 1035. Halka açık anonim şirketler için, “*İmtiyaz öngörme veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirme*” önemli nitelikte işlem sayılmış (SPK m.23/1,(ç); Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1 sayılı Tebliğ) m.5/1(ç)); bu yönde alınacak kararlar, esas sözleşmede daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, toplantı nisabı aranmaksızın, ortaklık genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartına; toplantıda sermayeyi temsil

korunması amacı, sadece ilk kez oyda imtiyaz hakkının tanınmasında değil; adi pay sahipleri aleyhine imtiyaz hakkının genişletilmesinde⁷⁴⁰ de ağırlaştırılmış nisapla karar almayı gerektirir. Doktrinde *Tanner*, bir adım daha ileri giderek adi ve imtiyazlı pay gruplarının bulunduğu bir şirkette, sermaye artırımında, *yalnızca adi payların veya orantısız şekilde* adi payların yükseltildiği durumlarda da önceki imtiyazlı pay sahiplerinin –toplam oy içindeki payının, esas sermaye içindeki ilgili payına oranla- oy gücünün artabileceğini ve aynı oranda adi pay sahiplerinin oy gücü kaybına uğrayacağını belirtmektedir⁷⁴¹. Buna karşılık bu durumda, ağırlaştırılmış nisabın uygulanmasında Kanunun lafzında öngörülen oyda imtiyazın tanınmasıyla önceki pay sahiplerinin zarar görmesi arasında uygun nedensellik bağı mevcut olmayacağından, ağırlaştırılmış nisaplarla adi pay sahiplerinin korunmasının söz konusu olmayacağını eklemektedir. *Yazar* eserinde, adi payların arttırılmasıyla oyda imtiyazlı payların toplam oy içerisindeki oranı azalacak olsa da sermaye payına karşılık gelen oy oranı artışına dayanarak oy gücündeki dolaylı artışı esas alıyor ise de oy hakkında imtiyazlı payların, şirketteki tüm oylara oranla kararlara etki gücü değişkenlik göstereceğinden, bu tür bir dolaylı etkinin esas alınması kanaatimizce, adi pay sahiplerinin korunmasını gerektirecek bir zarara yol açmamaktadır.

Oy hakkında imtiyazın kaldırılmasında veya aynı konuda daha güçlü imtiyaz hakkı ile donatılmış payların ihracında, şirkette daha önce var olan oyda imtiyazlı pay grubu zarar göreceğinden, bu pay sahiplerinin yapacağı özel bir kurulda alınan kararın onaylanması gerekli olacaktır (TTK m.454). Bununla birlikte imtiyazlı paylar için geçerli olan, aynı pay grubuna daha fazla imtiyazlı pay ihraç etmenin, imtiyaz hakkına zarar vermeyeceği yönündeki ilkenin, oyda imtiyazlı paylar için geçerli olmayacağı isabetli şekilde düşünülmektedir⁷⁴². Zira oyda imtiyazlı pay sahipleri için imtiyaz, paylarının oy gücünün,

eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması hâlinde ise, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınması şartına bağlanmıştır (SPK m.29/6; II-23.1 sayılı Tebliğ m.7/1). Bu düzenleme ile SPK m.29/3 hükmünde düzenlenen olağan yeter sayılardan daha ağır bir düzenlemenin getirilmemiş olduğu; de lege ferenda toplantı yeter sayısının aranması gerektiği yönünde Bkz. **Tarhan**, D. G., Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları, İstanbul 2018, s. 190-194. Bunun yanında, halka açık şirketlerde esas sözleşme değişikliğini gerçekleştirmek için, Bakanlık izni ve Sermaye Piyasası Kurulunun uygun görüşü alınmalıdır, (Anonim ve Limited Şirketlerin Sermayelerini Yeni Asgari Tutarlara Yükseltmelerine ve Kuruluşu ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tabi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ m.5/1; SPK m.33/2). Şirkette bulunan imtiyazlı payların haklarının ihlal edildiği hallerde ise, alınan karar özel kurul tarafından onaylanmalıdır (TTK m.454/1).

⁷⁴⁰ **Tanner**, Quoren, §7, N. 224, s. 272. Adi payların imtiyazlı paylara dönüştürülmesinde, eğer önceki payların bir kısmı oy güçlerini orantısız şekilde kaybedeceklerse, nitelikli çoğunluk düzenlemesinin dikkate alınacağı yönünde bkz. **Tanner**, Quoren, §7, N. 160, s. 252.

⁷⁴¹ **Tanner**, Quoren, §7, N. 228, s. 273. Bu konuda verdiği örnekler için ayrıca bkz. N. 230-233, s. 274-276.

⁷⁴² Bkz. dpn. 1028'de zikredilen literatür.

diğer tüm pay sahiplerinin paylarının oy gücünün belirli bir oranında bulunmaktadır. Bu oran, oy sayısının artması ile önceki imtiyazlı pay sahipleri aleyhine değişecek olduğundan, bu değişikliğin, bilhassa oyların, sermaye ile oransal şekilde artırılmadığı hallerde, imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturacağı özel kurul tarafından onaylanması gerekli görülmelidir⁷⁴³. Eski bir Delaware Mahkemesi kararında⁷⁴⁴ da belirtildiği üzere, “*Bir pay grubunun sermaye içerisindeki göreceli konumu ile diğer pay gruplarına kıyasen, bir pay grubuna ait olan haklar birbirine karıştırılmamalıdır.*” Nasıl ki imtiyazlı pay oluşturma, bir başka pay grubunun hakkını azaltmadan onu zarara uğratabiliyorsa, şirkette bulunan adi payları imtiyazlı paya dönüştürmek de imtiyaz olarak bahsedilen hakkın, sermaye içerisindeki göreceli konumunu olumsuz şekilde etkileyebilecektir⁷⁴⁵.

Kanunda “*imtiyazlı pay oluşturulması*”ndan söz edilmekle (TTK m.421/3, (b)) esasında, önceki payların yanında yeni payların yaratılmasından bahsedilmektedir. Bununla birlikte önceki payların bir kısmının, imtiyazlı paylara dönüştürülmesi de bu kapsamda düşünülmelidir⁷⁴⁶. Sermaye artırımını olmaksızın, önceki payların bölünmesi suretiyle ya da esas sermayenin azaltılması ve eş zamanlı olarak yeniden artırılması suretiyle imtiyazlı kabul edilebilecek paylar yaratılabilecektir. Özetle; esas sözleşme değişikliği suretiyle oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasında, dört temel yol benimsenebilir: İhraç, dönüştürme⁷⁴⁷, payların bölünmesi ve esas sermayenin azaltılması ve eş zamanlı olarak yeniden artırılması.

aaa. Sermayenin Artırılmasında Oy Hakkında İmtiyazlı Payların Oluşturulması

(1) Yeni Sermaye Taahhüt Ederek Gerçekleştirilen Sermaye Artırımlarında

⁷⁴³ Yeni pay ihracında, önceki pay sahiplerine bu paylar üzerinde rüçhan hakkı tanındığında ve oyların, sermaye ile oransal şekilde artırıldığı hallerde, özel kurul onayının aranmasının gerekli olmayacağı yönünde Bkz. **Geilinger**, s. 112; **Von der Crone**, Aktienrecht, §3, N. 144, s. 171. Alman Hukukunda ileri sürülen aynı yöndeki bir görüş için Bkz. **Lutter**, M./**Schneider**, U. H., “*Die Beteiligung von Ausländern an inländischen Aktiengesellschaften – Möglichkeiten der Beschränkung nach geltendem Recht und Vorschläge de lege ferenda*”, ZGR, 4. Jg. 1975/2, s. 190.

⁷⁴⁴ Karar için bkz. **Bainbridge**, §10, s. 270.

⁷⁴⁵ “*Entscheidend sind demnach die Wirkungen der neuen Aktienbegebung, nicht deren Modalitäten*” şeklinde yeni pay ihracının oluşum tarzının, biçiminin değil; etkilerinin belirleyici olduğu yönündeki karar için Bkz. BGE 116 II 525, s. 529.

⁷⁴⁶ Aynı yönde Bkz. **Jäggi**, s. 405.

⁷⁴⁷ Mehaz İsviçre Hukuku’nda 1936 OR Art. 654 hükmünde, önceki payların imtiyazlı paylara dönüştürülmesi, imtiyazlı payların ihracının yanında ayrıca ve açıkça düzenlenmiş; fakat Art.655 hükmünde sadece imtiyazlı payların ihracı nitelikli çoğunluğa tâbi tutulduğundan, doktrinde, sadece imtiyazlı payların ihracında nitelikli çoğunluğun aranacağı ifade edilmişti, (Bkz. **Jäggi**, s. 406).

Olağan sermaye artırımı türü olan sermaye taahhüdü yoluyla artırımda, yeni ihraç edilen payların oy hakkında imtiyazlı olması mümkündür. Bu temel durum içinde iki değişik uygulama benimsenebilir: Sermaye artırımı kararı ya önceki pay sahiplerinin rüçhan haklarını muhafaza eder ki bu yola, bilhassa şirket sermaye yapısında oyda imtiyazlı payların bulunması durumunda, sermaye artırımından sonra imtiyazlı pay grubunun toplam oy içerisindeki oranının muhafaza edilmesi amacıyla başvurulabilir⁷⁴⁸; ya da rüçhan hakkı sınırlandırılır veya kaldırılır⁷⁴⁹ (TTK m.461/2).

Sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımında, her pay sahibinin⁷⁵⁰, yeni çıkarılan payları, mevcut paylarının sermayeye oranına göre alma hakkı (*rüçhan hakkı*) bulunmaktadır (TTK m.461; Art.652b OR; AktG §186). Rüçhan hakkı, sermaye artırımında, pay sahiplerinin oy haklarını korumalarına imkân sağlayan önemli bir araçtır⁷⁵¹. Zira pay sahiplerinin oy hakkı suretiyle şirket üzerinde sahip oldukları etki, paylarının itibari

⁷⁴⁸ **Moroğlu**, E., Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, B. 2, İstanbul 2003, s. 153, (Esas Sermaye Artırımı 2003).

⁷⁴⁹ **Jäggi**, s. 406. Rüçhan hakkı olmadan imtiyazlı payların oluşturulamayacağı yönünde Bkz. **Wiedemann**, H., (**Hopt**, K. J./**Wiedemann**, H.), Aktiengesetz Großkommentar, Band 6, §§150-220, 4. Aufl., 1994, s. 290, N. 48 ve s. 296, N. 69.

⁷⁵⁰ İntifa hakkı sahibinin, rüçhan hakkını kullanamayacağı yönünde bkz. **Von Steiger**, F., (Çev. Yazman, İ.), “Anonim Şirket Hisse Senetleri Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması veya Bunların Rehnedilmiş Olması Halinde Yeni Hisse Senetleri Alma Hakkına İlişkin Sorunlar”, BATİDER, C. VII, Sa. 3, 1974, s. 688.

⁷⁵¹ **Isler/Zindel**, (**Honsell/Vogt/Watter**), Art. 652b, N. 2, s. 409; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı 2018, s. 143; **Tanner**, Quoren, §7, N. 164, s. 253. **Tanner**, rüçhan hakkını, bir tür “*düzeltilme olanağı*” (*Korrekturmöglichkeit*) olarak nitelendirmektedir, (N.165, s. 253). Karma üyelik hakkı (*gemischtes Mitgliedschaftsrecht*) olarak nitelendirilen rüçhan hakkı, hem malvarlıksal hem de üyeliksel hak bileşenlerine sahiptir. Bölünemez; inşai ve müktesep hak niteliği bulunmaz; fakat denkleştirme fonksiyonuna sahiptir, (Bkz. **Isler/Zindel**, (**Honsell/Vogt/Watter**), Art. 652b, N. 3, s. 409). Ayrıca bkz. **Domanic**, m. 391-395, s. 1021. Kanuni rüçhan hakkının, bir imtiyaz veya müktesep hak olarak nitelendirilemeyeceği; buna karşılık rüçhan hakkında esas sözleşme ile imtiyaz tanınması durumunda, bir müktesep haktan söz edilebileceği yönünde Bkz. **Moroğlu**, Esas Sermaye Artırımı 1972, s. 102. *Yazar*, eserinin güncel metninde, rüçhan hakkının özellikle pratikte, mali hak niteliğinin ağır bastığını ifade etmiştir, (**Moroğlu**, Sermaye Artırımı 2018, s. 148). Ayrıca Bkz. “*Rechtsprechung und mehrheitlich auch die Lehre haben indes immer betont, dass das Bezugsrecht nebst den finanziellen Interessen auch Mitwirkungsrechte des Aktionärs sicherstellen will*”, BGE 109 II 130, s. 138 ve “*Das Bezugsrecht hat eine mitgliedschaftsrechtliche und eine vermögensrechtliche Seite*”, BGE 121 III 219, s. 232. Kanun koyucu, şirket genel kurulunda aksine bir karar alınmadıkça, bu hakkı her pay sahibine tanıdığı için rüçhan hakkı, imtiyaz hakkı niteliği göstermez. Pay sahibinin, sermayeye katılım oranının azalmasını önleme konusunda bir müktesep hakkı olmamakla birlikte, rüçhan hakkının, sadece Kanunda öngörülen belirli şartlara riayet edilerek sınırlandırılabilmesi bakımından, nispi müktesep hak karakteri taşıdığı söylenebilir. *Pulaşlı*, rüçhan hakkının müktesep hak karakteri taşımadığını; ancak esas sözleşme ile yeni pay alma (*rüçhan*) hakkı tanınmış olması halinde, esas sözleşmesel bir müktesep hakkın yaratılmış olabileceğini ifade etmiştir, (**Pulaşlı**, H., 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, Ankara 2011, s. 1629, N. 19, (2011)). Bu konuda ayrıca bkz. Alman Federal Mahkemesinin BGE 99 II 55 sayılı “*Weltwoche*” kararı için, dpn. 359 ve 424’te yapılan açıklamalar. Rüçhan hakkının, “*kök hakkı*” şeklindeki nitelendirmesi için bkz. **Tekinalp**, (**Poroy/Çamoğlu**), Ortaklıklar Hukuku II, s. 217, N. 1348. “*TTK’nın 394’üncü maddesinde öngörülen yeni pay alma hakkı, payın ürünü (semeresi) olmayıp kök paya aittir.*” (Yar. 11. HD.’nin T. 03.06.1994, E. 2551/K. 4617 sayılı kararı için bkz. **Eriş**, s. 2402). Genel rüçhan hakkını, kök hakkı olarak bağımsız şekilde devredilemez, rehnedilemez, üyelikten ayrılamaz bir parça kabul eden; fakat somut rüçhan talebini, sermaye artırımı kararı suretiyle oluşan bağımsız alacak hakkı şeklinde niteleyen görüş için Bkz. **Wiedemann**, (**Hopt/Wiedemann**), s. 293, N. 60-61; **Moroğlu**, Esas Sermaye Artırımı 1972, s. 102.

değerinin toplamının, esas sermayenin ne kadarını oluşturdıklarına göre hesap edilir. Şayet rüçhan hakkı tanınmaz ya da sınırlandırılırsa, payların, yükseltilmiş sermaye içerisindeki toplam itibari değeri de küçülmüş olacaktır. Diğer bir ifadeyle rüçhan hakkı kaldırılan ya da sınırlandırılan pay sahiplerinin oy hakları, sermaye artırımını suretiyle oransal olarak azalacak; bu pay sahipleri, aynı oranda şirket üzerindeki etkilerini kaybedeceklerdir⁷⁵². Rüçhan hakkı bu bağlamda, pay sahibinin sermaye artırımında, yeni paylardan, önceki pay sahipliğine uygun kısmı talep edebilmesine imkân sağlar⁷⁵³.

Kural olarak her pay sahibi, sermaye artırımında rüçhan hakkına sahip olduğu için⁷⁵⁴ ve bu hak münhasıran genel kurulun sermaye artırım kararı ile sınırlandırılıp kaldırılabilirdiğinden⁷⁵⁵, sermaye taahhüdü yoluyla artırım ile rüçhan hakkı arasında sıkı bir bağ vardır (TTK m.461/1,2, m.591/1,2). Kuralın istisnası ise, yalnızca haklı sebeplerle⁷⁵⁶ ve Kanunda öngörülen nitelikli sermaye çoğunluğunun olumlu oyu⁷⁵⁷ ile hakkın

⁷⁵² Ott, E. E., Das Bezugsrecht der Aktionäre, Bern 1962, s. 16 ve s. 29.

⁷⁵³ Bu suretle korunabilecek oransal oy gücü ve şirket üzerindeki etki, bilhassa azınlık haklarının korunması açısından önem arz etmektedir, (Ott, s. 29).

⁷⁵⁴ Rüçhan hakkının kapsamı, payların sayısına göre değil; itibari değere göre belirlenmekte; bu ölçü esas itibarıyla oy hakkında imtiyazlı paylarda da uygulanmaktadır, (Bkz. Isler/Zindel, (Honsell/Vogt/Watter), Art. 652b, N. 6, s. 410). Tekinalp, rüçhan hakkının, sahip olunan pay sayısının, sermayeye oranı ölçüsünde tanındığını ifade etmekle birlikte eserin bir sonraki paragrafında verdiği örnekte, itibari değer ölçüsünü esas almıştır, (Bkz. Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku II, s. 217, N. 1348).

⁷⁵⁵ Isler/Zindel, (Honsell/Vogt/Watter), Art. 652b, N. 11, s. 412. Ayrıca Bkz. 25 Ekim 2012 tarihli 2012/30/EU sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyinin Yönergesi, m. 33/4. Buna karşılık kayıtlı sermaye sisteminde genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirme kararı esas sözleşmede öngörülebileceğinden ve yönetim kurulunun rüçhan hakkını kaldırma veya sınırlandırma konusundaki yetkisinin, ilgili genel kurul kararında somut olarak belirlenmesi arzu edildiğinden (BGE 121 III 219, s. 234), bu ihtimalde rüçhan hakkının dışlanması esas sözleşme ile gerçekleşmiş olacaktır. Genel kurul kararıyla sınırlandırma kuralının bir diğer istisnası, esas sözleşme ile rüçhan hakkında imtiyaz tanınması halidir (TTK m.478/2). Bu yönde Bkz. Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku II, s. 233, N. 1378i. Halka açık anonim şirketler hakkında ayrıca Bkz. SPK m.18/5, m.29/6. Halka açık anonim şirketlerde yeni pay alma hakkının sınırlandırılması veya bu hususta yönetim kuruluna yetki verilmesine ilişkin genel kurul kararlarında aranan yeter sayılara ilişkin değerlendirme için Bkz. Manavgat, Halka Açık Anonim Ortaklıklar, s. 142-145.

⁷⁵⁶ Mehaz İsviçre Hukuku'nda önemli sebepler (*wichtige Gründe*) terimi tercih edilirken (Art.652b, Abs.2 OR); Alman Hukuku'nda, “*Ein Beschluß, durch den das Bezugsrecht ganz oder zum Teil ausgeschlossen wird, darf nur gefaßt werden, wenn die Ausschließung ausdrücklich und ordnungsgemäß bekanntgemacht worden ist*”, şeklinde açıkça ve usulüne uygun şekilde bildirilmiş olması halinde rüçhan hakkı hariç tutularak karar alınabileceği; ayrıca “*Ein Ausschluß des Bezugsrechts ist insbesondere dann zulässig, wenn die Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen zehn vom Hundert des Grundkapitals nicht übersteigt und der Ausgabebetrag den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet*” denilmek suretiyle de nakdi yatırıma karşı sermaye artırımının, esas sermayenin %10'unu aşmaması ve ihraç fiyatının, borsa fiyatından önemli ölçüde düşük olmaması halinde rüçhan hakkının dışlanmasına izin verileceği esası benimsenmiştir (AktG §186, Abs.3,4).

⁷⁵⁷ Karş. Art. 704, Abs.1, (6) OR; AktG §186, Abs.3. Buna karşılık halka açık anonim şirketlerde, daha ağır bir nisap kararlaştırılmadıkça, genel kurulda temsil edilen oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oyu yeterli görülmüş; toplantı nisabı aranmadığı için, katılımın düşük olduğu durumlarda düşük karar yeter sayıları ile rüçhan hakkının kısıtlanmasının yolu açılmıştır. Bu yönde Bkz. Manavgat, Halka Açık Anonim Ortaklıklar, s. 143.

sınırlandırılabilmesi veya kaldırılabilmesidir⁷⁵⁸. Haklı sebeplerin tespitinde, şirket menfaalarına hizmet etme, amaca ulaşmak için gerekli olma, eşit işlem ilkesine riayet etme⁷⁵⁹, hakların sakınılarak kullanılması ilkesine uygunluk, nesnel ve adil olma gibi kriterlerin yerine getirilmiş olması aranmaktadır⁷⁶⁰. Haklı sebepler ile kastedilenin ne olduğu konusunda Kanunda örnek kabilinden halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılmaları zikredilmiş; hükmün gerekçesinde ise, haklı sebeplerin bu örnekler çerçevesinde belirlenmesinin gerekli olmadığı; şirketin finansal menfaatlerinin, ödeme dar boğazından kurtulması amacının da haklı sebep teşkil edebileceği ifade edilmiştir⁷⁶¹. O halde, şirketin finansal durumunu düzeltmek için gerekli ve yukarıda yer verdiğimiz diğer kriterlere uygun ise, şirkete nakit sermaye koyabilecek yeni bir pay sahibine imtiyazlı pay ihracı suretiyle sermaye artırımında, önceki pay sahiplerinin rüçhan hakkı sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir⁷⁶². Bu ihtimalde önceki pay sahipleri, hem kendilerinin yanında yeni bir imtiyazlı pay grubunun varlığına hem de rüçhan hakları sınırlandırıldığı ya da kaldırıldığı için, kendi paylarının, toplam sermaye içerisindeki oranının azalmasına katlanmak durumunda kalabileceklerdir⁷⁶³.

⁷⁵⁸ “Halka açık olmayan ortaklıklar, yapacakları sermaye artırımlarında, ortakların yeni pay alma haklarını kısmen veya tamamen kısıtlayarak paylarını halka arz edebilirler”, (Sermaye Piyasası Kurulu, VII-128.1 sayılı Pay Tebliği m.7/1).

⁷⁵⁹ Art. 706, Abs.2, (3) OR hükmüne göre eşitsiz davranış; dönüşüm veya rüçhan hakkının eşit şekilde formüle edilip edilmediğine göre değil; pay sahiplerinin hukuki durumlarına etkisine göre tespit edilmelidir, (Jacobs, s. 146).

⁷⁶⁰ **Isler/Zindel, (Honsell/Vogt/Watter)**, Art. 652b, N. 15, s. 413-414, N. 20b, s. 416; **Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku II, s. 223, N. 1362-1364.

⁷⁶¹ Yatırımların finanse edilmesinin, esasında tek başına önemli sebep oluşturmayacağı; buna karşılık devralmaların ve iştiraklerin finanse edilmesinin somut durumda rüçhan hakkının kaldırılmasını meşrulaştırabileceği; diğer durumlarda ise, şirketin ve diğer pay sahiplerinin (azınlık) menfaatlerinin dikkatli şekilde tartılması, başka bir finansmanın makul şartlarda mevcut olmaması gerektiği yönünde Bkz. **Isler/Zindel, (Honsell/Vogt/Watter)**, Art. 652b, N. 20a, s. 415. Şirkete nakit akışı sağlayacak veya stratejik ortakların şirkete katılımını sağlamak amacının haklı sebep teşkil edeceği yönünde bkz. **Manavgat, Değerlendirme**, s. 72.

⁷⁶² **Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku II, s. 226, N. 1371. Rüçhan hakkının kaldırılması veya sınırlandırılması için gerekli şartlar yerine getirilmediğinde ilgili genel kurul kararı ipat edilecek; eşit işlem ilkesini ihlal eden yönetim kurulu kararları için ise, butlanın tespiti ve sorumluluk davaları açılacaktır (TTK m.445, 391/1(a), 553; halka açık anonim şirketlerde iptal davası için Bkz. SPK m.18/6). Benzer yönde Bkz. **Isler/Zindel, (Honsell/Vogt/Watter)**, Art. 652b, N. 25-25a, s. 418-419.

⁷⁶³ Yabancılaşma tehlikesinin, rüçhan hakkının dışlanması için yeterli sebep oluşturmadığı; ancak şirkette önceden ihraç edilmiş oyda imtiyazlı payların bulunması durumunda, sermaye artırımında ihraç edilmiş yeni oy hakkında imtiyazlı paylar, sadece pay grupları arasındaki dengeyi tesis etmeye hizmet ediyorsa, rüçhan hakkında tüm pay sahiplerine eşit davranma düşüncesinin geçerli olmayacağı hakkında Bkz. **Lutter/Schneider**, s. 191. Rüçhan hakkında eşit işlem ilkesinin uygulanmasında, sermaye artırımı ve pay iştiraki bakımından nesnel farklılıklar ortaya çıktığında, münferit pay sahiplerinin ve bilhassa tüm pay kategorilerinin hukuki durumlarında ortaya çıkan özelliklerin dikkate alınması gerekmektedir. Bu bağlamda, farklı haklar ile donatılmış payların farklı grupları söz konusu ise, yeni ihraç edilen payların itibari değere göre dağıtılmasının, iştirak ilişkisinin bir grup lehine kaymasına yol açacağı dikkate alınarak bu durumlarda, rüçhan hakkının tanınmasında, kâr payı hakkına göre ya da oy hakkına göre nesnel olarak uygun bir başka ölçüt

Rüçhan hakkı sınırlandırılarak ya da kaldırılarak imtiyazlı pay ihracı suretiyle esas sermaye artırımını gerçekleştirilmişse, önceki imtiyazlı pay sahiplerinin hukuki durumları, rüçhan hakkının sınırlandırılmadığı ihtimale kıyasla pek tabii daha ağır şekilde zarar görecektir. Buna rağmen, imtiyazlı pay oluşturulmasında aranan nisap, rüçhan hakkının kaldırılması için gereken nisaptan⁷⁶⁴ daha ağır şekilde belirlendiği için, imtiyazlı pay oluşturulmasında gereken nisaba riayet edilmesi yeterli olacaktır. Buna ilave olarak kanun koyucu, rüçhan hakkına müdahale edilmesinde eşit işlem ilkesine uygunluğu bir kez daha vurgulamış⁷⁶⁵ (TTK m.461/2; SPK m.18/5); imtiyazlı payların oluşturulması kararına olumsuz oy veren nama yazılı (*adi/imtiyazlı*) pay sahiplerine, belirli bir süre devredilebilirlik sınırlamaları ile bağlı olmadan paylarını serbest şekilde devredebilme imkânını bahşetmiştir (TTK m.421/6; Art.704, Abs.3 OR). Bu imkân, nama yazılı pay sahiplerinin, genel kurulda paylarının sağladığı oy gücünü sürdürmedeki çıkarlarını koruma amacına hizmet etmekte ve oy gücünün, yeni imtiyazlı payların oluşturulması ile sınırlandırılmasına razı olmamaları durumunda, tepkilerini, şirketten ayrılarak (*Abstimmung mit den Füßen/voting with their feet*) ortaya koymalarına olanak sağlamaktadır⁷⁶⁶.

belirlenebilir, (Hueck, G., “Kapitalerhöhung und Aktienbezugsrecht”, Festschrift für Hans Carl Nipperdey zum 70. Geburtstag 21. Januar 1965, München und Berlin 1965, s. 438-446, (Kapitalerhöhung)).

⁷⁶⁴ Rüçhan hakkının sınırlandırılmasında veya kaldırılmasında nisaba ilişkin şart, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararları için uygulanmaz, (TTK m.461/2). “6102 sayılı Kanunun 461’inci maddesinin ikinci ve üçüncü fıkraları hükümleri halka açık ortaklıklar için uygulanmaz”, (SPK m.18/5). Yönetim kurulunun, rüçhan hakkının kaldırılmasına ya da sınırlandırılmasına karar verebilmesi için, genel kurulun yetkilendirme kararında, hangi şartlarda bu yetkinin kullanılabilceğine, genel ifadelerden kaçınmak suretiyle yeterince sınırlandırılmış şekilde yer verilmesi gerekeceğinden, ayrıca böyle bir düzenlemeye gerek olmadığı kanaatini taşımaktayız. Bu hususta ayrıca Bkz. Isler/Zindel, (Honsell/Vogt/Watter), Art. 652b, N. 21, s. 416. Nitekim halka açık anonim şirketlerde rüçhan hakkının kısıtlanmasına, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlama yetkisinin verilmesine, imtiyaz öngörülmesine veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirilmesine ilişkin kararların genel kurulca kabul edilebilmesi için, daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, toplantı nisabı aranmaksızın, ortaklık genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranmaktadır. Toplantıda oy hakkını haiz payların en az yarısı hazır bulunuyor ise, daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınmalıdır (SPK m.29/6).

⁷⁶⁵ BGE 121 III 219, s. 223. “Rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılmasıyla, hiç kimse haklı görülmeyecek şekilde, yararlandırılmaz veya kayba uğratılmaz.” (TTK m.461/2). “Yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz” (SPK m.18/5). “Durch die Aufhebung des Bezugsrechts darf niemand in unsachlicher Weise begünstigt oder benachteiligt werden.” (Art.652b, Abs.2 OR).

⁷⁶⁶ Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter), 2016, §704, N. 20, s. 1039. Moroğlu, düzenlemenin, olumsuz oy veren nama yazılı pay sahiplerine şirketten çıkmayı çözüm olarak sunması ve paylarını, verilen altı ay gibi kısa sürede gerçek değerinden alacak birini bulmaya zorlaması gerekçeleriyle bu pay sahiplerini korumada yetersiz kaldığını ifade etmekte; bu soruna çözüm olarak ise, karara olumlu oy veren pay sahiplerine satın alma yükümlülüğü getirilmesi ve ilgili sözleşme değişikliğinin yürürlüğünün, pay bedellerinin nakden ve tamamen ödenmesi şartına bağlanmasını önermektedir, (Moroğlu, Değerlendirme, s. 242). Tanınan bu hakkın, teknik anlamıyla ayrılma hakkı olmadığı yönünde Bkz. Bozkurt, s. 42.

Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık (SPK m.18/5; m.29/6) ve halka açık olmayan anonim şirketlerde (TTK m.460/4) oy hakkında imtiyazlı payların ihracı konusunda, yönetim kuruluna esas sözleşme ile yetki verilebileceği öngörülmüştür⁷⁶⁷. Ancak kayıtlı sermaye sisteminin, TTK ile kurulan sermaye sisteminin hukuki temelleri üzerine inşa edilmiş olduğu dikkate alındığında⁷⁶⁸, oy hakkında imtiyazlı paylara hâkim olan ilkelerin, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna verilen yetki çerçevesinde çıkarılacak imtiyazlı paylar için de geçerli olacağı muhakkaktır. Bu bağlamda, imtiyazların esas sözleşmede açıkça belirlenmiş olması gereği, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından çıkarılacak oy hakkında imtiyazlı payların da esas sözleşmede, hiçbir tereddüte yer vermeyecek şekilde belirlenmiş olmasını karşılayacağından, verilen bu yetkiye istinaden yönetim kurullarının, müktesep hakları ihlal etmeden ve şirkette kurulan imtiyaz yapısını bozmadan imtiyazlı pay ihraç edebileceği düşünülmektedir⁷⁶⁹ (Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği m.11/1; Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m.5/4). Bunu sağlamak amacıyla yönetim kurullarının, imtiyazlı payları, sermaye artırımı yetkisiyle bağlantılı olarak ve bu esnada ihraç edebileceği; ayrıca sermaye artırımı kararında, mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin, rüçhan haklarını kullanarak elde edecekleri payların da aynı türde imtiyaz haklarını ihtiva etmelerine karar verebileceği kabul edilmektedir⁷⁷⁰. O halde, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurullarının imtiyazlı pay ihraç etme yetkisini, sermaye artırımı yetkisiyle bağlantılı olarak kayıtlı sermaye tavanı içerisinde⁷⁷¹ ve şirkette var olan imtiyazlı pay yapısını, genel kurulun aksine, değiştirmeden kullanabileceği ifade edilebilir. Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık olmayan anonim şirketlerde yönetim kurulunun rüçhan hakkını sınırlandırma yetkisi, genel kurul tarafından, Kanunda sayılan veya diğer önemli amaçlar⁷⁷² için esas sözleşmeyle verilecek

⁷⁶⁷ Karş. AktG §204, Abs.2. Alman Hukuku'nda kayıtlı sermaye sistemi içinde sadece oydan yoksun imtiyazlı payların varlığında, yeni imtiyazlı payların ihracı için yetki gerekli görülmektedir, (Bkz. **Veil, (Schmidt/Lutter)**, §204, s. 2976, N. 14).

⁷⁶⁸ **Manavgat, Ç.**, “*Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi ve Sınırları*”, Halûk Konuralp Anısına Armağan, C. 3, Ankara 2009, s. 672, (Kayıtlı Sermaye Sistemi).

⁷⁶⁹ **Manavgat**, Kayıtlı Sermaye Sistemi, s. 675.

⁷⁷⁰ **Manavgat**, Kayıtlı Sermaye Sistemi, s. 676.

⁷⁷¹ Sermaye artırımı, iç kaynaklardan yapılırsa kayıtlı sermaye tavanının aşılabileceği yönünde Bkz. Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m.9/4 ve Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği (II-18.1) m.6/6. Bu Tebliğ hükmünün, TTK ve SPK'nın emredici hükümlerine aykırı olması nedeniyle geçersiz olduğu yönünde bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı 2018, s. 399.

⁷⁷² Buna karşılık kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık anonim şirketlerde, yönetim kurulunun yeni pay alma hakkını sınırlandırma kararı için, TTK m.461/2 hükmünün uygulanmayacağı belirtilmekle halka açık olmayan anonim şirketlere nazaran, halka açık anonim şirketlerde ortaklar korumasız bırakılmıştır (SPK m.18/5). Haklı sebebe ilişkin TTK düzenlemesinin halka açık şirketlerde evleviyetle uygulanması gerektiği; haklı sebebin bulunmadığı durumlarda verilen kısıtlama kararının, TTK m.445 hükmü gereğince iptal edilebileceği yönünde bkz. **Manavgat**, Halka Açık Anonim Ortaklıklar, s. 489-490; **Manavgat**, Değerlendirme, s. 73-74.

belirli bir yetkiye bağlıdır ve yönetim kurulu, sınırları çizilmiş bu yetkiyi kullanan olarak hesap vermekle yükümlü tutulmuştur (TTK m.460/2,4; m.457; m.461/2; SPK m.29/6)⁷⁷³.

(2) Şarta Bağlı Sermaye Artırımlarında

Oy hakkında imtiyazlı payların ihracına olanak tanıyan bir diğer sermaye artırımı, sermayenin, şirketten alacaklı olanlara veya çalışanlara, esas sözleşme ile değiştirme veya alım hakkı tanınarak bu hakların kullanılması suretiyle artırılması şekli olan şarta bağlı sermaye artırımındır (*Bedingte Kapitalerhöhung*) (TTK m.463 vd.; Art.653ff. OR; AktG §192 ff.).

Şarta bağlı sermaye artırımında, yeni kaynak tahsisi olmaksızın, şirkete karşı sahip olunan alacakların-şirket borçlarının, karşı tarafa varması gerekli, geri dönülemez ve şarta bağlanamaz inşai bir hakkın kullanılması suretiyle⁷⁷⁴ oy hakkında imtiyazlı paylara dönüştürülmesi mümkündür⁷⁷⁵. Bu ihtimalde, şirkete yeni kaynak sağlanmaz; yeni pay sahiplerinin alacaklarından “*vazgeçme edimleri (Verzicht-Leistungen)*” suretiyle şirketin finansal durumu iyileştirilmektedir⁷⁷⁶. Burada pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmalarından söz edilemez; zira bu yöntemde, yeni çıkarılan tahviller veya benzeri borçlanma araçları, sınırlı sayıda belirtilen ve pay sahibi olmayan kişilerin yeni payları edinme hakkı ile sıkı surette bağlıdır⁷⁷⁷. Pay sahiplerinin zarara uğramamaları için Kanunda, her ne kadar haklı sebeplerle kaldırılıp sınırlandırılabilir olsa da değiştirme ve alım

⁷⁷³ **Isler/Zindel, (Honsell/Vogt/Watter)**, Art. 652b, N. 9-9a, s. 411-412. Yönetim kurulu beyanının yokluğunun, sermaye artırım işleminin butlanına; içeriğindeki eksiklik ve yanlışlıkların, iptal yaptırımına; eksiklik ve yanlışlıklar önemliyse butlana neden olacağı yönünde bkz. **Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku II, s. 214, N. 1344.

⁷⁷⁴ **Isler/Zindel, (Honsell/Vogt/Watter)**, Art. 653, N. 2, s. 449; **Pulaşlı**, 2011, s. 1643, N. 68. Değiştirme hakkının hukuki niteliği konusunda ayrıca bkz. **Biçer**, L., Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye, İstanbul 2010, s. 164-166.

⁷⁷⁵ **Saraç**, T., Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009, s. 242. Şirkete karşı oluşan alacakların mahsup edilmesi ile de sermayenin artırılabilirliği; bu durumda yabancı sermayenin (*Fremdkapital*) öz sermayeye (*Eigenkapital*) dönüşmüş olacağı yönünde Bkz. **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §52, N. 31, s. 727; **Pulaşlı**, 2011, s. 1614, N. 54.

⁷⁷⁶ **Jäggi**, s. 409.

⁷⁷⁷ **Kaya**, M.İ., Şartlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009, s. 37, (Şartlı Sermaye); **Saraç**, s. 50-51; **Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku II, s. 252, N. 1413; **Isler/Zindel, (Honsell/Vogt/Watter)**, Art. 653, N. 17, s. 455 ve N. 18, s. 456; **Eriş**, s. 2412. Ancak mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırılmış bulunduğu ve bunun miktarının esas sözleşmede belirtilmesi gereğinin (TTK m.465/1, d), hukuk güvenliği ve saydamlık açısından yerinde olabileceği hakkında Bkz. **Pulaşlı**, 2011, s. 1649, N. 83. İsviçre Borçlar Kanunu'nda değişiklik öngören 23 Kasım 2016 tarihli Tasarı ile değiştirme ve alım haklarını kullanmaya yetkili kişilerin çevresi, pay sahiplerini ve yönetim kurulu üyelerini kapsayacak şekilde genişletilmiştir, (Art. 653, Abs.1 E-OR).

hakları içeren senetlerin, payları oranında öncelikle *pay sahiplerine* önerileceği kabul edilmiştir⁷⁷⁸ (TTK m.466/1).

Bu yöntemle şirket sermayesinin artırılması için, öncelikle şirket genel kurulunun, şarta bağlı sermaye artırımını esas sözleşmede, Kanunda belirlenen içerikte düzenlemesi gerekli görülmüş; bu bağlamda, payların itibari değerleri ve türleri ile belli pay gruplarına tanınacak imtiyazlar sayılmıştır⁷⁷⁹ (Karş. TTK m.465/1, b, e; Art. 653b, Abs.1, Ziff.2, 5 OR). Mehaz İsviçre Hukuku'nda, pay gruplarına tanınan öncelik-imtiyaz kavramına (*Vorrechte*), hem malvarlığı haklarında hem de oy gücünde tanınan imtiyazlar girmekle birlikte bilhassa oy hakkında imtiyazların -örtülü (*dolaylı*) imtiyaz şekli benimsendiğinden- Art. 653b, Abs.1 OR hükmünün ikinci bendindeki esas sözleşmenin payların itibari değerlerine ilişkin başlığında öngörülecek olması gerekçesiyle beşinci bendin, düzenleme hükmü olduğu düşünülmektedir⁷⁸⁰. Buna ilave olarak oy hakkında imtiyazlı payların, emredici olmamakla birlikte imtiyazın bu türüne de işaret etmek amacıyla ayrıca belirtilmesi gereği ifade edilmektedir⁷⁸¹. Türk Hukuku'nda ise, anonim şirketlerde açık (*doğrudan*) imtiyaz tanıma şekli benimsendiğinden, TTK m.465/1, b'de belirtilen pay sayısı ve itibari değerinin esas sözleşmede yer alması, aynı hükmün (e) bendindeki gerekliliği yerine getirmemektedir.

Oy hakkında imtiyazlı payların şartlı sermaye artırımında ihraç edilmesi, şirketin, tahvil veya benzeri borçlanma araçları sahiplerine değiştirme haklarını kullanmaları yönündeki beklentisini yansıtır⁷⁸². Zira şirket için, borçları ödemek yerine şirkete ortak olmayı sağlamak, diğer bir anlatımla borçları özsermayeye dönüştürmek daha yararlı olacaksa şirket, bu amacı gerçekleştirmek için şirketten alacaklı olanlara veya çalışanlara

⁷⁷⁸ Bu suretle pay sahiplerinin korunduğu, sermayenin sulandırılmasına karşı önlem alındığı ve payın ölçü olma işlevinin korunduğu yönünde bkz. **Saraç**, s. 175.

⁷⁷⁹ Oy hakkında imtiyaza ilişkin sınırlamaların, şartlı sermaye artırımında da geçerli olduğu yönünde bkz. **Biçer**, s. 89-90.

⁷⁸⁰ **Gericke, D./Lambert, C., (Kostkiewicz, J. K./Wolf, S./Amstutz, M./Fankhauser, R.)**, OR Kommentar, Zürich 2016, s. 1568, N. 7. Benzer yönde Bkz. **Böckli**, 2009, §2, s. 271, N. 214.

⁷⁸¹ **İsler/Zindel, (Honsell/Vogt/Watter)**, Art. 653b, N. 16, s. 468. Buna karşılık **Pulaşlı**, (eserinde TTK m.464/2, e bendini zikretmekle birlikte işaret etmek istediği hükmün TTK m.465/1,e olduğunu kabul ederek) belirli pay sahiplerine (belli pay gruplarına tanınacak imtiyazlar olduğunu kabul ederek), şartlı sermaye artırımını ile ilgili olarak tanınan imtiyazların, sadece kâr payı, tasfiye payı veya yeni ihraç edilecek paylarda rüçhan hakkı gibi, finansal yararlanmalar sağlaması halinde, esas sözleşmede yer alması gerektiğini ifade etmiştir, (**Pulaşlı**, 2011, s. 1649-1650, N. 86). Ancak bu yorum şekli, her ne kadar mehaz İsviçre Hukuku'na uygun olsa da imtiyazlı payların bir alt türü olarak kabul edilmesi nedeniyle oy hakkında imtiyazlı payların da hükmün kapsamına dâhil olması gerektiği gerekçesiyle Türk Hukuku'nda bu tür bir sınırlamaya gerek olmadığı kanaatindeyim. Nitekim İsviçre Federal Konseyi, 1991 Revizyonu münasebetiyle şartlı sermaye artırımında, oy hakkında imtiyazlı payların ihracının mümkün olmaması hususunda öneride bulunmuş; fakat bu sınırlandırma daha sonra kaldırılmıştır. (Bkz. **İsler/Zindel, (Honsell/Vogt/Watter)**, Art. 653b, N. 10, s. 466).

⁷⁸² **Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 70.

pay sahipliğini özendirmek amacıyla oyda imtiyaz bahşetme yolunu seçecektir. Şayet şirkette daha önce ihraç edilmiş oyda imtiyazlı paylar bulunuyorsa, sermaye artırımı kararının uygulanması, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tâbi olacaktır⁷⁸³.

Şarta bağlı sermaye artırımında, genel kurul kararına istinaden çıkarılacak payların adi-imtiyazlı olup olmadıklarının, şirket sözleşmesi değişikliği için öngörülen yeter sayılara etki edip etmeyeceği hususu da açıklığa kavuşturulmalıdır. Genel kurulun, şartlı sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliği kararı, TTK'da, esas sözleşmeyi değiştiren kararlar için öngörülen toplantı ve karar yeter sayılarına tâbi kılınmıştır. Ancak şartlı sermaye artırımını neticesi oluşan payların, imtiyazlı şekilde ihraç edileceğinin kararlaştırılması durumunda, esas sözleşme değişikliği için öngörülen nitelikli çoğunluk yeterli görülmeyecek; imtiyazlı pay oluşturulmasına ilişkin nitelikli çoğunluğun ayrıca aranması gerekli olacaktır (TTK m.421/3,(b)). Zira şirketin finansal durumunu düzeltmek amacıyla da olsa şartlı sermaye artırımında imtiyazlı pay ihraç edilmesi, adi payların oransal oy sayısını negatif yönde değiştirecektir. Bununla birlikte mehz İsviçre Hukuku'nda, ihraç edilecek payların türünün, Art. 704 OR hükmünde öngörülen karar yeter sayılarını değiştirmeyeceği ifade edilmekte⁷⁸⁴ ise de Art. 704 OR hükmünde, oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulması ve şartlı sermaye artırımını için aynı nitelikli çoğunluğun arandığı ayrıca belirtilmelidir. Dolayısıyla şartlı sermaye artırımına ilişkin sözleşme değişikliği kararları ve oy hakkında imtiyazlı pay ihracına yönelik kararların TTK'da farklı toplantı ve karar yeter sayılarına tâbi kılınmış olması nedeniyle ihraç edilecek payların imtiyazlı olup olmadıklarının, genel kurulda aranacak toplantı ve karar yeter sayılarına etki edeceği sonucuna varılmaktadır.

Son olarak İsviçre'de uygulamada, zamansal olarak sınırlandırılmamış⁷⁸⁵ şarta bağlı sermaye artırımlarında, açıkça sözleşmede yer alması şartıyla süre ile sınırlı bir yeni pay ihraç etme olanağının belirlenmesi suretiyle kayıtlı sermaye sistemindeki artırım ile şarta bağlı sermaye artırımının birbiriyle bağdaştırıldığı karma formda sermaye artırım yolunun kullanıldığı gözlenmiştir⁷⁸⁶. 2012/30/EU sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyinin Yönergesinde de beş yıl süre ile kayıtlı sermaye artırımının, paya dönüştürülebilen tüm

⁷⁸³ **Saraç**, s. 242.

⁷⁸⁴ **Isler/Zindel, (Honsell/Vogt/Watter)**, Art. 653b, N. 10, s. 466.

⁷⁸⁵ Belirli bir süre ile sınırlandırılmamasında, uzun vadeli borç senetlerinin etkili olduğu yönünde bkz. **Biçer**, s. 138.

⁷⁸⁶ **Isler/Zindel, (Honsell/Vogt/Watter)**, Art. 653, N. 7a, s. 450.

değerli kâğıtların ihracında kullanılabileceği kabul edilmiştir (m.29). Türk Hukuku'nda şarta bağlı sermaye artırımı, artırım yöntemi olarak düzenlendiğinden, teorik olarak hem esas sermaye hem de kayıtlı sermaye sistemi⁷⁸⁷ ile birlikte uygulanabilir mahiyet taşır⁷⁸⁸. Buna karşılık şarta bağlı sermaye artırımında, bir esas sözleşme değişikliği gündeme geldiğinden bu hususta tek yetkili karar organı genel kuruldur; bu yetki devredilemez mahiyet taşır (TTK m.408/2,(a)). Kararın uygulanması için yönetim kurulunun bir uygulama kararı (*Durchführungsbeschluss*)⁷⁸⁹ alması fonksiyonel olarak gerekli olsa da bu yöntemde, kayıtlı sermaye sisteminde olduğu gibi sermaye artırımı yetkisi yönetim kuruluna devredilmemektedir⁷⁹⁰. Bu gerekçeyle kanaatimizce şarta bağlı sermaye artırımı ile kayıtlı sermaye sisteminin bağdaştırılabilecek yegâne özelliği, İsviçre uygulamasında karşılaşıldığı şekliyle süre ile sınırlamaya ilişkin olabilir. Diğer bir anlatımla en geç verilen süre dolana kadar sermaye artırımının gerçekleştirilmesi şartıyla, esas sözleşmede öngörülen maksimum itibari değere kadar, sözleşmede öngörülen imtiyazlı payların ihraç edilebileceği bir sermaye artırımı, uygulanabilir bir model olacaktır⁷⁹¹. Hatta bu tür karma bir modelin, şartlı sermaye artırımında anonim şirket sermayesinin değişken ve aleni olmaması özelliklerine bir sınır getireceği gerekçesiyle faydalı olacağı dahi söylenebilir.

(3) İç Kaynaklardan Gerçekleştirilen Sermaye Artırımlarında

Sermaye taahhüdüne ihtiyaç göstermeyen iç kaynaklardan sermaye artırımında (*bedelsiz artırım/ Erhöhung aus Eigenkapital/Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln*) şirket sermayesi, Kanunda sermayeye dönüştürülmesine izin verilen şirket bünyesindeki akçelerden ve/veya fonlardan karşılanır ve tescil ile oluşan bedelsiz paylar, paysahipleri tarafından, oransallık ilkesine göre *ipso iure* kazanılır⁷⁹² (TTK m.462). Şirket sermayesinin

⁷⁸⁷ Kayıtlı sermayenin, bir artırım yöntemi olmasının da ötesinde bir sistem olduğu yönündeki tespit için ayrıca bkz. **Manavgat**, Ç., “Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi” BATİDER, C. XXIX, Sa. 1, Y. 2013, s. 49-50, (Değerlendirme).

⁷⁸⁸ Buna ilave olarak yöntemin amacı ve sağladığı olanaklar göz önüne alındığında, daha ziyade esas sermaye sisteminde işlevsel olabileceği yönündeki görüş için Bkz. **Bahtiyar**, Ortaklıklar Hukuku, s. 356-357. Esas sermayenin artırılma türlerini; sabit esas sermaye sistemine göre olağan sermaye artırımı, kayıtlı sermaye sistemine göre sermaye artırımı ve şartlı sermaye artırımı olarak tasniflendiren görüş için Bkz. **Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 26-29.

⁷⁸⁹ **Gericke/Lambert**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1556, N. 15.

⁷⁹⁰ **Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 34; **Moroğlu**, Esas Sermaye Artırımı 1972, s. 23; **Böckli**, 2009, §2, s. 276, N. 232; **Biçer**, s. 215.

⁷⁹¹ eTTK döneminde aynı yöndeki görüş için bkz. **Saraç**, s. 96.

⁷⁹² **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 112, N. 9-82. TTK m.462/3 hükmünün, halka açık şirketlerde uygulanmayacağına öngörülmesi (SPK m.12/6) nedeniyle hükmün, haksız yarar sağlanmasına engel olma amacı halka açık şirketlerde dışarıda bırakılmış; küçük pay sahipleri korumasız kalmıştır (Bkz. **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, 2017, s. 237, N. 1380e).

iç kaynaklardan artırılması durumunda, tescil ile ortaya çıkan payların, oy hakkında imtiyazlı olacağı öngörülebilir⁷⁹³.

İç kaynaklardan sermaye artırımı ile oy hakkında imtiyazlı paylar ihraç edebilmek için alınacak genel kurul kararlarında⁷⁹⁴ da şartlı sermaye artırımında açıkladığımız gerekçelerle imtiyazlı pay oluşturulması için gerekli görülen nitelikli yeter sayı aranmalı mıdır? Bu soruya verilecek cevabın temeli, tescil ile oluşan oy hakkında imtiyazlı payların, pay sahipleri tarafından, oransallık ilkesine uygun şekilde kendiliğinden iktisap edilmesine dayanır. Oy hakkında imtiyazlı payların ihracı için Kanunda öngörülen nitelikli çoğunluk, sonraki esas sözleşme değişikliklerinde, önceki pay sahiplerinin korunmasına hizmet etmekteyken, bu olasılıkta pay sahipleri, artırılan sermaye ile birlikte oluşan payları kendiliğinden iktisap edeceklerinden, imtiyazlı pay oluşturulması için gerekli görülen nitelikli çoğunluğun burada aranması, hükmün amacıyla bağdaşmayacaktır⁷⁹⁵. Bu ihtimalde normun amacı, normun somut olaya uygulanmamasını gerektirdiğinden, örtülü (*gerçek olmayan*) boşluk⁷⁹⁶ ortaya çıkmaktadır. Hâkim, örtülü boşlukları, amaca uygun sınırlama ile dolduracak; bir diğer ifadeyle söz konusu normun amacına dâhil olmayan kavram seçeneklerini kapsama dâhil etmeyecektir⁷⁹⁷ (TMK m.1). O halde her ne kadar iç kaynaklardan yapılacak sermaye artırımında, tescil ile oy hakkında imtiyazlı paylar oluşturulacak olsa da bu yönde alınacak genel kurul kararında, -bu ihtimal, hükmün konuluş amacına dâhil olmadığından- imtiyazlı pay oluşturulması için aranan nitelikli yeter sayılar yerine, esas sözleşmeyi değiştiren kararların tâbi olduğu yeter sayılar uygulanacaktır.

⁷⁹³ **Moroğlu**, Esas Sermaye Artırımı 2003, s. 268.

⁷⁹⁴ Yönetim kurulu kararıyla da iç kaynaklardan sermaye artırımı yapılabileceği yönünde bkz. TTK m.462/3. SPK m.12/6 hükmündeki istisnaya yönelik değerlendirme için bkz. **Manavgat**, Değerlendirme, s. 59.

⁷⁹⁵ **Tanner**, Quoren, §7, N. 234, s. 276. *Jäggi* de tescil ile oluşan paylar, mevcut pay sahiplerine, mevcut paylarının sermayeye oranına göre dağıtıldığında, her ne kadar lafız itibarıyla oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulması söz konusu olsa da Kanunda imtiyazlı payların oluşturulması için öngörülen nitelikli karar yeter sayısının uygulanması için gerekçenin oluşmayacağı görüşündedir, (Bkz. **Jäggi**, s. 409).

⁷⁹⁶ **Edis**, s. 134. Kanun hükmünün lafzına rağmen belirli bir konuya ilişkin olarak uygulanmadığı durumlar (*contra verba legis*) geleneksel öğretide gerçek olmayan boşluk (*unechte Gesetzeslücke*) olarak isimlendirilmektedir. Bu konuda bkz. **Hausheer**, H./**Jaun**, M., Stämpflis Handkommentar, Art. 1-10 ZGB, 2003, N. 232-234; **Serozan**, R., Medeni Hukuk Genel Bölüm/Kişiler Hukuku, İstanbul 2011, s. 149, N. 38a-39. Gerçek olmayan boşluk kavramının terk edilmesi gerektiği yönünde bkz. **Emmenegger/ Tschentscher**, Art.1 ZGB, N. 358 ve N. 366.

⁷⁹⁷ **Kırca**, Ç., “Örtülü (Gizli) Boşluk ve Bu Boşluğun Doldurulması Yöntemi Olarak Amaca Uygun Sınırlama (Teleologische Reduktion)”, AÜHFD, C. 50, Sa. 1, Y. 2001, s. 108. Ayrıca Bkz. **Forstmoser**, P./**Vogt**, H. U., Einführung in das Recht, 5. Aufl., Bern 2012, s. 509-510, N. 68-72. Şirkette oyda imtiyazlı payların bulunması ihtimalinde, kural olarak ortaklık içi dengeleri değiştirmeyen iç kaynaklardan sermaye artırımında imtiyazlı pay sahipleri özel kurul kararının aranmaması gerektiği yönünde Bkz. **Moroğlu**, Esas Sermaye Artırımı 2003, s. 244-245.

Şirket içerisindeki dengeleri değiştirmeyecek iç kaynaklardan sermaye artırımında, *de lege ferenda* imtiyazlı pay sahipleri özel kurul onay kararının aranmaması gerektiği ileri sürülmektedir⁷⁹⁸. Kanaatimizce, iç kaynaklardan yapılacak sermaye artırımında, tescil ile ortaya çıkacak paylar oy hakkında imtiyazlı ise, daha önce şirkette bulunan oyda imtiyazlı pay sahiplerinin oylarının, toplam oy içerisindeki oranında azalma söz konusu olacağından, artırım kararının uygulanması için, özel kurulun onay kararına ihtiyaç duyulacaktır.

bbb. Adi Payların Oy Hakkında İmtiyazlı Paylara Dönüştürülmesi

Oy hakkında imtiyazlı paylar, adi payların dönüştürülmesi suretiyle de oluşturulabilir. Bu yöntemin, sermayenin artırılmasında oy hakkında imtiyazlı payların ihraç edilmesi ile arasındaki farklılık, eski veya yeni payların imtiyazlı hale getirilip getirilmediği ile ilgili olarak ortaya çıkar. Kanunda, aksi öngörülmedikçe, pay türünün dönüştürme yoluyla değiştirilebileceği ve bunun esas sözleşme değişikliğini gerektirdiği belirtilmiştir, (TTK m. 485/1). Bu hükümde, pay türü olarak payın, nama ya da hamile yazılı olması esas alınmakla birlikte payın sağladığı haklar bakımından farklılaştırılmasının da bu kapsamda düşünülmesi mümkündür (Karş. Art. 654, Abs.1 OR).

Adi payların oy hakkında imtiyazlı paylara dönüştürülmesinde benimsenebilecek ilk yol, olağan sermaye artırımında, yeni payların imtiyazsız-adi pay olarak ihraç edilmesi ve fakat önceki payların imtiyazlı paylara dönüştürülmesidir. Bu yöntemde imtiyazlı paylar ihraç edilmemekte; aksine dönüştürme suretiyle yaratılmaktadır. Bu yöntemle bir şirket, finansal durumunun çok iyi olduğu zamanlarda sermaye tabanını genişletebilir ve önceki pay sahiplerinin konumunu güçlendirebilir⁷⁹⁹. Bu ihtimalde alınacak genel kurul kararında, imtiyazlı pay oluşturulması için gerekli olan ağırlaştırılmış nisabın (TTK m.421/3,(b)) aranmayacağı ifade edilmelidir⁸⁰⁰. Çünkü her ne kadar sermaye artırımını gerçekleştirmiş olsa da var olan payların oyda imtiyazlı paya dönüştürülmüş olması sebebiyle önceki pay

⁷⁹⁸ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı 2018, s. 246 ve s. 391. Buna karşılık *Yazar*, halka açık anonim şirketlerin iç kaynaklardan halka açık sermaye artırımlarında, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onay kararı vermesi gereğinden söz etmektedir, (s. 257).

⁷⁹⁹ **Jaggi**, s. 409. İsviçre’de, sermayenin azaltılması yöntemi uygulanmadan payın itfa edilebileceği esasının benimsendiği dönemde, adi payların oy hakkında imtiyazlı paylara dönüştürülmesinde, istisnai bir yol olarak salt finansal durumun imtiyazlı paylar ile düzeltilmesi yönteminin de benimsenebileceği kabul edilmiş; bu yöntemde tüm etki esas sermayenin amortizasyonundan (itfasından) ortaya çıkmış; itfa edilen paylar ise imtiyazlı paylara dönüştürülmüştür, (Ayrıntılı bilgi için Bkz. **Degiacomi**, H., Die Grundlagenveränderung bei der Sanierung der Aktiengesellschaft, Zürich 1958, s. 52).

⁸⁰⁰ **Tanner**, Quoren, §7, N. 234, s. 277.

sahiplerinin hukuki durumları –yeni ihraç edilen adi paylar üzerinde rüçhan hakkına sahip olup olmadıklarına bakılmaksızın- daha da güçlenmiştir⁸⁰¹. Özetle; nitelikli çoğunluk, münhasıran önceki pay sahiplerinin korunması amacına hizmet ettiğinden, bu ihtimalde uygulama dışı kalmalıdır ve sadece esas sözleşmeyi değiştiren kararların tâbi olduğu yeter sayılar uygulanmalıdır⁸⁰².

Bir diğer imkân, şirket tarafından tespit edilmiş ek ödemenin pay sahibi tarafından yerine getirilmesi karşılığında, sahip olunan adi payların, *sermaye artırımı olmaksızın* imtiyazlı paylara dönüştürülmesi olup bu yöntem, “*ek ödeme suretiyle finansal durumun düzeltilmesi (Zuzahlungssanierung)*” olarak isimlendirilmektedir⁸⁰³. İmtiyazlı payların bu şekilde yaratılmasının, ek ödeme yapmayan pay sahiplerinin hukuki durumlarının, onlara imtiyazlı pay tahsis edilmeyerek kötüleştirilmesi sebebiyle caiz olup olmadığı sorusu şüpheyile karşılanmıştır⁸⁰⁴. Bir diğer ifadeyle Kanunda öngörülen istisnalar hariç, esas sözleşme ile pay sahibine, pay bedeli ve prim ödemesi dışında borç yükletilemeyeceği için (TTK m.480/1), ek ödeme suretiyle imtiyazlı pay ihraç edilerek pay sahiplerini, dolaylı şekilde ek ödeme yapmaya zorlamanın, Kanunu dolanmak mahiyeti taşıyıp taşımayacağı ayrıca incelenmelidir.

Finansal açıdan zor durumda olan şirketlerde sermaye yaratmanın güç olması nedeniyle, uygulama, bilhassa sermaye artırımındaki formalitelerden kaynaklı zorlukları aşarak şirkete yeni sermaye tedarikini mümkün kılmak için bir dizi metod geliştirmiştir⁸⁰⁵. Bununla birlikte sermaye artırımı, finansal durumu düzeltmek için tek başına çoğu zaman yeterli olmadığı için, -bilanço kaybı bu suretle kaldırılamaz- yeni imtiyazlı payların ihracı, sermaye azaltımı ile kombine edilmektedir⁸⁰⁶. Şirketin finansal durumunu düzeltmek için imtiyazlı payların ihracı ile sermaye artırımı, çoğunlukla zorlaştırılmış formaliteler ile

⁸⁰¹ Jäggi, s. 409.

⁸⁰² Şirkette bulunan paylardan sadece bir kısmına oy hakkında imtiyaz tanınmasına ilişkin genel kurul kararlarında, imtiyaz tanınmayan pay sahiplerinin oybirliği ile karar vermesinin geçerlilik şartı olduğu yönünde Bkz. Süleymanlı, s. 225. Kanaatimizce, payların sadece bir kısmına oyda imtiyaz tanıyan sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararları için, Kanunda sadece sermaye çoğunluğuna ilişkin nisaba uygun şekilde karar alma gerekliliği öngörülmüş olduğundan (TTK m.421/3), esas sözleşme ile kararlaştırılmadıkça, imtiyaz tanınmayan pay sahiplerinin oybirliği ile karara olumlu yönde oy kullanmalarını geçerlilik şartı olarak aramak, yasal dayanaktan yoksun olacaktır.

⁸⁰³ Wieland, A., “Die Sanierung von Aktiengesellschaften unter Anwendung von Zuzahlungszwang”, SJZ, 39 (1943), Heft 28/29, s. 437; Jäggi, s. 410; Degiacomi, s. 53. Bu metot, pay sahipleri haddinden fazla ödeme yapmaya hazır ve meyilli olmayacaklarından, sadece küçük bilanço açıklarını kaldırmak için kullanılabilir, (Degiacomi, s. 54).

⁸⁰⁴ Jäggi, s. 410; Wieland, s. 437.

⁸⁰⁵ Naegeli, s. 151.

⁸⁰⁶ Naegeli, s. 153.

sermaye azaltımını gerektirdiği için, uygulamada bu karışık yöntem, pay sahiplerini, sermayeyi artırmadan, yeni edimleri ifaya teşvik etmeye çalışılarak kolaylaştırılmak istenmektedir⁸⁰⁷. Bu noktada, yukarıda yer verdiğimiz soru bağlamında, bu yöntemin uygulanmasının, önceki pay sahiplerine, yeni payları elde etmek için ve taahhütlerini artırmak için, pay sahiplerinin sınırlandırılmış iştirak yükümlülüklerini ihlal edecek şekilde zorlanması ya da onlara baskı uygulanması anlamına gelip gelmediği meselesi ortaya çıkmaktadır⁸⁰⁸.

Hâkim öğreti, bu yöntemin mutlak surette yasak olmadığını savunmaktadır⁸⁰⁹. Bu düşünceye göre, payların dönüştürülmesinde avantaj elde edilmesi durumunda bahsedilen baskı ya da zorlama unsuru, payların yeni bir grubunu imtiyazlı kılarak adi pay sahiplerinin ihmal edilmesinden daha güçlü şekilde bulunmaz⁸¹⁰. Zira ikinci halde yeni payların imtiyaz hakkı, önceki payların hukuki durumları pahasına yaratılır. Diğer bir ifadeyle, “*Ne kadar çok imtiyazlı pay öne çıkarsa, aynı ölçüde o kadar çok adi pay geri çekilmelidir.*”⁸¹¹ Böyle bir tercihin olağan sonucu, önceki adi payların getiri yeteneğini kaybetmesi; iç değerinin bir kısmını, yeni paylara geçirmesidir.

⁸⁰⁷ Naegeli, s. 155; Degiacomi, s. 35.

⁸⁰⁸ Naegeli, s. 153; Wieland, s. 437. Pay sahibinin iradesinin, sadece ek ödeme yapmadığında herhangi bir dezavantajlı duruma katlanmak zorunda kalmadığında özgür olarak değerlendirilebileceği gerekçesiyle ek ödeme yapma ile daha kötü duruma katlanma şeklindeki alternatif durumda caiz olmayan bir zorlayıcılık gören değerlendirmeye için Bkz. Laband, P., “*Die Erzwingung von Nachschüssen bei Aktiengesellschaften*”, Deutsche Juristen Zeitung, VII. Jg., Berlin 1902, s. 229-230. Bu düşünceye karşılık Naegeli, iktisadi hayatta, iradelerin tam özgürlüğünden söz edilemeyeceğini; kararların, sübjektif değerlendirmelere bağlı olduğunu; iki farklı alternatif arasındaki seçimin, psikolojik zorlayıcılık unsurunu ihtiva ettiğini ileri sürmüştür, (Bkz. Naegeli, s. 169). Ayrıca Bkz. Degiacomi, s. 43.

⁸⁰⁹ Weiß, G., “*Die nicht entziehbaren Rechte des Aktionärs*”, SJZ 39 (1943), Heft 34, s. 536; Wieland, s. 439; Naegeli, s. 172; Degiacomi, s. 43-46. Degiacomi, talep edilen ek ödemeyi şirkete getirmeyenlere oransal haksızlık yapılmasının, finansal durumun düzeltilmesi probleminin gerçek doğasından kaynaklandığını; bu tür isteğe bağlı edimlerin hukuka uygunluğunun, eşit işlem ilkesi ihlal edilmediğinde, kanun koyucunun reddeden tutumuna rağmen, -esaslı bir yasak formüle etmemiş olsa da- tartışmasız olduğunu belirtmiştir, (Degiacomi, s. 41 ve s. 45). Ayrıca Yazar, şirkete getirilen bu ek ödemenin gerçekte, önceki paydan doğan hakların kaldırılmasını gerektiren yeni bir yatırım olmadığını; aksine sadece, önceden payda somutlaşmış üyelik haklarının yanında, imtiyaz hakkı ile donatma mahiyeti taşıdığını; bu suretle imtiyazlamanın, yeni bir pay kategorisi yarattığını; bu yöntemin, sermayenin iki ayrı pay kategorisine ayrılması pahasına, işletmeye yeni öz sermayeyi likit şekilde sağlama avantajına sahip olduğunu da eklemiştir, (s. 53-54). Bu konuda ayrıca Bkz. Kägi, s. 95. Siegwart da benzer şekilde, sadece eşit işlem ilkesi ihlal edilmediğinde, bu tür isteğe bağlı edimlere, avantaj veya dezavantajlardan kaçınmayı bağlamanın mümkün olduğunu ifade etmiş; bu avantajlar şirkete getirilen edim ile uygun oranda ise, bu avantajları edinmek, temel olarak tüm pay sahiplerine aynı şekilde açık bırakılmış ise, kısaca, imtiyazlı payların ihracı suretiyle sermaye yaratılmaya çalışılmış gibi, ödeme yapmayanlar, bu uygulama suretiyle kötü duruma getirilmediğinde eşit işlem ilkesine riayet edilmiş olacağını ifade etmiştir, (Siegwart, s. 155, N. 30). Sadece eşit işlem ilkesi bağlamında bkz. Peyer, s. 104.

⁸¹⁰ Naegeli, s. 153.

⁸¹¹ Naegeli, s. 154.

Sermaye artırımını suretiyle aktifler artmakla birlikte dağıtılabilir kazanç, daha çok üyeye paylaştırılır hale gelmektedir. Yeni ihraç edilen payları elde edenler, var olan şirket aktiflerini toplamak için hiçbir katkıda bulunmadıkları için, toplam malvarlığında pay sahipliklerine, onların yatırımlarına göre düşecek olandan daha büyük oranda pay düşer⁸¹². O halde eski pay sahipleri, yönetimin meyvesi olan mevcut rezervleri, yeni pay sahipleri ile paylaşmak zorunda kalmaktadırlar. Bir de yeni paylar imtiyaz hakkı ile donatıldığında, önceki payların değer kaybı açık şekilde ortaya çıkar. Bu gerekçelerle adi pay sahipleri, eski paylardan yeni paylara geçen değer ve hakları, imtiyazlı pay formunda elde etmek için tüm eğilimlere sahip olur⁸¹³. Bu durumda önceki pay sahipleri, yeni payların imtiyaz hakkı ne kadar yüksek ise, o kadar güçlü şekilde, artan edimleri ödemek için psikolojik baskı altında bulunurlar⁸¹⁴. Özetle, zorlama ya da baskı unsuru, imtiyazlı payların yaratılma amacıyla bulunur ve imtiyazlı payların kanun koyucu tarafından tanınmasıyla da bu unsurun varlığı onaylanmıştır⁸¹⁵. Burada, imtiyazlı payların ihracı ile sermaye artırımında olduğu gibi doğrudan ve hukuki değil; aksine dolaylı ve psikolojik bir zorlayıcılık söz konusudur⁸¹⁶. Kaldı ki pay sahibi, ek ödeme yapma veya yapmayarak sonuçlarına katlanma alternatifleri arasında seçim yapabileceğinden, zorlayıcılık unsurunun zayıfladığı da düşünülmektedir⁸¹⁷. Bu açıklamalar ışığında, ek ödeme talebinin red gerekçesinin, iktisadi/psikolojik zorlayıcılık

⁸¹² Naegeli, s. 154.

⁸¹³ Şirketin finansal durumunun kötüye gittiği zamanlarda, pay sahiplerinin şirkete maddi fedakârlıklarda bulunmaya hazır olması, pay sahibinin şirkete getirdiği yatırımını tamamiyle kaybetmek istememesinden kaynaklanacağı gibi, bu yolun tercih edilmesi pay sahibine, diğer pay sahiplerine karşı imtiyaz hakkı elde etme olanağı sunacaktır, (Degiacomi, s. 45). Buna ilave olarak Yazar, finansal durumun düzeltilmesi amacıyla imtiyazlı pay ihracında, bu paylar imtiyaz hakkı ile donatılmış olsa da bu paylara hiç alıcı bulunamayacağı ya da büyük zorluklarla bulunabileceği şeklinde büyük bir tehlikeye işaret etmektedir, (s. 46).

⁸¹⁴ Naegeli, s. 154; Degiacomi, s. 55.

⁸¹⁵ Wieland, s. 443; Naegeli, s. 155; Degiacomi, s. 44. Almanya'da kanun koyucunun, sonraki edimlerin ifasının dolaylı şekilde zorlanmasını, imtiyazlı payların tanınması ile aslında onayladığı fikri için Bkz. Naegeli, s. 166.

⁸¹⁶ Naegeli, s. 160; Wieland, s. 437. Şirketin, pay sahiplerini ek ödemeye teşvik etmesi, kanunen pay sahiplerinin, sınırlı iştirak yükümlülüğüne tâbi kılınmış olmaları nedeniyle şirket tarafından direkt ilave ödeme yapmaya zorlanamamaları gerekçesiyle sorunlu bulunmuştur. Pay sahiplerinin ek ödeme yapmaya zorlanması, ya ek ödeme karşılığında pay sahiplerine bir avantaj sağlanması ya da ek ödeme yapılmaması durumunda bir dezavantaja maruz kalma tehditinden oluşur. Avantajlar; ek ödeme yapan pay sahiplerinin paylarının, imtiyazlı paylara dönüştürülmesi, intifa senedi ihracı veya her ikisinin elde edilmesi şeklinde oluşabilir. Tehdit edici dezavantaj ise, ek ödeme yapmayan pay sahiplerinin üyelik haklarının azaltılması şeklinde tezahür eder. Bu sonuca da ya payların birleştirilmesi ya da itibari değerlerinin düşürülmesi suretiyle ulaşılır. Ek ödeme karşılığında vaat edilen avantajları kazanma beklentisi, pay sahipleri üzerinde, talep edilen ek ödemeyi şirkete getirmek için zorlayıcı bir etki gösterir. (Naegeli, s. 156-157).

⁸¹⁷ Wieland, s. 437.

argümanı yerine; pay sahiplerinin sınırlandırılmış iştirak yükümlülüğü ilkesinin ihlaline dayandırılması daha isabetli görülebilir⁸¹⁸.

Sınırlandırılmış iştirak yükümlülüğü, Kanunda öngörülen istisnalar dışında⁸¹⁹, sözleşme suretiyle pay sahiplerinin, payların satın alınması için ihraçlarında tespit edilen iştirak değerinden daha fazla edimi ifa ile yükümlendirilemeyeceği belirtilerek düzenlenmiş (Art. 680, Abs.1 OR; TTK m.480); sadece konusu para olmayan edimlere-ikincil yükümlülüklerle ilişkin esas sözleşmeyle düzenleme yapılabileceği kabul edilmiştir (TTK m.480/4). Bu yasal düzenlemeler, pay sahiplerini, konusu para olan ek ödemelere doğrudan olmasa da dolaylı zorlamanın mümkün olduğu izlenimini yaratacak şekilde kaleme alınmış olsa da lafzın yanında, normda öngörülen yasağın amacının da dikkate alınması gerekmektedir⁸²⁰.

Sınırlandırılmış iştirak yükümlülüğünün amacı, pay sahibini, pay bedelini veya payın itibarî değerini aşan primi ifaya zorlamaktan korumaktır⁸²¹. Bununla birlikte pay sahibinin, şirkete, *isteğe bağlı* edimlerde bulunabilmesinde herhangi bir engel bulunmamaktadır⁸²². Pay sahibi tarafından şirkete yapılan bu tür ödemeler ile pay sahibinin ne şirkete karşı üstlenmiş olduğu riziko ne de şirkete karşı edim yükümlülüğü artırılmış olacaktır. Pay sahibi, ek ödeme suretiyle en fazla, hiçbir ek ödeme sunmadığında kaybedecek olduğundan daha az

⁸¹⁸ Ek ödeme talebine karşı olan görüş, dolaylı şekilde ek ödemeye zorlamanın, sınırlandırılmış iştirak yükümlülüğü ilkesini ihlal ettiği argümanına dayanırken; bu uygulamanın savunucuları, bu ilkenin, pay sahibinin, sadece ek ödeme için yükümlülük altına girmesini dışladığı fikrini ileri sürmektedirler, (Bkz. **Naegeli**, s. 170; **Wieland**, s. 437). Ek ödeme talebi suretiyle pay sahipleri üzerinde oluşturulan baskı ya da zorlama, hukuken izin verilen sınırlarda tutulmalıdır. İmtiyaz hakkı verme ve sermayenin azaltılması gibi kullanılan araçlar hukuken caiz oldukları için, iktisadi zorlayıcılığın, pay sahibinin irade özgürlüğünü sınırlandırdığı gerekçesiyle ek ödeme talebinin hukuka aykırı olarak reddedilemeyeceği kabul edilmektedir, (**Naegeli**, s. 169).

⁸¹⁹ TTK m. 147/2, (c) ve (g); m. 161, m. 169/2, (c) ve (e); m. 183/2, m. 186/2, (d) ve (e); m. 376/2. Ayrıca bkz. **Nilsson Okutan**, G., Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2003, s. 32-36, (Pay Sahipleri Sözleşmesi).

⁸²⁰ **Naegeli**, s. 170-171.

⁸²¹ Payın serbestçe işlemlere konu olması için, her bir paya bağlı kayıtsız-şartsız sabitlenmiş edim yükümlülüğünün şart olduğu yönünde Bkz. **Degiacomi**, s. 38.

⁸²² “*Solche zusätzlichen Leistungen können indessen freiwillig erbracht oder vertraglich versprochen werden*”, BGE 105 Ib 406, s. 411, 4b, <http://relevancy.bger.ch>, (E.T. 03.07.2017). **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, pay sahipleri tarafından isteğe bağlı şekilde şirkete sunulan ek edimlerin problemsiz olduğunu; hukuki yükümlülük olmaksızın sunulan ilave edimlerin, –sermaye artırımı olmaksızın paylara, tamamen ödenmesinin ötesinde ek ödeme yapılması- her şeyden önce, dar pay sahipleri çevresine sahip şirketlerde ve konzerne ilişkilerinde önemli bir finansal durumu düzeltme aracı teşkil ettiğini ifade etmişlerdir, (Bkz. **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §42, N. 23, s. 539). Almanya’da da Metro AG’nin, *dönüşüm priminin (Wandlungsprämie)* ödenmesi karşılığında, oydan yoksun imtiyazlı payların, oy hakkına sahip adi paylara dönüştürülmesi teklifinde bulunduğu yönünde Bkz. **Olbrich/Rapp**, s. 475. RWE AG’deki dönüşüm priminin ise, oy haklarının azalması nedeniyle önceki oyda imtiyazlı pay sahiplerine tahsis edildiği yönünde ayrıca Bkz. **Olbrich/Rapp**, s. 476.

kaybetme şansı elde edecektir⁸²³. O halde, iktisadi zorlayıcılık içeren ek ödemelerin, isteğe bağlı edim niteliğinde olduğu belirlenebiliyorsa, hukuka uygun kabul edilmesi gerektiği söylenebilir⁸²⁴.

Oy hakkında imtiyazlı payları oluşturmak için başvurulabilecek olan ve Kanunda yasaklanmamış bir yol olarak kabul ettiğimiz ek ödeme suretiyle finansal durumun düzeltilmesi (*Zuzahlungssanierung*) için alınacak genel kurul kararları, oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulması için Kanunda aranan nitelikli yeter sayıya tâbi tutulmalıdır⁸²⁵. Öncelikle Kanunda, “*oluşturulma*” şeklinde genel bir ifadenin tercih edilmiş olması, kanun koyucunun, oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulma şekli konusunda herhangi bir ayrıma gitmediğini göstermektedir. Kanunun lafzi değerlendirmesi yanında asıl gerekçeye, hükmün koruma amacından hareketle ulaşılmaktadır. Buna göre oy hakkında imtiyazlı payları bu yöntemle oluşturmak isteyen bir şirkette, ek ödeme yapmak istemeyen veya yapamayan pay sahibi, imtiyazlı payları üstlenmeyen pay sahipleri ile aynı tehlike altında bulunmaktadır⁸²⁶. Nitelikli yeter sayı düzenlemesinin adi pay sahiplerini koruma amacından hareketle ek ödeme yapmak istemeyen veya yapamayacak olan pay sahiplerinin de adi pay sahibi olarak şirkette kalmaya devam edeceklerinden hükmün koruma amacına dâhil olmaları rahatlıkla söylenebilir.

Bozulan finansal durumunu şirkete nakit akışı sağlayarak düzeltmek amacıyla imtiyazlı olmayan paylarını, oyda imtiyazlı paylara dönüştürme yolunu tercih eden bir şirkette, daha önceden oyda imtiyazlı paylar mevcutsa, bir üst paragrafta belirtilen yeter sayılara uygun şekilde alınacak genel kurul kararına ilave olarak, hakları ihlal edilen oyda imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu özel kurulun onama kararı da gerekli olacaktır (TTK m.454). Bununla birlikte isteğe bağlı ek ödemeler karşılığında payların imtiyazlı kılındığı

⁸²³ **Naegeli**, s. 171. Ek ödeme yapmayanlar da dahil tüm pay sahiplerinin, kural olarak finansal durumun düzeltilmesi yolu seçildiğinde, şirketin iflas etmesinden daha iyi durumda olmaları yönünde Bkz. **Wieland**, s. 445. Genel kurul kararıyla pay sahiplerine sermaye borcu dışında yüklenecek yükümlülüklerin, paya bağlı bir borç değil; pay sahibinin şahsi borcu niteliğinde olacağı yönünde bkz. **Nilsson Okutan**, Pay Sahipleri Sözleşmesi, s. 41-42.

⁸²⁴ **Naegeli**, s. 172; **Degiacomi**, s. 46. *Degiacomi*, sınırlandırılmış iştirak yükümlülüğü temel prensibinin delinmesi istenmediği için açık bir düzenleme öngörülmediğini belirtmekle birlikte, pay sahibinin önceki iştirakini sürdürmede müktesep hakkı olmadığından, her sermaye artırımını, pay sahibini, gerektiğinde önceki hakkını korumak için şirkete sonraki fedakârlıkları getirmek için zorlayabildiğinde, ek ödemeye zorlamanın, başlangıçtan hukuka aykırı olarak değerlendirilemeyeceğini; çünkü zorlayıcı durumun onun içinde yer aldığını ifade etmiştir, (**Degiacomi**, s. 41-42). Aynı yönde Bkz. **Wieland**, s. 438. Ek ödemenin, bağımlı bir ek edim olarak nitelendirilebileceği yönünde Bkz. **Kägi**, s. 95.

⁸²⁵ **Jäggi**, s. 410.

⁸²⁶ **Jäggi**, s. 411.

hallerde, sözleşmeyi değiştiren genel kurul kararı ile imtiyazlı pay sahipleri özel kurul kararına, her bir adi pay sahibinin dönüşüme yönelik olumlu yöndeki kararı da ilave edilmelidir. İlgili pay sahibinin payına ilişkin bireysel kararı olmadıkça dönüşüm gerçekleşmeyeceğinden, bu pay sahibinin, oy birliği ile alınmış kurul kararı da olsa domine edildiğinden söz edilemez; zira oybirliği ile alınan genel kurul kararında bir pay sahibi, kendi payı için dönüşümü arzulamasa da bu imkânı diğer pay sahiplerine tanımak istemiş olabilir⁸²⁷. Bu gerekçeyle bir pay sahibi, kendi payına ilişkin dönüşümü gerçekleştirmek istemezse, bu konuda bir yükümlülüğü de bulunmamaktadır.

Münferit pay sahiplerinin, ek ödeme karşılığında payların dönüştürülmesi hakkının reddedilip reddedilemeyeceği hususunda da bir açıklık bulunmamakla birlikte doktrinde bu soru olumsuz cevaplandırılmıştır⁸²⁸. Bu ihtimalde hukuki durum, pay sahibinin rüçhan hakkı dışlanarak imtiyazlı payların ihraç edilmesindeki ile aynı değildir. Zira bir şirket, ek ödeme suretiyle finansal durumun düzeltilmesi yolunu seçtiğinde, münhasıran pay sahiplerine ve onların pay sahibi olarak özellik ve vasıflarına başvurur. Bu gerekçeyle eşit işlem ilkesine uygun şekilde her pay sahibi, ek ödemeyi yerine getirerek paylarını dönüştürme hakkına sahip kılınır⁸²⁹. Bu bağlamda ek ödemeyi yapmayacak pay sahiplerinden, diğer pay sahiplerinin nakit ödeme biçiminde şirkete sunduklarından daha büyük bir fedakârlık beklenilirse, eşit işlem ilkesinin ihlal edileceği açıktır⁸³⁰.

Alman İmparatorluk Mahkemesi tarafından verilen bir karara konu olayda, bir şirket:

1. Her biri 600 Mark itibari değerdeki beş adet adi paydan vazgeçme ve 800 Mark nakit ek ödeme karşılığında, pay sahiplerine her biri 1000 Mark itibari değerde iki adet yeni imtiyazlı pay verilmesine ilişkin ve 2. Ek ödeme yapmayacak pay sahiplerinin paylarının 4:1 oranında birleştirilmesine ilişkin finansal durumun düzeltilmesine ilişkin karar almış ve bu karar, eşit işlem ilkesine aykırı bulunarak geçersiz kabul edilmiştir⁸³¹. Şirketin kararı uygulandığında,

⁸²⁷ Oy hakkından yoksun imtiyazlı payların, adi paylara dönüştürülmesine ilişkin değerlendirme için Bkz. **Olbrich/Rapp**, s. 479.

⁸²⁸ **Jäggi**, s. 411.

⁸²⁹ **Degiacomi**, s. 53. *Yazar*, eşit işlem ilkesi ile birlikte pay sahibinin sınırlandırılmış iştirak yükümlülüğü ilkesine, ödeme yapan pay sahibinin edimlerinin, verilen imtiyaz hakkına uygun oranda olması gerektiği hususuna ve keyfiliğin dışlanması gereğine dikkat çekmektedir, (s. 53). Ayrıca Bkz. **Jäggi**, s. 411. Ek ödemeye zorlamanın hukukiliğinin, yalnızca sınırlandırılmış iştirak yükümlülüğü ile bağdaşır olmasıyla gerekçelendirilemeyeceği; diğer kanuni düzenlemelerin veya genel hukuk ilkelerinin ihlal edilmediğinin, bu bağlamda eşit işlem ilkesine uygunluğun denetlenmesi gerektiği yönünde Bkz. **Naegeli**, s. 173. Ayrıca Bkz. **Bezenberger**, *Vorzugsaktien*, §8, s. 130.

⁸³⁰ **Naegeli**, s. 178.

⁸³¹ **Naegeli**, s. 179; **Wieland**, s. 440. Kararın verildiği dönemde Almanya'da payların birleştirilmesinin kolaylaştırılmış formu (sermayenin ¾'ünün oyu ile karar alınması) benimsendiğinden bu yönetime sık şekilde

ek ödemeyi yapan pay sahiplerinin avantajı, ilk itibari değerin %40'ı iken (5 adet adi pay+800 Mark ek ödeme=2x1000 Mark, denkleminin çözülmesiyle bir adet adi pay 240 Mark değere karşılık gelmekte ve bu değer, adi payların itibari değeri olan 600 Markın %40'ıdır); ek ödeme yapmayanların paylarının 4:1 oranında birleştirilmesi gereği, sadece itibari değerlerinin %25'ini muhafaza edecek şekilde düzenlenmiştir (4 adet pay=600 Mark ve bir adet pay 150 Mark). Bu kararda, ek ödeme yapacak pay sahiplerinin elde edeceği avantaj ile ek ödeme yapmayacak olanların uğrayacakları zarar arasında bir denge tesis edilememiştir. Zira ek ödeme yapmayacak olanların beş adet paya ilişkin kaybı, itibari değerin %75'i olan 2250 Mark olur iken; ek ödeme yapanlar, itibari değerdeki 1000 Mark kayıp ve 800 Mark ek ödeme ile toplamda 1800 Mark veya itibari değerin %60'mı kaybetmişlerdir⁸³². Denge tesis edebilmek için; ya imtiyazlı pay sahipleri 800 Mark yerine 1250 Mark ödeme yapmalı (5 adet pay+ek ödeme=2000 Mark iken (5x150)+ek ödeme=2000 Mark denkleminin çözülmesi neticesinde ek ödeme: 2000-750 Mark=1250 Mark) ya da aynı miktarda ek ödeme sabitlenmek suretiyle yeni payların itibari değeri 1550 Mark olarak belirlenmelidir ((5x150) +800 Mark ek ödeme= 1550 Mark).

Ek ödeme suretiyle imtiyazlı payların bahşedilmesinde, tam bir denkleştirme esası, imtiyaz hakkının finansal etkisinin gelecekte ölçülebilir olması ve şirketin gelecekteki gelişimine bağlı olması gerekçeleriyle gerçekleştirilemez. Kaldı ki her iki tarafın eşdeğerde fedakârlıklara katlanmasını temin etmek mümkün olmasa gerektir; zira ek ödeme yapan pay sahiplerinin hukuki durumları, ödeme yapmayanlara kıyasla daha iyi duruma getirilemediğinde, ek ödeme talep etmenin de hukuki bir dayanağı kalmayacaktır. Bununla birlikte bahşedilecek avantajın, ek ödeme suretiyle en azından makul derecede denkleştirilmesine dikkat edilmesi gerektiği söylenebilir⁸³³. Görüldüğü üzere, ek ödeme yapan pay sahiplerine, ödeme yapmayanlardan farklı şekilde davranılması, keyfi ve gerekçesiz değildir ve sırf bu sebeple eşit durumda olmayan bu pay sahiplerine farklı şekilde davranılması, hukuka uygun görülmektedir⁸³⁴. Eşit işlem ilkesine uygunluk denetiminde; ek

başvurulmuştur. Buna karşın, İsviçre Hukukunda ilgili pay sahiplerinin (*Einzelzustimmung des betroffenen Aktionärs*) (Morscher, L., (Kostkiewicz, J. K./Wolf, S./Amstutz, M./Fankhauser, R.), OR Kommentar, Zürich 2016, s. 1478, N. 3; Baudenbacher, C., (Honsell, H./Vogt, N. P./Watter, R.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Basel 2016, Art.623, N. 9, s. 316); Türk Hukukunda ise her pay sahibinin onayı gerektiğinden, ek ödeme talebi için bu yöntem, gereken onay alınmaksızın başvurulamayacaktır.

⁸³² Finansal durumun düzeltilmesi sırasında payların itibari değerlerinin yerine, payların iç ya da gerçek değerlerinin (*der innere/tatsächliche Wert*) esas alınması gerektiği yönündeki görüş için Bkz. Naegeli, s. 180; Wieland, s. 440.

⁸³³ Naegeli, s. 181; Degiacomi, s. 50; Wieland, s. 443.

⁸³⁴ Naegeli, s. 182; Degiacomi, s. 39.

ödeme yapma ve bununla avantajları elde etme ve dezavantajlı durumdan kaçınma imkânının tüm pay sahiplerine aynı şekilde tanınması; şirketin, keyfi şekilde ek ödemeye zorlama araçlarına başvurmaması ve yerine getirilen edim ile imtiyaz hakkı arasında uygun bir oranın bulunması gereklerinin yerine getirilip getirilmediği denetlenerek bir sonuca varılmalıdır⁸³⁵. Bu açıklamalara, ek ödeme zorunluluğu getirilmesinin hukuka uygunluğu konusunda, önceden kesin sınırların tespit edilemeyeceği; bu konudaki takdir hakkının her somut olayda yargıca bırakılmış olduğu da ilave edilmelidir⁸³⁶.

ccc. Payların Bölünmesi Suretiyle Oy Hakkında İmtiyazlı Payların Oluşturulması

Payların şirkete karşı bölünmezliği prensibi, doğrudan anonim şirketin yapısından kaynaklanan ve pay sahibinin paylarını, farklı itibari değere sahip paylar halinde kendiliğinden parçalayamayacağı ve üyelik haklarının ilke olarak⁸³⁷ paydan ayıramayacağı anlamını ihtiva eden bir ilkedir⁸³⁸. Bununla birlikte kanun koyucu, ticari ihtiyaçları gözönüne alarak istisnaen payların şirket tarafından, sermaye tutarı aynı kalmak şartıyla daha küçük itibari değere sahip paylara bölünmesine izin vermiş⁸³⁹ (Art. 623, Abs.1 OR; TTK m.477/2; Karş. AktG §8, Abs.5); bunun, münhasıran şirket genel kurulunun yetkisinde olan sözleşme değişikliğini gerektireceğini açıkça ifade etmiştir (TTK m.408/2,(a); m.477/2; m.340)⁸⁴⁰.

⁸³⁵ Naegeli, s. 183-184; Degiacomi, s. 50.

⁸³⁶ Aynı yönde Bkz. Degiacomi, s. 44.

⁸³⁷ İstisna kapsamında, mevcut ve müstakbel kâr payı ödemelerinde olduğu gibi, malvarlıksal değere sahip taleplerin üyelik temelinden ayrılarak üçüncü kişilere devredilebilir olması zikredilmelidir.

⁸³⁸ Baudenbacher, (Honsell/Vogt/Watter), §623, N. 1, s. 315.

⁸³⁹ Alman Hukuku'nda paylar, pay sahibi ve de şirket tarafından, bir payın birden fazla üyelik hakkına ayrılması anlamına gelen gerçek bölünme işlemine konu edilemez. Esas sermayenin küçük parçalara ayrılması (*Neueinteilung oder Neustückelung des Grundkapitals*), gerçek bölme anlamına gelmez; aksine pay ve esas sermaye arasındaki ilişkinin yeniden belirlenmesi anlamını taşıdığı için, AktG §8, Abs.5 hükmünü ihlal etmez; örneğin, itibari değere sahip payların, itibari değerinin azaltılması ve buna uygun birçok yeni payın çıkarılmasında olduğu gibi, (Noack, U./Koch, J., Beck'sche Kurz-Kommentare, Band 53, Aktiengesetz, 13. Aufl., München 2018, §8, N. 26-27; Ziemons, (Schmidt/Lutter), s. 231, N. 31). Ancak payların bölünmesi suretiyle oy hakkında imtiyazlı pay ihracı, AktG §12, Abs.2'nin açık yasaklayıcı hükmü karşısında mümkün olmayacaktır.

⁸⁴⁰ Emredici hükümler ilkesine yer vermeyen İsviçre Hukuku'nda ise, esas sözleşme ile önceden belirli durumların başlangıcında itibari değer değişikliğinin öngörülerek bu konudaki uygulama yetkisinin yönetim kuruluna verilebileceği kabul edilmektedir, (Bkz. Siegwart, s. 180, N. 5; Baudenbacher, (Honsell/Vogt/Watter), §623, N. 4, s. 316). Genel kurulun, sözleşmeyi değiştiren kararı ile payların itibari değerlerinin azaltılması işleminin tamamlanacağı; payların değiştirilmesinin sadece uygulanan bir tedbir olduğu hakkında Bkz. Baudenbacher, (Honsell/Vogt/Watter), §623, N. 6, s. 316. Daha doğru bir ifadeyle, sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararının sicile tescilinden sonra işlemin tamamlandığı; pay belgelerinin uyarlanması bir uygulama işlemi olduğu hakkında Bkz. Morscher, (Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser), s. 1478, N. 2.

Payların bölünmesi suretiyle oyda imtiyazlı payların oluşturulması, paylar arasında yaratılan itibari değer farklılığına dayanmakta; sermaye artırımını yapılmadan oy hakkında imtiyazlı paylar, ihraç değil; dönüştürme suretiyle ortaya çıkmaktadır⁸⁴¹. Türk anonim şirketlerinde oyda imtiyazlı payların oluşturulmasına, eleştiriye açık olmakla birlikte emredici şekilde, aynı itibari değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkı tanımak suretiyle izin verildiğinden, payların, daha küçük itibari değerdeki paylara bölünmesi neticesinde oyda imtiyazlı kılınmaları hukuken mümkün görünmemektedir⁸⁴².

ddd. Esas Sermayenin Azaltılması ve Yeniden Artırılması Suretiyle Oy Hakkında İmtiyazlı Payların Oluşturulması

Anonim şirketlerde esas sermayenin azaltılması sebepleri çeşitlilik gösterir. Sermayenin tamamen itfa edilmesi amacıyla gerçekleştirilmeyen ve esas sermayenin azaltılması türlerinden biri olarak gösterilen⁸⁴³ şirket sermayesinin azaltılması ve eş zamanlı olarak yeniden artırılması yoluna, şirketin bilanço açığını kapatmak; bozulan mali yapısını düzeltmek veya mali yapısını güçlendirmek amaçlarıyla başvurulmaktadır⁸⁴⁴. Şirket sermayesinin azaltılması halinde müteakip sermaye artırımını, yeni pay ihraç edilmesi, şirket tarafından belirlenen ek ödeme miktarının pay sahipleri tarafından şirkete getirilmesi veya şirketin serbest malvarlığı değerlerinin kullanılması şekillerinde gerçekleştirilebilmektedir⁸⁴⁵.

Şirket, azalan sermayesini tekrar artırmak için, yeni ihraç edeceği payların, daha çok rağbet göreceği düşüncesiyle, oy hakkında imtiyazlı olmasını kararlaştırabilir⁸⁴⁶. Bu

⁸⁴¹ **Jäggi**, s. 410. *Jäggi* eserinde, tüm payların, bir imtiyazlı ve bir adi pay olacak şekilde parçalanması suretiyle oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasının mümkün olduğunu dile getirmiştir, (s. 409). Payların, daha küçük itibari değerdeki paylara bölünmesinin (*Aktiensplit*) amacının, daha küçük pay birimlerinin oluşturulmasıyla payların işlem görürlüğünün geliştirilmesi olduğu yönünde Bkz. **Baudenbacher, (Honsell/Vogt/Watter)**, §623, N. 7, s. 316; **Morscher, (Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser)**, s. 1478, N. 2.

⁸⁴² Bu yöntemle oyda imtiyazlı payların oluşturulabildiği İsviçre’de kanun koyucu, konuyu düzenlediği Art.623 OR hükmünde herhangi bir sınırlayıcı düzenleme getirmemiş olsa da bilhassa hükmün uygulanması suretiyle oluşturulacak oy hakkında imtiyazlı paylarda şirketler, oy hakkında imtiyazlı paylar için öngörölmüş sınırlayıcı hükümler ile bağlı kalmaya devam edeceklerdir, (**Baudenbacher, (Honsell/Vogt/Watter)**, §623, N. 8, s. 316).

⁸⁴³ **Çağlar**, Sermaye, s. 36-38.

⁸⁴⁴ **Veil, R., (Schmidt, K./Lutter, M.)**, AktG Kommnetar II, §150-410, Aufl. 3, Köln 2015, §228, s. 3116, N. 1; **Müller, L., (Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser)**, OR Kommentar Schweizerisches Obligationenrecht, 3. Aufl., 2016, s. 1891, N. 2; **Çağlar**, Sermaye, s. 122. Ayrıca Bkz. BGE 138 III 204.

⁸⁴⁵ **Çağlar**, Sermaye, s. 130.

⁸⁴⁶ Bu yöntemde iki ana süreç söz konusudur: İlki, esas sermayenin amortizasyonu suretiyle bilanço açığının kapatılması; ikincisi ise, imtiyazlı pay ihracı suretiyle işletmenin yeniden finanse edilmesi. Bu şekilde işletmeye sağlanan yeni sermayenin, finansal durumu düzeltme aracı niteliğinde değil; aksine saf finans aracı

yöntemle oy hakkında imtiyazlı payların ihracı, önceki pay sahiplerinin hukuki durumlarını, olağan sermaye artırımını suretiyle imtiyazlı payların ihraç edilmesinden daha olumsuz şekilde etkileyebileceğinden, oy hakkında imtiyazlı payların ihracına yönelik tüm genel kurul kararları için aranan nitelikli toplantı ve karar yeter sayılarının uygulanacağı tartışmasıdır⁸⁴⁷ (TTK m.421/3, (b)). Zira bu ihtimalde önceki pay sahipleri, sadece kendi paylarının yanında daha iyi haklar bahşeden bir pay grubunun varlığına tahammül etmekle kalmazlar; aynı zamanda sermayenin azaltılması sebebiyle iştiraklerinin nispi büyüklüğünün azaltılmasına da katlanırlar⁸⁴⁸. Bununla birlikte mehz İsviçre Hukuku'nda sermayenin yeniden artırılmasında, önceki pay sahiplerine, ellerinden alınamaz nitelikte rüçhan hakkı bahşedilmiş olmasına karşın (Art.732a, Abs.2 OR)⁸⁴⁹; Türk Hukuku'nda rüçhan hakkının, genel kurul kararıyla haklı sebeplerin varlığında kaldırılabilmesi esası muhafaza edilmiş; bu hususta özel bir düzenleme sevk edilmemiştir (TTK m.461).

Azaltılan sermayeyi tekrar artırmak için ihraç edilecek yeni payların, imtiyaz hakkına sahip olmaması durumunda, iki farklı pay grubunun bulunması anlamında imtiyaz hakkının oluşmayacağı; fakat yine de yeni payların imtiyazlı kabul edilmesi gerektiği ifade edilmiştir⁸⁵⁰. Bunda, eski payların iştiraklerinin oransal büyüklüğünün azaltılması suretiyle eski payların itibari değerinin korunduğu olağan sermaye artırımından daha güçlü oranda amorti edilmeleri etkili olmuştur. Bu ihtimalde, her ne kadar imtiyazlı payların ihracındaki ve ek ödeme suretiyle finansal durumun düzeltilmesindekine benzer bir menfaat durumu oluşsa da özel bir pay grubu yaratmak suretiyle imtiyaz oluşmadığı için, sermayenin

niteliği taşıdığı; finansal durumu düzeltme ve finansman olarak her iki fonksiyonun, aynı işlemde bir araya getirildiği; her iki kararın amaçsal uyumunun ise, pay ihracının, finansal durumun düzeltilmesinin ayrılmaz parçası olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceğini gösterebileceği hakkında Bkz. **Degiacomi**, s. 54.

⁸⁴⁷ **Jäggi**, s. 411; **Çağlar**, Sermaye, s. 136-137. Şirket sermayesinin azaltılması ve artırılması kararlarının, aynı genel kurulda alınması gerekli olsa da (Bkz. **Çağlar**, Sermaye, s. 123), esas sermayenin azaltılması için TTK m.473/3 hükmünün, TTK m.421/3 hükmüne yaptığı yollama ile genel kurulun, imtiyazlı payların oluşturulmasında aranan yeter sayılara riayet ederek karar alması gerekli olacak; esas sermaye artırım kararının ise, temelde esas sözleşme değişikliklerinde aranan toplantı ve karar yeter sayılarına tâbi olmakla birlikte oyda imtiyazlı pay ihracı söz konusu olduğunda, esas sermayenin azaltılması kararında aranan yeter sayılara uygun şekilde alınması gerekecektir. Bununla birlikte ihraç edilecek yeni imtiyazlı paylar, daha önce şirkette bulunan oy hakkında imtiyazlı payların sağladığı hakları ihlal edecek mahiyette ise, bu pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda alınan kararın onaylanması, uygulanması için şart olacaktır.

⁸⁴⁸ **Jäggi**, s. 411.

⁸⁴⁹ Art. 732a OR hükmünün ikinci fıkrasında, önceki pay sahiplerine emredici şekilde tanınmış olan rüçhan hakkı, üyelik haklarının yok olması karşılığında bir denkleştirme sunma amacıyla ise, burada düzenlenen rüçhan hakkının, Art.652b OR hükmüne nazaran özel hüküm (*lex specialis*) olarak anlaşılması gerektiği yönünde Bkz. **Müller**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1892, N. 6. Dolayısıyla rüçhan hakkının önemli sebeplerle kaldırılabilmesine ilişkin düzenleme, sermayenin azaltılması ve yeniden artırılmasıyla ihraç edilen paylar için uygulama alanı bulmayacaktır.

⁸⁵⁰ **Jäggi**, s. 411.

artırılmasına ilişkin genel kurul kararının, oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasında aranan nitelikli yeter sayıya uygun şekilde alınması gerekli olmayacaktır⁸⁵¹.

Şirketin finansal durumunu düzeltmek amacıyla payın itibarî değeri, en az bir kuruş olacak şekilde indirimde tâbi tutulabilir⁸⁵². İtibari değeri bir kuruşa indirilmiş olsa dahi bu paylar da asgari bir oy hakkına sahip olmalıdır⁸⁵³ (TTK m.434/2). Kanunda, itibari değerleri indirilmiş olan bu payların, indiriminden önceki itibarî değeri üzerinden tanınan oy hakkının korunabilmesine izin verilmiştir⁸⁵⁴ (TTK m.434/3; Art.692, Abs.3 OR). Kanun koyucu tarafından tanınan bu imkânın kullanılması ile payların oy gücü, itibari değeri ile orantılı şekilde azaltılmamış; aksine itibari değerine göre daha fazla oy gücü bahşedecek şekilde düzenlenmiş olacağından bu payların, ihraç edilecek yeni paylara sağlanacak haklara da bağlı olarak oy hakkında imtiyazlı pay statüsüne geçirilmiş olabilecekleri söylenebilir. Bu yöntem, finansal durumun düzeltilmesi amacıyla şirket sözleşmesinin değiştirilmesi vasıtasıyla uygulanmakta olup bilhassa pratik değerini, finansal durumun yeni sermaye yaratmak suretiyle düzeltilmesinde gösterir⁸⁵⁵. Bu şekilde imtiyazlı kılınacak paylar da eski payların, esas sözleşme değişikliği ile imtiyazlı paylara dönüştürülmesi suretiyle ortaya çıkmış olur.

⁸⁵¹ **Jäggi**, s. 411-412. Sermayenin azaltılmasının artırma ile eş zamanlı gerçekleştiği durumlarda, yeni çıkarılacak payların imtiyazlı olmamaları halinde, şirkette bulunan imtiyazlı payların, imtiyazlarının bir kısmını kaybetmeleri söz konusu olabileceğinden, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu toplantısının yapılmasının gerekli olacağı; ancak sadece var olan pay sahiplerinin katılımıyla sermaye artırımı gerçekleşecek ve yeni çıkarılacak paylar için bir imtiyaz söz konusu olmayacaksa esas sözleşme değişikliği söz konusu olmayacağından, imtiyazlı pay sahipleri özel kurul toplantısına ilişkin TTK m.454/1 hükmünün, bir çözüm getirmeyeceği ifade edilmektedir, (Bkz. **Çağlar**, Sermaye, s. 155-156).

⁸⁵² 6362 sayılı SPK m.12/2 hükmünde, Kurulun, payların nominal değerinin altında bir fiyatla ihraç edilmesine izin verebileceği; m.18/5 hükmünde ise, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim ortaklıklarda, yönetim kuruluna, nominal değerinin altında pay çıkarabilmesi için esas sözleşme ile yetki verilebileceği düzenlenmiştir. Ayrıca değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının paylarının itibari değerinin bulunmadığı yönünde Bkz. SPK m.50/2.

⁸⁵³ Bu durumda, ihraç edilen yeni payların oy hakkının tespit edilmesinde, itibari değeri indirilmiş paylardan en küçük itibari değer, daha büyük itibari değerdeki payların çarpan olarak ele alındığı, ortak bir hesaplama parametresinin temelini oluşturacaktır, (**Jäggi**, s. 412). Buna karşılık İsviçre Borçlar Kanunu'nda 01.01.2008 tarihinde yapılan değişiklik ile sermayenin sıfıra indirilmesiyle ortakların, (rüçhan hakkı hariç) üyelik haklarının ve bu arada oy haklarının da ortadan kalkacağı esas benimsenmekle İsviçre yargı kararlarında yer bulan, payı olmayan fakat üyelik haklarını kullanabilen "*Hayalet Pay Sahibi (Phantomaktionär)*" uygulamasına da son verilmiştir, (Bkz. **Müller**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1891, N. 1-3).

⁸⁵⁴ İsviçre Borçlar Kanunu'nda değişiklik öngören 23 Kasım 2016 tarihli Tasarıda ise, ilgili düzenlemenin, anonim şirketlerin sistemine aykırı, belirsiz nitelikte istisnai imtiyaz tesis ettiği gerekçesiyle tamamen kaldırılması amaçlanmaktadır, (Bkz. **Länzlinger**, (**Honsell/Vogt/Watter**), §693, N. 14, s. 835; Art.692, Abs.3 E-OR). Bu olanağın, fiilen oyda örtülü (dolaylı) imtiyaz ortaya çıkarabileceği yönünde bkz. **Teoman**, Oy Hakkı, s. 22.

⁸⁵⁵ **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 692, N. 45, s. 391.

Mehaz İsviçre Hukuku'nda, önceki payların oy gücünün bu şekilde artırılması ile gerçek oy hakkında imtiyazlı payların değil; sadece şeklen oy gücü artırılmış payların ortaya çıkacağı kabul edilmektedir⁸⁵⁶. Finansal durumu düzeltmek amacıyla itibari değeri ile orantılı oy hakkı bahşetmeyecek şekilde düzenlenen bu payların (*Sanierungsaktien/Sanierungsstimmrechtsaktien*), her ne kadar oy hakkında imtiyazlı paylara benzer bir etki taşısalar da özel ortaya çıkış koşulları ve önceki pay türünün, diğer bir anlatımla hamile yazılı payların da bu imkândan faydalanabilmesi noktalarında, oy hakkında imtiyazlı paylardan ayrıldığı ifade edilmektedir⁸⁵⁷. Bu kabulün doğal sonucu olarak alınacak genel kurul kararı, oy hakkında imtiyazların oluşturulmasına ilişkin nitelikli yeter sayılar yerine, sözleşme değişikliğini gerçekleştirirken riayet edilen yeter sayılara tâbi tutulmaktadır⁸⁵⁸.

Türk Hukuku'nda ise, ihraç edilecek yeni payların itibari değere göre oy hakkı tanınması varsayımında, eski paylar, önceki yüksek itibari değerlerine uygun sayıda oy hakkı tanır, açık (*doğrudan*) oy hakkında imtiyaz tanıyan paylar karşımıza çıkar. Oy hakkında imtiyazlı payların nama ya da hamile yazılı olması, imtiyazın tanınmasında herhangi bir farklılık yaratmadığından ve ortaya çıkış koşulu, finansal durumu düzeltmek amaçlı esas sözleşme değişikliğine dayansa da imtiyazlı payların oluşturulma saik ve koşulları arasında da herhangi bir ayrıma gidilmediğinden, mehaz İsviçre Hukuku'nda dayanan red gerekçelerinin, Türk Hukuku için geçerli olmayacağı ifade edilmelidir. Bu yöntemle imtiyazlı pay oluşturulmasında, şirkette bulunan pay sahiplerinin hukuki durumları daha da güçlendirilecek olmasına karşın, esas sermayenin azaltılması kararının genel kurulda, TTK m.473/3'ün yaptığı yollama gereğince TTK m.421/3 hükmünde öngörülen yeter sayılara uygun şekilde alınması gerekecek; eski payların itibari değerlerinin indirilmesinden önce tanınan oy hakkının muhafaza edilmesi ile yeni pay ihraç edilerek sermayenin tekrar artırılması kararlarının, imtiyazlı payların oluşturulması için aranan nitelikli çoğunlukla değil; sözleşme değişikliği için aranan çoğunluğa riayet edilerek alınması yeterli olacaktır.

⁸⁵⁶ **Jäggi**, s. 412; **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 692, N. 47, s. 392; **Boss**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1719, N. 8; **Länzlinger**, (**Honsell/Vogt/Watter**), §693, N. 14, s. 835.

⁸⁵⁷ Steiner, *Stimmrechtsaktien*, s. 33; **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 692, N. 47, s. 392. İsviçre'de, gerçek oy hakkında imtiyazlı payların kanun gereği sadece nama yazılı şekilde ihraç edilebilmesi nedeniyle hamile yazılı payların itibari değerinden daha fazla oy hakkı vermesi, tek başına bu payları, gerçek oy hakkında imtiyazlı paylar olarak kabul etmemize engel olmaktadır.

⁸⁵⁸ **Jäggi**, s. 412; **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 692, N. 48, s. 392.

cc. Mahkeme Kararı ile Oy Hakkında İmtiyaz Tanınması

Oy hakkında imtiyaz, Kanunun açık hükmü gereği, ilk esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek tanınabilir (TTK m.478/1; Art.693, Abs.1 OR). Bununla birlikte haklı sebeplerin varlığında, sermayenin belli bir oranını temsil eden payların sahipleri⁸⁵⁹ şirketin feshini talep ettiği takdirde, mahkemenin fesih yerine, duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer bir çözüme karar verebilmesi mümkün kılındığından (TTK m.531; Art.736, Abs.1, Ziff.4 OR), verilen bu geniş takdir yetkisi bağlamında mahkemenin, şirket genel kurulunun yerine oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasına karar verip veremeyeceği; karar vereceğinin kabulü halinde ise, bu kararın, imtiyazların esas sözleşmede öngörülmesi gerektiği ilkesine istisnai bir yol oluşturup oluşturmayacağı hususlarının tespiti, pratik öneme sahiptir.

İsviçre doktrininde, fesih kararına alternatif “*yaratıcı*” çözümler arasında, şirketin karar verme yeteneğini kısıtlayan sözleşme klotunun kaldırılması, Art. 709, Abs.2 OR hükmü mucibince azınlığın yönetim kurulunda temsil edilmesi, belirli payların imtiyaz hakkı ile donatılması sayılmakta⁸⁶⁰ ve mahkeme kararı ile şirket esas sözleşmesinde değişiklik yapılabileceği ağırlıklı olarak kabul edilmektedir⁸⁶¹. Ancak Türk doktrininde, bu kabulün, şirket üzerindeki kontrolün değişmesine yol açabilecek olması ve mahkemenin müdahale yetkisinin sınırlarını aşacağı gerekçesiyle oy hakkında değişiklik öngören düzenlemelerin, mahkemenin yetkisi içerisinde yer almasına genel itibariyle olumsuz bakılmaktadır⁸⁶² (TTK m.531).

⁸⁵⁹ Bunun esasen bir azınlık hakkı olduğu konusunda Bkz. **Erdem**, N., Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, İstanbul 2012, s. 167, (Haklı Sebep); Gerekçe TTK m. 531.

⁸⁶⁰ **Böckli**, 2004, §17, s. 1995, N. 15; Aynı yönde Bkz.

⁸⁶¹ **Kunz**, Minderheitenschutz, §11, s. 734, N. 49; **Höhn**, J., “Andere sachgemässe und den Beteiligten zumutbare Lösungen im Sinne von Art. 736, Ziff. 4 OR”, Neues zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich 1993, s. 129; **Habegger**, P., Die Auflösung der Aktiengesellschaft aus wichtigen Gründen, unter Berücksichtigung der anderen sachgemässen und den Beteiligten zumutbaren Lösungen gemäss Art.736, Ziff. 4, S. 2 OR, Bern 1996, s. 234, N. 2. Mahkeme kararının, sözleşmeyi değiştiren genel kurul kararı ile aynı etkiye sahip olduğu; yönetim kurulunun, yargı kararının gereğini yerine getirmek amacıyla sözleşme değişikliğine ilişkin kararı ticaret siciline bildirmekle yükümlü olduğu yönünde ayrıca Bkz. **Höhn**, s. 130. Karş. **Habegger**, s. 245, N. 56 ve N.58-59. Yargı kararına dayanan sözleşme değişikliğinin hukuka uygunluğunun, kanun koyucu tarafından bahsedilen farklı kararların-sermayenin azaltılması, yönetim kurulunun tayini gibi- bir sözleşme değişikliğini şart koşmasına dayandığı yönünde Bkz. **Habegger**, s. 234, N. 3.

⁸⁶² Azami oy sınırına ilişkin esas sözleşme değişikliği kapsamında konuyu değerlendiren görüş için Bkz. **Şahin**, A., Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, İstanbul 2013, s. 568-569. *Yazar*, ortaklığın korporatif yapısına, karar mekanizmalarına uzun vadeli müdahale oluşturmaya ve ortaklık üzerindeki kontrolü değiştirecek olmasına dayanarak mahkemenin, esas sözleşme hükümlerine müdahale edemeyeceği görüşündedir, (s. 560-561). Aynı yönde Bkz. **Erdem**, Haklı Sebep, s. 252-253. *Bahtiyar* ise, mahkemenin duruma uygun düşen ve

Anonim ortaklıklar hukukunda mahkemelerin, şirket genel kurullarının yerine geçerek karar almasına yönelik uygulamalar kabul edilmemekte; ancak haklı sebeple fesih davasında mahkemelerin, taleple bağlı olmaksızın, duruma uygun düşmesi ve kabul edilebilir olması şartıyla diğer bir çözüme karar verme yetkileri, ortaklığa müdahale edebilmesine kapı aralayan istisnai nitelikte yetki olarak kabul görmektedir⁸⁶³. Gerçekten de iptal ve sorumluluk davaları, mahkemelerin müdahale yetkilerine tamamen kapalı olmaları ve münferit ihlalleri gidermeye yönelmiş olmaları nedenleriyle azınlık pay sahiplerinin korunmasında yetersiz kalmakta; haklı sebeplerin bulunması durumunda, mahkemelere verilen, fesih davası kapsamındaki istisnai müdahale yetkisi ile bu eksiklik giderilebilmektedir⁸⁶⁴.

Mahkemenin, haklı sebeple fesih davası neticesinde duruma uygun düşen, yani haklı sebebi ortadan kaldıracabilecek nitelikte ve kabul edilebilir olan, yani şirket ve şirketle ilgili olan herkesin⁸⁶⁵ menfaatlerini dengeleyecek adil bir çözüm sunması beklenmektedir. Bu gerçekleştirilirken, davacı pay sahibinin, şirketin feshedilmesi ile alternatif çözümler uygulanarak şirketin devam etmesinde sahip olduğu menfaatlerinin tartılması gerekli olacaktır⁸⁶⁶. Yapılacak muhakeme neticesinde, davacı pay sahibinin menfaatine kıyasla şirketin menfaatlerine üstünlük tanınması gerekiyorsa, bu ihtimalde pay sahibinin haklarında sınırlamaya gidilebilecektir⁸⁶⁷.

Bununla birlikte haklı sebeple fesih davası neticesinde mahkemenin, son çare niteliğindeki fesih kararı yerine, duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer bir çözüm

kabul edilebilir çözümleri arasında, oy hakkına ilişkin düzenlemeler ile ana sözleşme değişikliklerini zikretmektedir, (**Bahtiyar**, Ortaklıklar Hukuku, s. 374). *İlbasmış Hızlısoy* ise, mahkemenin, esas sözleşme değişikliği yapılabileceğini; hatta bu kararın kalıcı ve etkili olması, şirket genel kurulu tarafından alınacak bir kararla bertaraf edilmemesi amacıyla esas sözleşmede önleyici düzenleme de öngörebileceğini düşünmektedir. Yazar, genel kurulun yetkisine girmemesine rağmen, mahkemenin, pay sahiplerinin şirketten çıkarılmalarına hükmedebileceğini dikkate alarak, genel kurulun yetkisine giren esas sözleşme değişikliklerinde, mahkemelerin bu yetkiye sahip olduklarının kabul edilmesi gerektiğini ifade etmektedir (s. 341-342). Bununla birlikte pay sahiplerinin kontrol haklarında yapılacak değişikliklerde mahkemenin temkinli karar vereceğini; ancak alternatif çözüm önerilerinden olarak şirketin asimetrik (*oranların korunmadığı*) bölünmeye de hükmedebileceğini eklemektedir (s. 343 ve s. 359).

⁸⁶³ **Handschin**, L., Auflösung der Aktiengesellschaft aus wichtigem Grund und andere sachgemässe Lösungen, Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 65. Jg., 1/93, s. 44-45, (Auflösung); **Şahin**, s. 519.

⁸⁶⁴ **Şahin**, s. 520.

⁸⁶⁵ **Habegger**, s.167, N. 19; **Höhn**, s. 116; **Şahin**, s. 505.

⁸⁶⁶ **İlbasmış Hızlısoy**, s. 278; **Şahin**, s. 338.

⁸⁶⁷ **İlbasmış Hızlısoy**, s. 282. Bu hukuki yolun düzenlenmesinde, davacı pay sahibinden ziyade, şirketle ilgili olanların menfaatlerinin korunması amacının ön planda olduğu yönünde bkz. **Şahin**, s. 488. *Şahin* ayrıca, eşit işlem ilkesine aykırı nitelikte bir çözüme, istisnaen, davacı olmayan pay sahipleri için, feshi nazaran daha kabul edilebilir nitelikte ise ölçülülük ilkesi ışığında hükmedilebileceğini ifade etmektedir, (s. 510).

olarak azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini etkin şekilde korumak amacıyla genel kurulun bu konuda sahip olduğu yetki ile aynı kapsamda oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasına, şirket içerisindeki menfaat dengelerini hangi nesnel ölçüte dayanarak tespit edeceği konusundaki belirsizlik ve bunun sonucunda eşit şartlarda olan pay sahiplerine eşit davranılması gerektiğine ilişkin temel pay hukuku ilkesine aykırı bir uygulamaya gidilebilecek olması gerekçeleriyle hükmedemeyeceği kabul edilmelidir⁸⁶⁸. Zira mahkeme kararı ile şirket esas sözleşmesine bu tür bir müdahale, müdahalenin konusu gereği, şirket genel kurulunda oyların dağılımını etkileyebilecek ve sermaye-kontrol yapısını, pay sahiplerinin iradesi hilafına, mahkeme tarafından belirlenen süre için, belirli bir nitelikli çoğunluk ile aksine karar alınıncaya kadar veya alınan kararı değiştirecek yeni bir mahkeme kararına kadar⁸⁶⁹, değiştirebilecektir⁸⁷⁰. Şirket genel kurulunda karar alınırken yaşanabilecek, sürekli nitelikte ve ortaklık faaliyetine engel olacak mahiyetteki kilitlenmelerin⁸⁷¹ (*Pattsituation/Deadlock*) giderilmesi için dahi mahkeme kararı ile esas sözleşmeye müdahale edilmesi suretiyle oy hakkında imtiyazlı pay oluşturulmasından söz edilememelidir. Haklı sebeple fesih davasında mahkemenin, diğer davalardan daha geniş bir takdir hakkına sahip olduğundan, dava sonucunda verilen kararın, sadece dava tarafları arasında değil, tüm pay sahipleri arasında hüküm ifade edecek olmasından (*erga omnes*) ya da yenilik doğurucu-inşai bir karar mahiyeti taşıdığından bahisle esas sözleşmeye, oy hakkında imtiyaz öngören bir hüküm eklemek suretiyle müdahale edebileceği sonucuna varılmamalıdır. Oyda imtiyaz tanırken, hangi pay sahiplerinin menfaatlerinin, hangi nesnel gerekçe ile üstün tutulacağı konusunda takdir hakkı, şirketin korporatif yapısını doğrudan ilgilendirdiği için, bu yetki mahkemeye değil; münhasıran şirketin karar mekanizmasını

⁸⁶⁸ Mahkemelerin, genel kurul veya yönetim kurulu başkanına esas sözleşme ile üstün oy hakkı tanınmasına karar veremeyeceği yönünde bkz. **Şahin**, s. 575. İsviçre’de iptal edilebilir genel kurul kararlarının düzenlendiği Art. 706, Abs.2, Ziff.3 OR’de, şirket amacı suretiyle meşrulaştırılmamış eşitsiz davranmaya yol açan genel kurul kararlarının iptal edilebileceği öngörülmüş; bu hükme dayanarak uygulamada, eşitsiz davranmanın, şirket amacına ulaşmak için mantıklı bir araç olarak gerekli olduğu zamanlarda yasal olacağı kabul edilmiş; uygulama tarafından benimsenen bu yorumdan hareketle eşitsiz uygulamaya yol açan yargısal önlemlerin, eşitsiz davranışın direkt amaç suretiyle korunduğu hallerde caiz kabul edilmesi yönünde gelişmiştir. Ayrıca beklenebilirlik ve oransallık denetimi kapsamında, davacı olmayan pay sahipleri için eşitsiz davranışın, şirketin feshinden daha önce beklenebilir olup olmadığının açıklanabileceği ifade edilmiştir, (**Höhn**, s. 118).

⁸⁶⁹ **Höhn**, s. 130; **Habegger**, s.246, N. 62.

⁸⁷⁰ **Höhn**, s. 129. Yazar ayrıca, bilhassa hakların sakınılması ilkesi ışığında hâkimin, duruma uygun düşen ve beklenebilir çözüm olarak ılımlı kabul edilebilen önlemleri tercih etmeye dikkat etmesi gerektiğini; bu bağlamda davacı olmayan pay sahiplerinin konumuna fesihten daha fazla zarar verecek sözleşme değişikliklerinin yapılamayacağını savunmuştur, (Bkz. s. 129-130).

⁸⁷¹ **Şahin**, s. 225 vd. Karar almak sürekli şekilde imkânsız olursa ve bu suretle bir diğer telafi edilemez fonksiyon bozukluğuna neden olunursa, fesih için önemli bir sebebin bulunduğu hakkında Bkz. **Sanwald**, R., Austritt und Ausschluss aus AG und GmbH, Zürich 2009, §3, s. 156.

oluşturan pay sahiplerine bırakılmalıdır⁸⁷². Aksi halde, oy hakkında imtiyaz tanıyan mahkeme kararı ile kendisine bu hak tanınmayan pay sahiplerinin hukuki konumlarının, fesihden daha fazla olumsuz şekilde etkilenmesi ihtimali ortaya çıkacaktır. Bu varsayımda, kanun koyucunun, feshi son çare olarak gören amacına taban tabana zıt bir uygulama benimsenmiş olacaktır.

Mahkemelere, haklı sebeple dahi olsa oy hakkında imtiyaz tesis etmek suretiyle esas sözleşmeyi değiştirme yetkisinin verilemeyeceğinin kabulü ışığında, haklı sebeple fesih davası neticesinde mahkemenin, yalnızca oy hakkında imtiyaz tesis edilerek karar mekanizmalarındaki tıkanıklıkların aşılabileceğine hükmetmekle yetineceği; mahkeme kararına istinaden yapılacak çağrı ile şirket genel kurulunun toplanacağı ve esas sözleşme değişikliği yapılarak imtiyazlı payların esas sözleşmede düzenlenmek suretiyle oluşturulması gerekeceği söylenebilir⁸⁷³. Şirket karar mekanizmalarında tıkanıklıklar sebebiyle açılan fesih davasında mahkemenin, oy hakkında imtiyaz tesisine hükmetmesinin, zaten karar alamayan bir şirkette pratik bir değerinin olmayacağı haklı olarak düşünülebilirse de her durumda bu çözümün işlevsiz olduğundan söz edilemez. Bilhassa azınlık pay sahibinin kaşısında yer alan çoğunluk pay sahiplerinin, aynı zamanda oyda imtiyaz oluşturulması için gereken sermaye çoğunluğu şartını da sağlayabildiği hallerde durum bu şekildedir. Kanaatimizce mahkeme, davacı pay sahibinin, şirketin, pay sahiplerinin, alacaklıların ve şirketle ilgisi olan diğer kişilerin menfaatlerini değerlendirdiğinde ve şirketin menfaatine üstünlük tanınması gerektiği kanaatine ulaştığında, karar mekanizmasındaki tıkanıklığı, bu konudaki nihai kararı genel kurula bırakmak suretiyle oyda imtiyaz tanınmasına hükmetmek suretiyle çözümlenebilecektir.

⁸⁷² Ek ödeme suretiyle finansal durumun düzeltilmesinde, öngörülen ek ödeme zorunluluğunun hukuka uygunluğu konusunda kesin bir sınırın çizilmemiş olması nedeniyle mahkemeye bırakılan takdir hakkı kapsamında, çizilebilecek katı bir şemada, iktisadi ilişkilerin ve gerekliliklerin hesaplanamayacağı yönünde Bkz. **Naegeli**, s. 185.

⁸⁷³ **Erdem**, Haklı Sebep, s. 252; **Bilgeç**, s. 11. Mahkeme kararına riayet edilmeyerek genel kurulun toplanmaması veya oy hakkında imtiyaz tesis edilmesine yönelik esas sözleşme değişikliğinin karara bağlanmaması durumlarında, ortaklığın feshi bakımından bir haklı sebep ortaya çıkacaktır, (**Erdem**, Haklı Sebep, s. 252). İsviçre’de de sözleşme değişikliğine ilişkin mahkeme kararlarının, şirketin düzenleme yetkisine ağır bir müdahale anlamına geldiği ve pek çok durumda şirketi sona ermeden koruyacak uygun bir araç olmadığı; bu halde ya diğer pay sahiplerinin haklarına müdahaleyi gerekli kılacak şekilde davacı pay sahiplerinin haklarını korumak için kapsayıcı düzenleme yapılacağı ya da fesih davasına yol açan hukuka aykırılığı kaldırmaya yeterli olmayacak daha ılımlı bir önlemin tercih edileceği ifade edilmiştir, (Bkz. **Höhn**, s. 130; **Habegger**, s. 248, N. 70-72).

b. Oy Hakkında İmtiyazın Oluşturulmasında Yetki

Oyda imtiyaz hakkının oluşturulma şekilleri açıklandıkça belirtildiği üzere, oy hakkında imtiyazlı payların ihracı, aynı zamanda esas sözleşme değişikliğini gerektirmesi nedeniyle temel olarak genel kurulun yetkili olduğu bir karar sürecini gerekli kılmaktadır. Bununla birlikte genel kurulun, imtiyazlı pay ihracı konusunda yönetim kuruluna yetki verebileceğinin açıkça kanunlarda yer alması, yönetim kurulunun, genel kurulun devredilemez yetkisine dâhil olan esas sözleşmeyi değiştirme yetkisini, hangi sınırlar dâhilinde kullanabileceğinin ve buna ilişkin yasal düzenlemelerin mahiyetinin tespit edilmesini gerekli kılmaktadır. Ayrıca haklı sebeple fesih davası neticesinde mahkeme, feshin son çare olma niteliğini gözeterek duruma uygun düşen ve kabul edilebilir bir başka çözüme karar verme yetkisi kapsamında, -şirketin korporatif yapısına müdahale edemeyeceğinin ve bu konuda asıl yetkiyi şirket genel kuruluna bırakacağının kabulü altında- şirket pay yapısında, oy hakkında imtiyazlı paylara da yer verilmesine hükmedebileceğinden, özellikle mahkeme kararının gerekleri yerine getirilmediğinde ortaya çıkması muhtemel sonuçlar bağlamında, mahkemenin yetkisinin etki ve kapsamının incelenmesi faydalı olacaktır.

aa. Anonim Şirket Genel Kurulları

Oy hakkında imtiyazlı payların ilk esas sözleşmede öngörülmesi, şirket kurulurken kurucuların ortak iradelerinin esas sözleşmeye yansıtılması suretiyle gerçekleştirildiğinden, bu aşamada kurucular, kuruluş sonrası genel kurulu oluşturan pay sahipleri olacaktır⁸⁷⁴. Kuruluş sonrasında oyda imtiyaz hakkının oluşturulması, hangi yol tercih edilirse edilsin, esas sözleşme değişikliğini gerektirdiğinden ve bu konudaki yetki, münhasıran genel kurula ait olduğundan, oyda imtiyaz hakkının tanınmasında kural olarak şirket genel kurulunun yetkili ve görevli olduğu belirtilmelidir (TTK m.408/2, (a); m.478/1; m.421/3, (b); Art.698, Abs.2, Ziff.1 OR, Art.693, Abs.1 OR, Art.704, Abs.1, Ziff.2 OR).

Esas sözleşmenin değiştirilmesi, genel kurulun norm koyma fonksiyonu (*Normgebungsfunktion*)⁸⁷⁵ olarak devredilemez görev ve yetkileri arasında sayıldığı için,

⁸⁷⁴ Kuruluş sözleşmesi kapsamında sözleşmenin kararlaştırılmasında, Art.698 OR anlamında bir genel kurulun söz konusu olmadığı yönünde Bkz. **Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter)**, 2016, §698, N. 15, s. 982.

⁸⁷⁵ **Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter)**, 2016, §698, N. 14, s. 982.

genel kurul bu yetkisini esaslı şekilde değiştiremez; bu yetkisini bir diğer organa teslim edemez⁸⁷⁶. Bu bağlamda genel kurul, esas sözleşme değişikliğini gerektiren oy hakkında imtiyazlı pay ihracı konusunda karar alma yetkisini de diğer bir organa devredemeyecektir⁸⁷⁷. Bu devredilmezlik, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna imtiyazlı pay ihraç etme yetkisinin esas sözleşmeyle verilmesiyle (TTK m.460/4; SPK m.18/5) çelişki arz etmemektedir. Zira bu durumlarda da yönetim kurulu, genel kurulun esas sözleşme değişikliği kararı ile yetkilendirilmek suretiyle bu kararın şartları ve sınırları çerçevesinde oy hakkında imtiyazlı pay ihracı yetkisini kullanmaktadır.

bb. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Şirket Yönetim Kurulları

Oy hakkında imtiyazlı pay ihracında şirket yönetim kurullarına yetki tanınması, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketler için kabul edilmiş; bununla birlikte halka açık ve halka açık olmayan anonim şirketler için farklı esaslar benimsenmiştir. Çok ortaklı anonim şirketlerde, hızlı ve etkin şekilde sermaye artırımı kararı alabilmek için benimsenen kayıtlı sermaye sisteminde, esas sözleşme ile yönetim kurullarına, imtiyazlı pay ihraç etme yetkisi verilebilir. Bu özelliği gereği kayıtlı sermaye sistemi, TTK'da öngörülen sermaye sisteminden, sermaye artırımı yöntemi noktasında ayrılmakla birlikte bu sistemden tamamen bağımsız olmayan; aksine TTK'da düzenlenen sermaye sistemi üzerine inşa edilmiş bir sistemdir⁸⁷⁸. Bu tespit, yönetim kuruluna tanınan imtiyazlı pay ihraç etme yetkisinin sınırlarının çizilebilmesi bakımından önem arz etmekte olup en baştan bize, TTK'da öngörülen oy hakkında imtiyazlı pay ihracı için geçerli ilke ve sınırlamaların, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde de aynı şekilde uygulanacağını göstermektedir⁸⁷⁹.

⁸⁷⁶ Guhl, 2000, §69, N. 14, s. 773; Karahan, s. 27. İsviçre Hukukunda anonim şirket genel kurulu, en üstteki organ olarak tanımlanmakla birlikte kurula düşen devredilemez yetkiler bağlamında alınan temel kararlar (şirket sözleşmesinin kararlaştırılması ve değiştirilmesi, yönetim kurulunun seçilmesi gibi) dışında, şirket organları arasında eşitlik teorisi hâkimdir, (BGE 100 II 384, E.2, a. Ayrıca Bkz. Eisenring, M., (Kostkiewicz, J. K./Wolf, S./Amstutz, M./Fankhauser, R.), OR Kommentar, Zürich 2016, s. 1772, N. 2; Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter), 2016, §698, N. 8, s. 978). Yönetim kurulunun karar verebileceği sözleşme değişiklikleri için Bkz. TTK m.460, m.470, m.472; Art. 651a, Abs.1 OR, Art. 652g, Abs.1 OR, 653g, Abs.1 OR, 653i, Abs.1 OR.

⁸⁷⁷ Eisenring, (Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser), s. 1774, N. 9.

⁸⁷⁸ Manavgat, Kayıtlı Sermaye Sistemi, s. 672.

⁸⁷⁹ Bahtiyar, SPK'nın, TTK'nın esas sözleşme ile imtiyaz hakkı tanınmasına ilişkin hükmünden ayrıldığını; imtiyazlı pay ihracında yönetim kurulunun yetkilendirilmesine izin verildiğini; yetki devri dışındaki tüm diğer konularda ise TTK hükümlerinin uygulanacağını ifade etmiştir. Ayrıca esas sözleşme ile yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınmasının, tek başına yeterli olmadığını; bunun dışında imtiyazların konusunun, niteliğinin, sınırlarının ve nasıl kullanılabileceği hususlarının da esas sözleşmede açıkça

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna imtiyazlı pay ihraç etme yetkisinin verilmesi, kayıtlı sermaye tavanına kadar sermaye artırım yetkisiyle bağlantılı olup⁸⁸⁰ bu yetkinin de esas sözleşme ile verilmesi gerekli görülmektedir. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu, esas sözleşme ile verilen imtiyazlı pay ihraç etme yetkisini, sermaye artırım yetkisiyle bağlantılı olarak kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kullanarak şirkette var olan imtiyazlı payların, sermaye artırımlarında oransal etkisini korumasını, çıkarılacak payların da aynı türde imtiyazlı olmasına karar vermek suretiyle sağlayabilecektir. Aksinin kabulü, kanun koyucunun amacına aykırı olacağından, verilen yetkinin, pay sahiplerinin müktesep hakları için tehdit oluşturmayacağı ifade edilmektedir⁸⁸¹. Bu noktada önem arz eden konu, tanınacak imtiyazların türü, kapsamı ve hangi pay ya da pay grupları için tanınacağı hususlarının, esas sözleşmede açıkça belirtilmiş olmasıdır (Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği m.11/1; Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m.5/4).

Bu yetkinin esas sözleşmede öngörülmesinde, iki çeşit hükmün varlığı aranır⁸⁸²: Anonim şirketin imtiyazlı pay ihraç edebileceğine ilişkin hüküm ve bu hususta yönetim kurulunun yetkili kılınmasına ilişkin hüküm⁸⁸³. Her iki hüküm için de TTK'da imtiyazlı

gösterilmesi gerektiğini belirtmiştir, (**Bahtiyar**, M., Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996, s. 159, (Kayıtlı Sermaye Sistemi)).

⁸⁸⁰ **Manavgat**, Kayıtlı Sermaye Sistemi, s. 673; **Türkoğlu Utku**, F., Türk Anonim Şirketler Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi, Ankara 2016, s. 100. Halka açık şirketlerde yönetim kuruluna verilen yetki kapsamında, kayıtlı sermaye tavanı dâhilindeki sermaye artırımları sırasında ihraç edilecek oy hakkında imtiyazlı paylar, daha önce şirkette var olan imtiyazlı pay sahiplerinin yapacakları özel kurul tarafından onaylanma gerekliliğine tâbi değildir. Ancak genel kurul kararları ile gerçekleştirilecek esas sözleşme değişikliği kararlarında, imtiyazlı pay sahipleri özel kurul kararı aranmaya devam edecektir, (SPK m.18/4). Bu esas, yönetim kurulunun, imtiyazlı pay ihraç etme yetkisini, sermaye artırım yetkisiyle bağlantılı şekilde kullanması ile de uyumludur.

⁸⁸¹ **Manavgat**, Kayıtlı Sermaye Sistemi, s. 676-677. Aksi görüşte olan **Bahtiyar**, yönetim kurulunun imtiyazlı pay ihraç yetkisini, sermaye artırım yetkisi kapsamında kullanabileceği esası ile zıt bir değerlendirmede bulunmuş; yönetim kuruluna verilen imtiyazlı pay ihraç yetkisinin, kazanılmış haklarla çatışabileceğini; kârda imtiyazlı pay ihracının, diğer pay sahiplerinin kâr payı haklarını kısıtlayacağından, sonradan yapılacak bir ana sözleşme değişikliği ile bu yetkinin verilmesinin, kazanılmış hakların niteliğine ters düşeceği için, ancak oybirliği ile kararlaştırılabileceğini ifade etmiştir, (**Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye Sistemi, s. 161). İmtiyazlı pay ihracının, ortaklık menfaati için gerekli ise, oybirliğinin aranmayabileceği yönünde Bkz. **Ünal**, O. K., Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999, s. 177, (Halka Açık Anonim Ortaklıklar). Yönetim kurulunun bu yetkisini, sermaye artırım yetkisi kapsamında kullanacağı ve bu yetkinin, imtiyazların esas sözleşmede belirlenmesi gerektiği ilkesine riayet edilerek tanınacağı kabul edildiğinde, genel kurulun yetkilendirme kararında yer alacak imtiyazlı pay ihraç yetkisi, Kanunda öngörülen çoğunluk ile karara bağlanacağından, diğer pay sahiplerinin haklarının, yönetim kurulu kararı ile ihlal edilmiş olduğundan söz edilememelidir. Yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarmak suretiyle sermaye artırma yetkisinin, ayrı bir sermaye artırım türü ortaya çıkardığı yönünde Bkz. **Liebi**, s. 261, N. 345.

⁸⁸² **Ünal**, Halka Açık Anonim Ortaklıklar, s. 179; **Ünal**, İmtiyazlı Hisse Senedi, s. 10; **Karahan**, s. 28.

⁸⁸³ Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık olmayan anonim şirketlerde yönetim kuruluna imtiyazlı pay ihraç yetkisinin verilmesi için genel kurulda aranacak nisabın, imtiyazlı pay oluşturulması için TTK m.421/3 hükmünde aranan nisap değil, TTK m.421/1 hükmünde düzenlenen nisap olduğu; halka açık şirketlerde ise, SPK m.29/6 hükmündeki değil, SPK m.29/3 hükmündeki nisabın uygulanması gerekeceği yönünde Bkz. **Türkoğlu Utku**, s. 101-102.

payların esas sözleşmede öngörülmesinde aranan açıklık ve belirlilik aynı şekilde aranacaktır⁸⁸⁴. Aksinin kabulü, şirkette oluşan sermaye-kontrol ilişkisine, yönetim kurulu kararı ile pay sahiplerinin rızaları hilafına ağır müdahale anlamını taşıyacağından, şirketin korporatif yapısına zarar verecektir.

Kayıtlı sermaye sisteminde, şirket sözleşmesi ile yönetim kuruluna verilen yetki, genel kurulun esas sözleşme değişikliği konusundaki münhasır yetkisini kaldırmadığından, *genel kurul*, sermaye artırımına ve zaman veya kapsam itibariyle sınırlamaları karara bağlamaya yetkilidir⁸⁸⁵. Genel kurulun belirlediği kapsamda sermaye artırım kararının uygulanması yönetim kuruluna bırakıldığından⁸⁸⁶, *yönetim kurulu*, esas sözleşmede yer alan imtiyazlı pay ihracına ve yetki devrine ilişkin hükümlere veya yetkisinin sınırlandırılmış olduğu durumlarda (sermaye artırımında, artırılan kısmın sadece %10'unun imtiyazlı pay ihracı suretiyle gerçekleştirileceği şeklinde oransal ya da sadece oyda imtiyazlı pay ihraç edilebileceği yönünde konu itibariyle sınırlama)⁸⁸⁷ yetkisini somutlaştıran sözleşme hükmüne uygun olarak oyda imtiyaz tesis edebilecektir. Yönetim kuruluna esas sözleşmedeki bu hükme dayanılarak verilen yetki ise, devredilmez bir yetki mahiyetindedir⁸⁸⁸.

Yönetim kurulu, esas sözleşme ile verilen yetkiye dayanarak kayıtlı sermaye tavanı içerisinde oy hakkında imtiyazlı pay ihraç ederken, çoğunluk gücü sınırlanmak istenen genel kurul gibi, eşit işlem ilkesi ile bağlıdır. Bu bağlamda, oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulması kararının haklı gerekçeleri yoksa örneğin, baskı aracı olan, hâkimiyeti güvence altına alma düşüncesine yönelik oyda imtiyazlar, pay sahipleri arasında keyfi ayrımcılığa ve bu suretle eşit işlem ilkesinin ihlal edilmesine neden olacaktır. Eşit işlem ilkesine aykırı olarak alınan yönetim kurulu kararları aleyhine, batıl olduğunun tespiti istemiyle dava açılabilir gibi (TTK m.391/1,(a)); yönetim kurulu üyeleri veya pay sahipleri tarafından, iptal davası da açılabilir (TTK m.460/5; SPK m.18/6). Bununla birlikte eşit işlem ilkesine aykırı olarak oluşturulan oy hakkında imtiyazlı paylar, diğer

⁸⁸⁴ **Manavgat**, Kayıtlı Sermaye Sistemi, s. 674-675; **Türkoğlu Utku**, s. 102.

⁸⁸⁵ **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §52, N. 214, s. 749.

⁸⁸⁶ Yönetim kuruluna verilen sermaye artırım yetkisi devam ederken, genel kurulun sermaye artırım kararı alamayacağı yönünde bkz. **Manavgat**, Değerlendirme, s. 56-57.

⁸⁸⁷ **Karahan**, s. 29.

⁸⁸⁸ **Karahan**, s. 29.

şartların da varlığı halinde, yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davasının açılmasına neden olabilecektir (TTK m.553 vd.).

Kanun koyucu, halka açık ve halka açık olmayan anonim şirketlerde ihraç edilecek oyda imtiyazlı paylara ilişkin olarak farklı esaslar benimsemiştir. Öncelikle SPK'nın 23/1,(ç) bendi hükmünde, imtiyaz öngörme veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirme işlemleri, önemli nitelikte işlem kabul edilmiş; Sermaye Piyasası Kurulunun, bu nitelikteki işlemlerde bulunulabilmesi veya kararların alınabilmesi için uyulması zorunlu usul ve esasları belirlemeye yetkili olduğu ifade edilmiştir. Kurul, bu konuda yayımlanmış olduğu II-23.1 sayılı Tebliğ'in⁸⁸⁹ 5'inci maddesi hükmünde, imtiyaz öngörmenin önemli nitelikteki işlem olduğunu tekrarlamış; 7'nci maddesi hükmünde ise, önemli nitelikteki işlemlerin *genel kurul onayına sunulacağını* öngörmüştür. Aynı hükümde, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin *kararların genel kurulca alınabilmesi* için gereken toplantı ve karar nisapları hakkında açıklamalar yer almıştır. Hükümün ilk cümlesinde onaydan; ikinci cümlesinde ise genel kurul kararından söz edilmiş olması, burada genel kurulun onay yetkisinden mi yoksa karar yetkisinden mi söz edileceği hususunda tereddüt uyandırmaktadır. Zira genel kurulun karar yetkisinde, pay sahipleri kararların maddi içeriğini, kendi takdir hakları çerçevesinde belirleyebilirken; pay sahiplerine onay yetkisinin verildiği hallerde pay sahipleri, sadece kendilerine sunulan teklifi onaylar veya reddeder; teklifin içeriğine ilişkin bir düzenleme yapamazlar⁸⁹⁰.

Öngörülen düzenlemenin halka açık anonim şirketlere ilişkin olması gerekçesiyle kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık olmayan anonim şirketlerde, yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi kapsamında verilen imtiyazlı pay ihraç etme yetkisinin uygulanması sırasında tekrar genel kurul onayına sunulmasına ihtiyaç olmayacağı; aksinin kabulünün, hükümün sermaye artırımını kolaylaştırma amacına ters düşeceği ifade edilmelidir. Buna karşılık halka açık şirketlerde, TTK'ya nazaran özel Kanun mahiyetindeki SPK tarafından m.23/1 hükmünde verilen açık yetkiye dayanarak Kurul tarafından düzenlenen Tebliğ ile önemli nitelikte işlemlere ilişkin olarak alınan kararların, genel kurulun onayına sunulması gereğinden istisna gözetilmeksizin söz edilmesi, yönetim kurulunun esas sözleşme ile yetkilendirilmek suretiyle karar aldığı hallerde dahi, aldığı karar

⁸⁸⁹ Sermaye Piyasası Kurulunun, Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) metni için Bkz. 24.12.2013 T., 28861 sayılı RG.

⁸⁹⁰ **Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter)**, 2016, §698, N. 8b, s. 980.

önemli nitelikte işlemlere ilişkin ise⁸⁹¹, genel kurul onayına sunulmasını zorunlu kılmaktadır⁸⁹².

Halka açık ve halka açık olmayan anonim şirketlerde imtiyazlı pay ihracına ilişkin bir diğer esaslı fark, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde imtiyazlı payların bulunması durumunda, kayıtlı sermaye tavanı dâhilindeki sermaye artırımlarında, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının aranıp aranmayacağına ilişkindir. İmtiyazlı payların bulunduğu halka açık şirketlerde kayıtlı sermaye tavanı dâhilindeki sermaye artırımlarında, bu karar imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olsa da özel kurul kararı gerekli görülmemiş; sadece genel kurulun esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararı özel kurul onayına tâbi kılınmıştır (SPK m.18/4). Halka açık olmayan anonim şirketlerde ise, kayıtlı sermaye tavanı içerisinde gerçekleştirilecek sermaye artırımlarında ihraç edilecek imtiyazlı paylar için, imtiyazlı pay sahipleri özel kurul onayından muafiyet öngörülmemiştir. İkinci durumda, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olan hem genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirme kararının hem de yönetim kurulunun –kayıtlı sermaye tavanı içerisinde- sermayenin arttırılmasına ilişkin kararının uygulanması, özel kurul onayına tâbi kılınmıştır (TTK m.454/1).

Kanaatimizce genel kurulun, yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki vermesine ilişkin kararının, özel kurul onayına tâbi kılınması isabetli olmuştur⁸⁹³. Zira

⁸⁹¹ İşlemin, önemli nitelikte olup olmadığını tespit etmenin de yönetim kurulunun görev kapsamında yer aldığı yönünde Bkz. **Tarhan**, s. 206-207.

⁸⁹² **Manavgat**, Halka Açık Anonim Ortaklıklar, s. 312. Kanunda düzenlenmeyen bir karar alma basamağının, Tebliğ ile sürece dâhil edildiği; genel kurula ise onay işlevinin verildiği; buna karşılık önemli nitelikteki işlemin, TTK'da düzenlenen genel kurulun devredilemez yetkilerine dahil olması halinde, genel kurulun işlemin içeriğinde değişiklik gerçekleştirebileceği yönünde Bkz. **Tarhan**, s. 210-213. Bu doğrultuda SPK m.23 hükmünü, yönetim kurulunun tek başına karar almasını engelleyici bir hüküm olarak nitelendiren görüş için Bkz. **Bilgeç**, s. 130. Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin karar süreçlerindeki hukuka aykırılıklarda, Sermaye Piyasası Kurulunun iptal davası açabileceği kabul edilmekle birlikte (SPK m.23/2), TTK ve SPK'nın genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının geçersizliğine ilişkin diğer düzenlemelerine dayanılarak da dava açılabilir (Tarhan, s. 215-216). İsviçre Borsa Şirketler Hukukunda (FinfraG Art. 132, Abs.2) anonim şirket genel kurulunun karar yetkisinin, yönetim kurulu aleyhine genişletilmiş olduğu yönünde ayrıca Bkz. **Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter)**, 2016, §698, N. 8c, s. 981.

⁸⁹³ Benzer yönde bir görüş için Bkz. **İpekci**, F., “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi”, Prof. Dr. Aydın Zevkililer'e Armağan, Yaşar Üniversitesi Elektronik Dergisi, C. 8, Özel Sayı, 2013, s. 1439. Aksi görüşte olan **Kendigelen**, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek kararın, yönetim kuruluna yetki veren genel kurul kararı değil; olsa olsa yönetim kurulunun sermaye artırım kararı olabileceği ve her iki aşamada da özel kurul kararı aranmasının gereksiz olduğu gerekçeleriyle kayıtlı sermaye sistemine yönelik bu düzenlemenin isabetli olmadığını belirtmiştir, (**Kendigelen**, Tespitler, s. 353). **Moroğlu** ise, özel kurul onayının, yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi veren genel kurul kararı için de aranmasının gereksiz olduğunu; çünkü bu kararın, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmesinin söz konusu olmayacağını; ihlal edecek ise zaten onların onayına tâbi olduğunu belirtmiştir, (**Moroğlu**, Değerlendirme, s. 273. Ayrıca karş. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı 2018, s. 353). **Manavgat** ise, kayıtlı sermaye sistemine geçişte imtiyazlı pay sahipleri özel kurul onayının

genel kurulun, yönetim kurulunu yetkilendirme kararı, şirkette var olan imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek şekilde örneğin, var olan oyda imtiyazlı payların yanında, yeni bir oyda imtiyazlı pay grubu oluşturan payların ihracına ilişkin olduğu takdirde bu karar, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu tarafından onaylanmadıkça uygulanamaz kabul edilmelidir⁸⁹⁴. Diğer yandan, genel kurul tarafından verilen yetki kapsamında sermaye artırımını yapacak olan yönetim kurulunun sermayenin artırılmasına ilişkin kararının, dayanılan yetkiye ilişkin esas sözleşme hükmü özel kurulda zaten onaya tâbi kılındığından, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal ettiğinden bahisle ikinci kez özel kurul onayına tâbi tutulmasının, hükmü imtiyazlı pay sahiplerinin suiistimaline açık hale getireceği düşünülebilir⁸⁹⁵. Nitekim genel kurulun yetkilendirme kararının, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu tarafından onaylanması ve bu karara dayanılarak yönetim kurulu tarafından –yetki kararı sınırları içinde kalmak üzere⁸⁹⁶– sermaye artırım kararı alınması; fakat bu kez kararın, özel kurul tarafından onaylanmaması, çelişkili davranış teşkil edebilecektir. Genel kurulun yetkilendirme kararını onaylayan özel kurulun, bu yetki sınırları içinde alınan yönetim kurulu kararını onaylamaması, karara karşı yönetim kurulu tarafından açılacak iptal davasını gündeme getirecek; bu ihtimalde kural olarak yargılama sürecinin sonuna kadar sermaye artırım kararının uygulanması imkânsız olacağından, kayıtlı sermaye sisteminden beklenen sürat tesis edilemeyecektir. Kanun koyucunun, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu için öngördüğü nisaplar ile genel kurul kararlarının uygulanmasının önündeki engelleri kaldırmak amacını taşıdığı⁸⁹⁷ dikkate alındığında, daha hızlı şekilde karar alınması için tanıdığı kayıtlı sermaye sisteminde özel kurulu, kararların uygulanması için bir engel olarak koyması tutarlı olmayan bir çözüm şekli olacaktır⁸⁹⁸.

Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık olmayan anonim şirketlerde, halka açık şirketlerden farklı olarak kayıtlı sermaye tavanı dâhilinde imtiyazlı pay ihracı suretiyle yapılacak sermaye artırım kararlarının, imtiyazlı pay sahipleri özel kurul onayına tâbi

gerekli olup olmayacağına ilişkin yaptığı inceleme kapsamında, sisteme geçişte yönetim kuruluna, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edebilecek bir yetki verilmedikçe, salt sisteme geçiş için özel kurul onayının aranmayacağını ve yönetim kuruluna verilen imtiyazlı pay ihraç yetkisinin, tek başına imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmediğinden, özel kurul onayına tâbi olmayacağını ifade etmiştir, (**Manavgat**, Kayıtlı Sermaye Sistemi, s. 682-683).

⁸⁹⁴ **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2015, s. 122, N. 9-52.

⁸⁹⁵ Bu konuda ileri sürülen çekinceler hakkında Bkz. **Kendigelen**, Tespitler, s. 353.

⁸⁹⁶ Yönetim kurulunun, genel kurul tarafından verilmiş yetki kararının sınırları dışına çıkarak alacağı imtiyazlı pay ihraç kararı ise, uygulanması için imtiyazlı pay sahiplerinin onayına ihtiyaç göstermeyen, genel kurulun yetkilendirme kararı olmaksızın yönetim kurulunca sermaye artırım kararı alınmasında olduğu gibi, salt yetkisiz alınmış olması sebebiyle uygulanamaz kabul edilmesi gereken bir karar olacaktır.

⁸⁹⁷ Bkz. Gerekçe TTK m.454.

⁸⁹⁸ **Manavgat**, Değerlendirme, s. 67.

kılınmasının, bir anlamda yönetim kurulunun, verilen yetkiye uygun karar alıp almadığının imtiyazlı pay sahipleri tarafından denetlenmesine hizmet etmektedir⁸⁹⁹. Halka açık şirketlerde ise, her ne kadar kayıtlı sermaye tavanı dâhilindeki sermaye artırımlarında özel kurul onayı aranmayacaksa da (SPK m.18/4) imtiyaz öngörmek veya mevcut imtiyazların kapsamını değiştirmek suretiyle kayıtlı sermaye tavanı dâhilindeki sermaye artırımı kararı, önemli nitelikteki işlem sayılarak genel kurul onayına tâbi kılınmış olduğundan (SPK m.23/1,(ç); Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği m.7/1), bu konuda yapılacak denetim, genel kuruldaki pay sahiplerine bırakılmıştır. Görüldüğü üzere kanun koyucu, halka açık şirketlerde pay sahipliği yapısını dikkate alarak verilen yetkiye uygunluk konusundaki kararı, genel kuruldaki pay sahiplerine; halka açık olmayan şirketlerde ise, menfaati etkilenen imtiyazlı pay sahiplerine bırakmıştır.

cc. Mahkemeler

Haklı sebeple fesih davası sonucunda mahkemelerin, fesih yerine duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer bir çözüme karar verebilmeleri, bir yandan gelişime açık bir düzenleme olarak değerlendirilebilse de hâkimin müdahalesine geniş bir alan ayrılmış olması nedeniyle pek çok problemi içinde barındırmaktadır⁹⁰⁰. Oy hakkında imtiyazlı payların, mahkeme kararı gereğince ihraç edilip edilemeyeceği konusu da hâkime bırakılan bu takdir hakkının, ne dereceye kadar şirket işleyişine müdahale edebileceği konusundaki tespitler ile doğrudan ilgilidir. Oyda imtiyaz hakkının oluşturulma şekillerini incelerken, mahkeme kararı ile genel kurulun devredilemez yetkisine giren bir konuda, onun yerine geçerek ve onun gibi, belirli paylara daha fazla oy hakkı ya da oy gücü tesis etmek suretiyle imtiyazlı pay ihraç edilemeyeceği tespitini yapmıştık. Bu başlık altında ise, mahkemenin, feshi haklı gösterecek ağırlıkta ve süreklilikte şirket karar mekanizmalarında yaşanacak muhtemel tıkanıklıkları önlemek amacıyla oy hakkında imtiyazlı pay ihraç edilmesi yönünde verdiği kararın hukuki niteliği ile hüküm ve sonuçları üzerinde durulacaktır.

Mahkemelerin, anonim şirket genel kurullarının yerine geçerek karar alması tarafımızca kabul edilmediğinden, haklı sebeple fesih davası neticesinde, yalnızca oy

⁸⁹⁹ İmtiyazlı pay sahipleri kurulunun, kayıtlı sermaye sisteminde ana sözleşme değişikliğini gerektirmeyen, yönetim kurulu kararıyla gerçekleştirilen sermaye artırımı kararını onaylamasının, kayıtlı sermaye sistemine yabancı olduğu yönünde Bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı 2018, s. 353.

⁹⁰⁰ **Stäubli**, C., (**Honsell**, H./**Vogt**, N. P./**Watter**, R.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Basel 2016, Art.736, N. 18, s. 1582-1583.

hakkında imtiyaz tesis edilmesine hükmetmekle yetinmesi; oy hakkında imtiyazlı payları ihraç ederken kurucu mahiyetteki diğer işlemlerin şirket genel kurullarına bırakılması gerekmektedir. Mahkeme kararına rağmen, genel kurulların oyda imtiyaz tanınmasına ilişkin gereken esas sözleşme değişikliğini gerçekleştirmemesi durumunda ise, fesih için haklı sebebin ortaya çıkacağı kabul edilmektedir⁹⁰¹.

Dava sonucunda mahkemelerin verecekleri kararlar, ara karar veya nihai karar olabilir. Hâkimin davadan el çekmediği, yargılamayı ilerletmek amacıyla verdiği kararlar, ara karar⁹⁰²; yargılamaya son veren, hâkimin davadan el çektiği kararlar ise nihai kararlardır⁹⁰³. Mahkemenin ara karar ile oy hakkında imtiyaz tesis edilmesi amacıyla şirket genel kurulunun belirli bir süre içerisinde toplanmasına ve karar almasına hükmetmesi, vereceği nihai kararı, ara kararın yerine getirilmesi şartına bağlaması neticesini ortaya çıkaracağından, şarta bağlı hüküm tesis etme yasağı⁹⁰⁴ kapsamında Kanuna aykırı olacaktır⁹⁰⁵ (HMK m.297/2). Aynı esastan olmak üzere mahkemeler, terditli olarak şirket genel kurulunun, oy hakkında imtiyazlı paylar oluşturmak amacıyla gerekli esas sözleşme değişikliğini gerçekleştirmek için belirli bir süre içerisinde toplantı yapmasına; bu toplantı yapılmadığı veya gerekli karar alınmadığı hallerde, şirketin feshine, karar veremeyeceklerdir. Oyda imtiyaz tesis edilmesine yönelik mahkeme kararı, davayı esastan çözüme kavuşturan nihai kararlardan (*hükümler*)⁹⁰⁶ olduğundan, şirketteki sermaye-oy gücü arasındaki oranın değiştirilmesi konusunda genel kurulu görevli kılan bu kararın gereğinin yerine getirilmemesi halinde feshin, ayrı bir dava ile talep edilmesi icap edecektir.

Mahkemenin, oyda imtiyaz tanınması için doğrudan, genel kurulun yerine geçerek şirket esas sözleşmesine müdahale edemese de bu amaçla genel kurulu görevlendirmesi; genel kurulun, mahkeme kararının gereğini yerine getirmemesinin, şirketin feshi için haklı sebep oluşturacağının kabul edilmesi ve haklı sebeple fesih davası neticesinde verilen mahkeme kararlarının, yenilik doğurucu etkiye sahip olması⁹⁰⁷ gerekçeleriyle mahkemenin,

⁹⁰¹ **Erdem**, Haklı Sebep, s. 252.

⁹⁰² **Kuru**, B., Medeni Usul Hukuku Ders Kitabı, 2015, §41, s. 345.

⁹⁰³ Nihai kararlar da kendi içerisinde, esasa ilişkin nihai kararlar (hükümler), usule ilişkin nihai kararlar ve davanın konusuz kalması halinde verilen nihai kararlar olarak üçe ayrılmaktadır, (Bkz. **Kuru**, §41, s. 346).

⁹⁰⁴ Bkz. Yar. 8. HD., 28.01.2013 T., 2012/15114 E., 2013/870 K. sayılı kararı.

⁹⁰⁵ Aynı yönde bkz. **İlbasmış Hızlısoy**, s. 298. Davacı pay sahibinin payları, şirket, diğer pay sahipleri veya üçüncü kişiler tarafından, gerçek değeri üzerinden, belirlenmiş bir zamana kadar satın alınmamışsa, bu şartla fesih kararı verilmesinin mümkün olduğu yönünde bkz. **Habegger**, s. 179, N. 68.

⁹⁰⁶ **Kuru**, §41, s. 347.

⁹⁰⁷ **Stäubli**, (**Honsell/Vogt/Watter**), §736, N. 28, s. 1585.

oy hakkında imtiyazların oluşturulmasında tamamen yetkisiz olduğundan söz edilememelidir⁹⁰⁸. Şirket karar mekanizmalarında yaşanan tıkanmaları, fesih için haklı sebep olmaktan çıkarmak amacıyla oy hakkında imtiyaz tesisi için mahkeme kararıyla genel kurulu karar almaya zorlamanın, pratikte zaten karar alamayan bir şirket için, “*dum vita est spes est (çıkmadık candan umut kesilmez)*” anlayışının ürünü olacağı aşikâr olup bu çözümün, ne ölçüde şirketi fesihten koruyabileceği ve etkili olabileceği ise, somut olayda ortakların tutumuna göre değişkenlik gösterecektir.

c. Oy Hakkında İmtiyazın Tanınma Şekilleri

Oy hakkında imtiyazın, ilk esas sözleşme ile veya esas sözleşme değişikliği suretiyle oluşturulmasında, itibari değer ve oy hakkı arasında var olan oransal ilişkiyi değiştirirken farklı yöntemler tercih edilmiştir. Bu konuda Türk Hukuku, mehz İsviçre ve 1998 revizyonu öncesinde Almanya’da uygulanan oy hakkında imtiyazlı paylar için benimsenmiş yöntemlerden farklılaşmış; bu farklılıkta, kanun koyucuların tercihi rol oynamıştır. Bu gerekçeyle oy hakkında imtiyazın tesis edilmesinde, bir yöntemin, diğer yönteme üstünlüğünden söz edilememeli; bunun yerine, benimsenen sistemin kendi içerisinde tutarlı olması ve bilhassa oy hakkında imtiyazlı payların bünyesinde taşıdığı tehlikeleri bertaraf etmek için getirilecek sınırlandırma düzenlemeleri ile bunların, oyda imtiyaz tanınmasında benimsenen yöntem ile uyumlu olması önemsenmelidir. Payların itibari değeri ile oy gücü arasındaki oransal ilişkinin değiştirilmesinde temel olarak dört yöntem tercih edilebilir: oyda açık ya da doğrudan imtiyaz (*offene, direkte Stimmrechtsaktien*), oyda örtülü ya da dolaylı imtiyaz (*verdeckte, indirekte Stimmrechtsaktien*), değişken oy hakkı (*das gleitende Stimmrecht*) sağlayan oyda imtiyaz ve oy hakkında gerçek olmayan imtiyaz (*unechte/uneigentliche Stimmrechtsaktien*). Bu yöntemlerin birlikte veya ayrı ayrı uygulanması mümkündür. Oy hakkında imtiyaz hangi yöntemle tanınırsa tanınsın önemli olan, esas sözleşmede belirlenmiş pay ya da pay gruplarına, hiçbir tereddüte yer bırakmayacak açıklıkta imtiyaz hakkının verilmiş olmasıdır.

⁹⁰⁸ Oy hakkında imtiyaza yönelik kanuni sınırlamadan istisna edilme kararı verilmesinde mahkemenin yetkisine ilişkin olarak Bkz. TTK m.479/2. Ayrıca bkz. III. Bölüm, B, 1’de yapılan açıklamalar.

aa. Açık (Doğrudan) İmtiyaz

Oy hakkında imtiyazın açık imtiyaz şeklinde tanınması ile temelde kastedilen, eşit itibari değerli paylara farklı sayıda oy hakkı bahşetmek suretiyle paylar arasında oy hakkı bakımından grup farklılığı (*adi pay grubu-imtiyazlı pay grubu*) oluşturmaktır. En yalın şekliyle bir şirkette itibari değeri eşit paylardan bir kısmına (A grubu) üç oy hakkı bahşedilirken, diğer kısım payların (B grubu) beş oy hakkına sahip olması hususunun esas sözleşmede kararlaştırılması, açık imtiyaz modelinin benimsendiğini gösterir⁹⁰⁹. Bu şekilde tanınacak oyda imtiyazın, “*oy hakkında açık imtiyaz (offene Stimmrechtsaktien)*”⁹¹⁰ ya da “*oy hakkında doğrudan imtiyaz (direkte Stimmrechtsaktien)*”⁹¹¹ şeklinde tanımlanmasında, benimsenen yöntemin basitliği etkili olmuş; bu sayede sadece esas sözleşmede paylara bahşedilen oy hakkı sayısının okunması ile ayrıca bir muhakeme yapmaya gerek olmadan oyda imtiyaz tanınıp tanınmadığı tespit edilebilir kılınmıştır⁹¹².

Oy hakkında açık imtiyazın tanındığı paylar da adi paylar ile aynı itibari değere sahip olmakla birlikte oy sayısında onlardan farklılaşmaktadır. Türk anonim şirketleri için her ne kadar payların eşit itibari değerinde ihraç edilmesi emredici olmasa da oyda imtiyazın tanınması halinde kanun koyucu, pay sahiplerinin düzenleme serbestisine sınır getirerek payların eşit itibari değerinde olmasını arzulamıştır⁹¹³. Örneğin, 100 TL itibari değere sahip

⁹⁰⁹ Oy hakkında imtiyazın belirlenmesinde, karşılaştırmaya konu payların, kanun koyucu tarafından asgari pay sahipliği hakları ile donatılmış paylar olduğu yönündeki görüş için Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 75-76, N. 9-09. **Domaniç** ise, esas sözleşme ile bütün paylara birden fazla oy hakkının tanınabileceğini ifade etmiş; ancak bunun oy hakkında imtiyaz manasına geldiğine ilişkin açık bir tercihte bulunmamıştır. Bu uygulamanın sadece, sermaye artırımı nedeni ile çıkarılacak yeni paylara daha az oy hakkı tanınması halinde, kuruluş paylarının oyda imtiyazlı hale gelmesini kolaylaştıracağını ifade etmiştir, (Bkz. **Domaniç**, m.373, s. 835). Aynı yönde Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 104.

⁹¹⁰ Bu terimi tercih eden yazarlar hakkında Bkz. **Biber**, s. 1; **Meier-Hayoz/Forstmoser**, 2007, s. 462, §16, N. 273; **Bürge**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 12, s. 396; **Jung**, s. 395; **Karahan**, s. 87.

⁹¹¹ Bu terimi kullanan yazarlar için Bkz. **Gerster**, s. 10-11; **Biber**, s. 1; **Böckli**, 2004, §4, s. 445, N. 131; **Süleymanlı**, s. 207.

⁹¹² Bu kavramlara ilave olarak “*gerçek oyda imtiyaz (echte Stimmrechtsaktien)*” (**Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §24, N. 101, s. 237; **Von Salis**, Gestaltung, §10, s. 141; **Boss**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1720, N. 1; **Häusermann**, Stimmrechtsaktien, s. 244) ya da “*oy sayısında (doğrudan) imtiyaz*” (**Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 102) terimleri de tercih edilmiştir. Doktrinde ağırlıklı olarak açık imtiyaz ve karşısında yer almak üzere örtülü imtiyaz terimleri benimsenmiş olduğundan ve kanaatimizce, kanun koyucunun gerekli gördüğü açıklıkta esas sözleşmede düzenlenmesi ile çelişki ihtiva etmediğinden, çalışmamızda yerleşmiş uygulamada benimsenen ifadeden ayrılmaya gerek görülmemiştir. Bununla birlikte oyda açık imtiyaz için de esas sermaye yapısı ve şirketteki oy oranlarının bilinmesi gerekeceğinden, anlaşılabilirliğindeki basitlik argümanı her zaman için yeterli gelmemekte; bunun yerine, paya oy sayısında tanınan üstünlük ile “*doğrudan*” ve itibari değerine oranla sağlanan yüksek oy gücü nedeniyle “*dolaylı*” şekilde imtiyaz hakkı bahşedilmesinden söz edilmesi, daha isabetli bulunmaktadır, (Aynı yönde Bkz. **Gerster**, s. 13).

⁹¹³ İtibari değer eşitliğinin emredici olmadığı; bu yöntemde oy hakkında imtiyazlı payların, adi paylardan daha düşük veya daha yüksek itibari değere sahip şekilde de öngörülebileceği yönünde bkz. **Gerster**, s. 11.

payların 4 (*dört*) oy hakkına sahip olması; 50 TL itibari değere sahip payların ise 1 (*bir*) oy hakkına sahip olması durumunda, ilk grup paylar, diğer grup paylara nazaran çift oy gücüne sahip kılınmış olsalar da, Kanunun açık ifadesi gereği, oy hakkında açık imtiyaz yöntemi ile imtiyazlı kılınmış kabul edilemeyeceklerdir⁹¹⁴.

Bir paya birden çok oy hakkı bahşedilmesi (*Mehrfachstimmrecht*) durumu ile oy hakkında açık imtiyaz da her zaman aynı anlamda kullanılmaz. Bir payın oy hakkı sayısı, şirketteki tüm oyların sayısı ve payın esas sermaye içerisindeki yeri ile ilgilidir. Bir pay, diğer paylar gibi 10 (on) oy hakkı bahşediyor olmasına rağmen, bu payların on katı itibari değere sahipse, yüksek itibari değerdeki bu payın, birden çok oy hakkına sahip olmasına rağmen oy hakkında açık (*doğrudan*) imtiyazlı olduğundan söz edilemez⁹¹⁵.

Oy hakkında açık (*doğrudan*) imtiyazda, oy hakkındaki değişiklik için, sermaye yapısında herhangi bir değişikliğe gerek olmadığından, belirli bir süre için oyda imtiyaz hakkı tanınabilir ve öngörülen sürenin sonunda oyun itibari değere uygun şekilde kullanılacağı hususu kararlaştırılabilir⁹¹⁶. Bilhassa şirkette, birden fazla ve farklı sayıda oy hakkı bahşeden imtiyazlı pay grupları olduğunda, bu suretle bir grubun oy imtiyazı, diğer grupların imtiyaz hakkına zarar gelmeksizin kolaylıkla kaldırılabilir. Bu yönüyle oyda açık (*doğrudan*) imtiyazın, düzenleme konusunda esnek bir olanak sunduğu ifade edilebilir⁹¹⁷.

⁹¹⁴ Aksi yönde bkz. **Hinderling**, H., “Über die Zulässigkeit mehrstimmiger Aktien nach schweizer. OR.”, ZSR, Basel 1929, s. 93. Bu örnekte, “oy hakkında açık imtiyaz” kavramı, kanaatimizce eleştiriye açık hale gelmektedir. Zira oy hakkında açık imtiyaz, imtiyaz tespitindeki kolaylık esasına dayanmakta iken, bu ihtimalde oyda imtiyazın tespiti için, sadece sayısal olarak oy üstünlüğünün belirlenmesi yeterli olmamakta; şirketin sermaye yapısı ile oy ilişkilerinin tespit edilmesi gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Bu durumda oyda açık imtiyazın tespiti, örtülü imtiyazın tespit edilmesinden daha kolay gerçekleşmemektedir, (Aynı yönde Bkz. **Gerster**, s. 13). Farklı sayıda oy hakkı verilecek payların, farklı itibari değerde olması durumunda da oyda imtiyazın ortaya çıkacağı yönünde Bkz. Gerekçe TTK m.479/1. Buna karşılık Kanunun gerekçesindeki açık ifadeye rağmen, farklı itibari değerdeki paylara farklı oy hakkı tanıyarak oyda imtiyazın tesis edilemeyeceği yönündeki görüş için Bkz. **Bilgeç**, s. 138. Yasaklanmamış olsa da farklı itibari değere sahip paylarla oyda imtiyazlı pay yaratılmasının zorlaştırıldığı yönünde Bkz. Gerekçe TTK m.479/2. Kanaatimizce, Kanunun açık lafzına rağmen, farklı itibari değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkının tanınması ile oy hakkında imtiyazın oluşturulabileceği bir kez kabul edildiğinde, örneğin 10 TL itibari değerdeki A grubu paylara 5 oy bahşedilirken; 1000 TL itibari değerdeki B grubu paylara 15 oy hakkının verilmesinde, kanun koyucunun sermaye-oy dengesini korumak amacıyla öngördüğü, bir paya en fazla 15 oy hakkının tanınması şeklindeki kaldırıcı güç sınırlamasının dolanılıp dolanılmadığı konusunda, açık imtiyaz tanıma şeklinin doğasına aykırı olarak tereddütler ve tespit güçlükleri ortaya çıkacak; oyda imtiyazın hâkimiyet kurma, baskı aracı olarak kullanılmasına imkân verilecektir.

⁹¹⁵ **Gerster**, s. 11.

⁹¹⁶ Örneğin, bir payın ya da pay grubunun, 5 yıl boyunca 10 oy hakkı bahşedeceği; sürenin sona ermesinden sonra sadece bir oy hakkı vereceği hususunun kararlaştırılabileceği hakkında Bkz. **Gerster**, s. 14.

⁹¹⁷ **Gerster**, s. 15; **Kendigelen**, Yönetim Katılma Hakkı, s. 103-104. Örtülü (*dolaylı*) imtiyazlamada, imtiyazın süre ile sınırlandırılmasının gerçekleştirilebilir olmadığı yönünde Bkz. **Häusermann**, Stimmrechtsaktien, s. 245.

Oy hakkında açık imtiyaz, Türk Ticaret Hukuku'nda anonim şirketler için kabul edilmiş yegâne yöntem iken⁹¹⁸ (TTK m.479); mehz İsviçre Hukuku'nda, hem anonim şirketler hem de limited şirketler için, örtülü (*dolaylı*) imtiyaz tanıma şekli benimsenmiştir⁹¹⁹ (Art.693, Abs.1,2 OR ve Art.806, Abs.2 OR). Almanya'da ise, 1998 revizyonu öncesi, oy hakkında imtiyaz tanıma yöntemi konusunda açık bir düzenleme yer almadığından, bu konudaki biçimlendirmenin çok çeşitli olabileceği; diğer bir ifadeyle oyda imtiyazın açık ve örtülü şekilde tanınabileceği kabul edilmiştir (1897 HGB §185 ve §252; 1937 AktG §12/2; 1965 AktG §12/2)⁹²⁰.

bb. Örtülü (Dolaylı) İmtiyaz

Bir şirkette farklı itibari değere sahip paylara, eşit oy hakkı veya itibari değeri yüksek olan paylara orantılılık ilkesine aykırı şekilde itibari değerine oranla daha az oy hakkı bahşedildiği takdirde, yüksek itibari değere sahip paylara kıyasla düşük itibari değere sahip paylara daha fazla oy gücü düşeceğinden, düşük itibari değerdeki bu payların oy hakkında imtiyazlı kılınmalarından söz edilir. Oyda imtiyazın bu şekline, açık imtiyaz gibi esas sözleşmeden ilk bakışta anlaşılamaması; paylar arasında itibari değer farklılığının ve oy sayısı eşitliğinin ya da farklılığının tespiti neticesinde imtiyaz tanındığı kanaatine varılması

⁹¹⁸ 6762 sayılı TTK döneminde, anonim şirketlerde oyda imtiyazın, hem açık hem de örtülü şekilde tanınabileceği hakkında Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 118-120. Örtülü (*dolaylı*) imtiyaz yasağına ilişkin haklı bir gerekçenin gösterilmediği yönünde Bkz. **Kendigelen**, Tespitler, s. 385; **Teoman**, Oy Hakkı, s. 22. Esas sözleşme ile farklı itibari değerdeki paylara eşit oy hakkı bahşedilmesinin mümkün olmadığı; bu yönde alınan genel kurul kararının batıl olduğu ve tescil edilmesi durumunda, sicil müdürünün sorumluluğuna neden olacağı yönünde Bkz. **Bilgeç**, s. 138. Emredici hükümler ilkesi çerçevesinde yapılacak bir değerlendirmede, Kanunda öngörülen imtiyaz tanıma yönteminden sapılmasına izin verilmediğinden, kanaatimizce, örtülü (*dolaylı*) imtiyazın anonim şirketlerde esas sözleşme ile benimsenmesi mümkün olmamalı; aksi yönde alınan bir genel kurul kararı aleyhine, butlanının tespiti istemiyle dava açılabilmelidir (TTK m.447/1,(a)). Bkz. **Çamoğlu, (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 529-530, N. 722d-722e. Karş. **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2015, s. 86, N. 9-09g ve s. 399, N. 15-12. İsviçre Hukukunda anonim şirket genel kurul kararlarının butlanına ilişkin hükümde (Art.706b OR), TTK'da tercih edilen vazgeçilemez nitelikteki haklar kavramı yerine, kanun tarafından emredici şekilde bahşedilen pay sahipliği hakları kavramı tercih edildiği için, pay sahibinin serbest oy hakkını kullanmasını sınırlandıran sözleşme düzenlemeleri de batıl addedilmektedir, (Bkz. **Sommer, (Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser)**, s. 1792, N. 3.

⁹¹⁹ Benimsenen yöntemin eleştirisi için Bkz. **Häusermann**, Stimmrechtsaktien, s. 245.

⁹²⁰ Bu konuda Bkz. **Depenbrock**, s. 201-202; **Baumbach, A./Hueck, A./Hueck, G.**, Aktiengesetz, Band 23, 13. Aufl., München 1968, §12, N. 3, s. 33.

nedenleriyle oyda örtülü imtiyaz (*verdeckte Stimmrechtsaktien*)⁹²¹ ya da oyda dolaylı imtiyaz (*indirekte Stimmrechtsaktien*)⁹²² adı verilmektedir⁹²³.

Oy hakkında örtülü (*dolaylı*) imtiyaz, itibari değerin kademelendirilmesi suretiyle ortaya çıktığı için, kanunlarda öngörülen minimum ya da maksimum itibari değer, oy hakkında dolaylı imtiyaz yaratılırken önemli bir sınırlandırma sebebi teşkil edecektir⁹²⁴. Diğer yandan, bir şirkette oyda örtülü (*dolaylı*) imtiyaz tanındığında, sermaye yapısında değişiklik gerçekleştirilmeden oy gücündeki imtiyaz değiştirilemeyeceğinden, oyda açık (*doğrudan*) imtiyazlardan farklı olarak, birden fazla oyda imtiyazlı pay grubunun olduğu hallerde, bir pay grubunun imtiyaz hakkının belirli süre ile sınırlandırılması, sadece ilgili pay sahiplerinin onayını gerektiren ve fiilen uygulanabilir olmayan payların birleştirilmesi ihtimalinde mümkün olacaktır⁹²⁵. Aksi halde öngörülen sürenin sona ermesi ile bir grubun oyda imtiyaz hakkı, diğer grupların imtiyaz hakkına zarar vermeksizin ortadan kaldırılamayacaktır. Zira belirli sürenin sona ermesi ile her payın bir oy hakkı yerine, itibari değere göre oy hakkı bahşedeceği hususunun kararlaştırılması ya da payların bölünmesi yönteminin tercih edilmesi, tüm imtiyazlı pay gruplarının imtiyaz haklarının kaldırılması sonucunu doğuracaktır⁹²⁶.

Oy hakkında örtülü (*dolaylı*) imtiyaz, Türk Ticaret Hukuku'nda sermaye şirketlerinden sadece limited şirketlerde (TTK m.579, m.618/2); mehz İsviçre Hukuku'nda ise, hem anonim şirketler hem de limited şirketlerde oyda imtiyaz tanıma şekli olarak benimsenmiştir⁹²⁷.

⁹²¹ Bu terimi kullanan yazarlar için Bkz. **Steiner**, *Stimmrechtsaktien* s. 29; **Biber**, s. 1; **Meier-Hayoz/Forstmoser**, 2007, s. 462, §16, N. 273; **Jung**, s. 395; **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 11, s. 395. “*verdecktes Pluralstimmrecht*” kavramının kullanıldığı bir karar için bkz. BGE 95 II 555.

⁹²² Bu kavramı tercih eden yazarlar için Bkz. **Gerster**, s. 11; **Biber**, s. 1; **Böckli**, 2004, §4, s. 445, N. 131; **Jung**, s. 395; **Süleymanlı**, s. 207.

⁹²³ Bu terimlere ilave olarak “oyda gerçek olmayan imtiyaz (*unechte Stimmrechtsaktien*)” (**Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §24, N. 100, s. 237; **Boss**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1720, N. 1; **Häusermann**, *Stimmrechtsaktien*, s. 245) ya da “oy gücünde (*dolaylı*) imtiyaz” (**Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 102) kavramları da tercih edilmiştir. “Oyda gizli imtiyaz (*versteckte Form*)” kavramının kullanıldığı çalışmalar için ayrıca bkz. **Janggen**, A., “*Stimmrecht, Pluralstimmrecht, Stimmrechts-(Schutz-) Aktien bei der schweizerischen Aktiengesellschaft*”, Schweizerische Juristen-Zeitung 26. Jg., 1929/1930, Heft 13, s. 193 ve s. 197; **Karahan**, s. 87.

⁹²⁴ **Gerster**, s. 14.

⁹²⁵ **Gerster**, s. 14-15.

⁹²⁶ **Gerster**, s. 15; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 103.

⁹²⁷ İsviçre’de 1936 yılından itibaren açık (*doğrudan*) imtiyaz tanıma şeklinin yasak olduğu ve bu yasağın kaldırılması yönünde Bkz. **Häusermann**, *Stimmrechtsaktien*, s. 244-245.

cc. Değişken Oy Hakkı (das gleitende Stimmrecht) Sağlayan İmtiyaz

Değişken oy hakkı sağlayan imtiyaz, her sermaye artırımında, adi paylar ile oyda imtiyazlı paylar arasındaki oy sayısı oranını dengede tutma amacına hizmet eden bir yöntemdir⁹²⁸. Bu şekilde bir esas sözleşme düzenlemesi gerçekleştirilmekle, hakkın tanındığı pay grubuna, sermayeye katılım oranından bağımsız olarak şirket oylarının her zaman belirli bir oranını muhafaza etme imkânı verilir. Örneğin, eşit itibari değere sahip paylardan, ilk esas sözleşme ile oyda imtiyaz hakkı tanınan 20 adet A grubu pay 10 oy hakkı; 10 adet B grubu pay ise 5 oy hakkı bahşediyorsa, A grubu payların oy sayısının, şirkette bulunan toplam oy sayısına oranı: 200/250'dir. Esas sermaye artırımını ile eşit itibari değerde ve pay başına bir oy hakkı bahşeden 250 adet daha payın ihraç edildiğini varsaydığımızda, şirkete gelen 250 oy ile birlikte rüçhan hakkını kullanmayan A grubu payların toplam oy sayısına olan oranı: 200/500 olacak; bir diğer ifadeyle A grubu oyda imtiyazlı payların, esas sermaye artırımını ile toplam oy sayısı içerisindeki oranı düşecektir. Değişken oy hakkı sağlayan imtiyaz, esasen imtiyazlı payların *oy sayısına* ilişkin oranını koruma amacına hizmet etmekte olduğundan, haklı olarak oyda açık (*doğrudan*) imtiyazın bir alt türü olarak mütalaa edilmekte⁹²⁹ ve sermaye artırım şartına bağlı kılındığı için de şartlı genel kurul kararlarının ortaya çıkmasına sebep olmaktadır⁹³⁰.

Bu yöntemin bir diğer ayırıcı özelliği olarak, gerçekleştirilecek esas sermaye artırım neticesinde, ayrıca bir genel kurul kararına ya da esas sözleşme değişikliğine ihtiyaç göstermeksizin imtiyazlı payların oy sayısının kendiliğinden, öngörülen orana kadar artacak olması gösterilmektedir⁹³¹. Her ne kadar bu yönde sözleşmeye derç edilecek bir hüküm, şirket iç işleyişinde, sermaye artırım kararıyla birlikte imtiyazlı payların oy sayısının artması etkisini gösterecek ve bu durumda tescilin kurucu etkisi en zayıf şekline bürünecek olsa⁹³²

⁹²⁸ Wülfing, W., Die Stimmrechtsaktie und ihre Reform, Kiel 1931, s. 33; Bumbacher, s. 40.

⁹²⁹ Kendigelen, Yönetime Katılma Hakkı, s. 122.

⁹³⁰ Hueck, A., s. 45; Wülfing, s. 33; Bumbacher, s. 40.

⁹³¹ Wülfing, s. 33; Kendigelen, Yönetime Katılma Hakkı, s. 123. Yazar ayrıca, payların başlangıçta imtiyazlı olmayabileceklerini; ilk esas sermaye artırımını ile birlikte oy sayısı artacak payların imtiyazlı hale dönüşebileceklerini ifade etmiştir, (s. 122, dñn. 332). Kendigelen bu düşüncesiyle oy hakkında geciktirici şarta bağlı imtiyaz tesisinin mümkün olacağını kabul etmiştir. Ayrıca bu konuda Bkz. II. Bölüm, B, 1'de yapılan açıklamalar. Hueck, A., adi payların ihracı ile aynı zamanda imtiyazlı payların oy hakkının artacağı hususunun önceden, özellikle imtiyazlı payların oluşturulması sırasında kararlaştırıldığı hallerde, etkisinin, sonraki sermaye artırımına bağlı olacağını ifade etmiştir, (Hueck, A., s. 45).

⁹³² Zindel/Weber/Philippe, s. 44.

da sermaye değişikliği kararı, tescilden önce üçüncü kişiler hakkında hüküm ifade etmeyecektir (TTK m.455, m.354/1,(d)).

İsviçre Hukuku'nda oy hakkında örtülü (*dolaylı*) imtiyaz tanıma yöntemi benimsendiğinden, oyda açık (*doğrudan*) imtiyaz temeli üzerine kurulmuş bir yöntem olarak değişken oy hakkı bahşeden imtiyaz tartışma konusu yapılmamıştır. Oy hakkında imtiyazın uygulandığı dönemde Almaya'da, değişken oy hakkı bahşeden imtiyaza yönelik olarak farklı gerekçelere dayanan iki farklı görüş ortaya çıkmıştır. Bu yönteme yönelik olumsuz tavır takınan görüş; bilhassa oransal rüçhan hakkının, sermaye artırımı kararından önce garanti altına alınmasının, şirket içinde pay sahipleri arasında var olan eşit dengenin, imtiyazlı pay sahipleri lehine; fakat diğer pay sahipleri aleyhine bozulmaya neden olacağını; Kanunun amacının, kuruluştaki rüçhan hakkının garanti altına alınması suretiyle veya sonraki genel kurul kararlarıyla şirketi, tüm sermaye artırımı kararlarında küçük bir pay grubunun üyelik haklarının artmasına bağlamanın engellenmesi olduğunu; buradaki tek farkın, her sermaye artırımında imtiyazlı payların oy hakkının, sermaye yatırımı olmaksızın otomatik olarak artması olduğunu ve bu durumun, rüçhan hakkının garanti altına alınmasından daha açık şekilde Kanunu ihlal etmek manasına geleceğini⁹³³; sermaye artırımlarında oy hakkının yükseltilmesine, sadece pay sahipleri tarafından karar verilebileceğini⁹³⁴; hukuk politikası açısından da her sermaye artırımında imtiyazlı pay grubunun oy hakkının aynı oranda kalmasının, yönetimdeki paylarının da aynı kalması ile sonuçlanması nedeniyle durgunluk tehlikesini bünyesinde taşıyacağını⁹³⁵ ileri sürerek reddedilmesi gerektiğini savunmuştur⁹³⁶. Aksi yöndeki görüş ise, şartlı genel kurul kararlarının mümkün olduğunu⁹³⁷; Kanunda değişken oy hakkı tanınmasının açıkça yasaklanmadığını⁹³⁸; sermaye riskini taşıyan pay sahiplerine rüçhan hakkı vasıtasıyla malvarlıksal bir avantaj bahşedilse de şirketin mali

⁹³³ Wülfing, s. 33; Frank-Fahle, s. 66.

⁹³⁴ Frank-Fahle, s. 65-66.

⁹³⁵ Frank-Fahle, s. 66.

⁹³⁶ Alman borsalarında, değişir sayıda oy hakkı veren imtiyaz bir dönem kabul edilse ve bazı şirketlerce bu türden imtiyaza sahip paylar ihraç edilse de bu yöntemin, arzu edilmeyen bir yöntem olarak kaldığı (Wülfing, s. 34) ve Alman Pay Hukukunda benimsenmediği (Depenbrock, s. 202) ifade edilmiştir. Değişken oy hakkı tanımak suretiyle oyda imtiyaz tesisinin Tük Ticaret Hukukunda kabul edilebilirliği konusunda Bilgeç, rüçhan hakkının sınırlandırılmasının sadece istisnai durumlarda söz konusu olabileceğini; esas sözleşmeye konulacak bir hükümle baştan rüçhan hakkının sınırlandırılmasının mümkün olmadığını; değişken oy hakkı tanımının, rüçhan hakkının sınırlandırılmasında haklı nedenler arasına dâhil edilmesinin tereddüt uyandırdığını; anonim şirketlerde benimsenen oyda açık imtiyaz karşısında, rüçhan hakkı bakımından değerlendirme yapmaya gerek olmadığını; açık imtiyaz modeli ile tanınan oyda imtiyazın, değişken oy hakkı sağlamasının mümkün olmadığını ve bu yöntemin uygulanamaz olduğunu ileri sürmüştür, (Bilgeç, s. 79-81).

⁹³⁷ Hueck, A., s. 45; Bumbacher, s. 40.

⁹³⁸ Bumbacher, s. 40.

durumunun kötüye gittiği zamanlarda bu hakkın uygulanmayabileceğini ya da bu haktan çoğunluk kararları suretiyle vazgeçilebileceğini; değişken oy hakkı tanınmasının, yabancılaşmaya karşı en etkili koruma olanağı sunduğunu; oy hakkında imtiyazlı pay sisteminin bir kere kabul edilmesi ile imtiyazın bu yöntemle tanınmasına da izin verilmesi gerektiğini; sermaye artırımı kararları imtiyazlı pay sahiplerinin onayına bağlı olduğu için, değişken oy hakkı bahşeden oy hakkında imtiyazın yasaklanmasının anlamsız olacağını⁹³⁹ savunmuştur.

Değişken oy hakkı tanıyarak oyda imtiyaz tesisinde, sermaye artırımından sonra imtiyazlı payların oy sayısı ile adi payların oy sayısı arasındaki oran korunmuş olacağından, yeni çıkarılan payları itibari değere uygun şekilde iktisap etme hakkı olan rüçhan hakkı, imtiyazlı paylar lehine kullanılmış olacaktır. Ancak kanaatimizce bu durum, rüçhan hakkında imtiyaz tanınmasından farklı bir durum olmadığından ve bazı paylara, ilk esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek rüçhan hakkında imtiyaz tanınması kabul edildiğinden, rüçhan hakkının kural olarak sınırlandırılmayacağı argümanı, bu yöntemin tamamıyla reddedilmesi için yeterli görülmemelidir⁹⁴⁰. Her ne kadar TTK m.461/2 hükmünün gerekçesinde, kural olarak rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılmaz ve kaldırılamaz olduğu ifade edilse de TTK m.503 hükmü gereğince, intifa senedi sahiplerine yeni çıkarılacak payları alma hakkının tanınması ve m.478/2 hükmünde, rüçhan hakkında imtiyaz tesisine imkân verilmesi ile esas sözleşme ile de diğer pay sahiplerinin rüçhan hakkının sınırlandırılmasının mümkün kılındığı sonucuna varılmaktadır. Rüçhan hakkının sınırlandırılmasında gerekli görülen haklı sebep, imtiyazlı pay ihraç edilirken keyfi uygulamalara engel olmak amacıyla ayrıca ele alınmakta; imtiyazların oluşturulmasında aranan yeter sayı ise, rüçhan hakkının sınırlandırılması için aranan karar nisabından daha ağır şekilde belirlenmektedir (Karş. TTK m.421/3, m.461/2). Kanaatimizce, imtiyaz tesis edilirken öngörülen önleyici-azınlık/adi pay sahiplerini koruyucu mekanizmalar, değişken oy hakkı bahşeden imtiyaz tesisine yönelik kaygıları ortadan kaldırmaktadır.

Diğer taraftan, Türk anonim şirketlerinde açık (*doğrudan*) imtiyaz tanıma şeklinin, oyda imtiyaz oluşturulmasında yegâne yöntem olarak kabulü de değişken oy hakkında

⁹³⁹ Bumbacher, s. 41.

⁹⁴⁰ Aksinin kabulü halinde ise, rüçhan hakkının genel kurul kararı ile sınırlandırılmasında haklı sebebin varlığı aranacak; şirketin ödeme dar boğazından kurtarılması için bir grup pay sahibinin, şirketin faaliyetlerine devam etmesi için önem arz eden bir malvarlığı değerini şirkete sermaye olarak getirmesi durumunda, lehlerine -diğer pay sahipleri aleyhine- genel kurul kararı ile değişken oy hakkı suretiyle imtiyaz tanınmasına karar verilerek rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılması mümkün görülecektir.

imtiyaz ile çelişki arz etmemektedir. Yukarıda ifade etmeye çalıştığımız üzere, değişken oy hakkında imtiyaz, paya oy sayısında üstünlük tanıyarak imtiyaz oluşturma yöntemi olan açık imtiyazın bir alt türü olarak değerlendirildiğinden, imtiyazlı payların bahsettiği oy sayısının, toplam oy sayısına olan oranını korumak amacıyla açık (*doğrudan*) imtiyaza ilave öngörülecek bir şart ile bu paylara uzun süreli bir hâkimiyet hakkı bahsedilebilir. Buna karşılık TTK m.479/3 hükmünün gerekçesinde, hâkimiyeti güvenceye alma düşüncesiyle oluşturulacak oyda imtiyazların Kanuna aykırı olacağı ifade edilmekle hükmün geneline hâkim olan irade, yani pay sahipleri demokrasisine zarar verecek baskıcı bir yönetime keyfi şekilde sebep olunmaması vurgulanmıştır. Kanaatimizce gerekçede yer alan bu açıklama da her zaman değişken oy hakkı sağlayan imtiyaz tesisine engel olmaya yeterli gelmeyebilir. Zira imtiyaz tesisinde eşit işlem ilkesine uygunluk denetiminde gözetilen haklı sebepler, değişken oy hakkı sağlayan imtiyaz tesisinde de hatta daha sıkı şekilde incelenecektir. Bununla birlikte süre ve/veya konu itibarıyla sınırlandırılarak düzenlenmesi, bu imtiyaz tanıma şekline yönelik şüphe ve çekinceleri ortadan kaldırmak adına fayda sağlayacaktır.

Anonim şirketlerde oyda imtiyaz tanıma şeklinin, emredici bir hükümle sınırlandırıldığı kabul edildiğinden, değişken oy hakkı suretiyle oyda imtiyazın esas sözleşme ile öngörülmesinin, emredici hükümler ilkesine aykırılık teşkil edip etmeyeceği sorusu akla gelir. Kanun koyucu, açık (*doğrudan*) imtiyazın benimsenme gerekçesini, oyda imtiyaza ilişkin kanunî sınırlamaların, özellikle kaldırıcı güç sınırlamasının dolanılmasının engellenmesi ve karışıklıklara yol açılmaması olarak ifade etmiştir⁹⁴¹. Paylara değişken oy hakkı bahsedildiği takdirde de eşit itibari değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkı bahsedilmiş sistem muhafaza edileceğinden, kaldırıcı güç sınırlamasına riayet edilip edilmediği konusunda herhangi bir güçlük ile karşılaşılmayacak; temelde açık (*doğrudan*) imtiyaz tanıma şekliyle bahsedilen oyda sayısal üstünlüğün, ilave şart ile oranını korumak suretiyle sürekliliği sağlanmış olacaktır; ancak şüphesiz bu yöntem uygulandığı zaman da oyda imtiyaza ilişkin sınırlamalara riayet edilecektir. Özetle; kanun koyucunun, oyda imtiyazlar için öngördüğü sisteme aykırı olmayan bu yöntemin, esas sözleşmeye derç edilecek ilave bir düzenleme ile benimsenmesi, emredici hükümler ilkesine aykırılık yaratmayacaktır.

⁹⁴¹ Gerekçe TTK m.479/1.

dd. Oy Hakkında Gerçek Olmayan İmtiyaz (unechte/uneigentliche/unwahre Stimmrechtsaktien)

Sermaye iştirakine oranla şirket üzerinde daha güçlü etki olanağı, taahhüt edilmiş ancak tamamen ödenmemiş paylar⁹⁴² münasebetiyle de ortaya çıkabilir⁹⁴³. Oy hakkının, payın, kanunen veya esas sözleşmeyle belirlenmiş bulunan en az miktarının ödenmesiyle doğacağı esası benimsendiğinde (TTK m.435; Art.694 OR)⁹⁴⁴, tamamen taahhüt edilmiş fakat tamamen ödenmemiş (TTK m.344/1; Art.632, Abs.1 OR) paylar ile tamamen taahhüt edilmiş ve ödenmiş paylar arasında, pay bedeli tamamen ödeninceye kadar geçici de olsa sermaye-oy dengesi açısından bir farklılık olduğu gözlenir⁹⁴⁵. Örneğin, 100 TL itibari değerli ve 100 oy hakkı veren hamile yazılı A payının bedelinin nakden ve tamamen ödendiği; fakat aynı itibari değere ve aynı oy hakkına sahip olan nama yazılı B payının itibari değerinin tescilden önce sadece ¼'ünün ödendiği varsayıldığında, itibari değerleri ve sağladıkları oy sayısı aynı olan iki paya geçici bir süre için (*tescili izleyen yirmi dört ay*) farklı oranda ödeme yapılmış olması, örtülü (*dolaylı*) imtiyazda olduğu şekilde, farklı sermaye girdisine aynı oy gücünün bahşedilmesi sonucunu doğurabilmektedir⁹⁴⁶. Oy

⁹⁴² Her ne kadar hamiline yazılı pay senetlerinin, sadece bedelleri tamamen ödenmiş olan paylar için çıkarılabileceği hükme bağlanmış da olsa (TTK m.484/2; Art.683 OR) senede bağlanmamış payların da pay senetleri gibi, nama veya hamiline yazılı olacağı kabul edilmektedir (Bkz. **Tekinalp**, Ü. (**Poroy**, R./**Tekinalp**, Ü./**Çamoğlu**, E.), Ortaklıklar Hukuku I, B. 13, İstanbul 2014, s.552-553, N. 768, (Ortaklıklar Hukuku I)). Ayrıca Bkz. Ticaret Sicil Yönetmeliği (TSY) m.74/2,(ç).

⁹⁴³ **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §24, N. 102, s. 237. Şirketin finansal durumunun düzeltilmesi sırasında itibari değerleri indirilmiş payların, indiriminden önceki itibari değeri üzerinden tanınan oy hakkının korunduğu durumda ise, Türk Hukuku bakımından oy hakkında gerçek olmayan imtiyazdan değil; itibari değerleri eşit olmak şartıyla anonim şirket paylarında oyda açık imtiyazdan bahsedilir. Bu konuda ayrıca Bkz. III. Bölüm, A, 1, c'de yapılan açıklamalar. Karş. **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 14, s. 396; **Vischer/Rapp**, s. 84; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 131 vd.

⁹⁴⁴ Almanya'da ise oy hakkının, kural olarak pay bedelinin tamamen ödenmesi ile başlayacağı benimsenmiş; şirket sözleşmesinin, oy hakkının payın kanunen veya sözleşmeye göre daha yüksek şekilde belirlenmiş en az miktarının ödenmesi ile başlayacağını öngörebileceği belirtilmiştir. Bu durumda ödenen en az miktar, bir oy hakkı bahşedecektir. Daha yüksek sermaye yatırımı durumunda ise oy oranı, yatırımın yüksekliğine uygun olacaktır. Sözleşme, oy hakkının, pay bedelinin tamamen ödenmesinden önce başlayacağını belirlememişse ve henüz hiçbir pay tamamen ödenmemişse, oy hakkı, ödenen sermaye miktarının yüksekliğine uygun olarak belirlenir. Bununla birlikte bu durumda en az ödenen miktar karşılığı bir oy kazanılır. Esas sözleşme ile tek bir pay sahibi veya bir pay gurubu için bu hükümde belirtildiği üzere bir belirleme yapılamaz, (AktG §134, Abs.2).

⁹⁴⁵ Halka açık anonim şirketlere ilişkin SPK m.12/1 hükmünde, pay bedellerinin, tamamen ve nakden ödenmesi şart kılındığından, bu tartışma, halka açık olmayan anonim şirketler için gündeme gelmiştir.

⁹⁴⁶ 1881 OR Art.618 ve Art.636 hükümlerinde nama ve hamile yazılı payların ihraç edilebilmesi için ödenmesi gerekli görülen asgari miktarların farklı şekilde belirlenmesi ve paylara, ödenme oranlarından bağımsız şekilde eşit oy hakkı bahşedilmiş olması gerekçeleriyle bu durumlarda oy hakkında örtülü (*dolaylı*) imtiyazın etkisinin ortaya çıkacağı ifade edilmiştir, (Bkz. **Hinderling**, s. 115). **Nahrath**, bu şekilde oyda imtiyaz oluşturma pratik olarak anlamsız olduğunu; zira tamamen ödenmemiş paylarda, ödenmeyen kısım için ödeme mecburiyetinin olduğunu düşünmekte ve sadece bir şirketi, çoğunlukla kendisi tarafından kontrol edilemez olan yabancılaşma tehlikesinden korumak için, ek ödemenin rizikosunu üstlenen bir pay sahibini bulmanın zor olacağını da eklemektedir, (Bkz. **Nahrath**, s. 31 ve s. 79).

hakkında gerçek olmayan imtiyaz (*unechte/uneigentliche/unwahre Stimmrechtsaktien*)⁹⁴⁷ olarak adlandırılan bu yöntem ismiyle müsemma, oy gücünde geçici de olsa bir farklılık yaratsa da bu ayrıcalıklı durum şeklidir; zahirîdir. Örneğimizdeki itibari değerleri aynı olan ve itibari değeriyle orantılı şekilde oy hakkı bahşeden her iki paydan B payı, itibari değerinin $\frac{3}{4}$ 'ü, kuruluşta şirketin, sermaye artırımında artırım kararının tescilini izleyen yirmi dört ay içinde ödeninceye kadar, daha az sermaye girdisine daha çok oy gücü bahşeder görünmektedir. Ancak bu durum, oy hakkında itibari değer kavramının ana unsur olması; pay sahibinin taahhüt ettiği oranda riziko taşıması ve orantılılık ilkesinin muhafaza edilmeye devam edilmesi temel gerekçeleriyle pay bedeli tamamen ifa edilinceye kadar riziko ve oy hakkı arasındaki orantılılık ilkesinin ortadan kalktığı ve oy hakkında imtiyaz bahşedildiği şeklinde yorumlanamamalıdır⁹⁴⁸.

Oy hakkında imtiyaz tanınmasının temel iki yöntemi olan açık (*doğrudan*) ve örtülü (*dolaylı*) imtiyazda payı imtiyazlı kılan esas unsur, itibari değerleri eşit paylar arasındaki oy sayısı farklılığı ya da itibari değerleri farklı paylara eşit ve bir oy hakkı bahşetmek suretiyle oy gücünde farklılık yaratılmasıdır. İtibari değerleri eşit payların bedellerinin kısmen ödenmesinden hareketle bu paylara sahip olanların, şirkete daha az sermaye girdisi ile daha çok yönetim hakkına sahip olacaklarından söz edilemez⁹⁴⁹.

Öncelikle şirkete ortak olabilmek için, pay bedelini tam olarak ifa etmek yerine, taahhüt edilmesi gerekli ve yeterli görülmüş; böylece ekonomik rizikonun, taahhüt edilen itibari değer oranında üstlenilmesi esası benimsenmiştir⁹⁵⁰. Diğer taraftan, oy hakkının, pay için ödenen meblağdan bağımsız olarak itibari değeriyle orantılı şekilde kullanılacağı esası

⁹⁴⁷ **Bürge**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 15, s. 396; **Länzlinger**, (**Honsell/Vogt/Watter**), §693, N. 8, s. 838; **Vischer/Rapp**, s. 83; **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, 2010, s. 423, N. 800; **Boss**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1721, N. 5; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 127; **Biber**, s. 102.

⁹⁴⁸ Aynı yönde Bkz. **Süleymanlı**, s. 209. Aksi yönde Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 131.

⁹⁴⁹ Pay bedelinin kısmen ödenmesinden kaynaklı paylar arasında oy hakkı bakımından ortaya çıkacak bu farklılığın, imtiyazların esas sözleşmede açıkça öngörülmesi ilkesine ters düşeceği gerekçesiyle kabul edilemez olduğu ileri sürülmektedir, (**Karahan**, s. 93; **Bilgeç**, s. 83) Herşeyden önce TTK'da, anonim şirketlerin esas sözleşmelerinde bulunması gerekli kayıtlar arasında, her payın itibari değerine, payın sağladığı oy hakkına ve belirli paylara tanınan imtiyazlara yer verilerek oy hakkında imtiyazın esas sözleşmede yeterli açıklıkta düzenlenmesi gereği ifade edilmiştir. Şayet esas sözleşmede itibari değer-oy hakkı arasındaki ilişkiden, imtiyazın varlığı tespit edilemiyorsa, oyda imtiyaz tesis edilmemiş demektir. Diğer taraftan oy hakkı, ödenen sermaye oranına göre değil; itibari değere göre tespit edilmektedir. Kaldı ki hangi pay sahibinin, pay bedeli için ne kadar ödemede bulunduğu esas sözleşmeden tespit edilemeyeceğinden, imtiyazın açıkça öngörülmemesinden ziyade, bir adım daha ileri giderek imtiyazın oluşması için gereken kurucu işlemin tamamlanmadığından söz edilmesi kanaatimizce daha isabetli olacaktır. Ayrıca Bkz. II. Bölüm, B, 1'de yapılan açıklamalar.

⁹⁵⁰ **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 130.

benimsenmiştir⁹⁵¹. Kâr payı ve tasfiye payı, aksi kararlaştırılmadıkça, pay sahibinin sermaye payı için şirkete yaptığı ödemelerle orantılı olarak hesap edilmekte (TTK m.508/1; Art.661, Abs.1 OR; Karş. TTK m.608/2); ancak payın sağladığı oy hakkının hesaplanması bakımından kanun koyucu, kural olarak payın itibari değerini esas almaktadır. Esas sözleşme ile payın sağladığı oy hakkının, pay için yapılan ödemeye göre hesap edileceği konusundaki bir belirleme ise, emredici hükümler ilkesine aykırı olacağı ve pay sahibinin genel kurula katılma hakkını sınırlandıracağı için batıl kabul edilmelidir⁹⁵² (TTK m.447/1,(a)).

Oy hakkında imtiyaz, oyun, payın itibari değerine uygun kullanılması ilkesine istisna getiren bir imkân olduğundan, itibari değerleri aynı olan ve aynı oy hakkına sahip kılınmış paylar arasında oy hakkında ne açık (*doğrudan*) ne de örtülü (*dolaylı*) imtiyazdan bahsedilebilir⁹⁵³. Payın, Kanunda veya esas sözleşmede öngörülen asgari miktarının ödenmesi ile payın sağladığı oy hakkının tam olarak kullanılması ise, payın itibari değerine uygun kullanılması ilkesine istisna teşkil eden bir durum olarak değil; sadece şirketin kurulmasında kolaylık sunan bir yöntem olarak değerlendirilmelidir. Bu sağlanırken, şirkete daha az sermaye getiren pay sahibine, daha çok getirene kıyasla -aynı oy gücüne sahip kılındığı için- bir ayrıcalık tanınmış izlenimi doğsa da pay için yapılan ödeme ile payın itibari değeri farklı kavramlar olduğu için, bu durumda paya imtiyaz tanınmasından söz edilememelidir. Ayrıca tescilden önce daha az ödeme yapmış olan pay sahibinin, taahhüt miktarınca sorumluluğu devam etmekte olup gerçekte şirkete karşı, pay bedelini ifa ve bununla sermaye iştirakine katılma yükümlülüğünde herhangi bir azalma meydana gelmemiştir⁹⁵⁴. Başka bir anlatımla bu durumda, diğer pay sahiplerine kıyasla hiçbir gerçek

⁹⁵¹ 6762 sayılı TTK döneminde, Kanunda herhangi bir açıklık olmamakla birlikte payların ödeme oranlarının, oy hakkına etkisini kabul eden görüş için Bkz. **Karahan**, s. 94; **Teoman**, Ö., “*Alman ve İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukukunda Pay Bedelinin Ödenme Oranının Oy Hakkına Etkisi ve Türk Sistemi Üzerine Düşünceler*”, Ord. Prof. Dr. Halil Arslanlı’nın Anısına Armağan, İstanbul 1978, s. 621, (Pay Bedelinin Ödenme Oranı). Eşit işlem ilkesi ışığında konuyu ele alan görüş için Bkz. **Yıldız**, s. 66.

⁹⁵² Aynı yönde Bkz. **Gerster**, s. 101.

⁹⁵³ **Tekinalp**, bu durumda imtiyazlı payların ortaya çıkacağını ifade etmekle birlikte vermiş olduğu örnekte, payın ödenme oranı ile itibari değerini birbirinin yerine kullanmış görünmektedir, (Bkz. **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, 2010, s. 423, N. 800). Sermaye borcu tamamen ifa edilinceye kadar oy hakkında örtülü imtiyaz sağlandığı yönündeki görüş için Bkz. **Kendigelen**, Yönetim Katılma Hakkı, s. 131. **Teoman** ise, 6762 sayılı TTK döneminde konuyu ele aldığı makalesinde, bedeli kısmen ödenen paylar ile bedeli tamamen ödenen payların eşit oy hakkına sahip olacağını kabul edilmesinin, birinciler yararına ayrıcalık yaratmak anlamına geleceğini ifade etmiş; bu nedenle açık bir kural bulunmasa da Alman Hukuku’ndaki düzenlemenin, Türk Hukuku için de benimsenerek fiilen ödenen sermayeye göre pay sahibinin yönetimde farklı güçte etki sahibi olabileceğinin kabul edilmesi gerektiğini savunmuştur. Ayrıca **Yazar**, pay bedelinin ödenme oranının oy hakkına etkisini, payların tüm bedellerinin ödenmesine kadar geçerli olacağını; tüm paylar ödendikten sonra itibari değere göre oy kullanmanın esas alınması gerektiğini belirtmiştir, (**Teoman**, Pay Bedelinin Ödenme Oranı, s. 621-622). Aksi yönde Bkz. **Süleymanlı**, s. 36-38.

⁹⁵⁴ **Bürge**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 15, s. 396; **Biber**, s. 102.

finansal ayrıcalıktan söz edilememektedir⁹⁵⁵. Zira şirket, her zaman ödenmemiş bakiye sermaye borcunun ifa edilmesini talep etme hakkına sahiptir⁹⁵⁶. Bu gerekçeyle kanaatimizce, bu yöntemin, oyda imtiyaz tanıma yöntemi olarak kabul edilmesi yanıltıcı olup şirketin kurulmasında öngörülen bu kolaylığın, “*gerçek olmadığı*” belirtilerek de olsa “*imtiyaz*” kavramı ile birlikte anılması isabetli olmamıştır.

ee. Veto Hakkı Bahşederek Oyda İmtiyaz Tanınıp Tanınamayacağı Meselesi

Şirketler hukukunda izin verilen ölçünün ötesinde orantılılık ilkesini ortadan kaldıran, paya bağlanmadan da tanınabilen veto hakkı, kurul kararlarının geçerliliğini, belirli kişi veya grupların olumlu yönde gösterecekleri irade beyanlarına tâbi kılan, Kanunun anonim şirketlere ilişkin hükümlerinde düzenlenmeyen⁹⁵⁷ üstün bir haktır⁹⁵⁸. Veto hakkı, bazı konularda alınacak genel kurul kararlarında tanınabileceği gibi, izin-onay şeklinde ya da belirli zaman sınırlaması konularak yahut konulmayarak da düzenlenebilmektedir⁹⁵⁹. Kendisine veto hakkı tanınan kişi veya grupların, radikal nitelikte bir oylama avantajına sahip olacağı tartışmasız olduğundan, veto hakkının anonim şirketlere ilişkin düzenlemeler ışığında esas sözleşme ile tanınıp tanınamayacağı; bu hakkın esas sözleşmede öngörülmesi ile oyda imtiyazın tanınmış kabul edilip edilemeyeceği hususlarının açıklığa kavuşturulması gerekmektedir.

⁹⁵⁵ Bu gerekçeyle eşit işlem ilkesinin ihlalinin söz konusu olamayacağı hakkında Bkz. **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 15, s. 396. Kısmen ödenmiş payların işlem görebilirliğinin sınırlandırılmış olduğu yönünde ayrıca Bkz. SIX Swiss Exchange Kotierungsreglement Art. 21, Abs.2 ve Art. 685 OR; Karş. TTK m.491. Bu hükümlerin, nama yazılı payların devrinde, yönetim kurulunun kredibilite denetimi (*Bonitätsprüfung*) yapmasına izin verdiği yönünde Bkz. **Daeniker**, s. 158.

⁹⁵⁶ **Länzlinger**, (**Honsell/Vogt/Watter**), §693, N. 8, s. 838; **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §24, N. 103, s. 238; **Boss**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1721, N. 5; **Daeniker**, s. 158; **Süleymanlı**, s. 38.

⁹⁵⁷ Kanunun geçici m.4/3 hükmünde, veto hakkı sadece ismen zikredilmiş; tür değiştirme kararlarında geçerli olmayacağı; ancak kamu kuruluşlarına tanınan altın paydan doğan hakların saklı olduğu ifade edilmiştir.

⁹⁵⁸ Gerçek altın payların örneği olduğu yönünde Bkz. **Grundmann**, S./**Möslein**, F., “Golden Shares, State Control in Privatised Companies: Comparative Law, European Law and Policy Aspects”, European Banking and Financial Law Journal (EUREDIA), 1 (2004), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=410580, (E.T. 14.08.2018), s. 10, (Golden Shares). Bu hakkı, imtiyaz olarak nitelendiren görüş için Bkz. **Özkan Yatağan**, Altın Paylar, s. 110. Buna karşılık limited şirketlerde, şirket sözleşmesinde düzenlenmesi halinde bağlayıcı olan kayıtlar arasında, belirli veya belirlenebilir ortaklara veto hakkı ile bazı ortaklara üstün oy hakkı tanıyan hükümler sayılmıştır (TTK m.577/1,(e)). Genel kurul kararlarının geçerliliğini, belirli bir pay grubunun onay vermesi şartına bağlayan şirket sözleşmesi örneği için Bkz. Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. (Ford Otosan) Esas Sözleşmesi m.15.8; ana sözleşme değişiklikleri ile ilgili pay grubunun onayını arayan şirket sözleşmesi örneği için Bkz. NETAŞ Telekomünikasyon A.Ş. Esas Sözleşmesi m.9.

⁹⁵⁹ Altın pay olarak veto hakkı için Bkz. **Grundmann/Möslein**, Golden Shares, s. 10-11; **Özkan Yatağan**, Altın Paylar, s. 110-112.

Alman Hukuku'nda AktG §179, Abs.2 hükmünün son cümlesi ile AktG §182, Abs.1 hükmünün üçüncü cümlesinde, sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararlarının alınmasında, şirket sözleşmesinin başkaca gereklilikleri düzenleyebileceğinin öngörülmesi nedeniyle doktrinde, bir veya birden çok pay sahibinin ya da pay grubunun onay verme hakkı/veto hakkının bu kapsamda mütalaa edilebileceği düşünülmektedir⁹⁶⁰. Buna karşılık, şirketin bir başka organının veya organ üyelerinin ya da pay sahibi olmayan gerçek ve tüzel kişilerin onay/veto hakkı, genel kurulun devredilemez yetkilerini ihlal edeceğinden, öngörülebilecek gereklilikler arasına dâhil edilmemektedir⁹⁶¹. Kanunda emredici şekilde, AktG §179, Abs.2 hükmünde öngörülenden daha düşük çoğunlukla karar alınabileceğinin yeterli görüldüğü hallerde, amaçlanan kolaylık ile bağdaşmayacağı için, şirket sözleşmesinin başkaca gereklilikleri belirleyemeyeceği düşünülmektedir⁹⁶².

İsviçre Hukuku'nda Art.704 OR hükmünde sayılan önemli nitelikteki genel kurul kararları için, Kanunda öngörülen nitelikli yeter sayının ağırlaştırılabilir; ancak hafifletilemez oluşunun emredici olduğu; bunun dışındaki kararlar için ise, şirketlerin kural olarak kanunen belirlenen yeter sayılardan sapma hususunda özgür olduğu kabul edilmektedir⁹⁶³. Dolayısıyla, genel kurul kararları için öngörülen gerekliliklerin, oybirliği şartının öngörülmesi de dâhil artırılabilirliği kabul edilmektedir⁹⁶⁴. Buna karşılık veto hakkının tanınması bağlamında bir görüş, birden fazla pay grubunun oluşturulması ve her grubun çoğunluğunun onay vermesinin öngörülebileceğini savunurken⁹⁶⁵; diğer görüş, münferit pay sahiplerine esas sözleşme ile veto hakkı tanınmasının, İsviçre modelindeki anonim şirketler ile uyuşmadığını; oransal oy hakkı bahşeden pay sahipliği temelini ihlal

⁹⁶⁰ **Wiedemann, (Hopt/Wiedemann)**, s. 49-50, N. 133; **Hüffer/Koch**, §179, N. 23; **Seibt, (Schmidt/Lutter)**, s. 2744, N. 33.

⁹⁶¹ **Stein, U., (Goette, W./ Habersack, M./ Kalss, S.)**, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl. 2016, AktG §179, Rn. 148. **Wiedemann, (Hopt/Wiedemann)**, s. 50, N. 134-135; **Hüffer/Koch**, §179, N. 23; **Seibt, (Schmidt/Lutter)**, s. 2744, N. 33.

⁹⁶² **Hüffer/Koch**, §179, N. 22; **Seibt, (Schmidt/Lutter)**, s. 2744, N. 32.

⁹⁶³ **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §24, N. 46, s. 226; **Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter)**, 2016, §704, N. 13, s. 1037; **Kunz**, Minderheitenschutz, §12, s. 861, N. 91; **Tanner, B.**, "Neuerungen für die Beschlussfassung in der Generalversammlung", AJP/PJA 6/92, s. 771, (Beschlussfassung).

⁹⁶⁴ Çoğunluk prensibini ve genel kurulun karar alma yeteneğini ihlal etmesi nedeniyle oy birliğinin, karar yeter sayısı olarak benimsenmesinin hukuka uygun olmadığı yönünde Bkz. **Böckli**, 2009, §16, N. 170, s. 2311. Yazar, genel geçerli sözleşmesel oy birliği esasının, halka açık şirketlerde anlamlı olduğunu; ancak halka açık olmayan anonim şirketlerde caiz olmadığını da eklemiştir, (**Böckli**, 2009, §12, N. 418, s. 1476). Fiilen karar alınmasına engel olacak katı gerekliliklerin öngörülmesinin arzu edilmediği yönünde Bkz. **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §24, N. 48, s. 226; **Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter)**, 2016, §704, N. 14a, s. 1037. Genel kurulda oy birliği ile karar alınmasını öngörmenin, şirketi "kötürüm" kılmak anlamına geleceği yönünde bkz. **İmregün, O.**, "Türk Hukukunda Anonim Ortaklıklarda Toplantı ve Karar Yetersayıları", İÜHFM, C. 50, Sa. 1-4, Y. 1984, s. 349 ve s. 356, (Yetersayı).

⁹⁶⁵ **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §24, N. 47, s. 226 ve N. 52, s. 227.

ettiğini; her kim bir sermaye şirketinde veto hakkı tanımak isterse, şirket formunu limited şirkete dönüştürmesi veya pay sahipleri sözleşmesi düzenleme yolunu tercih etmesi gerektiğini düşünmektedir⁹⁶⁶.

Türk Hukuku'nda ise kanun koyucu, bazı maddelerin gerekçelerinde⁹⁶⁷ veto hakkı tanınmasına yönelik tutumunun olumsuz olduğunu dolaylı şekilde belirtmiş; sadece TTK geçici m.4/3 hükmünde, şirket sözleşmesinde tanınan veto hakkından söz etmiştir. Doktrinde ise, veto hakkına yönelik farklı değerlendirmeler yapılmış; bir görüş, anonim şirketlerin niteliğine aykırı olmaması şartıyla bazı kararlara karşı paya bağlı veto hakkı tanınarak imiyaz oluşturulabileceğini; ancak kişi ve makamlara tanınan veto hakkının imtiyaz değil; akdi hak olacağını ifade ederken⁹⁶⁸; bir diğer görüş, Alman Hukuku'nda kabul edilen, genel kurul kararları için başkaca gerekliliklerin öngörülebileceğine ilişkin düzenlemelerin, Türk Hukuku'nda kabul edilmemiş olması ve genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerinin ihlali sonucunu ortaya çıkaracak olması gerekçeleriyle veto hakkını tanıyan esas sözleşme hükümlerinin geçersiz olduğunu kabul etmiştir⁹⁶⁹. Bu hususta bir başka görüş ise, belirli bir pay grubuna tanınan veto hakkını, olumsuz azınlık hakkı şeklinde nitelemiş ve karar yeter

⁹⁶⁶ Böckli, 2009, §12, N. 427a, s. 1479; Länzlinger, (Honsell/Vogt/Watter), §692, N. 9, s. 834. Dernek genel kurul kararlarının bağlayıcılığını, önceden üçüncü kişilerin onay vermesi şartına bağlayan (üçüncü kişilere veto hakkı bahşeden) sözleşme hükmünün ahlaka aykırı ve batıl olduğu yönünde Bkz. BGE 97 II 108.

⁹⁶⁷ Bkz. Gerekçe TTK m.391; m.480. Ayrıca TTK m.454/3 hükmünün gerekçesinde, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu için ağır nisapların öngörülmesi ile genel kurul kararlarının kaderinin, küçük bir çoğunluğun tekeline bırakılmak istenmemesi amacının taşındığı ifade edilmiştir.

⁹⁶⁸ Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, 2010, s. 425, N. 806 ve s. 420, N. 786. Çeker, ismen belirlenmiş kişilere, ortaklara özgü nitelikte olmayan hakların esas sözleşme ile bahşedilmesi durumunda “sözleşmesel hak”ın söz konusu olacağını ve ihlal edilmesine butlan yaptırımının uygulanacağını düşünmektedir, (s. 66). Özkan Yatağan, TTK m.480 hükmünün gerekçesinden hareketle kanun koyucunun onaylamasa da veto hakkını kabul ettiğini ileri sürmüştür, (Özkan Yatağan, Altın Paylar, s. 115-116).

⁹⁶⁹ Karasu, R., Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, Ankara 2009, s. 164. Ayrıca Karasu, halka açık olmayan anonim şirketlerde, önemli nitelikteki genel kurul kararlarında, kurucu aile pay sahiplerinin ya da belli pay gruplarının onay verme gerekliliğinin esas sözleşmede öngörülebilmesine izin verilmesi gerektiğini düşünmektedir, (s. 164). Kırca, pay sahiplerine tanınacak veto hakkının, anonim şirketin temel yapısına aykırı olması gerekçesiyle batıl olduğunu ifade etmiştir, (Kırca, Genel Kurul, s. 47). Yıldız, genel kurul başkanına üstün oy hakkı tanıyan esas sözleşme hükmünü, eşit işlem ilkesine aykırı bulmuştur, (Yıldız, s. 109). Esas sözleşme ile genel kurul başkanının nihai karar yetkisi öngörüldüğünde bunun, pay sahibi olmayan birinin oy kullanmasına neden olabileceği yönünde Bkz. Drenckhan, H., (Fischer, W./ Drenckhan, H./Gwelessiani, M./Simoni, F. T.), Handbuch Schweizer Aktienrecht, Basel 2014, N. 61.26, s. 839. Başkanın nihai karar yetkisi haksız şekilde dikkate alınırsa, genel kurul kararının Art.706b, Abs.1 OR gereğince batıl olacağı; bununla birlikte iptal lehine butlana başvurmayı azaltma eğilimine uygun olarak yargı ve doktrinin bu durumda Art.691, Abs.3 OR hükmüne dayanabileceği; zira bu durumun yetkisiz katılma içerisine gireceği yönünde Bkz. Vischer, M., Zur Zulässigkeit des statutarisch vorgesehenen Stichentscheids des Vorsitzenden in der Generalversammlung der Aktiengesellschaft, GesKR 2017, s. 92. Aksi yönde verilmiş karar için Bkz. BGE 07.10.1969 T., 95 II 555.

sayılarına ilişkin bir düzenleme olarak ele alınması gerektiği için imtiyaz olarak kabul edilemeyeceğini ileri sürmüştür⁹⁷⁰.

Kanun koyucu, şirket sözleşmesi ile belirli pay sahiplerine ya da pay gruplarına veto hakkı tanınmasını doğrudan yasaklamamış görünse de kanaatimizce bu yasaklayıcı düzen, emredici hükümler ilkesine ilişkin TTK m. 340 hükmünden ve verilen yetkinin genel kurulun karar alma yeteneğini doğrudan engelleyebilecek olması gerekçesiyle genel kurulun devredilemez yetkilerine ilişkin TTK m.408/2, (a) hükmünden ortaya çıkmaktadır. Diğer taraftan, emredici hükümler ilkesinin benimsendiği Alman Hukuku'ndaki esas sözleşme ile genel kurul kararları için başkaca gerekliliklerin öngörülebileceğine ilişkin düzenlemeye benzer bir yasal düzenleme hukukumuzda yer almadığından, emredici hükümler ilkesinden sapılması konusunda açık bir izin verilmediği de görülmektedir. Bununla birlikte, ağırlaştırılmış nisap düzenlemeleri ile dolaylı bir veto hakkının tanınabileceği yönündeki görüşe⁹⁷¹; belirli bir pay sahibine veya grubuna, veto hakkının ayırıcı özelliği olarak tek başına karar mekanizmasına yön verme olanağını bahşetmemesi ve bu hususu yeter sayılara ilişkin bir mesele olarak görmemiz nedenleriyle katılmaya imkân görmüyoruz⁹⁷². Veto hakkının tanınması, yapay bir çoğunluk oluşturacağından, anonim şirketlerdeki çoğunluk prensibine zarar verecek⁹⁷³; oy hakkı temelinden yoksun bir ayrıcalık bahşederek pay sahipleri arasındaki eşit işlem ilkesinin radikal şekilde zarar görmesine neden olacaktır. Bu gerekçelerle belirli pay sahiplerine ya da paylara veya pay gruplarına esas sözleşme ile veto hakkı tanınmanın, yürürlükteki mevzuat gereği anonim şirketlerde mümkün olmayacağı⁹⁷⁴;

⁹⁷⁰ **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 302.

⁹⁷¹ **Böckli**, 2009, §12, s. 1460, N. 364 ve s. 1479, N. 427a ve “*Azınlık vetosu (Minderheitsveto)*” tanımlaması için ayrıca Bkz. N. 423, s. 1477; **Özkan Yatağan**, Altın Paylar, s. 114-115.

⁹⁷² Kanaatimizce, oy birliği şartının öngörüldüğü hallerde dahi, her bir pay sahibine bahşedilen veto hakkından değil; bir pay sahibinin olumlu yönde oy vermemesi halinde, karar yeter sayısının sağlanamaması gerekçesiyle kararın istenilen yönde alınamamasından söz edilmelidir. Zira bu ihtimalde, belirli veya belirlenebilir ortaklara ayrıcalıklı bir hak bahşedilmiş değildir. Aksinin kabul edilmesi, kanun koyucunun, genel kurul kararlarında oy birliği şartına kadar şirket sözleşmesi ile daha ağır nisap öngörülmesine izin verirken; neden anonim şirketlere ilişkin düzenlemelerde veto hakkı tanınmasını arzulamadığını ve sermaye şirketi olma özelliği ağır basan anonim şirketlerde, limited şirketlerden farklı olarak, neden esas sözleşme ile veto hakkı tanınmasına izin vermediğini açıklamamıza engel teşkil eder. Ayrıca bu kabul, çoğunluk prensibinin geçerli olduğu sermaye şirketlerinde, kurullarda karar alınan her zaman için azınlık vetosunun tanındığı tespitini yapmamıza neden olacaktır. Veto hakkını, oybirliği nisabından ayrı tutan görüş için Bkz. **Kırca**, Genel Kurul, s. 47, dpn. 104.

⁹⁷³ Türk kanun koyucusunun yapay güç oluşturulmasını istemediği yönünde Bkz. Gerekçe TTK m.479/2.

⁹⁷⁴ **Tandoğan**, s. 99. Buna karşılık Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanunun m.13/1, (b) hükmü gereğince, “...tespit edilecek stratejik kuruluşlardaki kamu payının % 50'nin altına düşmesi durumunda bu kuruluşların yetkili kurullarında alınacak kararlarda söz ve onay hakkı verecek imtiyazlı hisselerin miktarını ve bu paylara dayanarak Devletin sahip olacağı imtiyazlı hakları belirlemeye...” Özelleştirme Yüksek Kurulu yetkili kılınmakla kanun koyucunun özel bir Kanunla veto hakkının esas sözleşme ile tanınmasına izin verdiği görülmektedir. Bu düzenleme gereğince veto hakkı tanıyan esas sözleşme düzenlemesi, özelleştirme programına alınan kuruluşlarla ilgili olarak geçerli kabul edilecektir (TTK m.340, c. 2).

genel kurulun karar alma yeteneğini kaldıran veto hakkına ilişkin sözleşme düzenlemelerinin, anonim şirketin temel yapısını bozan kararlarından olarak kesin hükümsüzlüğünün (*butlan*) gündeme getirilebileceği kanaatindeyiz (TTK m.447/1,(c)). O halde, 6762 sayılı TTK hükümleri arasında emredici hükümler ilkesine yer verilmediğinden, bu dönemde tanınmış olan veto hakkı, Kanuna açık bir aykırılık taşımayacak olsa da yürürlükteki Kanun hükümleri ve anonim şirketlere hâkim olan ilkeler çerçevesinde hâlihazırda esas sözleşmesinde veto hakkı öngören şirket sözleşmesi hükümlerinin, batıl olduğu kabul edilmelidir.

Esas sözleşme ile tanınmasını hukuka uygun bulmadığımız veto hakkının, imtiyaz niteliğini haiz olup olmadığının tespitine de ihtiyaç olmamakla birlikte; şayet esas sözleşme ile tanınabileceği düşünülürse, paylara da tanınmış olsa, anonim şirketlerde oyda imtiyaz tanıma şekli konusunda öngörülen emredici düzenleme gereği, oy hakkında imtiyaz olarak ele alınamayacağı; olsa olsa “*kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkı*” (TTK m.478/2) kavramı altında değerlendirilebileceği belirtilmelidir.

2. Oy Hakkında İmtiyazın Esas Sözleşme Değişikliği İle Oluşturulmasında Adi (İmtiyazlı Olmayan) Pay Sahiplerinin Korunması Sorunu

Esas sözleşme değişikliği ile var olan paylar için ya da yeni ihraç edilen paylar için imtiyazların tanınmasında, önceki pay sahiplerinin sermaye içerisindeki oy gücü korunur veya artarsa, bu durum önceki pay sahipleri için bir sorun teşkil etmeyecek⁹⁷⁵; aksi yönde bir sonuç, adi pay sahiplerinin haklarının korunması sorununu gündeme getirecektir⁹⁷⁶. Esas sözleşme değişikliği ile kendisine imtiyaz hakkı bahsedilmeyen pay sahiplerinin azınlık oluşturması durumunda ise, azınlık pay sahiplerinin korunması için sunulan ek hukuki imkânlardan faydalanılabilecektir⁹⁷⁷.

⁹⁷⁵ Bunun için, halihazırda şirkette bulunan pay sahiplerinin, en azından şirketteki iştirakleri nispetinde, oy hakkında imtiyazlı payları elde etmeleri gerektiği; ancak bu gerçekleştirilirken, eşit davranma ilkesine riayet edilmesi gerektiği; aksi halde ilgili genel kurul kararının iptalinin gündeme gelebileceği hakkında Bkz. **Von der Crone**, Aktienrecht, §3, N. 142, s. 170.

⁹⁷⁶ İyi bir azınlık korumasının, adi pay sahipleri için en iyi koruma olduğu ve dolayısıyla hâkim konumdaki oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerine karşı da en iyi korumayı sağladığı kabul edilse de (**Häusermann**, Stimmrechtsaktien, s. 244) azınlık oluşturmayacak oranda paya sahip olan pay sahiplerinden payına imtiyaz hakkı tanınmayanları da kapsayacak olması gerekçesiyle çalışmamızda adi pay sahiplerinin korunması sorununa temas edilmiştir.

⁹⁷⁷ Azınlık pay sahiplerini korumak için tanınan hukuki imkânlardan, her bir pay sahibine tanınan genel kurul kararının iptalini dava etme hakkı ve imtiyazlı pay oluşturulmasında gerekli nitelikli sermaye çoğunluğunun

Alman Hukuku'ndan farklı olarak, mehzaz İsviçre ve Türk Hukuklarında özel kurul kararı ile sağlanan koruma (Karş. AktG §179, Abs.3, §182, Abs.2, §222, Abs.2; Art. 654, Abs.2 OR, Art.656f, Abs.4 OR; TTK m.454) imtiyazlı pay sahipleri için öngörülmüş olup, esas sözleşme değişikliği ile imtiyaz oluşturulurken, hakları en çok etkilenecek olan adi pay sahipleri için özel bir koruma getirilmemiştir⁹⁷⁸. Kanun koyucu, her ne kadar adi pay sahipleri için özel toplantı imkânı öngörmese de bu konuda ortaya çıkan negatif durumu, TTK m.421/3 hükmünün (b) bendinde, imtiyazlı payların oluşturulmasına ilişkin esas sözleşme değişikliği kararlarında, nitelikli nisap aramak suretiyle gidermeye çalışmıştır (Karş. Art.704 OR)⁹⁷⁹. Buna göre, imtiyazlı pay oluşturulmasına ilişkin esas sözleşme değişikliği kararlarının, kural olarak sermayenin (*sadece ödenmiş kısım değil*) en az yüzde yetmiş beşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınması ve bu nisaba ilk toplantıda ulaşamadığı takdirde izleyen toplantılarda da aynı nisabın aranması gerekecektir⁹⁸⁰. Ancak önemle ifade edilmelidir ki oy hakkında imtiyazlı olan ve olmayan paylara sahip anonim şirketlerde yapılacak sermaye artırımında, her iki pay grubunun sermaye-oy dengesi aynı oranda korunursa, bu ihtimalde TTK m.421/3, (b) bendindeki nitelikli çoğunluk değil; TTK m.421/1 hükmünde öngörülen, esas sözleşmeyi değiştiren kararların tâbi olduğu çoğunluk aranmalıdır⁹⁸¹. Genel kurulda, oy hakkında

yanında, son çare olarak şirketin feshini talep etme (TTK m.531; Art.736, Abs.1, (4) OR) hakkı ve bu bağlamda mümkünse zararlarının tazmin edilmesi (**Häusermann**, Art 704 OR, s. 3) ile yönetim kurulunda temsil edilme hakkı (**Häusermann**, Stimmrechtsaktien, s. 248) zikredilmektedir. Buna ilave olarak öngörülen norm ile genel kurul kararını almak için, azınlığın oy hakkının %50'sinden fazlasının gerekli olacağı öngörülmüşse, genel kurul kararı alınması için azınlığın nitelikli oy çoğunluğu gerekli görülmüş olacağından, bu ihtimalde azınlık korumasının genel kurulda tüm kapsamıyla gerçekleşeceği ifade edilmektedir, (**Häusermann**, Art 704 OR, s. 4). İsviçre Hukukunda, genel kurul kararlarının alınması için oy çoğunluğuna ilave olarak azınlık pay sahiplerinin oy çoğunluğunu gerekli gören “*Azınlığın Çoğunluğu Kuralı (Mehrheit-der-Minderheit (MdM)-Regel)*”nın, hâkim pay sahibinin genel kurul kararlarında sahip olduğu veto hakkına karşılık, azınlık pay sahiplerine kolektif veto hakkı tanıyarak yetki dengesi tesis edebileceği ifade edilse de (**Häusermann**, Art 704 OR, s. 10-11; **Häusermann**, Stimmrechtsaktien, s. 246) bu kabulün, Türk anonim şirketlerine hâkim emredici hükümler ilkesi ışığında uygulama alanı bulamayacağı kanaatindeyiz. Veto hakkına ilişkin Bkz. III. Bölüm, A, 1, c, (ee)'de yapılan açıklamalar.

⁹⁷⁸ Her ne kadar Art.654, Abs.2, S.2'de şirket sözleşmesiyle kanuni düzenlemeden sapılmasına izin verilmiş olsa da imtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna, hiçbir şekilde imtiyaz hakkına ilişkin olmayan yetkilerin verilemeyeceği kabul edilmektedir, (Bkz. **Liebi**, s. 264, N. 347).

⁹⁷⁹ Art.704 OR hükmünde düzenlenen çifte çoğunluk, bir büyük pay sahibinin kendi sahip olduğu paylar ile veya kendisini destekleyenler ile birlikte gerekli çoğunluğa ulaştığı hallerde, azınlık pay sahiplerini koruyamayacaktır. Benzer yönde Bkz. **Tanner**, Quoren, §3, N. 42, s. 84; **Häusermann**, Art 704 OR, s. 9.

⁹⁸⁰ Her ne kadar TTK m.421/3 hükmünde toplantı yeter sayısı zikredilmemiş olsa da karar yeter sayısı için, sermayenin yüzde yetmiş beşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oyları arandığından, toplantı nisabının da bu orandan daha aşağı olamayacağı aşîkârdır. Sermaye çoğunluğu gerekliliğinin, dolaylı yoldan oyda imtiyazlı payların etkisini sınırlandırdığı yönünde Bkz. **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §24, dñ. 14, N. 28, s. 224; **Böckli**, 2009, §4, s. 527, N. 142; **Gerster**, s. 164.

⁹⁸¹ Aynı yönde Bkz. **Von der Crone**, Aktienrecht, §3, N. 144, s. 171. Azınlığın Çoğunluğu Kuralı (*MdM-Regel*) tüm genel kurul kararları için uygulandığında, oy hakkında imtiyazlı payların “*oluşturulması*” kavramından tam olarak ne anlaşılması gerektiğine ilişkin tartışmanın önemsiz hale geleceği yönünde Bkz. **Häusermann**, Stimmrechtsaktien, s. 246. Ayrıca bkz. III. Bölüm, A, 1, a, (bb)'de yapılan açıklamalar.

imtiyaz tanınması talebinin reddedilmesi halinde ise, karara olumsuz yönde oy veren pay sahipleri haricinde diğer pay sahiplerinin iptal davası açabileceği; ayrıca hukuki menfaati olan her pay sahibinin de menfi tespit davası açabileceği kabul edilmektedir⁹⁸².

Pay grupları arasında sermaye-oy dengesinin korunmadığı imtiyazlı pay oluşturulmasına ilişkin esas sözleşme değişikliği kararlarında, Kanunda oy çoğunluğu yerine, sermaye çoğunluğunun esas alınması (TTK m.421/3) ve esas sözleşme değişikliği kararlarında oyda imtiyazın kullanılamayacağına öngörülmüş olması (TTK m.479/3,(a)), “*ne kadar sermaye o kadar hak*” şeklinde ifade edilen sermaye şirketlerindeki temel prensibe uygun olarak var olan oy hakkında imtiyazların, yeni imtiyazlar oluşturulurken etkisiz kalmasına ve oy hakkında imtiyazdan yoksun adi pay sahiplerinin korunmasına hizmet etmektedir⁹⁸³. Ayrıca oy hakkında imtiyaza getirilen bir payın en fazla on beş oy hakkına sahip olabileceğine ilişkin sınırlayıcı kural da (TTK m.479/2) sermaye-oy dengesinin belirli bir seviyede muhafaza edilmesini sağlayarak adi pay sahiplerini dolaylı şekilde korur.

Diğer taraftan, imtiyazlı payların esas sözleşme değişikliği suretiyle oluşturulması sırasında eşit işlem ilkesine aykırılık, ihlalin ağırlığına göre ilgili genel kurul kararının iptalini yahut butlanını talep etme hakkı bahsedilebilir. Her ne kadar imtiyazlı payların düzenlendiği TTK m. 478 ve m. 479 hükümlerinde açıkça ifade edilmemiş olsa da kanun koyucunun, oy hakkında imtiyazın hâkimiyet aracı ya da baskı aracı olarak kullanılmasını arzulamadığı; bu yöndeki amacının, akılcı, çağdaş, kurumsal yönetim ilkelerine dayalı amaca uygun, iyi, dağınık olmayan ve profesyonel yönetim olduğu, TTK m.479 hükmünün gerekçesinden anlaşılmaktadır. Bu şekilde belirtilen amaca aykırı olarak tanınan oy hakkında imtiyazlar, eşit işlem ilkesine aykırı olacağından, çoğunluk kararlarına karşı, haksızlığa maruz kalan adi pay sahipleri, ihlalin ağırlığına göre, ilgili genel kurul kararının iptalini yahut butlanının tespitini talep edebilecektir (TTK m.445/1; m.447/1).

Sadece nama yazılı pay sahipleri için olmak üzere TTK m.421/6 hükmünde, imtiyazlı olmayan pay sahiplerine bir imkân daha bahsedilmiş; imtiyazlı pay oluşturulmasına ilişkin

⁹⁸² Zimmermann, H., Stimmrechtsaktien und ähnliche Rechtsgebilde, Zürich 1951, s. 41-42.

⁹⁸³ İtibari değere göre oylama yapılmasının, bir hâkim pay sahibinin genel kurul kararı alınmasını kendi sermaye payı sayesinde engelleyebileceği gerekçesiyle azınlığın menfaatlerini korumak için sınırlı şekilde yardımcı olacağı yönünde Bkz. Häusermann, Stimmrechtsaktien, s. 247.

genel kurul kararına⁹⁸⁴ olumsuz oy veren nama yazılı pay sahiplerinin⁹⁸⁵, bu kararın Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde (TTSG) yayımlanmasından itibaren altı ay boyunca, payların devredilebilirliği hakkındaki kısıtlamalar ile bağlı olmadıkları öngörülmüştür. Böylece muhtemel söz hakkı kaybı, kolaylaştırılmış pay satış imkânı (*Verleiderverkauf*) ile telafi edilmiştir⁹⁸⁶. Bu düzenleme, şirketler üzerinde büyük baskı yaratabileceği gibi, nama yazılı pay sahiplerinin bu payları altı ay içinde satabileceği ve şirkete hâkim olan grupların veya ortakların da bu payları, düşük değerle ele geçirmek için bu fırsatı değerlendirebilecekleri dikkate alındığında⁹⁸⁷, hükmün pay sahiplerinin korunmasının⁹⁸⁸ yanında, aslında çeşitli sorunlara yol açmaya müsait olduğu görülmektedir. Diğer taraftan şirketin, payı devralan kişiyi reddedip reddedemeyeceği⁹⁸⁹ ya da bu payları gerçek değerinden devralma hakkına sahip olup olamayacağı ise belirsizdir (TTK m.493/1; Art. 685b, Abs.1 OR)⁹⁹⁰.

Halka açık anonim şirketlerde ise, önemli nitelikteki işlemler arasında sayılan imtiyaz öngörme veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirme kararlarında⁹⁹¹ (SPK m.23/1(ç); II-23.1 sayılı Tebliğ m.5/1(ç)) bu işlemlerden yararlanacak

⁹⁸⁴ Kanunda, nama yazılı payların devrine getirilen yeni sınırlamalar, imtiyazlı pay oluşturulması ile aynı değerde görülmemiştir, (**Tekinalp**, Bağlam, s. 38, N. 5-08).

⁹⁸⁵ Kanunda payların devredilebilirliği hakkındaki kısıtlamalara tâbi olan nama yazılı paylardan bahsedilmesinin isabetli olmadığı; çünkü bu payların istisnasız olarak nama yazılı şekilde belirlendiği; devir kısıtlamalarına tâbi hamile yazılı payların ihraç edilemeyeceği hakkında Bkz. **Zimmermann**, s. 42, dpn. 34. Ayrıca Bkz. **Nagel**, T., “Die statutarische Vinkulierung nicht kotierter Namenaktien”, AJP, 2015, s. 191; **Bilgili/Demirkapı**, s. 364.

⁹⁸⁶ **Nobel**, s. 581. Bu hakkı, nispi güçlü azınlık hakkı olarak değerlendiren görüş için Bkz. **Böckli**, 2009, §12, s. 1464, N. 374.

⁹⁸⁷ **Zimmermann**, s. 42.

⁹⁸⁸ Düzenlemenin, azınlık pay sahiplerini koruyamadığı ve bu nedenle yaşama hakkına sahip olmadığı yönünde Bkz. **Häusermann**, Stimmrechtsaktien, s. 247.

⁹⁸⁹ Pay sahibi payını serbestçe devredebilirken, iktisap edenin, Art. 685d, Abs.2 OR gereğince (Karş. TTK m.493/3 ve m.495/2) tescil şartlarından olan ekonomik yetkisini ispat etmesinin gerekli olduğu yönünde bkz. **Daeniker**, s. 155.

⁹⁹⁰ **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §44, N. 257, dpn. 106, s. 594; **Nobel**, s. 582. Teleolojik-amaçsal yorumun, şirketin devralma hakkını mümkün kıldığı yönündeki görüş için Bkz. **Defferrard**, F., “Die Mitwirkung der Aktiengesellschaft an der Übertragung von nicht kotierten vinkulierten Namenaktien”, TREX - Der Treuhandexperte, 2000, S. 385, s. 388. Küçük ve orta büyüklükteki anonim şirketlerde, payların devrinin genel olarak zorlaştırılmasının; yönetim veya diğer pay sahiplerine, payın üçüncü kişiye devrine onay vermemeleri durumunda, genel bir devralma yükümlülüğünün getirilmesinin daha iyi olacağı yönünde Bkz. **Haymann**, E., “Der Minderheitsaktionär in der kleinen AG”, Schweizerische Aktiengesellschaft, 46. Jg. 1974, s. 24, (Minderheitsaktionär).

⁹⁹¹ İmtiyazın öngörülmesi ile yeni bir imtiyazlı pay grubunun oluşturulması; mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirme ile ise, mevcut imtiyazların kapsamının genişletilmesinin anlaşılması gereklidir (Bkz. **Manavgat**, Halka Açık Anonim Ortaklıklar, s. 304). Nitekim Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) m.12/1,(c) hükmünde de “Ortaklıkların mevcut paylarına tanınmış imtiyazlarının tüm ortaklar için bedelsiz olarak tamamen kaldırılması, konu veya kapsam bakımından daraltılması işlemleri”, ayrılma hakkının doğmadığı haller arasında sayılmıştır. İsaetli bir düzenleme olmadığı yönünde bkz. **Manavgat**, Halka Açık Anonim Ortaklıklar, s. 330. Bu hallerde pay alım teklifi zorunluluğunun da doğmayacağı yönünde Bkz. **Tarhan**, s. 150, dpn. 156.

olanlar⁹⁹² tarafından pay alım teklifinde bulunulması zorunluluğu getirilmiştir⁹⁹³ (SPK m.25/1; II-23.1 sayılı Tebliğ m.11/1). Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul kararına olumsuz oy veren ve muhalefet şerhini tutanağa işleten⁹⁹⁴ pay sahiplerine, paylarını şirkete devretme ve şirketten ayrılma olanağı tanınmış⁹⁹⁵ ise de (SPK m.24/1; II-23.1 sayılı Tebliğ m.9/1) Kanunda, ayrılma hakkının doğmadığı halleri belirleme yetkisi Kurula bırakılmış⁹⁹⁶ (SPK m.24/4) ve Kurul da önemli nitelikteki işlem sonucunda pay alım teklifi zorunluluğu getirilen işlemler için ayrılma hakkının doğmadığını düzenlemiştir (II-23.1 sayılı Tebliğ m. 12/1,(d)).

B. ANONİM ŞİRKETLERDE OY HAKKINDA İMTİYAZIN SINIRLANDIRILMASI

Oyda imtiyaza Kanunla veya esas sözleşmeyle getirilen sınırlandırmalar, imtiyazın bu türüne yönelik halen canlılığını koruyan pek çok şüpheyi bertaraf etme amacını taşır. Öngörülecek sınırlandırmalar, oyda imtiyazın genel kurulda kullanılmasına ya tamamen engel olur ya da kullanılmasını sınırlandırarak etkisinin azaltılmasına yol açar. Oy hakkında imtiyazın tamamen etkisiz kalması ile kastedilen, paydan doğan oy hakkının donması değil; imtiyazlı şekilde kullanılamayacak olmasıdır⁹⁹⁷. Oy hakkından yoksunluk hallerinde, yoksunluk sebebi şahsında gerçekleşen pay sahipleri, oy haklarını tamamiyle kullanamadığı için ve oyda imtiyaz tanınmasına ilişkin ya da payların artırılmış oy gücü ile alınan genel

⁹⁹² Yönetim haklarında tanınan imtiyazlarda, imtiyaz hakkı grup içerisinde nispeten düşük olduğu için alınan kararları yönlendirme gücü bulunmayan kişilerin, işlemde yararlananlar olarak çağrı yükümlülüğü kapsamına dâhil edilmemesi gerektiği yönünde Bkz. **Manavgat**, Halka Açık Anonim Ortaklıklar, s. 305.

⁹⁹³ SPK m.26 hükmünde öngörülen yönetim kontrolünün elde edilmesi şartının, bu ihtimalde aranmadığı yönünde Bkz. **Tarhan**, s. 137. Şirkette bulunan pay sahipleri arasındaki menfaat dengesi bozulmadığından, Kurul tarafından zorunlu pay alım teklifi yerine, ayrılma hakkı kullandırma zorunluluğunun getirilebileceği hale ilişkin olarak ayrıca Bkz. SPK m.11/2.

⁹⁹⁴ “Pay sahibinin 23 üncü maddede belirtilen önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul toplantısına katılmasına haksız bir biçimde engel olunması, genel kurul toplantısına usulüne uygun davet yapılmaması veya gündemin usulüne uygun bir biçimde ilan edilmemesi hallerinde, genel kurul kararlarına muhalif kalma ve muhalefet şerhini tutanağa kaydettirme şartı aranmaksızın birinci fıkra hükmü uygulanır.” (SPK m.24/2).

⁹⁹⁵ Ayrılma hakkının, halka açık anonim şirket açısından sözleşme yapma yükümlülüğü getirdiği; pay sahipliği hakları içerisinde malvarlıksal haklar arasında yer alan bireysel bir hak olduğu; fakat vazgeçilmez hak olarak kabul edilemeyeceği yönünde Bkz. **Tarhan**, s. 243-249. Ayrılma hakkı kullandırılarak imtiyaz tanımak ve bu suretle işlemin maliyetini şirket üzerinde bırakmak yerine, lehine imtiyaz hakkı tanınan pay sahiplerine pay alım teklifi zorunluluğu getirmenin, menfaatler dengesine uygun düşeceği yönünde Bkz. **Çetin**, N./**Töremiş**, H. E./**Cantimur**, Z., 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistematik Analizi, Ankara 2014, s. 74.

⁹⁹⁶ Düzenlemenin eleştirilmesi gerektiği yönünde bkz. **Aytaç**, Yenilikler, s. 36.

⁹⁹⁷ **Bürge**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 36, s. 402.

kurul kararlarının iptali, imtiyazlı oy hakkının kullanılmasında özel bir sınırlandırma sunmadığı için, oyda imtiyaz hakkını sınırlandıran haller arasında ele alınmamıştır⁹⁹⁸.

1. Oy Hakkında İmtiyaza Kanunen Getirilen Sınırlandırmalar

a. Oy Hakkında İmtiyazın Uygulanmasına Tamamen Engel Olan Haller

Şirket genel kurullarında alınacak kararlar için, Kanunda veya sözleşmede ağırlaştırılmış nisap öngörülen haller dışında uygulanan adi karar yeter sayıları, toplantıda temsil edilen oyların çoğunluğu olarak öngörüldüğünde, çoğunluğun hesaplanmasında oyda imtiyazlar tam anlamıyla hesaplama dâhil edilecektir (TTK m.418/2, m.620/1; Art.703, Abs.1 OR, Art.808, Abs.1 OR). Bununla birlikte Kanunda, oy hakkında imtiyazın, belirli konularda alınacak genel kurul kararlarında uygulanmayacağı öngörülerek doğrudan ya da bazı konularda alınacak genel kurul kararlarında karar yeter sayıları açısından oy çoğunluğunun değil, sadece sermaye çoğunluğunun gerekli olacağı öngörülmek suretiyle dolaylı şekilde tamamen etkisiz kılınması mümkündür. Ortaklık yapısı itibariyle özellik taşıyan bazı şirketlerde, sadece bazı ortaklar lehine imtiyaz tanınmasına müsaade edilmekle ve diğer paylara imtiyaz tesis edilemeyeceği öngörülmekle oyda imtiyazın uygulanmasına tamamen engel olunmuştur (TTK m.478/4). Halka açık şirketlerde, Sermaye Piyasası Kanununda öngörülen şartların gerçekleşmesi ile kamu kurum ve kuruluşlarına ait olan paylar hariç, oyda imtiyazın Kurul kararı ile tamamen kalkacağı kabul edilmiştir⁹⁹⁹ (SPK m.28/2). Oyda imtiyazın uygulanmasından ziyade esas sözleşmede tanınmasına engel olan bir durum ise, yönetim kurulu üye seçiminde birikimli oyun kullanılabilmesinde karşımıza çıkmaktadır (Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerin Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, m.5/1, (c); Sermaye Piyasası Kanununa Tâbi

⁹⁹⁸ **Geilinger**, s. 113. *Yazar*, genel kurul kararlarının iptaline yol açan hakkın kötüye kullanılması durumunun, imtiyazlı oy hakkına özel somut bir içerik sağladığını; bu bağlamda, oy hakkında imtiyazlı payların tanınmasına ilişkin kararlar ile bu payların yüksek oy gücü sonucunda alınmış kararların, şirket amacı suretiyle meşru görülemez şekilde pay sahiplerinin menfaatlerine zarar vermesi durumunda, iptal edilebilir olduğunu ifade etmiştir, (s. 113).

⁹⁹⁹ Şirketlerin sermaye piyasası araçlarının ilk halka arzında imtiyazlarını kamuya duyurma gerekliliğini, imtiyazların potansiyel yatırımcılar için caydırıcı etki gösterebilecek olmasından ve bu suretle dolaylı bir menfi etki yaratacak olmasından hareketle oyda imtiyaza getirilen sınırlandırma halleri arasında incelemek kanaatimizce isabetli değildir (Karş. **Bilgeç**, s. 184). Zira kamuya bildirim yükümlülüğü ile amaçlanan, müstakbel pay sahiplerinin, şirketlerdeki hak ve menfaatlerini anlamasını temin etmek; bu suretle yatırım kararlarını doğru verilere dayanarak vermelerini sağlamaktır, (Bkz. Gerekçe SPK m.28. Ayrıca Bkz. **Çetin/Töremiş/Cantimur**, s. 73 ve s. 167-169). Diğer taraftan, halka açılan bir şirkette imtiyazlı payların bulunmasının, her daim yatırımcı kararlarını negatif yönde etkileyeceği kabul edilse dahi bunun etkisi, imtiyazlı payların bahsettiği oy hakkı üzerinde değil; şirket değerinde görülecektir.

Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, m.6/1, (d)).

aa. Genel Kurul Kararlarının Konusu Açısından Getirilen Sınırlandırmalar

Türk Ticaret Kanunu’nda ve mehzaz İsviçre Borçlar Kanunu’nda tek tek sayılan belirli konulardaki genel kurul kararlarında oy hakkının, imtiyaz düzenlemesi dikkate alınmaksızın, kullanılacağı belirtilmiştir¹⁰⁰⁰ (TTK m.479/3, m.618/3; Art.693, Abs.3 OR, Art.806, Abs.3 OR). Bununla birlikte Kanunun lafzı, sadece oyda imtiyazın dışlandığını göstermektedir. Hükmün amacından hareketle tahdidi şekilde belirlenen konulardaki genel kurul kararlarının tüm pay sahipleri ve şirket için önem taşıyan kararlardan olması ve oyda imtiyazın hâkimiyet ve baskı aracı olmasına engel olmak düşünceleriyle sadece oyda imtiyazın değil; sermaye ve oy hakkı arasındaki orantıyı bozacak her tür önlemin bahse konu kararlarda uygulanmayacağına kabulü zorunludur¹⁰⁰¹. Bu konuda yapılacak bir değişiklikle oyda imtiyazın etkisiz kılındığı kararlar için hükmün, “*oy hakkı, payların itibari değeriyle orantılı kullanılacaktır*” şeklinde ya da payın itibari değerine uygun kullanılacağını açıkça vurgulayan başka bir düzenleme ile yeniden kaleme alınması, muhtemel tereddütleri de önleyecektir.

İsviçre Borçlar Kanunu’nda oyda imtiyazın uygulanamayacağı genel kurul kararları, denetçilerin seçilmesi¹⁰⁰², şirket yönetiminin veya münferit kısımlarının denetlenmesi için bilirkişi tayini, özel denetim kararı¹⁰⁰³ ve sorumluluk davası açılması kararı¹⁰⁰⁴ olarak

¹⁰⁰⁰ **Boss, (Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser)**, s. 1721, N. 8; **Länzlinger, (Honsell/Vogt/Watter)**, §693, N. 10, s. 839; **Biber**, s. 112.

¹⁰⁰¹ Oyda imtiyazın kullanılamayacağı kararlarda, “*bir pay bir oy*” ilkesine dönüleceği yönünde bkz. **Pulaşlı, Şerh**, s. 1740, N. 120; her payın eşit oy hakkı bahşedeceği yönünde ise bkz. **Şener**, s. 530.

¹⁰⁰² İsviçre Federal Mahkemesi, 28.02.2017 tarihinde vermiş olduğu bir kararda, şirket sözleşmesi ile genel kurul başkanına, oy eşitliği halinde karar alma yeteneğini kaybetmemesi için, nihai oylamanın bahşedilebileceğini; genel kuruldaki seçim kararlarında, aksi sözleşmede kararlaştırılmadıkça oy çoğunluğunun belirleyici olduğunu; ancak oy çoğunluğu ve oyda imtiyazlı payların üstünlüğü ile seçilmiş kişinin nihai oylama sayesinde denetçilerin seçimi hakkında karar vermesinin, Art. 693, Abs.3 OR ile bağdaşmayacağını; çünkü denetçilerin seçiminde, oy hakkının sermayeye uygunluğu prensibinin uygulanmasının emredici olduğunu hükme bağlamıştır, (BGer Urteil 4A_579/2016 vom 28.02.2017, Erwägung 3. 2).

¹⁰⁰³ Genel kurulun, özel denetim talebini kabul etmemesi durumunda, birlikte sermayenin en az 1/10’ini veya 2 milyon Frank itibari değerde payları temsil eden pay sahipleri, mahkemeye müracaat ederek özel denetçi atanmasını isteyebilir (Art. 697b, Abs.1 OR; Karş. TTK m.439/1). Bu suretle oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin hâkim oy çoğunluğuna karşı, sermaye çoğunluğu ile belirlenmiş olan pay sahiplerine, sonradan açılacak sorumluluk davasına hazırlık olarak küçümsenemeyecek bir müdahale aracı bahşedilmiş olmaktadır, (**Länzlinger, (Honsell/Vogt/Watter)**, §693, N. 10, s. 839).

¹⁰⁰⁴ İsviçre Federal Mahkemesi 03.08.2006 tarihli kararında, dava temsilcisi-kayyım (*Prozessbeistand*) seçilmesini, sorumluluk davasının açılmasının bir parçası olarak dikkate almış; bu gerekçeyle Art. 693, Abs.3,

sayılmış¹⁰⁰⁵; binaenaleyh oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin, yükseltilmiş oy güçleri suretiyle sorumluluk taleplerini engelleyememeleri ve bu suretle şirket faaliyetlerinin, yönetimden bağımsız şekilde denetlenmesi amaçlanmıştır¹⁰⁰⁶. İsviçre’de oy hakkında imtiyazın uygulanamaz olduğu kararları belirten yasal düzenlemenin, inandırıcı temelden yoksun olduğu ileri sürülmüş; neden denetçilerin seçilmesinde ve sorumluluk davasının açılması kararında sermaye demokrasisi fikrine, diğer kararlara nazaran emredici şekilde daha büyük önemin atfedilmiş olduğunun anlaşılamaz olduğu dile getirilmiştir¹⁰⁰⁷. Bu itiraz ise, oy hakkında imtiyazlı payların, genellikle baskın-büyük pay sahiplerinin elinde olacağı varsayıldığından ve oy hakkında imtiyazlı paylar vasıtasıyla azınlık haline getirilmiş sermaye çoğunluğu durumunda, denetim imkânlarının geri kalanını korumak ve oy hakkında imtiyazlı paylar suretiyle konumunu koruyan yönetim kurulu üyesinin, aynı zamanda ona uygun gelen denetçiye belirleyerek şirket yönetiminin denetlenmesini engellemesine izin verilmemesi gerektiği; bu bağlamda Art.693, Abs.3 OR hükmünün emredici nitelikte bir hüküm olduğu savunularak karşılık bulmuştur¹⁰⁰⁸. Kanaatimizce konuya bağlı sınırlandırma yöntemi, yönetimin bağımsız denetimini sağlamak, adi pay sahiplerini şirketin geleceğini ilgilendiren önemli konularda alınacak kararlarda korumak ve nihayetinde oyda imtiyazın hâkimiyet kurma aracı olarak kullanılmasına engel olmak amaçlarına hizmet ettiğinde, kanun koyucunun amacına uygun ve Kanunda muhafaza edilmesi gereken bir yöntem olacaktır.

Ziff.4 OR hükmünü, bu kişinin (*Prozessbeistand*) seçilmesi için de uygulanabilir bulmuştur, (BGE 132 III 707 sayılı karar metni için Bkz. <http://www.bger.ch/>, (E.T. 02.08.2017)). Sorumluluk davası açılması kararı ile dava sürecini yürütecek temsilci seçiminin fonksiyonel olarak birbirine bağlı olmasından hareketle temsilcinin seçilmesinde de oyda imtiyazlar dikkate alınmaksızın sermaye çoğunluğunun aranacağı yönünde ileri sürülen görüş için Bkz. **Handschin**, L., “*Die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates ausserhalb des Konkurses seiner Gesellschaft*”, Festschrift 100 Jahre Aargauischer Anwaltsverband, Zürich 2005, s. 246 ve s. 251, (Verantwortlichkeit); **Böckli**, 2009, §18, s. 2446, N. 224b. Kanaatimizce bu değerlendirme, hükmün, sınırlayıcı niteliğine rağmen, sadece lafzıyla yetinilmemesi, anlam ve amacının da dikkate alınması gereği ile uyumludur. Aynı yönde bkz. **Pulaşlı**, Şerh, s. 1740, N. 121. Aksi yönde Bkz. **Bilgeç**, s. 163.

¹⁰⁰⁵ 2014 OR’un ilk taslak metninde (*Vorentwurf*), Art.693/3’te 5’inci bent olarak, haksız alınan edimlerin geri verilmesi-eski hale getirme davasının açılması ile ilgili karar alınmasından söz edilmiş; ancak Kanun metnine alınmamıştır, (**Jung**, s. 395; **Länzlinger**, (**Honsell/Vogt/Watter**), §693, N. 10, s. 839).

¹⁰⁰⁶ **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §24, N. 114, s. 239; **Kendigelen**, Yönetim Katılma Hakkı, s. 154.

¹⁰⁰⁷ **Vischer/Rapp**, s. 81.

¹⁰⁰⁸ **Gerster**, s. 160-161. Oy hakkında imtiyazların uygulanamaz kabul edildiği kararların, kontrol ve eski hale getirme önlemlerine ilişkin olduğu ve oyda imtiyazların, şirket faaliyetlerinin, itibari değer çoğunluğu tarafından kontrol edilmesini ve gözetlenmesini engelleyemeyeceği hakkında Bkz. **Nobel**, s. 581.

Türk Ticaret Kanunu'nda, anonim şirketlere ilişkin olarak esas sözleşme değişikliği kararları ile ibra ve sorumluluk davası açılmasına¹⁰⁰⁹ yönelik genel kurul kararlarında¹⁰¹⁰; limited şirketlere ilişkin olarak ise, denetçi ve özel denetçi seçimi ile sorumluluk davası açılması hakkındaki kararlarda oyda imtiyazın uygulanamaz olduğu hükme bağlanmış; bu kararların hem önem kriterine göre hem de oyda imtiyazın hâkimiyet kurulması aracı olarak kullanılmasına engel olmak amacıyla belirlenmiş olduğu ifade edilmiştir¹⁰¹¹. Görüldüğü üzere, oy hakkında imtiyazın uygulanamaz olduğu kararlar Türk Ticaret Kanunu'nda, hem anonim şirketler ile limited şirketler arasında hem de mehzaz İsviçre Hukuku'ndan farklı şekilde düzenlenmiştir. Bu farklılık; ibra, denetim ve esas sözleşme değişikliği konularında gözlenmektedir.

(1) Anonim Şirket Denetçisinin Seçilmesinde Oyda İmtiyazlar

Anonim şirket denetçisinin seçilmesi, kural olarak genel kurulun devredilemez yetkilerindendir (TTK m.399/1, m.408/2,(c); Art.698, Abs.2, Ziff.2 OR, Art.730, Abs.1 OR; HGB § 318, Abs.1, AktG §119, Abs.1). Kanun koyucu, isabetli şekilde denetçinin ilk esas sözleşme ile atanabileceğine ilişkin belirleme yapmayarak denetçinin, yönetim kurulunu da belirleyen kurucular tarafından atanmasına engel olmuş; denetimin, yönetimden bağımsız teşkilini sağlamaya çalışmıştır¹⁰¹². Buna karşılık denetçinin, şirkete hâkim konumda olan oyda imtiyazlı pay sahiplerinin etkisinden arınmış bir oylamada atanmasına yönelik herhangi bir önlem almayarak adi pay sahiplerinin, şirketin ve hatta alacaklıların menfaatlerine aykırı bir denetime kapı aralamıştır¹⁰¹³.

¹⁰⁰⁹ Kanunda, sorumluluk davasının kim ya da kimler aleyhine açılacağı konusunda herhangi bir sınır gözetilmezken, Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik m.19/2,(b) bendinde bu davanın, yönetim kurulu aleyhine açılması halinde imtiyazlı oyun kullanılamayacağı hükme bağlanmıştır. Kanun hükmü gereği sadece yönetim kurulu üyeleri aleyhine değil; kuruculara, denetçilere, tasfiye memurları ile sorumluluğu bulunan diğer kişilere karşı açılacak davalar için alınacak kararlarda da imtiyazın uygulanamayacağı yönünde Bkz. **Üçışık/Çelik**, s. 308. Düzenlemenin eleştirisi için Bkz. **Bilgeç**, 161.

¹⁰¹⁰ Bu kararlarda, kurumsallaşma veya haklı sebeple sınırlamadan istisna kararının uygulanma olanağı bulunmamaktadır (Bkz. **Eriş**, s. 2473).

¹⁰¹¹ Gerekçe TTK m. 479/3, m.618/3. 6335 sayılı Kanun'un 43'üncü maddesi ile TTK'nın 479'uncu maddesinin üçüncü fıkrasının (b) bendinde yer alan "*İşlem denetçilerinin seçimi*" yürürlükten kaldırılmıştır.

¹⁰¹² **Tekinalp, (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 460, N. 638d.

¹⁰¹³ 6335 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikten önce, TTK m.479/3 hükmünde "*işlem denetçilerinin seçimi*"ne yer verilmiş; hüküm, **Pulaşlı** tarafından, denetçi ve özel denetçi seçimini de kapsayacak şekilde geniş yorumlanmıştır, (**Pulaşlı**, İmtiyaz, s. 24). **Yazar**, Kanunun son değişikliklerini dikkate alarak yazdığı eserinde de denetçi ve özel denetçi seçilmesi kararları ile şirketi mahkemede temsil etmesi için atanacak kayyımın seçilmesinde, oyda imtiyazların uygulanmayacağı yönündeki kanaatini, oyda imtiyazın hâkimiyet kurmak

Mehaz İsviçre Hukuku'nda denetçilerin seçilmesinde¹⁰¹⁴ oyda imtiyazın uygulanamaz olduğu kabul edilmekle oyda imtiyazlı pay sahiplerine ve bununla yönetim kuruluna uygun olmayan bir denetçinin atanması mümkün kılınmış; hukuka uygun bir şirket yönetimi için çoğunluk hâkimiyeti sınırlandırılarak sağlam bir güvence tesis edilmiştir¹⁰¹⁵. Kanaatimizce, yönetimin bağımsız denetimini tam anlamıyla sağlayabilmek için, sadece denetçi seçimine değil, açılacak sorumluluk davasında verdiği rapor etkili olacak özel denetçinin atanmasına ilişkin genel kurul kararlarında da yönetimi belirlemeye muktedir olan pay sahiplerinin imtiyazlı oy kullanması tamamiyle engellenmelidir.

(2) Anonim Şirket Esas Sözleşmesindeki Her Türlü Değişiklikte Oyda İmtiyazlar

Türk anonim şirketlerinde oyda imtiyazın etkisiz kalacağı ilk durum, esas sözleşmede yapılacak her tür değişikliğe ilişkin genel kurul kararları olarak belirlenmiştir¹⁰¹⁶ (TTK m.479/3,(a)). Önemli esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararlarda, karar yeter sayısı için oybirliği veya sadece sermaye çoğunluğunun gerekli görülmesi (TTK m.421/2 ve 3; m.473/3; m.538/2) nedeniyle oy hakkında imtiyazın uygulanmasına tamamen engel olduğundan, ayrıca bu konularda alınacak genel kurul kararlarında oyda imtiyazın

amacıyla kullanılamayacağına ilişkin Kanun gerekçesi ile temellendirerek bir kez daha belirtmiştir, (**Pulaşlı**, Genel Esaslar 2017, s. 587, N. 57).

¹⁰¹⁴ Bilirkişilerin atanmasında benzer gerekçelerle aynı kural benimsenmiş olsa da denetçilerin seçiminin aksine bilirkişilerin, genel kurul gündeminde yer almaksızın alınacak bir kararla atanabilecekleri yönünde Bkz. **Zimmermann**, s. 49; **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 41, s. 403.

¹⁰¹⁵ **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 38-39, s. 403. *Yazar*, ayrıca, emredici düzenleme dikkate alınmaksızın denetçi seçimi gerçekleştirilmişse, hak düşürücü süre içerisinde iptal edilmemesi durumunda seçim kararının hukukten geçerli olabileceğine dikkat çekmektedir, (N. 40, s. 403).

¹⁰¹⁶ Genel kurulun tasfiye kararının (*Liquidationsbeschluss*) (Art. 736, Ziff. 2 OR) sözleşme değişikliği olarak anlaşılmadığı yönünde bkz. **Böckli**, 2009, §12, s. 1344, N. 25. Buna karşılık tasfiye kararının, sicil hukuku bağlamında sözleşme değişikliğine eşit tutulabileceği ve tescil ile üçüncü kişilere karşı etki göstereceği yönünde bkz. **Böckli**, 2009, §17, s. 2331, N. 7. 6762 sayılı TTK'nın yürürlükte olduğu dönemde, şirketin sona ermesine yönelik alınacak genel kurul kararının teknik anlamda sözleşme değişikliği olmasa da hükmün önemli nitelikteki genel kurul kararlarında oyda imtiyazın etkisiz kılma amacından hareketle sona erme kararları için de oyda imtiyazın uygulanamayacağı ileri sürülmüştür, (Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 158). 6102 sayılı TTK'da ise, anonim şirketin sona ermesine yönelik genel kurul kararlarının karar nisabı, nitelikli sermaye çoğunluğuna tâbi kılındığından (TTK m.529/1,(d) atfıyla m.421/3 ve 4), bu tartışmanın bir önemi kalmamıştır. Benzer yönde Karş. 6762 sayılı TTK m.443/2 ve 6102 sayılı TTK m.538/2. Doktrinde fesih kararının, TTK m.421'e yapılan atıf nedeniyle TTK m.479/3, (a) bendinde yer alan esas sözleşme değişikliği kapsamına girdiği ileri sürülmüştür (Bkz. **Bilgeç**, s. 165). TTK m.529/1,(d) hükmünde, sadece genel kurulun sona erme kararı için gereken nisap belirlenmeye çalışıldığından, bu atıftan hareketle fesih kararında da oyda imtiyazın uygulanamayacağı tespitinin yapılmasına neden ihtiyaç duyulduğu anlaşılamamıştır. Zira aynı eserin aynı sayfasında, ilgili karar için sermaye çoğunluğunun gerekli görülmesine vurgu yapılarak imtiyazın etkisiz kılındığı zaten ifade edilmiştir. Şirketin sona erme kararı yönünden önem arz edebilecek tek husus, şirketin yapısal değişiklik kararlarında gündeme gelebilecektir. Bu kararlar sonucunda tasfiyesiz sona erecek şirket açısından, bir esas sözleşme değişikliğinden söz edilemeyeceğinden, yapısal değişiklik kararlarında aranan çifte çoğunluk hesabında (TTK m.151/1,a; m.173/2; m.189/1,a) oyda imtiyazlara da etki verilmiş olacaktır.

kullanılamayacağının hükme bağlanması, kanaatimizce faydasız bir tekrardır. Esas sözleşme değişikliklerinde oyda imtiyazın uygulanmaması, şirketin mevcut ve müstakbel pay sahiplerini bağlayan ve hatta şirket alacaklılarını etkileyen değişikliklerin, pay sahipleri demokrasisine uygun şekilde kararlaştırılması düşüncesine dayansa da her esas sözleşme değişikliğinin bu karakterde olmaması sebebiyle oyda imtiyazın, hiçbir istisnaya imkân tanınmadan dışlanmış olması isabetli olmamıştır. Örneğin şirkete ait ilanların şekli veya genel kurulun toplantıya çağırılma şekli hususunda esas sözleşmede yapılacak bir değişiklik için, oyda imtiyazın etkisiz kılınması ile önemli bir fayda sağlanmayacağı açıktır.

Diğer taraftan, genel kurulun esas sözleşmede yapacağı her türdeki değişiklik, şirkette belirli pay gruplarına tanınmış oyda imtiyaza zarar verecek türde ise, güçlendirilmiş oy güçleri ile değişikliğe etki edemeyen imtiyazlı pay sahipleri, yapacakları bir özel kurul ile söz konusu kararın uygulanmasına engel olabileceklerdir (TTK m.454). Başka bir deyişle esas sözleşme değişikliklerinde oyda imtiyazlı payların sahiplerinin karara etki etme güçlerini adi pay sahiplerine eşitleyen kanun koyucu, bundan daha etkili bir yolu, alınan karar haklarını ihlal edecek nitelikte ise uygulanmasını önleme imkânını imtiyazlı pay sahiplerine tanımıştır.

Borsa şirketlerinin alacağı önemli nitelikteki belirli kararlar için (*birleşme, bölünme, tür değiştirme kararları*) TTK'da aksi kararlaştırılmadıkça adi toplantı ve karar nisabı öngörülse de (TTK m.421/5, m.418) bu düzenlemenin, SPK m.29/6 özel hükmü karşısında uygulanma olanağı bulunmadığı kabul edildiğinden¹⁰¹⁷ ve gerek SPK'da gerekse önemli nitelikteki işlemlere ilişkin Kurul Tebliğinde öngörülen yeter sayılarda da sermaye çoğunluğu arandığından¹⁰¹⁸ (*katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin-katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu*), oyda imtiyazın halka açık şirketlerde alınacak önemli kararlarda zaten etkisiz bırakıldığı görülmektedir¹⁰¹⁹.

¹⁰¹⁷ **Manavgat**, Halka Açık Anonim Ortaklıklar, s. 144. Aksi yönde Bkz. **Bilgili/Demirkapı**, s. 247.

¹⁰¹⁸ Karar yeter sayısının hesaplanmasında, pay yerine, payın sahip olduğu oyların esas alınması gerektiği yönünde Bkz. **Manavgat**, Halka Açık Anonim Ortaklıklar, s. 312. Kanaatimizce, TTK'daki oyda imtiyazın uygulanamaz kabul edildiği genel kurul kararlarına paralel olarak kendisi bir esas sözleşme değişikliğini gerektirecek imtiyazların öngörülmesi veya değiştirilmesi konularında alınacak kararlarda, imtiyazın etkisiz kılınmasına imkan verecek sermaye çoğunluğunun esas alınması, hem Kanunun lafzına hem de kanun koyucunun imtiyaz sistemini getirirken taşıdığı amaca uygun olacaktır.

¹⁰¹⁹ Borsa anonim şirketleri ve hakkında nitelikli yeter sayı öngörülmeleyen esas sözleşme değişiklikleri için oy çoğunluğunun dikkate alınacağından hareketle TTK m.479/3,(a) bendinde ayırım gözetmeksizin oyda imtiyazın etkisiz kılınmasının yerinde bir düzenleme olduğu yönündeki görüş için Bkz. **Bilgeç**, s. 155.

Şirket sözleşmesindeki her değişiklikte oyda imtiyaza engel olunurken, aynı hassasiyetin, ondan katbekat önem taşıyan bağımsız denetimi temin etmek amacıyla gösterilmemesi, hükmün büyük bir eksikliğidir. Bu hususta yapılacak değişiklik, Kanunda muhafaza edilmek isteniyorsa esas sözleşme değişikliklerine amaca uygun sınırlama getirilmesi; denetime ilişkin genel kurul kararlarında ise, oyda imtiyazı tamamiyle etkisiz kılmak yönünde olmalıdır.

(3) İbra ve Sorumluluk Davası Açılması Hakkındaki Genel Kurul Kararlarında Oyda İmtiyazlar

Anonim şirket genel kurulunun ibra kararı, şirket yöneticilerinin belirli bir faaliyet dönemindeki iş ve işlemlerinden doğan sorumluluğunu, şirkete; dolaylı zararlar için ise, karara olumlu oy veren ya da kararı bilerek payı iktisap eden kişilere karşı ortadan kaldırmaya olanak vermekle önemli sonuçları olan bir karardır¹⁰²⁰ (TTK m.558; Art.758 OR; karş. AktG §120, Abs.2). İbra kararının, pay sahiplerinin dava haklarına olan etkilerini göz önüne alan kanun koyucu, kararın alınmasına ilişkin özel yeter sayılar öngörmese de ibranın görüşüleceği genel kurullarda oydan yoksunluk konusunu (TTK m.436/2; Art.695 OR) ve oyda imtiyazların etkisini (TTK m.479/3,(c); Art. 693, Abs.3 OR) ayrıca hükme bağlamıştır.

Yönetim kurulu üyeleri ve yönetimde imza yetkisine sahip kimseler, ibranın görüşüleceği genel kurul toplantılarında kendilerine ait paylardan doğan oy haklarını kullanamazlar (TTK m.436/2). İbra kararlarında, oyda imtiyaz kullanılamaz (TTK

¹⁰²⁰ Doktrinde çoğunlukla menfi borç ikrarı (*negative Schuldanerkennung*) mahiyetinde olduğu kabul edilmektedir. Bu hususta Bkz. **Tanner**, B., Personengesellschaften und Aktiengesellschaft – Vergütungsverordnung Art. 530-771 OR – VegüV, 3. Aufl., 2016, Art. 698, N. 8, (VegüV); **Peyer**, s. 68; **Frick**, B./ **Stäheli**, T., Aktienrecht Kommentar Aktiengesellschaft, Rechnungslegungsrecht, VegüV, GeBüV, VASR, Orell Füssli Kommentar, 1. Aufl., 2016, N. 22; **Çağlar**, H., Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin İbrası, Ankara 2017, s. 27-28, (İbra); **Çamoğlu**, (**Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**), Ortaklıklar Hukuku I, s. 409, N. 613; **Moroğlu**, E., “Anonim Ortaklıkta Yönetim ve Denetim Kurulu Üyelerinin İbralarının Zamanı, Kapsamı ve Geri Alınması”, BATİDER, Y. 2001, XXI, Sa. 2, s. 5, (İbra); **Akdağ Güney**, Yönetim Kurulu, s. 415; **Bahtiyar**, Ortaklıklar Hukuku, s. 394; **Bilgili/Demirkapı**, s. 392; **Üçışık/Çelik**, s. 564; **Pulaşlı**, Genel Esaslar 2017, s. 748, N. 151. Borcu ifadan kaçınma hakkı veren şahsi def’i olduğuna yönelik değerlendirme için ayrıca Bkz. **Ulusoy**, E., “Şirketler Hukukunda İbranın Hukuki Niteliği”, Prof. Dr. Turgut Kalpsüz’e Armağan, Ankara 2003, s. 273 ve s. 277-278, (İbra).

Alman Hukukunda ibra, tazminat taleplerini ortadan kaldırmadığı için (AktG §120, Abs.2), ibranın şirketin gelecekteki yönetim için güven açıklaması mahiyetinde olduğu yönünde Bkz. **Hüffer/Koch**, § 120, N. 2; **Kubis**, D., (**Goette**, W./ **Habersack**, M./ **Kalss**, S.), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl. 2018, AktG §120, Rn. 14. Sui generis şirketler hukuku kurumu olduğu yönünde ayrıca Bkz. **Drinhausen**, F., (**Hölters**, W.), Aktiengesetz, 3. Aufl., 2017, AktG §120, Rn. 8. İbranın, spesifik şirketler hukuku kurumu değil; özel hukuktaki genel ibra kurumunun özel şekli olduğu; şirketler hukukundaki ibra düzenlemelerinin, şirket iç organizasyonunun özelliklerine dayandığı ve uzun süreli şirket yönetimini dikkate aldığı yönünde Bkz. **Rühlicke**, L., Entlastung und Rechtsverlust, Berlin/Boston 2015, s. 44.

m.479/3,(c)). Buna göre ibra kararlarında, oyda imtiyazlı payların sahiplerinin, yönetim kurulu üyeleri ile yönetimde görevli imza yetkisini haiz kişilerden olup olmadıklarına bakılmaksızın oyda imtiyazın uygulanamayacağı; adı geçen kişilerden olmaları halinde ise, kendilerine ait paylardan doğan oy haklarını tamamiyle kullanamayacakları kabul edilir. Buna karşılık mehz İsviçre Hukuku'nda (Art.693, Abs.3 OR, Art.695, Abs.1 OR) ve Türk Hukuku'nda limited şirketlerde (TTK m.618/3, m.619/1) oy hakkında imtiyazın uygulanamaz kabul edildiği haller arasında ibra kararları zikredilmediğinden, ancak oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin Kanunda sayılan kişilerden olmaları durumunda, hem imtiyaz haklarını hem de kendilerine ait paylardan doğan oy haklarını kullanamayacakları söylenebilir¹⁰²¹.

Bununla birlikte mehz İsviçre Hukuku'nda, oyda imtiyazın uygulanamaz kabul edildiği kararlar arasında sorumluluk davası açılması konusunda alınacak karar sayılmışken; ibra kararında bir sınırlama öngörülmemiştir. Öğretide, sorumluluk davası açılması konusunda alınacak kararlarda oy hakkında imtiyazın uygulanamaz olduğunun kabul edilmesi; fakat dava açılması kararı ile bir iç bağıllık taşıyan ibra kararlarında oyda imtiyaza işlerlik kazandırılması, oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin, ibra kararı vermek suretiyle şirketin muhtemel sorumluluk davası açma kararını bloke edebilecekleri yönünde eleştiriye maruz kalmıştır¹⁰²². Haklı bulunabilir bu görüş, sorumluluk davasının açılmasının, ibra kararının reddedilmesinin doğal sonucu olduğunu; sadece sorumluluk davasının açılması kararında değil, açılmamasına yönelik kararda da oy hakkında imtiyazın dışlanması gerektiğini; aksinin kabul edilmesinin tutarsız bir sonuç ortaya çıkaracağını; bu durumda dava açılmamasına ilişkin kararın, sorumluluktan ibra kararı mahiyeti taşıyacağını savunmuştur¹⁰²³. Sistematik olarak, ibra kararının verilmesinin, sorumluluk davası açılması konusunda negatif bir karar oluşturacağı; ibra kararının reddedilmesinin, şirketin açacağı sorumluluk davasının şartı olması bakımından, Art. 693, Abs.3, Ziff.4 OR'da öngörülen

¹⁰²¹ **Gerster**, s. 163. Bununla birlikte *Yazar*, şirket yönetimine katılmamış oy hakkında imtiyazlı payların sahiplerinin, herhangi bir kanuni gerekçe olmaksızın ibra kararına ilişkin oylamada imtiyaz haklarını kullanmalarının engellenmesi konusunda açıklık olmaması nedeniyle ibra kararlarında sermaye payına değil; oy sayısına göre hesaplama yapılacağını düşünmektedir, (s. 163-164).

¹⁰²² **Picenoni**, R., *Der Entlastungsbeschluss (Décharge) im Rechte der Handelsgesellschaften und der Korporationen auf Grund des deutschen, französischen, italienischen und besonders des schweizerischen Rechts*, Zürcher Beiträge zur Rechtswissenschaft, Heft 112, Aarau 1945, s. 81. Aynı yönde Bkz. **Watter**, R./**Dubs**, D., "Der Déchargebeschluss", *Aktuelle Juristische Praxis (AJP/PJA)* 8/2001, s. 917.

¹⁰²³ **Picenoni**, s. 82. *Watter/Dubs*, ibra kararı verilmesi durumunda, sorumluluk davası açılmamasına ilişkin karar ile aynı içerikte bir kararın söz konusu olacağını; her iki karar bakımından oy düzenlemesi ile ilgili olarak bütüncül bir modalitenin hayata geçirilmesi gerektiğini ve bunun da sadece ibra kararlarının Art. 693, Abs.3, Ziff.4 OR hükmü altında toplanması ile mümkün olabileceğini ifade etmiştir, (s. 918).

istisna kapsamına dâhil olduğu¹⁰²⁴; amaçsal yorumdan hareketle ise, hükmün, imtiyazlı olmayan pay sahiplerinin menfaatine, yönetimin objektif ve etkili kontrolünü mümkün kılma amacı taşıdığı; Art. 695 OR hükmü ışığında oy hakkında imtiyazlı payların oy haklarının dışlanmadığı; ancak Art. 693, Abs.3, Ziff.4 OR hükmünün amacı gereği yönetimin etkili kontrolünü sağlamak için imtiyazın dışlanması gerektiği; bu açıdan Art.693, Abs.3, Ziff.4 OR hükmünün, Art. 695 OR hükmüne nazaran bağımsız ve ilave bir koruma amacına sahip olduğu ileri sürülmüştür¹⁰²⁵. Bununla birlikte ibra edilecek kişilerin şirkete karşı tazminat ile yükümlü kılınmış olmaları durumunda ya da şirkete karşı sorumluluklarının henüz belirlenmemiş olması durumunda, oy hakkında imtiyazlı payların yüksek oy gücünün dikkate alınamayacağı belirtilmiştir¹⁰²⁶. Aksi halde, oy hakkında imtiyazlı payların yardımı ile tazminat talebinden vazgeçilmesi; fakat daha sonra –her ne kadar başlangıçta şirketin talebinin sona ermiş olması nedeniyle başarısızlığa uğrayacak olsa da- sorumluluk davası açılmasına karar verilmesi şeklinde mantıklı olmayan bir sonuca ulaşılabileceği ifade edilmiştir¹⁰²⁷.

İsviçre doktrinde hâkim görüş, ibra kararlarının, oy hakkında imtiyazın uygulanamaz kabul edildiği sorumluluk davası açılması hakkındaki genel kurul kararları içerisine dâhil edilemeyeceği yönündedir¹⁰²⁸. Bu görüşe göre ibra kararının reddi, kesin olarak sorumluluk davasına yol açmaz; bu konuda ikinci bir karar gereklidir¹⁰²⁹. Ayrıca oy hakkında imtiyaz için öngörülen sınırlandırmaların ibra kararını da kapsayacak şekilde genişletilmesi için, Kanunda bu hususun açıkça düzenlenmesi gerekmektedir. Oy hakkında imtiyazın sınırlandırılmasına ilişkin bu hüküm, özel hüküm (*Sondervorschrift-Sondernorm*) olarak kabul edilmeli ve genişletici yorum yapılmamalıdır¹⁰³⁰. Diğer yandan, oy hakkında imtiyazlı payların çoğunlukla yönetim kurulu üyelerine ait olduğu dikkate alındığında, Art.695 OR hükmü gereğince ibra kararlarında yönetime katılan kişilerin oy hakkına sahip olmamaları nedeniyle etkilerinin de oldukça düşük olacağı savunulmaktadır¹⁰³¹. Nihayetinde

¹⁰²⁴ **Watter/Dubs**, s. 917.

¹⁰²⁵ **Watter/Dubs**, s. 918.

¹⁰²⁶ **Picenoni**, s. 82.

¹⁰²⁷ **Picenoni**, s. 82. *Picenoni*, oy hakkında imtiyazlı payların yüksek oy gücünün, genel kurulun ibra kararı almak suretiyle dava hakkından vazgeçmeyi değil, sadece kusursuz şirket yönetimi ve hesap vermeyi tanımak istemesi durumunda dışlanmayacağını kabul edilmesi gerekeceğini; ancak açık bir şekilde müracaat hakkından vazgeçmenin şüpheli olduğu tüm durumlarda, oy hakkında imtiyazlı payların yüksek oy gücünün dikkate alınmaması gerektiğini belirtmiştir, (s. 83).

¹⁰²⁸ **Forstmoser**, P., *Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit*, Zürich 1987, s. 141, N. 415, dpn. 792; **Zimmermann**, s. 54 ve s. 56; **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 44, s. 404; **Gerster**, s. 163-164.

¹⁰²⁹ **Zimmermann**, s. 55.

¹⁰³⁰ **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 44, s. 404; **Zimmermann**, s. 55.

¹⁰³¹ **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 45, s. 404.

şirket amacı suretiyle meşrulaştırılamayan, pay sahiplerine açıkça zarar veren ibra kararlarının iptali mümkündür (Art. 706, Art.2, Ziff.2, 3 OR).

Türk Hukuku'nda ise tereddüt ve fikir ayrılığı, oyda imtiyazın uygulanamayacağı genel kurul kararları arasında, hem ibra hem de sorumluluk davası açılmasına ilişkin kararların yer almasından; mehz İsviçre Hukuku'nda kabul edilmeyen¹⁰³² örtülü ibra¹⁰³³ kararının (*bilançonun onaylanmasının ibra sonucunu doğurması*) Türk Hukuku'nda tanınmasından (TTK m.424/1) ve bilançonun onaylanmasına ilişkin genel kurul kararında oyda imtiyazın açıkça yasaklanmamış olmasından¹⁰³⁴ ortaya çıkmaktadır. Örtülü ibraya ilişkin oylamada, oyda imtiyazların etkili olup olmayacağı sorunu, oydan yoksunluk konusunda yapılan ayrıma¹⁰³⁵ paralel olarak çözüme kavuşturulmuştur. Buna göre, gündemde ibra kararının yer aldığı hallerde bilançonun görüşülmesinde oyda imtiyazların uygulanabileceği; buna karşılık gündemde ibraya ilişkin bir belirlemenin yer almaması durumunda bilançonun onaylanması, kararda aksi belirtilmemişse ibra sonucunu doğuracağından, bilanço görüşmelerinde oyda imtiyazın uygulanmaması gerektiği kabul edilmiştir¹⁰³⁶. Bu kabul altında akla şu soru gelmektedir: Şirket genel kurul gündeminde açık ibraya ilişkin bir madde bulunmasına karşın, bilanço görüşmelerinin daha önce yapılması ve aksi belirtilmeden, imtiyazlı oyların da karar nisabına dâhil edilmesiyle onay kararı verilmesi; akabinde yapılan ibra kararının ise, toplantı nisabının sağlanamaması nedeniyle

¹⁰³² Hesap bilançosu ve ibranın iç bağılıklarına rağmen iki ayrı şey oldukları; bilançonun onaylanmasının ibranın reddini engellemediği yönünde Bkz. BGE 78 II 156; **Von der Crone**, Aktienrecht, §5, N. 34, s. 343; **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §22, N. 52, s. 198; **Bürgi**, F. W., Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Das Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft, b/2: Art. 698-738, Zürich 1969, Art. 698, N. 73, (Art. 698-738); **Tanner**, B., Die Generalversammlung, Art. 698-706b OR Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft, Zürcher Kommentar Band/Nr. V/5b, 2. Aufl., 2003, Art. 698, N. 128, (Generalversammlung). Ayrıca Bkz. BGE 65 II 13. Bilançonun onaylanmasının, ibra kararı anlamına gelip gelmediğinin bir yorum sorunu olduğu yönünde Bkz. **Schucany**, 1960, Art. 698, N. 7, s. 131. Alman şirketler hukukunda bilançonun onaylanmasının, ibra kararından bağımsız bir karaktere sahip olduğu yönünde Bkz. **Rühlicke**, s. 43. Aynı esasın benimsendiği Kat Mülkiyeti Kanunu kapsamında konuyu ele alan Bavyera Yüksek Mahkemesi'nin, yöneticilerin ibrasının, kural olarak yıllık bilançonun zımni şekilde onaylanması anlamına geldiği yönündeki kararı için Bkz. BayObLGZ 1988, 287, (290). Bu karinenin, örneğin yöneticinin yetkisiz bir harcama yapmasına rağmen, bunu yıllık bilançoda doğru şekilde göstermiş olması durumunda yönetici ibra edilmeyeceğinden, her zaman geçerli olmayacağı yönünde Bkz. OLG München NJW-RR 2007, 1094, (1095).

¹⁰³³ **Çağlar**, İbra, s. 32; **Moroğlu**, İbra, s. 6; **Üçışık/Çelik**, s. 564; **Ulusoy**, İbra, s. 256-257; **Bilgeç**, s. 159. "İbra varsayımı" ifadesi için ayrıca Bkz. **Çamoğlu**, (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku I, s. 411, N. 615. "Zımni ibra" tanımlaması için Bkz. **Akdağ Güney**, s. 416 ve s. 427; **Pulaşlı**, Genel Esaslar 2017, s. 753, N. 162.

¹⁰³⁴ **Tekinalp**, oyda imtiyaz yasağının, örtülü ibrada geçerli olmayacağını açıkça ifade etmektedir, (**Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2015, s.86, N. 9-09i). Aynı yönde Bkz. **Çağlar**, İbra, s. 45.

¹⁰³⁵ **Teoman**, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 124.

¹⁰³⁶ **Çağlar**, İbra, s. 45. Bilançonun onaylanmasına ilişkin karara, ibra anlamına gelmediği yönünde şerh koydurarak sorunun çözümlenebileceği; oy hakkının çoğunluğu, imtiyazlı pay sahiplerinin oylarından teşekkül ediyorsa, imtiyazların uygulanmasına engel olunmasının zor olacağı yönünde bkz. **Bilgeç**, s. 160.

alınamaması varsayımında, sadece gündemde ibra oylamasına yer verilmesi gerekçesiyle bilanço görüşmelerinde oyda imtiyazın uygulanabileceği kabul mu edilecektir?¹⁰³⁷.

Örtülü ibranın mevzuatımızdan çıkarılmasına ilişkin değerlendirmeye¹⁰³⁸ katılmakla birlikte hüküm bu haliyle muhafaza edilecekse de yukarıda yer alan sorunu da kapsayacak genişlikte nihai bir çözüm üretilmelidir. Bu bağlamda, bilançonun onaylanmasına ilişkin genel kurul kararı (TTK m.424) ile ibra kararının (TTK m.558), gerek Kanun'da düzenlendikleri yer itibarıyla gerekse hüküm ve sonuçları açısından iki farklı genel kurul kararı olarak dikkate alınması gerekmektedir. Öncelikle bilançonun onaylanmasına ilişkin genel kurul kararı, “*genel kurul toplantısının yapılması*” başlığı altında düzenlenirken; ibra, “*hukuki sorumluluk*” bölümü altında “*şirketin zararı*” başlığı altında kaleme alınmıştır. Kanun koyucu, bilançonun onaylanmasının, kararda aksi belirtilmedikçe ibra sonucunu doğuracağını ifade etmiş olsa da hükmün son cümlesinde, bilançonun onaylanması kararının ibra etkisini doğurmayan bir genel kurul kararı olarak da hukuk âleminde ortaya çıkabileceğini kabul etmiştir. Diğer bir anlatımla bilançonun onaylanmasına yönelik bir genel kurul kararı, ibra kararı niteliği taşımayabilir¹⁰³⁹. O halde, bilançonun onaylanması kararı, oyda imtiyazların kullanılamayacağı kararlar arasında yer alan ibra kararı ile her zaman aynı türde hukuki etki göstermeyeceğinden, imtiyazların sadece ibra kararlarında uygulanmayacağı; buna karşılık oyda imtiyazların etkisiyle alınan bilanço onay kararının, ibra sonucunu doğurmayacağı; *sadece* bilançonun onaylanması kararı olarak dikkate alınması gerekeceği kabul edilmelidir. Bu tespit ışığında, *oyda imtiyazların kararın alınmasına etkide bulunduğu hallerde*, alınan kararın ibra kararı olarak değil; bilançonun onaylandığı bir genel kurul kararı olarak kabul edilmesi, oyda imtiyazın uygulanmasındaki tereddütleri genel olarak ortadan kaldıracaktır.

¹⁰³⁷ Anonim şirket genel kurulunda olağan toplantı ve karar nisabının düzenlendiği hükümde (TTK m.418), toplantı nisabının, toplantı süresince korunması gerekli görülmüştür. Bu hükmün, her bir gündem maddesine ilişkin olarak alınacak kararların, farklı nisaplara tâbi kılınmış olabileceği dikkate alındığında, her bir gündem maddesine ilişkin oylama tamamlanıncaya kadar toplantı nisabının korunması gerektiği şeklinde yorumlanması gereğine öncelik tanınması gerekmektedir. Aynı yönde bkz. **Çamoğlu, (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 517, N. 708. Aksi yönde bkz. **Bahtiyar**, Ortaklıklar Hukuku, s. 179. Kanaatimizce, bu çözüm şekli benimsenecekse, bu türden bir sorunu da kapsayacak şekilde, sadece gündemde açık ibraya ilişkin bir maddenin bulunması yeterli görülmemeli; bilanço görüşmelerinden ayrı olarak, açıkça ibra etme ya da etmeme kararının alınması gerekli görülmelidir. *Çamoğlu* da oyda imtiyaza temas etmeden, açık ibra kararının alındığı hallerde, TTK m.424/1'deki örtülü ibranın gerçekleşmeyeceğini ifade etmiştir, (**Çamoğlu, (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 412, N. 615).

¹⁰³⁸ **Çağlar**, İbra, s. 89.

¹⁰³⁹ Aynı yönde bkz. **Peyer**, s. 68.

Bir diğer tartışma konusu, oyda imtiyazın uygulanamayacağı kararlar arasında, ibra kararı ve sorumluluk davası açılması kararlarının birlikte zikredilmesi nedeniyle ortaya çıkmakta; bu düzenlemenin, ibra etmeme kararı alınsa dahi, yine de sorumluluk davası açılması yönünde genel kurulun karar alması gerektiğine yeterli gerekçe oluşturup oluşturmayacağı değerlendirilmektedir¹⁰⁴⁰. 6762 sayılı mülga TTK'da şirket adına açılacak dava başlığı altında düzenlenen ve anonim şirket genel kurulunun dava açma kararı almasına ilişkin m.341 hükmünün 6102 sayılı TTK'ya alınmaması, “sorumluluk davası açılması yönünde bir karar alınmalı mıdır?” ve “alınacak kararlarda oyda imtiyazlara etki tanınmalı mıdır?” sorusunu akla getirmektedir.

Oyda imtiyazlar bağlamında konuyu ele aldığımızda kanaatimizce, ibra kararıyla iç bağlılık taşıdığını düşündüğümüz sorumluluk davası açılması kararının, Kanunda muhafaza edilmesi, hatta genel kurulun görev ve yetkileri arasında açıkça bu hususa yer verilmesi gerekmektedir (TTK m.408/1). Zira ibra etmeme kararının verildiği hallerde, görevdeki yönetim kurulunun sorumluluk davasını açabileceği yönündeki varsayım, teoride mümkün

¹⁰⁴⁰ Anonim şirketin sorumluluk davası açmasında, genel kurul kararının alınması gerektiği yönünde bkz. **Şener**, O. H., Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku, Ankara 2012, s.408. İbra ve sorumluluk davası açılması kararı arasında sıkı bir bağ olduğu; TTK m.479/3 hükmünün, yeni TTK'ya bilinçli olarak alındığı ve bu gerekçelerle genel kurulun sorumluluk davası açılmasına karar vermesi gerektiği yönünde bkz. **Bahtiyar**, M., “Anonim Şirket Adına Yönetim Kurulu Üyelerine Karşı Açılacak Sorumluluk Davasında Genel Kurul Kararının Gerekli Olup Olmadığı Sorunu”, Prof. Dr. Seza Reisoğlu Armağanı, Ankara 2016, s. 407-413, (Sorumluluk Davası). Sorumluluk davası açılması için, genel kurulun bu hususta karar alması gerektiği yönünde Bkz. **Üçışık/Çelik**, s. 231. Bu yönde verilmiş Yargıtay 11. Hukuk Dairesinin 12.07.2017 T., 2016/8829 E., 2017/4095 K. sayılı kararı için Bkz. <http://www.kazanci.com/kho2/ibb/giris.htm>, (E.T. 02.09.2018). Yar. 11. HD.'nin T. 02.06.2016, E. 7487/K. 6166 sayılı kararı için bkz. **Eriş**, s. 2474.

Aksi görüşte olan yazarlardan **Çamoğlu**, sorumluluk davası açılmasına ilişkin genel kurul kararının, bir unutma eseri olarak Kanunda bulunduğunu ve dava açılması için genel kurul kararının aranmayacağını ifade etmiştir, (**Çamoğlu**, (**Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**), Ortaklıklar Hukuku I, s. 396, N. 601). **Çağlar**, ibra etmeme kararının sorumluluk davası açılması için yeterli olduğunu; ayrıca genel kurulda sorumluluk davası açılması kararının alınmasının gerekli olmadığını; zira eTTK m.341 hükmündeki genel kurul kararı şartına 6102 sayılı Kanunda yer vermeyen kanun koyucunun bilinçli bir tercihte bulunduğunu ve sorumluluk davası açılması kararında oydan yoksunluğun öngörülmemesi nedeniyle de genel kurul kararı şartını öngörmenin, oyların hesaplanmasında sorunlara yol açacağını düşünmektedir, (Bkz. **Çağlar**, İbra, s.72-73). TTK m.479/3,(c) bendinde geçen genel kurulun alacağı sorumluluk davası açılması kararının, dava şartı olmadığı yönünde Bkz. **Akdağ Güney**, Yönetim Kurulu, s. 332. **Pulaşlı**, TTK m.479/3,(c) bendinde geçen sorumluluk davası açılması kararının, genel kurulun izin ya da onay vermesi şeklinde değil; yönetim kurulunun kendisine karşı dava açması mümkün olmadığından, davanın açılması için genel kurulun karar alması şeklinde değerlendirilmesi gerektiğini düşünmektedir, (**Pulaşlı**, Genel Esaslar 2017, s. 751, N. 156a).

İsviçre öğretisinde **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, sorumluluk davasında yönetim kurulunun yetkili olduğunu; ancak yönetim kurulu üyelerinin hepsine veya çoğunluğuna karşı açılacak davalarda, genel kurul kararının gerekli olacağını belirtmektedirler, (**Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §36, N. 18, s. 422). Genel kurulun kendisinin organ üyelerine sorumluluk davası açılması kararı alabileceği; yönetim kurulunun da tüzel kişinin kanuni temsilcisi olarak çoğunluk kararı ile dava açılmasına karar verebileceği yönünde Bkz. **Böckli**, 2009, §18, s. 2445, N. 224.

iken; pratikte, bilhassa yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğuna karşı¹⁰⁴¹ sorumluluk davası açılmasının yönetim kurulundan beklenemeyeceği kabul edilmektedir¹⁰⁴². Bu hallerde, dava açılmasına ilişkin bir genel kurul kararının alınması gereği ortaya çıkacaktır¹⁰⁴³. Diğer taraftan, yönetim değişikliğinde, seçilen yeni yönetim kurulunun da eski yönetimin hukuka aykırılıklardan doğan sorumluluğunu dava etmekte *-eski ve yeni yönetimi seçenin, genel kuruldaki aynı oy çoğunluğu olduğu dikkate alındığında-* isteksiz davranması pek mutemeldir. Nihayet ibra etmeme kararının verildiği hallerde, genel kurulun sorumluluk davası açılması kararına ihtiyaç olmadığı ileri sürülse dahi bu kararın, genel kuruldaki pay sahipleri tarafından alınmasına bir engel olmadığı da açıktır¹⁰⁴⁴.

Genel kurulun, oyda imtiyazların etkisizleşmesi neticesinde aldığı ibra etmeme kararı ile birlikte, oyda imtiyazların etkisi altında sorumluluk davası açılmaması yönünde aldığı karar, yönetim kurulunun dava açma yetkisini ortadan kaldırır mı? İsviçre’de, genel kurulun, alacağı çoğunluk kararı ile yönetim kuruluna sorumluluk davası açma yasağı getirebileceğini ifade edenler olduğu gibi, bu türden bir talimatın, şirket malvarlığını korumak hususunda yönetim kurulunun yetkili kılınmasından ötürü hukuken bağlayıcı olmayacağını düşünenler de bulunmaktadır¹⁰⁴⁵. Hangi düşünce benimsenmiş olursa olsun, bir üst paragrafta da ifade edildiği üzere, yönetim kurulunun, üyesine karşı dava açması, beklenen bir hukuki olay olmadığından, bu husustaki kararın çoğunlukla genel kurul tarafından verilmesine ihtiyaç duyulacağı açıktır. Bu durumda, yönetimi oluşturan kişilerin ekseriyetle oyda imtiyazlı

¹⁰⁴¹ Münferiden yönetim kurulu üyelerine karşı sorumluluk davasının açılmasının ise, ileri sürülen isnadın, yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunu ilgilendirecek olması gerekçesiyle ihtimal dışı olduğu; bu türden bir kararın, ancak üyelerinin gözden düştüğü veya istifa ettikleri durumlarda alınabileceği; diğer bir anlatımla şirketten ayrılan önceki yönetim kurulu üyeleri için bir anlam taşıyacağı; yine de şirkette kalan yönetim kurulunun önceki üyelerine sorumluluk davası açmasının, papaza kızıp oruç bozmak (*“ins eigene Fleisch schneiden”*; *“cut off one’s nose to spite one’s face”*), yani kızgınlıkla kendisine kötülük etmesi sonucunu doğuracağı ifade edilmektedir, (**Handschin**, Verantwortlichkeit s. 241-242)

¹⁰⁴² **Handschin**, Verantwortlichkeit, s. 241.

¹⁰⁴³ Doktrinde, genel kurulun dava açma kararı almasının, sadece davanın yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğuna veya hepsine yöneltilmesi durumunda mı aranacağı sorusu, sorumluluk davasını münferiden her bir üyeye veya tüm üyelere yöneltme konusunda genel kurulun, yönetim kurulunun yanında yetkili olduğu; bu yetkisinin ikincil değil; yarışan yetki olduğu belirtilerek çözüme kavuşturulmuştur, (**Handschin**, Verantwortlichkeit, s. 244-245).

¹⁰⁴⁴ **Böckli**, 2009, §18, s. 2445, N. 224; **Handschin**, Verantwortlichkeit, s. 243.

¹⁰⁴⁵ **Böckli**, 2009, §18, s. 2445, N. 224a ve dpn. 577’de zikredilen eserler. *Yazar*, yönetim kurulunun dava açma konusunda takdir hakkına sahip olduğunu; eğer süreç ümit verici ve hüküm başarılı şekilde icra edilebilir ise, yönetim kurulunun dava açma yükümlülüğünün ortaya çıkacağını ileri sürmektedir, (N. 224a). Kanaatimizce, genel kurulun dava açmama yönünde verdiği karara rağmen yönetim kurulu, sahip olduğu bilgi avantajını da göz önüne aldığımızda, yapılan işlemde sorumluluğu olan üyeye karşı dava açabilmeli; hatta şirket malvarlığını yönetme işini üstlenen organ sıfatıyla açmak zorunda olduğu kabul edilmelidir. Bu yorum, sorumluluk davası açılmasına ilişkin olarak genel kurulun ve yönetim kurulunun yarışan yetkiye sahip organlar oldukları kabulü ile de uyumludur.

paylara sahip çoğunluğu oluşturacağı dikkate alınarak yöneticilerin zaten ibra oylamasında oydan yoksun olması; ancak Kanunun lafzı esas alındığında, alınacak sorumluluk davası açılması kararında oy haklarına kavuşmaları nedenleriyle oyda imtiyazın uygulanamayacağı haller arasında ayrıca sorumluluk davası kararının zikredilmesinde fayda ve hatta zorunluluk söz konusu olduğu kanaatindeyiz¹⁰⁴⁶. Nitekim aynı doğrultuda, genel kurulun dava açma konusundaki karar yetkisinin, sermaye çoğunluğunun işletmeyi kontrol etme yetkisinin olmaması çelişkisini biraz olsun düzeltme olanağı sunması açısından da geniş yorumlanması gerektiği kabul edilmektedir¹⁰⁴⁷.

bb. Kanunda Sadece Sermaye Çoğunluğunun Gerekli Görüldüğü Haller

Kanunda oy çoğunluğu yerine, sadece sermaye çoğunluğunun öngörüldüğü hallerde, oy hakkında imtiyazlı payların oy gücü tamamen devre dışı kalacaktır¹⁰⁴⁸. 1936 OR yürürlükte olduğu dönemde doktrinde, saf sermaye çoğunluğunun gerekli görüldüğü durumlarda, karar almak için oy çoğunluğunun yeterli olacağı görüşü savunulmuştur. 1936 OR Art. 648, Abs.1’de aranan nitelikli sermaye çoğunluğuna (tüm sermayenin 2/3’ü) ilişkin olarak bu görüş, sermayenin 2/3 çoğunluğunun temsil edilmesi durumunda, mutlak oy çoğunluğunun da yeterli olacağını; 2/3 çoğunluk belirlemesinin, istisnasız tüm ihraç edilmiş payların itibari değerlerinin toplamına dayandığını ileri sürmüştür¹⁰⁴⁹. Ancak bu görüşün kabul edilmesinin, Art.693, Abs.3 OR hükmünde sayılan konularda karar alınabilmesi için, oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin onayının gerekli olması sonucuna yol açabileceği ve hükmün, yönetim kurulunun etkili kontrol olanağını, sermaye çoğunluğuna bahsetme amacına taban tabana zıt olacağı ifade edilerek bu görüş eleştirilmiştir¹⁰⁵⁰.

¹⁰⁴⁶ Yargıtay, yönetim kurulu üyeleri için oydan yoksunluk halini düzenleyen TTK m.436/2 hükmünün, ibra etmeme kararının tamamlayıcısı olarak gördüğü sorumluluk davası açılması yönünde alınacak genel kurul kararında da uygulanması gerektiğini düşünmektedir, (Bu yönde Bkz. Yar. 11. HD., 18.06.2018 T., 2016/12403 E., 2018/4469 K. sayılı kararı için <http://www.kazanci.com>, (E.T. 28.10.2018)). Doktrinde yönetim kurulu üyelerinin oyda imtiyazlı pay sahipleri olmaları ihtimalinde, sorumluluk davasında oyda imtiyazın uygulanmayacağı kuralının etki doğurmayacağı; zira yönetim kurulunun kendisine karşı sorumluluk davası açmasının söz konusu olmayacağı ileri sürülmüştür, (Bilgeç, s. 164). Kanaatimizce bu değerlendirme, sorumluluk davası açılması yönünde alınacak kararda imtiyazların etkisiz kalacak olması ve oy çoğunluğunun orantılılık ilkesi gereğince dikkate alınacak olması gerekçesiyle isabetli değildir. Kaldı ki ibra etmeme kararına rağmen sorumluluk davası açılmaması yönünde alınabilecek kararlarda, imtiyazın etkisiz kılınmasının, yönetim kuruluna etkide bulunacağı açıktır.

¹⁰⁴⁷ Handschin, Verantwortlichkeit, s. 245.

¹⁰⁴⁸ Geilinger, s. 112; Anderson, s. 60 ve s. 352.

¹⁰⁴⁹ Schucany, 1960, Art. 648, N. 5, s. 63.

¹⁰⁵⁰ Gerster, s. 161.

İsviçre’de 1991 Revizyonu öncesinde, nitelikli kuruluşa ilişkin düzenlemenin kabulü için sermayenin 2/3’ünün onay vermesi gerekli görülmüş (1936 OR 636, Abs.1); şirket amacının değiştirilmesi, genel kurulda kararların alınmasını zorlaştıran sözleşme düzenlemelerinin kaldırılması veya oy hakkında imtiyazlı payların kabulü için alınacak kararlarda da sermayenin 2/3’ünü oluşturan oyların onayı aranmıştır (1936 OR Art.648, Abs.1). Yürürlükteki İsviçre Borçlar Kanunu’nda ise, anonim şirket genel kurulunda alınacak kararlarda geçerli olacak bu türden sadece nitelikli sermaye çoğunluğunu arayan hükme rastlanmamaktadır.

Türk Ticaret Kanunu’nda, anonim şirketlerde rüçhan hakkını sınırlandıran ya da kaldıran genel kurul kararlarında, -haklı sebep varsa- en az esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu gerekli görülmüş (TTKm.461/2); önemli nitelikteki genel kurul kararlarında saf sermaye çoğunluğu karar nisabı olarak aranmış (TTK m.356/3; m.529/1, d); borçlanma senetleriyle alma ve değiştirme hakkını haiz menkul kıymet çıkarılmasına karar verecek ya da bu yetkisini devredecek genel kurulun nitelikli sermaye çoğunluğu ile karar alması öngörülmüş (TTK m.504/1; m.505/1); şirket genel kurulunun tasfiyeden dönme kararını sermaye çoğunluğu ile karara bağlaması gerektiği belirtilmiş (TTK m.548/1); genel kurulun, anonim şirketin sona ermesine karar vermesinde ya da önemli miktarda aktiflerin toptan satılabilmesinde nitelikli sermaye çoğunluğuna riayet etmiş olması aranmıştır (TTK m.529/1,(d); m.538/2)¹⁰⁵¹. Sermaye çoğunluğunu esas alan bir diğer hal olarak, kanun koyucu tarafından “*azınlık*” pay sahipleri tespitinin sermaye esas alınarak yapılmış olması (TTK m.411/1, m.439/1, m.531/1) zikredilmelidir. Görüldüğü üzere, sayıları azımsanamayacak oranda olan saf sermaye çoğunluğu ile karar alınmasını gerektiren bu haller, oy hakkında imtiyazın uygulanamaz olduğu haller arasında açıkça sayılmamış olsa da (TTKm.479/3) oyda imtiyazın fiilen uygulanamaz olduğu durumlar arasındadır.

Kanunda, anonim şirketlerde imtiyazlı pay oluşturulması için gerekli görülen *sadece* nitelikli sermaye çoğunluğunun (TTK m.421/3, (b)), adi pay sahiplerini korumak amacıyla ve sadece sonraki esas sözleşme değişiklikleri için arandığını ifade etmiştir¹⁰⁵². Hükmün gerekçesinde çok da başarılı bulunmayacak şekilde, hükmün kapsamına, sonradan imtiyazlı payın oluşturulmasının, yeni bir düzenin gelmesi anlamına geleceği gerekçesiyle

¹⁰⁵¹ Limited şirketlere ilişkin olarak ayrıca Bkz. TTK m.589/1; m. 151/1,c; m.189/1,c; Geçici m.4/2,c.

¹⁰⁵² Ayrıca Bkz. III. Bölüm, A, 1, a, (bb)’de yapılan açıklamalar.

imtiyazların genişletilmesinin dâhil olmadığı belirtilmiştir¹⁰⁵³. Kanundaki ifadesiyle imtiyazlı pay “*oluşturulması*”ndan (TTK m.421/3, (b)) ya da oyda imtiyazın “*öngörülmesi*”nden (TTK m.621/1,(b)) ne anlaşılmalıdır?

Konu, anonim şirketlere ilişkin olarak İsviçre öğretisinde tartışılmış; Kanunun lafzından (Art.704, Abs.1 OR), oy hakkında imtiyazlı payların, ilk kez yaratılmasının mı ya da tekrar oluşturulmasının da mı çifte çoğunluk ile karar alınmasına bağlı tutulacağı hususunun açıkça tespit edilemediği belirtilerek¹⁰⁵⁴; hükmün koruma amacına başvurulmak suretiyle bir sonuca varılmaya çalışılmıştır. Doktrinde hâkim görüş¹⁰⁵⁵, yeni pay grubu

¹⁰⁵³ Öncelikle, “*imtiyazların genişletilmesi*” ve “*sonradan imtiyazlı pay oluşturulması*” kavramlarının birbiriyle örtüşmediğini ifade etmeliyiz. İmtiyazlar, şirkette zaten var olan imtiyazlı pay kategorisinin sahip olduğu hakların artırılması suretiyle genişletilebileceği gibi –bu durumda sonradan imtiyazlı pay oluşturulması söz konusu değildir-, var olan imtiyazlı pay kategorilerinin yanına, aynı türde veya başkaca haklarda imtiyazlı kılınmış pay kategorilerinin eklenmesi suretiyle de genişletilebilir. Kaldı ki sonradan imtiyazlı pay oluşturulması, yeni bir düzenin gelmesi demekse, bu durum şirket içi dengeleri, oransal olmayacak şekilde değiştirebileceğinden, hükmün koruma amacından hareketle, nitelikli sermaye çoğunluğunun evleviyetle aranması gerekli olacaktır. Kanaatimizce, gerekçede her iki cümlemin “*çünkü*” bağlacı ile bağlanması, çelişki oluşturmaktadır. Kanun koyucu, imtiyazların genişletilmesini değil; sonraki esas sözleşme değişikliği suretiyle oluşturulmasını, yeni bir düzenin gelmesi anlamına geleceğinden, nitelikli karar yeter sayısına tâbi tutmak istemiştir. Hükmün gerekçesinde devamlı, imtiyazın kaldırılması veya zayıflatılmasının, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tâbi olduğu ifade edilmiş; ancak bu açıklamaya neden burada ihtiyaç duyulduğu anlaşılamamıştır, (Bkz. Gerekçe TTK m.421/3).

¹⁰⁵⁴ **Gerster**, s. 140. Buna karşın, *Müllhaupt*, 1936 OR Art. 648’de geçen “*oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulması*” ifadesinden, yeni bir şeyleri, konunun ilk kez ele alınmasını anladığını ve bu ifadede, lafzi bir yorumla imtiyazlı payların tekrar oluşturulmasının anlaşılmasının zor olacağını belirtmiştir, (*Müllhaupt*, W., “Mehrheitserfordernisse in der Generalversammlung einer Aktiengesellschaft für die wiederholte Ausgabe von Stimmrechtsaktien”, Schweizerische Juristen-Zeitung, 85. Jg. 1989, Heft 12, s. 209).

¹⁰⁵⁵ **Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter)**, 2016, §704, N. 8, s. 1035; **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §24, N. 38, s. 225; **Tanner**, Quoren, §7, N. 224, s. 272. *Müllhaupt*, aynı fikirde olmakla birlikte, her ne kadar Kanunun lafzından, sadece ilk kez oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasının kastedildiği anlaşılrsa da sermaye artırımı kapsamında ihraç edilecek oy hakkında imtiyazlarda, pay sahiplerinin rüçhan hakları ve oransallık prensibi korunduğu müddetçe, nitelikli çoğunluğun tekrar aranmaması gerektiğini; buna karşılık, oy hakkında imtiyazlı payların tamamen veya oransal olarak değişmesi durumunda, yeni bir şeylerin oluşturulması söz konusu olacağından, nitelikli çoğunluğun aranmasının gerekli olduğunu savunmuştur, (*Müllhaupt*, s. 210-211). Aynı yönde görüş beyan eden *Böckli*, oy hakkında imtiyazlar, şirkette, bir kez sistem olarak oluşturulduğunda, aynı kategori için ihraç edilecek sonraki oy hakkında imtiyazlı paylar için, oy oranının aynı kalması şartıyla Art. 704, Abs.1, Ziff.2 OR hükmünün uygulanmayacağını; şirket sözleşmesi, ya genel kurul kararıyla ilave olarak oy gücünde imtiyazlanmış yeni süper oy hakkında imtiyazlı paylar sınıfı yaratarak ya da önceden oluşturulmuş oy hakkında imtiyazlı payların oy gücü imtiyazını, sonradan itibari değerde farklılaştırma suretiyle yükselterek yeniden değiştirildiğinde, hükmün bir kez daha uygulanabilir olduğunu beyan etmiştir, (*Böckli*, 2009, §12, s. 1464, N. 371). *Yazar* ayrıca, Art.693, Abs.2 OR’da öngörülen metodun “*oluşturma*” olarak kabul edilmesi durumunda, fonksiyonel bir yorumla oy hakkında imtiyazlı payların her oluşturulması durumunun, Art.704, Abs.1 OR hükmüne tâbi olduğu sonucuna varılacağını; bu bağlamda oy hakkında imtiyazlı payların dolaylı şekillerde oluşturulması –payların bölünmesi, düşük itibari değerde altın payların verilmesi ve itibari değerın yükseltilmesi ile sermaye artırım kararı suretiyle oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulması- hallerinde, çifte çoğunluğun uygulanabilir olduğunu belirtmiştir, (s. 1464 N. 372-373). *Schucany*, Kanunda zikredilen oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulması ifadesinin, yeni oy hakkında imtiyazlı payların ihracını şart koşmadığını; aksine oy hakkının, itibari değerden farklı şekilde düzenlendiği her durumu kapsadığını; finansal durumun düzeltilmesinin ise hariç tutulduğunu belirtmiştir, (*Schucany*, 1960, Art. 648, N. 4, s. 63). *Gerster*, finansal durumun düzeltilmesi sırasında ihraç edilen payların (Art.692, Abs.3 OR), oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasında gerekli görülen nitelikli çoğunluğa tâbi tutulmaması yönündeki görüşe, hükümde sadece bu payların, oy hakkı bakımından imtiyazlandırılmasına olanak tanındığı;

olarak oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasının yanında, var olan oy hakkında imtiyazlı paylara ilave olarak aynı türde sonraki oy hakkında imtiyazlı payların ihracının veya adi payların imtiyazlı paylara dönüştürülmesinin, çifte çoğunluk aranan Art.704, Abs.1, Ziff.2 OR kapsamına dâhil olduğunu savunmuş; ancak oy hakkında imtiyazlı payların sayısı, adi paylarda olduğu gibi, oransal olarak artırılmışsa, hükmün uygulama alanı bulmayacağını belirtmiştir. Bir diğer görüş¹⁰⁵⁶, oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasında karar yeter sayısının artırılmasıyla, pay sahiplerinin bireysel hukuki durumlarının korunmasının değil; içyapısındaki aceleci değişikliklere karşı şirketin korunmasının amaçlandığını; oy hakkında imtiyazlı payların, yeni ihraç yoluyla veya önceki payların imtiyazlı paylara dönüştürülmesi yoluyla meydana gelip gelmediğinden bağımsız olarak, oy hakkında imtiyazlı payların her ilk oluşturulmasında nitelikli çoğunluğun aranacağını; oy hakkının sermaye ile olan oransal bağı bir kez kaldırıldığında, yeter sayının artırılması suretiyle sağlanan korumaya artık ihtiyaç olmayacağını; bu gerekçelerle oy hakkında imtiyazlı payların tekrar eden ihracında, artırılmış yeter sayının dikkate alınmasına gerek olmayacağını ileri sürmüştür.

Kanaatimizce, oyda imtiyazlı payların “*oluşturulması*” veya “*öngörülmesi*”, sadece lafzi yorumla sınırlı veya genişletici yorum yapmaya imkân vermemektedir. Konuyu düzenleyen hükümlerde sadece nitelikli sermaye çoğunluğunun veya çifte çoğunluğun öngörülmesi ile amaçlananın, şirket iç işleyişini ilgilendirecek temel değişikliklerden biri olarak oy ilişkisinin farklılaştırılması konusunda, adi pay sahiplerinin veya işlem sonunda imtiyaz hakkından yoksun kalacak pay sahiplerinin korunması olduğu; zira bu suretle önceki payların oy gücünde, orantısız bir kayıp oluşabileceği dikkate alınarak ve TTK m.421/3 hükmünün gerekçesinden ayrılarak sadece ilk kez oluşturulmasında değil; adi pay sahiplerinin korunmasını gerektirecek her türden oy gücünde veya sayısında değişiklik ortaya çıkaracak şekilde oyda imtiyaz düzenlemesinin gerçekleştirilmesinde de nitelikli çoğunluğun aranması gerekmektedir. Hatta oyda imtiyazlı paylar ile adi payların oransal olarak artırıldığı bir sermaye artırımında dahi, oyda imtiyazlı pay sahipleri, pozisyonlarını korumak için, adi pay sahiplerine nazaran daha az sermaye ödemesi yapacaklarından, oransallığın korunduğu iddiasının, nitelikli karar yeter sayısının uygulanmasını bertaraf

gerekli yöntemin, özellikle gerekli yeter sayıların belirlenmediği; finansal durumun düzeltilmesi sırasında ihraç edilmiş oy hakkında imtiyazlı payların, diğer oy hakkında imtiyazlı paylar ile aynı problemlere işaret ettiği gerekçesiyle haklı olarak karşı çıkmakta ve Art. 704/1 hükmünde düzenlenen nitelikli çoğunluğun, bu durumlarda da dikkate alınması gerektiğini savunmaktadır, (Gerster, s. 152).

¹⁰⁵⁶ Gerster, s. 151.

edemeyebileceği de gözden uzak tutulmamalıdır¹⁰⁵⁷. Oyda imtiyazlı paylar sayesinde bu payların sahipleri, acele karar vermek suretiyle şirketi zarara uğratacak kararlar yerine, uzun vadeli işlere yoğunlaşabileceklerinden, acele verilmiş kararlara karşı şirketin korunması, nitelikli yeter sayılar ile amaçlanan değil; oyda imtiyazlı payların öngörülmesi ile elde edilecek menfaat, sonuç olabilir.

cc. Ortaklık Yapısı İtibariyle Özellik Taşıyan Bazı Şirketlerde Sadece Bazı Ortaklar Lehine İmtiyaz Tanınmasına Müsaade Edilmesi (İmtiyaz Tesisinde İmtiyaz)

Kanun koyucu, mehz İsviçre Hukuku'nun oy hakkında imtiyaza ilişkin birikiminden faydalanırken orada düzenlenmeyen, oyda imtiyazlı pay ihracında dikkate alınacak eşit işlem ilkesini bir yasal düzenleme ile belirli türdeki pay sahipleri lehine tek taraflı olarak ve sadece anonim şirketlerde geçerli olmak üzere ortadan kaldıracak, son derece eleştiriye açık bir hüküm sevk etmiştir. Buna göre, ortakları, Devlet, il özel idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri, sendikalar, dernekler¹⁰⁵⁸, vakıflar¹⁰⁵⁹, kooperatifler ve bunların üst kuruluşları –*kısaca Devlet ve diğer tüzel kişiler*- olan anonim şirketlerde, bu kişilerin sermayenin yarısından fazlasına tek başlarına veya sermaye payları toplamı itibariyle birlikte sahip olmaları halinde ya da bu şirketlerin, aynı oranda sermaye payına tek başına sahip olduğu başka bir şirkette veya ilk iki grupta sayılanların, bir anonim şirketin sermayesinin yarısından fazlasına birlikte sahip olmaları halinde, diğer ortaklara ait paylar lehine imtiyaz tanınması tek taraflı şekilde yasaklanmıştır¹⁰⁶⁰ (TTK m.478/4). Bununla birlikte payları borsada işlem gören anonim şirketler, 5411 sayılı Kanunun 3'üncü maddesinde tanımlanan kredi kuruluşları –*mevduat ve katılım bankaları*- ve finansal kuruluşlar, hükmün uygulanmasından istisna tutulmuştur. Bir diğer ifadeyle ortakları, Devlet ve Kanunda belirtilen diğer tüzel kişiler olsa da payları borsada işlem gören anonim şirketlerde imtiyaz tanınırken, pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesini ihlal edecek türden tek taraflı bir uygulama benimsenemeyecektir¹⁰⁶¹. Ancak halka açık şirketlerde var olan oyda imtiyazlı paylar kamu kurum ve kuruluşlarına ait ise, üst üste beş yıl dönem zararının doğması hali için öngörülen kurul kararı ile imtiyazların kalkacağı kuralı uygulanmayarak

¹⁰⁵⁷ Aynı yönde Bkz. **Guhl**, 2000, §67, N. 22, s. 736.

¹⁰⁵⁸ Derneklerin, kamu yararına çalışan dernek statüsüne sahip olması aranmamaktadır.

¹⁰⁵⁹ Vakıfların, gelirinin yarısından fazlasını, kamu görevi niteliğindeki işlere sarf edip etmediği önem arz etmemektedir.

¹⁰⁶⁰ **Kırca/Şehirli Çelik/Manavgat**, s. 442-443.

¹⁰⁶¹ *Eriş*, hükümde düzenlenen istisnayı, payları borsada işlem gören şirketlere, bankalara ve finansal kuruluşlara imtiyaz tanınabileceği yönünde değerlendirmiştir, (*Eriş*, s. 2465).

(SPK m.28/2) bu şirketler için geçerli olmak üzere, imtiyaz tesisinde ortakların niteliğine bağlı bir ayrıcalığın öngörüldüğüne dikkat çekilmelidir (Karş. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.2) m.13/3).

İmtiyaz tesisinde imtiyaz öngören TTK m.478/4 hükmü, 6762 sayılı TTK döneminde Kanuna eklenmiş olsa da ilgili düzenlemeye aykırılıkların hukuki sonuçları hakkında geçiş süresi, adeta 6102 sayılı TTK'nın yürürlüğe girdiği tarihe ertelenmiştir. Hükmün, mevzuatımıza bin bir zahmetle girişini özetlemek gerekirse; 6762 sayılı TTK'nın ilk halinde bulunmayan düzenleme Kanuna, 6215 sayılı Kanunun¹⁰⁶² 15'inci maddesiyle eklenmiş¹⁰⁶³; daha sonra 6300 sayılı Kanunun¹⁰⁶⁴ 9'uncu maddesiyle belirli şirketler hükümden istisna edilmiştir¹⁰⁶⁵. Hükmün ilk şeklinde, hükme aykırı esas sözleşme hükümlerinin, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren altı ay içinde uyumlaştırılması, aksi halde kendiliğinden geçersiz olacağı öngörülmüşken; ilgili geçiş süresi 6300 sayılı Kanunun 9'uncu maddesi ile 15.06.2012 tarihine kadar uzatılmış; fakat 11.04.2012 tarihinde yürürlüğe giren Anonim Şirket Esas Mukavelelerinde İmtiyaz Tesis Eden Hükümlerin Uyarlanmasına İlişkin Tebliğ¹⁰⁶⁶ ile süre 02.07.2012 tarihine uzatılmıştır. Bununla da yetinilmemiş; bu Tebliğ'in yürürlükten kaldırılmasına ilişkin 01.06.2012 tarihinde yürürlüğe giren bir başka Tebliğ¹⁰⁶⁷ daha yayımlanarak bu süre tamamen ortadan kaldırılmıştır. 6102 sayılı TTK'nın yürürlüğe

¹⁰⁶² 12.04.2011 T., 27903 Sayılı RG.

¹⁰⁶³ “Pay sahipleri arasında Devlet, il özel idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri, sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatifler ve bunların üst kuruluşları bulunan anonim şirketlerde ve iştiraklerinde; kamu tüzel kişileri ile kamuya yararlı dernek ve vakıflar lehine tesis edilebilecek imtiyazlar hariç olmak üzere, diğer pay sahiplerinden biri veya birkaçı lehine bu Kanunda düzenlenen herhangi bir imtiyaz tesis edilemez.

İkinci fıkraya aykırı esas mukaveleler, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren altı ay içinde anılan fıkra hükmüne uygun hale getirilir. Gerekli esas mukavele değişikliklerinin ve uyarlamalarının bu süre içinde gerçekleştirilmemesi halinde, ilgili esas mukavele hükümleri bu sürenin dolduğu tarihte kendiliğinden geçersiz hale gelir ve esas mukavelede öngörülen imtiyazların tümü kanunen sona erer.”, (m.15).

¹⁰⁶⁴ 10.05.2012 T., 28288 Sayılı RG.

¹⁰⁶⁵ “Sermayesinin yarısından fazlası tek başına veya birlikte; Devlet, il özel idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri, sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatifler ve bunların üst kuruluşlarına ait anonim şirketlerde ve bu şirketlerin aynı oranda sermaye payına sahip oldukları iştiraklerinde; bunların sahip oldukları paylara tesis edilebilecek imtiyazlar hariç olmak üzere, diğer paylara bu Kanunda düzenlenen herhangi bir imtiyaz tesis edilemez. Bu hüküm, payları borsada işlem gören anonim şirketlere, 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanununun 3'üncü maddesinde tanımlanan kredi kuruluşlarına ve finansal kuruluşlara uygulanmaz.

İkinci fıkraya aykırı esas mukaveleler, 15/6/2012 tarihine kadar uygun hale getirilir. Gerekli esas mukavele değişikliklerinin ve uyarlamalarının bu tarihe kadar gerçekleştirilmemesi halinde, ilgili esas mukavele hükümleri kendiliğinden geçersiz hale gelir ve esas mukavelede öngörülen imtiyazların tümü kanunen sona erer.”, (m.9).

¹⁰⁶⁶ 11.04.2012 T., 28261 Sayılı RG.

¹⁰⁶⁷ Anonim Şirket Esas Mukavelelerinde İmtiyaz Tesis Eden Hükümlerin Uyarlanmasına İlişkin Tebliğ (Tebliğ No: İç Ticaret 2012/1)'in Yürürlükten Kaldırılmasına İlişkin Tebliğ, 01.06.2012 T., 28310 Sayılı RG. (tebliğ no: iç ticaret 2012/2)

girmeden önceki halinde bulunmayan bu hüküm, Kanuna, 6335 sayılı Kanunun¹⁰⁶⁸ 25'inci maddesiyle¹⁰⁶⁹ eklenmiş olup 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir. 6103 sayılı Yürürlük Kanununun¹⁰⁷⁰ 28'inci maddesi hükmünde ise, oy hakkı ve oy hakkının doğumu ile anonim şirketlerde oy hakkında imtiyazlı paylarda benimsenen açık imtiyaz yöntemine aykırı esas sözleşmelerin, öngörülen süre içinde Kanuna uygun hale getirilmesi; aksi halde oyda imtiyazı düzenleyen esas sözleşme hükümlerinin sürenin dolduğu tarihte kendiliğinden *geçersiz* hâle geleceği ve esas sözleşmede öngörülen oya ilişkin imtiyazların kanunen sona ereceği hükme bağlanmıştır. Dolayısıyla Yürürlük Kanununda, TTK m.478/4 hükmüne aykırı sözleşme hükümlerinin geçersiz kabul edileceği yönünde herhangi bir açık hüküm sevk edilmediğinden ve uyumlaştırma süresi öngören Tebliğ'in, henüz 6102 sayılı TTK yürürlüğe girmeden önce yürürlükten kaldırıldığı dikkate alındığında, hükme aykırı şekilde 01.07.2012 tarihinden önce esas sözleşmeye derç edilen imtiyaz hükümlerinin kanunen geçersiz sayılmasından söz edilemeyecektir¹⁰⁷¹. Her ne kadar Yürürlük Kanununda anonim şirketlerin esas sözleşmelerini, yürürlük tarihinden itibaren oniki ay içinde TTK hükümleri ile uyumlu hale getirmeleri ve gerekli değişikliklerin yapılmaması halinde, esas sözleşmedeki düzenleme yerine Türk Ticaret Kanununun ilgili hükümlerinin uygulanacağı öngörülmüş olsa da (TTKYUŞHK m.22/1) esas sözleşmede yer alan imtiyaza ilişkin kayıtların geçersizliğinden söz edilemeyecek; sadece Kanunda öngörülen şartların sağlanması durumunda uygulanmayacak olan imtiyaza ilişkin sözleşme hükümlerinin, şartların ortadan kalkması ile uygulanabilir hale gelmesi söze konu edilecektir.

¹⁰⁶⁸ 30.06.2012 T, 28339 Sayılı RG.

¹⁰⁶⁹ “Sermayesinin yarısından fazlası tek başına veya birlikte; Devlet, il özel idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri, sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatifler ve bunların üst kuruluşlarına ait anonim şirketlerde ve bu şirketlerin aynı oranda sermaye payına sahip oldukları iştiraklerinde; bunların sahip oldukları paylara tesis edilebilecek imtiyazlar hariç olmak üzere, diğer paylara, belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine, belirli pay gruplarına ve azlığa bu Kanunda düzenlenen herhangi bir imtiyaz tesis edilemez. Bu hüküm, payları borsada işlem gören anonim şirketlere, 5411 sayılı Kanunun 3 üncü maddesinde tanımlanan kredi kuruluşlarına ve finansal kuruluşlara uygulanmaz.”, (m.25).

¹⁰⁷⁰ 14.02.2011 T., 27846 Sayılı RG.

¹⁰⁷¹ *Kendigelen*, 6762 sayılı Kanuna 6300 sayılı Kanunun 9'uncu maddesi ile eklenen uyumlaştırma süresini baz alarak 15.6.2012 tarihi itibarıyla mevcut anonim şirketlerin bu hükme aykırı esas sözleşme hükümlerinin geçersiz sayıldığını; bu gerekçeyle paralel bir düzenlemeye Ticaret Kanunumuzda yer verilmesine gerek kalmadığını ve emredici mahiyet taşıyan TTK m.478/4 hükmüne aykırı tüm imtiyazların, düzenlendiği zamanın bir önemi olmaksızın geçersiz sayılacağını ifade etmiştir, (**Kendigelen**, *Tespitler*, s. 384, dpn. 262). Ancak uyumlaştırma süresinin sürekli uzatılması ve nihayetinde 6102 sayılı TTK yürürlüğe girmeden önce sürenin kaldırılması ve Yürürlük Kanununda da hükme aykırılığa ilişkin ne bir uyumlaştırma süresinin ne de bir yaptırımın düzenlenmiş olması gerekçesiyle yeni tesis edilecek imtiyazlarda söz konusu hükmün emredici mahiyet taşıdığı savunulabilirse de kanaatimizce, eTTK döneminde tanınmış, ancak varlığını hükme aykırı bir şekilde sürdüren imtiyazların kendiliğinden geçersiz olması, kanunların geriye yürümezliği, hukuki güvenlik ilkeleri ve Anayasal temel haklar ışığında mümkün görünmemektedir.

Sadece oy hakkında değil, diğer haklarda¹⁰⁷² tanınacak imtiyazlar için de geçerli bu sınırlandırma hükmünün uygulanması için öncelikle 1- Devlet ve diğer tüzel kişilerin bir anonim şirkette, sermayenin yarısından fazlasına tek başlarına veya sermaye payları toplamı itibariyle birlikte sahip olmaları veya 2- Bu şirketlerin, aynı oranda sermaye payına tek başına sahip olduğu başka bir şirketin bulunması ya da 3- İlk iki grupta sayılanların, bir anonim şirketin sermayesinin yarısından fazlasına birlikte sahip olmaları gerekmektedir. Bu şirketlerde tek taraf lehine imtiyaz tanınması emredici şekilde öngörülmüş; Devlet ve Kanunda belirtilen diğer tüzel kişilerin sahip oldukları paylara¹⁰⁷³ tesis edilecek imtiyazlar haricinde, diğer paylara imtiyaz tesis edilemeyeceği açıkça ifade edilmiştir¹⁰⁷⁴. Diğer taraftan, belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine, belirli pay gruplarına ve azlığa imtiyaz tanınmayacağı ifade edilmekle kanaatimizce, yönetime katılma hakkında imtiyazın da sadece Kanunda belirtilen tüzel kişiler lehine tanınabileceğine vurgu yapılmak istenmiştir¹⁰⁷⁵.

Kanun koyucu, tek taraf lehine imtiyazın tanınması için, pay sahiplerinin kişiliklerini belirleyici unsur olarak ele almış; bu özellik dışında imtiyazın paya bağlanacağı sisteme bir istisna getirmemiştir¹⁰⁷⁶. O halde, Devlet ve Kanunda sayılan diğer tüzel kişilerin paylarını, tamamen gerçek kişilere ya da kooperatifler hariç sermaye şirketlerine devretmeleri halinde, daha önce diğer paylara tanınmış olan imtiyazlar kullanılabilecek¹⁰⁷⁷; tam tersi bir durumda,

¹⁰⁷² TTK m.478/4 hükmünün, esas sözleşme ile belirli kişilere ismen zikredilerek üstün hak tanındığı hallerde de uygulanması gerektiği yönünde Bkz. **Kırca, İ./Gürel, M.**, “Bazı Pay Sahipleri Diğerlerinden Daha mı İmtiyazlı? -6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun 478. Madesinin 4. Fıkrası Hakkında Bir İnceleme”, Prof. Dr. Erdal Onar’a Armağan, C. II, Ankara 2013, s. 1039. Esas sözleşme ile tanınacak haklar bağlamında hükmün bertaraf edilebileceği yönünde Bkz. **Özkan Yatağan**, Altın Paylar, s. 133.

¹⁰⁷³ Tanınacak imtiyazda, pay sahiplerinin özellikleri ve nitelikleri önem arz ettiğinden, esas sözleşmeye imtiyaz hükmü derç edilirken, kamu tüzel kişilerinin unvanı değil; ilgili tüzel kişinin veya kişilerin türü, nitelikleri yazılmalıdır, (**Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat**, s. 443; **Kırca/Gürel**, s. 1041). Bu hükmeye dayanılarak altın pay tesis edilen hallerde, altın payın devri ile birlikte tanınan hak da son bulacak olmasına rağmen, imtiyazın paya bağlanacağı sistem içerisinde, paya bağlanan imtiyazların, sadece kullanılmasının belirli özelliklere sahip olma şartına bağlandığının; imtiyaz tanınan payın Kanunda sayılan kişiler haricinde bir kişiye devri halinde ise, imtiyazın kullanılamayacağının, diğer bir ifadeyle donacağının kabul edilmesi gereklidir. Aksi düşünce, imtiyazın paya tanınması gerektiğine ilişkin temel sistemin, gerek lafzı gerek gerekçesi itibariyle zaten eleştiriye açık olan bir hüküm için ihlal edilmesi anlamına gelecektir.

¹⁰⁷⁴ Dolayısıyla 2. ve 3. grupta yer alan şirketlere iştirak eden 1. grup içindeki bir anonim şirket lehine de imtiyaz tesis edilemeyecektir, (**Kırca/Gürel**, s. 1041). Bu sınırlama halinin, pay sahiplerinin kimliklerine bağlandığı yönündeki görüş için Bkz. **Bilgeç**, s. 173.

¹⁰⁷⁵ Aynı yönde Bkz. **Özkan Yatağan**, Altın Paylar, s. 133. Ayrıca Bkz. II. Bölüm, D, 2’de yapılan açıklamalar.

¹⁰⁷⁶ **Kırca**, imtiyazın bu durumda soyut olarak paya tanınacak olmasına rağmen, somut şekilde kullanılmasının, hükümdeki sınırlamaya tâbi olacağını ifade etmiştir, (**Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat**, s. 444). Aynı yönde Bkz. **Kırca/Gürel**, s. 1045.

¹⁰⁷⁷ Aynı yönde Bkz. **Karasu, R.**, “Anonim Şirket Yönetim Kurulunda Belirli Grupların Temsil Edilme Hakkı”, TFM, 2016/1, s. 36, (Temsil); Aynı yönde Bkz. **Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat**, s. 444-445; **Kırca/Gürel**, s. 1045.

yani Kanunda sayılan tüzel kişilere ait imtiyazlı paylar, belirlenen özellik ve nitelikleri taşımayan bir kişiye devredilirse, -bu kişilerin, Kanunda aranan sermaye çoğunluğuna sahip kalmaya devam etmesi şartıyla- aynı gerekçeyle sona ermese de kullanılamayacaktır¹⁰⁷⁸.

Hükmün kaleme alınış şeklinden, Kanunda zikredilen tüzel kişilere ait paylara esas sözleşme ile herhangi bir imtiyaz tanınmamış olsa dahi, bu kişiler haricindeki diğer kişilere ait paylara imtiyaz tanınmaması gerektiği sonucu çıkmaktadır¹⁰⁷⁹. Diğer bir ifadeyle kanun koyucu, esas sözleşme ile imtiyaz tesis edilmek isteniyorsa bunun, sadece Kanunda belirtilen tüzel kişiler lehine olabileceğini hükme bağlamıştır. Hükümde ayrıca, zikredilen tüzel kişiler haricindeki kişiler lehine “*bu Kanunda düzenlenen*” herhangi bir imtiyazın tesis edilemeyeceğinin ifade edilmesi de eleştiriye açıktır¹⁰⁸⁰. Bununla birlikte teşebbüs hürriyetinin tabiri caizse sansürlü şekilde gerçekleşmesi beklenen anonim şirketlerde, sözleşme özgürlüğünü sınırlandırıcı mahiyetteki bu hükmün, gerek hükmün kaleme alınışındaki eksiklikler gerekse böyle bir düzenleme sevk edilmesi için doyurucu bir gerekçe sunulamaması¹⁰⁸¹ sebepleriyle mevcut ve müstakbel pay sahipleri içerisinde huzursuzluk yaratacağı aşîkârdır¹⁰⁸².

dd. Üst Üste Beş Yıl Dönem Zararı Eden Halka Açık Şirketlerde Oy Hakkında İmtiyazın Kurul Kararı ile Kalkması

Halka açık şirketlerde, oyda imtiyazın sona ermesi neticesini doğurarak uygulanmasına tamamen engel olan bir durum, üst üste beş yıl dönem zararı eden şirkette

¹⁰⁷⁸ Kanunda öngörülen şartların gerçekleşmesi ile payın sağladığı imtiyaz hakkı donmasına rağmen, bu paylar imtiyazlı kalmaya devam edeceğinden, özel kurul korumasından faydalanabilecektir, (Bkz. **Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat**, s. 445; **Kırca/Gürel**, s. 1046).

¹⁰⁷⁹ Aynı yönde Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 76, N. 9-09.

¹⁰⁸⁰ Zira TTK m.478/2 hükmü gereğince, kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkı da imtiyaz tanımı içerisinde ele alınmış; imtiyaz tesis edilebilecek pay sahipliği haklarında tahdidi bir düzenleme yapılmamıştır.

¹⁰⁸¹ Kanun gerekçesinde belirtilen, Avrupa Birliği Adalet Divanının anonim şirketlerde imtiyazlara ilişkin kararlarına uyum sağlama amacının, hükmün düzenleniş şekliyle bağdaşmaması; gerçek kişiler ve kooperatifler haricindeki ticaret şirketlerinin neden dışarıda bırakıldığının gerekçelendirilememesi; oyda imtiyazı sınırlandıran kanuni düzenlemeler karşısında hükme gerçekten ihtiyaç olup olmadığının anlaşılamaması; TTK m.478/4 hükmünün son cümlesinde öngörülen istisnalar ile halka açık ve halka açık olmayan şirketler arasında yeni eğilime ters bir farklılık oluşturulduğu hususlarında, hükmün sağlam temeller üzerine kurulmadığı ifade edilmiştir, (Bkz. **Kırca/Gürel**, s. 1031 vd).

¹⁰⁸² Bu konuda **Tekinalp**, bu hükmün, bazı tüzel kişileri korusa da büyük projeler için kurulacak anonim şirketlere başka sermaye gruplarının katılma hevesini kırabileceğine dikkat çekmiştir, (**Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2013, s. 76, N. 9-09). **Kırca**, hükmün, Anayasanın kanun önünde eşitliği düzenleyen 10. maddesi karşısında sorunlu olduğunu ifade etmiştir, (**Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat**, s. 445). Mülkiyet hakkına ilişkin Anayasanın 35. maddesi karşısında da sorunlu olduğu yönünde Bkz. **Kırca/Gürel**, s. 1033; **Özkan Yatağan**, Altın Paylar, s. 134.

var olan oyda imtiyazın, Sermaye Piyasası Kurulu kararı ile kalkmasıdır (SPK m.28/2). Hükme dayanılarak oyda imtiyazın tamamen kaldırılması için; Kurul tarafından tespit edilen esaslar gereğince faaliyetin gerektirdiği zararlar hariç¹⁰⁸³, şirketin hukuka uygun şekilde düzenlenen finansal tablolarına göre¹⁰⁸⁴ üst üste olmak şartıyla en az beş yıl zarar etmiş¹⁰⁸⁵ olması ve Kurulun, oyda imtiyazın kaldırılması konusunda tek taraflı tasarrufla bulunması gerekmektedir. Buna karşılık oyda imtiyazlı paylar, kamu kurum ve kuruluşları için ihraç edilmişse, sayılan bu şartlar gerçekleşse dahi oyda imtiyazın Kurul kararı ile kaldırılmasından söz edilemeyecektir.

Hükmün öngörülme amacı, temelde oyda imtiyazın kötü yönetimi sürekli hale getirme vasıtası olarak kullanılmasına engel olarak¹⁰⁸⁶ şirketi, pay sahiplerini ve hatta alacaklıları korumak olsa da kanun maddesinin başarılı şekilde kaleme alındığından söz edilememektedir. Herşeyden önce bahsedilen bu amacın, oyda imtiyazlı paylar sayesinde şirket yönetimine hâkim olanların kamu kurumları olduğu hallerde, neden muhafaza edilmeye gerek görülmediği anlaşılamamakta¹⁰⁸⁷; böylelikle pay sahipleri arasında gerçekleştirilmesi zorunlu olan eşit işlem ilkesini açıkça ihlal eden bir kural benimsenmiş olmaktadır. Kamu yararı gerekçesiyle ya da Kurulun, bir kamu kurumuna ait malvarlığı hakkına müdahale etmesinin, idari teşkilat esaslarına aykırı olacağı gerekçesiyle istisna öngörüldüğü düşünülse dahi, bilhassa yaygın pay sahipliği yapısına sahip halka açık bir şirketin ekonomik varlığını sürekli zarara uğratmanın önüne geçilmesinin de kamu menfaatine olabileceği gözardı edilmemelidir. Bu gerekçeyle kamu kurumlarına ait olan imtiyazlı paylar için de beş yıllık süre muhafaza edilerek şirketin zarara uğratıldığı hallerde

¹⁰⁸³ Şirketin, büyük bir yatırım yapmasının olağan sonucu olarak; ekonomik olarak iyi durumda olmayan bir şirketin devralınmasında veya genel ekonomik krizlerde uğradığı zararlar, faaliyetin makul ve zorunlu kıldığı haller içerisinde ele alınmaktadır, (**Tekinalp, (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 564, N. 783). “Faaliyetlerin makul ve zorunlu kıldığı haller” olgusunun kanıtlanmasının zor olduğuna ve “zarar” şartının gerçekleştiği hususunda da tereddütlerin ortaya çıkabileceğine ilişkin olarak bkz. **Aytaç, Z.**, “Halka Açık Anonim Ortaklıklara İlişkin Yenilikler”, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, 6-7 Haziran 2013, (Edit.: Korkut Özkorkut), Ankara 2017, s. 35, (Yenilikler).

¹⁰⁸⁴ Genel kurul tarafından onaylanan yıllık bilançoların kastedildiği yönünde Bkz. **Tekinalp, (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 564, N. 783.

¹⁰⁸⁵ Kanunların geriye yürümezliği ilkesi ışığında beş yıllık sürenin, SPK’nın yürürlüğe girdiği 30.12.2012 tarihinden itibaren hesaplanması gerektiği; bu tarihten önceki zararların dikkate alınmayacağı yönünde Bkz. **Tekinalp, (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 564, N. 783.

¹⁰⁸⁶ “...böylece imtiyaza sahip grupların diğer ortakların da menfaatine uygun davranmasının ve verimsiz yönetimlerin değiştirilerek şirketi daha iyi yönetecek kişilerin göreve gelmesinin sağlanması amaçlanmıştır.” (Bkz. SPK Genel Gerekçesi, s. 15). “...Söz konusu düzenleme ile imtiyazsız pay sahiplerinin korunması ilkesi gözetilerek; imtiyaza sahip grupların diğer ortakların da menfaatine uygun davranmasının, ... nihayetinde etkinsiz yönetimlerin değiştirilerek şirketi daha iyi yönetecek kişilerin göreve gelmesinin sağlanması amaçlanmıştır.” (Gerekçe SPK m.28). Ayrıca Bkz. **Çetin/Töremiş/Cantimur**, s. 74.

¹⁰⁸⁷ İstisna düzenlemesinin, şirket kötü de yönetilse kamu kurumlarının kötü yönetimi değiştireceği düşüncesiyle öngörüldüğü yönünde Bkz. **Adıgüzel, B.**, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2017, s. 102.

kendiliğinden imtiyazın son bulacağı öngörülerek imtiyazın kanunen bozucu şarta bağlanması, halk pay sahiplerinin korunmasını sağlayabilir.

Diğer bir husus da oyda imtiyazın Kurulun tek taraflı tasarrufu ile tamamen kaldırılmasına ilişkindir. İmtiyazların kaldırılması ile kastedilen, imtiyazların, esas sözleşmedeki oyda imtiyaza ilişkin kuralın kaldırılmasını gerektirecek şekilde sona ermesi hali olup şirketin beş yıldan sonra sürekli kâr eder duruma gelmesi halinde dahi imtiyazların canlanmayacağı; eğer tekrar imtiyaz tanınmak isteniyorsa, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin karar alma usulü çerçevesinde esas sözleşmede gerekli değişikliklerin gerçekleştirilmesidir¹⁰⁸⁸. Kurulun tek taraflı tasarrufu ile kişilerin mülkiyet hakkına müdahale edebilecek olması ve bu hususta her ne kadar Kanunda bir hüküm sevk edilmiş olsa da Kurula takdir hakkı bırakılması, Anayasa'nın 35'inci maddesi hükmüne açık aykırılık oluşturmaktadır. Bu hususta idarenin esaslarını belirlediği çerçeve yerine, etkin bir kamu yararı denetiminin yapılması için yetkinin mahkemelere bırakılması daha isabetli bir çözüm olabilirdi. Oyda imtiyaza ilişkin TTK hükümleri, halka açık şirketlere de uygulanacağından, oyda imtiyaza ilişkin sınırın kaldırılmasında mahkemeye bırakılan takdir yetkisinin (TTK m.479/2), imtiyazın sona erdirilmesinde de tanınması amaca daha uygun olacaktır.

ee. Kümülatif (Toplu/Birikimli) Oy Hakkının Kullanılması

Yöneticilerin seçimine ilişkin genel kurul toplantılarında, oyların farklı şekillerde dağıtılmasına izin vererek azınlık pay sahiplerine yönetimde temsil edilme olanağı sunan kümülatif oy hakkının, açık bir şekilde şirket esas sözleşmesinde tanınması gerekli görülmüştür (Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerin Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 5/1,(a); Sermaye Piyasası Kanununa Tabi

¹⁰⁸⁸ Şirketin mali durumunu düzeltmesi için bir sürenin öngörülmesi; bu sürenin beş yıldan az olmaması; bu süre dolduktan sonra imtiyazların tekrar canlanacağını kabul edilmesi; Kurulun yetkisinin süreye bağlanması gerektiği yönünde Bkz. **Bilgeç**, s. 193. *Bilgili/Demirkapı* ise, düzenlemenin sınırlayıcı niteliğine vurgu yaparak kârlılık durumuna geçilmesi suretiyle sınırlama şartının ortadan kalkması ile Kurul kararının kendiliğinden geçersiz hale geleceğini savunmaktadır, (**Bilgili/Demirkapı**, s. 326). Halka açık şirketlerde Sermaye Piyasası Kurulunun Kanuna aykırı şekilde, örneğin faaliyetlerin makul ve zorunlu kıldığı haller için hatalı tespit yaparak oyda imtiyazın kaldırılmasına karar vermesi durumunda, Kurul kararı aleyhine idare mahkemesinde idari işlemin iptali ve/veya tam yargı davası açılabilir (SPK m.134; İYUK m.12). Açılan davada mahkeme, idari işlemin uygulanması halinde telafisi güç veya imkânsız zararların doğması ve idari işlemin açıkça hukuka aykırı olması şartlarının birlikte gerçekleşmesi durumunda yürütmenin durdurulmasına karar verebilir. İdari işlemin yürütülmesinin durdurulduğu ya da iptaline karar verildiği hallerde, oyda imtiyazların etki göstereceği kabul edilir. Bu haller dışında ise, oyda imtiyazın tamamıyla sona ermiş olduğunun kabul edilmesi, Kanunun açık ifadesinin gereğidir.

Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 6/1,(a)). Bu gerekliliğe ilave olarak, oy hakkının toplu şekilde kullanımı ile güdülen amaca hizmet etmediği düşüncesiyle yönetime katılma haklarında imtiyazların tamamen veya kısmen tanınmaması gerektiği belirtilmiştir (Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde Birikimli Oy Tebliği, m.5/1, (b), (c); Sermaye Piyasası Kanununa Tâbi Anonim Ortaklıklarda Birikimli Oy Tebliğ, m.6/1, (d),(e)).

Halka açık olmayan anonim şirketlerde, oy hakkının kümülatif şekilde kullanımı için esas sözleşmede, hem yönetim kurulunda temsil imtiyazının hem de oyda imtiyazın tanınmasına ilişkin hükümlerin bulunmaması gerektiği hükme bağlanmıştır. Dolayısıyla kümülatif oy hakkının esas sözleşme ile tanındığı haller, oyda imtiyazın kurulmasına engel olan haller arasına dahil edilmiştir. Halka açık şirketlerde ise, oyda imtiyaz ile yönetimde temsil imtiyazının sınırlandırılmış şekilde tanınmasına izin verilmiştir. Düzenleme gereğince, sadece yönetim kurulu üyeleri ile denetçilerin seçilmesine ilişkin konularda oyda imtiyazın tanınamayacağı kabul edilmiştir. Kanaatimizce, halka açık olmayan şirketlerde oyda imtiyaza ilişkin götürü bir yasaklama hükmü yerine, kümülatif oylama sisteminin sadece yönetici seçimiyle sınırlı uygulama alanına sahip olduğu gözetildiğinde, halka açık şirketlerde benimsendiği üzere, sadece yönetim kurulu üye seçiminde var olan imtiyazların etkisiz olacağının öngörülmesi, amaca uygunluk bakımından daha isabetli olacaktır¹⁰⁸⁹.

b. Oy Hakkında İmtiyazın Sınırlandırılmış Şekilde Uygulanmasına Neden Olan Haller

aa. Oy ve Sermaye Çoğunluğunun Birlikte Arandığı Genel Kurul Kararları

Genel kurul kararlarında karar nisabı olarak hem belirli bir oy çoğunluğuna hem de belirli bir sermaye çoğunluğuna ulaşılması şeklinde çifte çoğunluğun gerekli görüldüğü durumlarda oy hakkında imtiyaz, sadece ulaşılabilecek oy çoğunluğuna etkide bulunma bakımından sınırlandırılmış olmaktadır¹⁰⁹⁰. Oy ve sermaye çoğunluğunun birlikte aranması anlayışı, şirketlerdeki temel kararların, sermaye çoğunluğunu oluşturan pay sahiplerinin iradeleri hilafına alınmasını engellemek için ortaya çıkar¹⁰⁹¹.

¹⁰⁸⁹ Aynı yönde değerlendirme için Bkz. Nilsson, Birikimli Oy, s. 584; Ayhan, s. 252. Halka açık şirketlerde grup imtiyazının sınırlı şekilde de olsa kabulünün (Tebliğ, m.6/1, (e)) isabetli olmadığı yönünde Bkz. Ayhan, s. 253.

¹⁰⁹⁰ Gerster, s. 164-165.

¹⁰⁹¹ Gerster, s. 165.

Türk anonim şirketlerine ilişkin olarak bu hususta açık yasal düzenlemeye, birleşme, bölünme ve tür değiştirme kararlarının alınmasında (TTK m.151/1,a; m.173/2; m.189/1,a) rastlanmaktadır. Tasfiyesiz sona ermeye yol açan yapısal değişiklik kararlarında, kararın tescili ile hüküm ifade edecek sona erme halinde, sona eren şirket için esas sözleşme değişikliğinden söz edilemeyeceğinden, bu şirketlerin birleşme kararlarında oyda imtiyazlara etki tanınacaktır. Kanun koyucu, birleşme kararlarının anonim şirket genel kurullarında alınmasında, esas sözleşme değişikliğinden farklı bir nisap aramakla, oyda imtiyazın bu kararlarda sınırlı şekilde etki göstermesine imkân vermiştir¹⁰⁹². Ayrıca, Kanunda öngörülen toplantı ve karar yeter sayılarının, esas sözleşmede çifte çoğunluk aranmak suretiyle ağırlaştırılmasına müsaade edildiğinden (TTK m.418/1), oyda imtiyazın uygulanmasına tamamen engel olan kararlar hariç, alınacak diğer kararlar için çifte çoğunluk öngörülmüşse, imtiyazın sınırlandırıldığından söz edilebilir.

bb. Kaldıraç güc sınırlaması (Leverage/Stimmkrafthebel/Hebelwirkung)¹⁰⁹³

Oy hakkında imtiyazlı paylar ile adi paylar arasındaki ilişkiye, oyda imtiyaz için benimsenen sisteme uygun olarak oy hakkı sayısına ilişkin sayısal, oransal ya da oyda örtülü (*dolaylı*) imtiyazda benimsendiği şekilde itibari değer açısından oransal bir üst limit getiren bu kanuni sınırlandırma şekli, oy-sermaye dengesinin korunmasına ve pay grupları arasındaki oy hakkında yaratılan eşitsiz durumu belirli bir ölçüde tutmaya hizmet eder. Mehaz İsviçre Hukuku'nda bu belirleme, eşit oy hakkına sahip olan paylarda, düşük itibari değere sahip oy hakkında imtiyazlı payların itibari değerinin, adi payların itibari değerine olan oranının 1:10 olarak öngörülmesi suretiyle ve başkaca bir istisnaya yer verilmemesi nedeniyle de mutlak şekilde (*absolute Schranke*)¹⁰⁹⁴ gerçekleştirilmiştir (Art.693, Abs.2 OR;

¹⁰⁹² "...esas veya çıkarılmış sermayenin çoğunluğunu temsil etmesi şartıyla, genel kurulda mevcut bulunan oyların dörtte üçüyle" (TTK m.151/1,(a)). "esas veya çıkarılmış sermayenin üçte ikisini karşılaması şartıyla, genel kurulda mevcut oyların üçte ikisiyle" (TTK m.189/1,(a)). Türk limited şirketlerinde önemli nitelikte kabul edilmiş genel kurul kararları için TTK m.621 hükmünde ve İsviçre'de önemli nitelikteki anonim şirket genel kurul kararları için Art.704, Abs.1 OR hükmünde, oy ve sermaye çoğunluğu birlikte aranmıştır. Bununla birlikte oyda imtiyazın uygulanamaz kabul edildiği haller arasında esas sözleşme değişikliğine yer verilmediğinden, bu şirketlerde çifte çoğunluk nedeniyle oyda imtiyazın sınırlandırılmış etkisinden söz edilebilir (TTK m.618/3; Art.693, Abs.3 OR).

Türk limited şirketlerinde, çifte çoğunluğun arandığı haller arasında, oy hakkında imtiyazların öngörülmesi sayılmış; ancak çifte çoğunluğun, sadece oyda imtiyazlı payların ilk kez oluşturulmasında mı aranacağı; yoksa oyda imtiyazın genişletilmesinde ya da var olan oyda imtiyazlı pay grubunun yanında, farklı oy hakları ile donatılmış başkaca oy hakkında imtiyazlı pay gruplarının oluşturulmasında da gerekli görülüp görülmeceği açıklanmamıştır. Anonim şirketler hakkında bkz. III. Bölüm, A, 1, a, (bb) ve III. Bölüm, B, 1, a, bb başlıkları altındaki açıklamalar.

¹⁰⁹³ Bu konuda ayrıca Bkz. II. Bölüm B, 12'da yapılan açıklamalar.

¹⁰⁹⁴ **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §24, N. 106, s. 238.

Art.806, Abs.2 OR). Türk limited şirketleri için de benimsenmiş olan bu yöntem (TTK m.618/2), Türk anonim şirketleri söz konusu olduğunda, oyda açık imtiyazın kabulüne uygun şekilde, pay başına düşecek oy sayısında bir sınır getirilerek ve bu sınırlamanın belirli durumlarda uygulanmayabileceği hükme bağlanarak terk edilmiştir¹⁰⁹⁵. Bununla birlikte TTK m.479 hükmünün gerekçesinde geçen “1:15 oranı” ifadesinin aksine kaldıraç güc sınırlamasının, pay grupları arasında denge tesis etmek amacının yanında, sermaye katılımı ile oy gücünün çok sert bir biçimde birbirinden ayrı düşmesine engel olmak amacı da gözetilerek on beş oy hakkına ilişkin sınırın, adi payların oy hakkının on beş katı olarak değil; Kanunun açık ifadesi gereği, bir payın en fazla on beş oy hakkı vereceği şeklinde anlaşılması kanuni bir zorunluluktur¹⁰⁹⁶. Aksi durumda, 10 TL itibari değerdeki bir payın 10 oy bahşederken, aynı itibari değere sahip bir başka payın 150 oy tanınması, kanun koyucunun amacına ters şekilde, oy ve sermaye katılımı arasındaki orantının tamamen ortadan kalkmasına ve oy hakkında imtiyazın hâkimiyet aracı olarak kullanılmasına neden olabilecektir.

İsviçre Hukuku’nda ve Türk limited şirketlerinde, oyda imtiyazlı payların itibari değerine ilişkin özel bir düzenleme yapılmadığı için, asgari itibari değere ilişkin genel düzenlemeler burada da uygulama alanı bulacaktır (Karş. Art.622, Abs.4 OR, Art.774, Abs.1 OR; TTK m.583/1)¹⁰⁹⁷. Bu şirketlerde düşük itibari değer, oy hakkında imtiyazlı pay sistemine hizmet ettiğinden, kural olarak oy hakkında imtiyazlı payların, yüksek itibari değeri göstermediği rahatlıkla ifade edilebilir¹⁰⁹⁸. Türk anonim şirketlerinde ise oyda imtiyaz, eşit itibari değerdeki paylara bahşedilebileceğinden, bu sisteme uygun şekilde, oy

¹⁰⁹⁵ En çok on beş oy hakkı tanınmasına ilişkin kuralın, oyda imtiyazlı paylar hükmü altında düzenlenmiş olması eleştiriye açık olmakla birlikte söz konusu sınırlamanın, hem adi hem de imtiyazlı paylara uygulanacağı yönünde Bkz. **Bilgeç**, s. 139. Mahkeme kararı ile sınırlamanın kalkacağı kabul edildiğinden, İsviçre Hukukundan farklı olarak, Türk anonim şirketleri için öngörülen bu sınırlayıcı düzenlemenin, mutlak olmayan-nispi bir karakter taşıdığı ifade edilmelidir. Sınırlamanın kalkacağı istisnai durumların öngörülmesinin, kanun koyucunun “yumuşak geçişi” benimsediğinin göstergesi olduğu yönünde Bkz. **Tekinalp, (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 569, N. 795.

¹⁰⁹⁶ “...oyda imtiyazın kaldıraç gücünü İsv. BK’dan, hatta Fr. TK’dan çok daha fazla sınırlamıştır” şeklindeki açıklama için bkz. Gerekçe TTK m.479/2.

¹⁰⁹⁷ Buna göre, İsviçre anonim şirketlerinde oy hakkında imtiyazlı paylar, 1 Rappen; limited şirketlerde ise 100 Frank asgari itibari değeri göstermeli iken; Türk Hukukunda anonim şirketler en az 1 Kuruş; limited şirketler ise, en az 25 TL itibari değere sahip oyda imtiyazlı paya sahip olabilir.

¹⁰⁹⁸ **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 16, s. 396.

sayısına ilişkin sınırlandırmaya riayet edilip edilmediği tespiti yapılırken, payların itibari değeri dikkate alınmayacaktır¹⁰⁹⁹.

Oy hakkında imtiyazlı paya sahip şirketlerde, oy ilişkileri ve yetki yapısının genelde dikkatli şekilde ayarlandığını varsayan İsviçre kanun koyucusu, eski Kanuna göre kurulmuş; fakat yeni Kanunda öngörülen sınırı aşan imtiyazların kaldırılmasını zorunlu tutmamıştır. Yürürlükteki Kanuna göre belirlenmiş sınırı aşan yeni imtiyazlı pay ihracını yasaklayan; ancak yeni Kanuna aykırı da olsa eski düzenlemelerin süresiz şekilde korunmasını düzenleyen Schlussbestimmungen zum XXVI. Titel Art. 5 hükmü, “*mevcut durumun korunması (Grandfathering)*” olarak isimlendirilmektedir¹¹⁰⁰. Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda (TTKYUŞHK m.28/4) ise, şirketlerden, ya sermaye-oy dengelerini üç yıl içerisinde¹¹⁰¹ Kanuna uygun olarak yeniden tesis etmeleri; ya da aynı süre içerisinde mahkemeden sınırlamadan istisna etme kararı almaları istenmiştir¹¹⁰². Her iki yolun da seçilmemesi durumunda, esas sözleşmenin oy hakkında imtiyaza ilişkin hükmü geçersiz olacak; oya ilişkin imtiyazların tümü sona erecektir (TTKYUŞHK m.28/6). Bu düzenleme, mülkiyet hakkına ancak kamu yararı amacıyla müdahale edilebileceğini belirten Anayasa m.13 ve m.35/2 hükmüne aykırıdır¹¹⁰³. Bununla birlikte Kanuna uygun olmayan oyda imtiyazlara müdahale ederken, yürürlükteki mevzuata uygun şekilde tanınmış imtiyazları da bu kapsama dâhil etmede; şirket iç işleyişini ilgilendiren sermaye-oy dengesini sonradan bir Kanunla bozmaktansa, tamamıyla ortadan kaldırmak ve oyda imtiyaz tanımak isteyen şirketin, pay sahipleri arasındaki ilişkiyi gözeterek yeni ve sağlam bir yapı tesis etmesini sağlamak amacı kabul edilebilir görünse de

¹⁰⁹⁹ Nitekim açık (*doğrudan*) imtiyaz tanımlamasında, benimsenen yöntemin basitliğinin etkili olduğu yönünde Bkz. III. Bölüm, A, 1, c, (aa)’da yapılan açıklamalar. Kanunun gerekçesinde her ne kadar birbirini doğrulamayan sayısal önermeler kullanılsa da temel olarak on beş oy sınırının, itibari değer dikkate alınmaksızın kontrole tâbi tutulacağı ifade edilmek istenilmiştir. Bkz. Gereke TTK m.479/2.

¹¹⁰⁰ **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §24, N. 108, s. 239.

¹¹⁰¹ Üç yıl gibi uzun bir uyarılama süresinin öngörülmesinde, Kanunun yürürlüğe girmesinden önce tanınmış; fakat yeni Kanun ile uyumlu olmayan oyda imtiyazlar için bir müktesep hak düzenlemesinin öngörülmemiş olmasının etkili olduğu yönünde Bkz. **Tekinalp, (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 569, N. 795. Karş. TTKYUŞHK m.28/2. Ayrıca bu sürenin tespitinde, şirketin oyda imtiyaza ilişkin yeni düzene geçmek için esas sözleşme sistemini değiştirmesinin ve mahkeme kararının alınmasının uzun sürecek olmasının etkili olduğu yönünde Bkz. Gereke TTKYUŞHK m.28.

¹¹⁰² Bu şart, seçimlik olarak öngörülmüş; esas sözleşmenin uyarlanması, mahkemeye başvuruda bulunmak için öncelikli şart değildir. Bu yönde Bkz. Yar. 11. H.D., 07.07.2014 T., 2014/6529 E., 2014/12954 K. sayılı kararı.

¹¹⁰³ Ayrıca bu konuda bkz. Anayasa Mahkemesinin T. 12.11.2015, E. 2015/29, K. 2015/95 K. sayılı kararı için <https://www.corpus.com.tr>, (E.T. 21.12.2018). Karş. TTKYUŞHK m.28/2.

mülkiyet hakkına ve eşitlik ilkesine bu türden bir ağır müdahalenin karşısında, tercih edilmemesi gereken bir yöntem olduğu düşünülmektedir¹¹⁰⁴.

Türk Hukukuna özgü bir düzenleme olan, bir paya en fazla on beş oy hakkı tanınmasına ilişkin sınırlamanın istisnaları, kurumsallaşma¹¹⁰⁵ veya haklı bir sebebin varlığı nedeniyle mahkeme kararıyla tanınmakta; yine aynı yolla istisna kararı kaldırılmaktadır (TTK m.479/2). Mahkemenin, hangi şartların gerçekleşmesi halinde istisna kararı vereceği, “kurumsallaşma” ve “haklı sebep” kavramlarının açıklanması ile netleştirilebilir.

aa) Kurumsallaşma (Kurumlaşma) İstisnası

“Kurum”, köklü bir yapıyı içeren birlik veya müessese olarak istikrar ve süreklilik unsurlarına vurgu yapar. Aynı kökten gelen kurumsallaşma; işletmelerin uzun ömürlü olması için, kişilerden bağımsız, fakat belirli standartlara bağlı; sistematik, etkin bir örgütlenmeye ve profesyonel yönetime sahip kılınmasıdır¹¹⁰⁶. Profesyonel yönetim ise, işletmenin sahiplik durumu ve yönetim fonksiyonunun birbirinden ayrılmasına ve bu suretle alanında uzman kişiler tarafından şirketin kendisine özgü kurumsal kültüre geçişine katkı sağlayan, çoğunlukla şirketle pay sahipliği ilişkisi olmayan kişilerden oluşan yönetimdir¹¹⁰⁷. KOBİ’lerde ve bilhassa aile şirketlerinde profesyonel yöneticilerin, şirkete sunacakları katkılar gözetilerek şirkete bağlılıklarını güçlendirmek amacıyla sadece maddi olarak memnun edilmeleri yeterli görülmemekte; aynı zamanda şirkette imtiyazlı oy hakkı bahşeden payların verilmesi suretiyle şirkette uzun süre kalmaları garantilenmeye

¹¹⁰⁴ Aynı yönde bkz. Eriş, s. 2473. Alman Hukuku’nda oy hakkında imtiyazların yasaklanması ve var olan imtiyazların ise, öngörülen sürenin dolması ile sona ermesine ilişkin Kanun taslağının Anayasa hükümlerine uygunluğunun değerlendirildiği bir çalışmada, Federal Anayasa Mahkemesi’nin, soyut ve genel bir kuralın etkileri açıkça eşitsiz bir uygulama ortaya çıkarıyorsa eşitlik ilkesinin ihlal edilebileceği yönündeki kararına atıf yapılmış; taslakta sadece yeni oy hakkında imtiyazların engellendiği; var olan haklar üzerinde bir etkisinin bulunmadığı gerekçesiyle anayasal eşitlik ilkesine aykırılık iddiası reddedilmiştir, (Bkz. Hamann, A., “Mehrstimmrecht und Grundgesetz”, Die Aktiengesellschaft, 7. Jahrgang, Hamburg 1962, s. 289-290).

¹¹⁰⁵ TTK m.479/2 hükmünde, hem “kurumlaşma” hem de “kurumsallaşma” terimlerin yer verilmiş; hukuk literatüründe yerleşmiş bir kavram olması sebebiyle “kurumsallaşma” terimi tercih edilmiştir.

¹¹⁰⁶ Türkiye’deki kurumsallaşma anlayışına ilişkin bir inceleme için Bkz. Ulukan, C., “Girişimcilerin ve Profesyonel Yöneticilerin Kurumsallaşma Perspektifi”, Sosyal Bilimler Dergisi, 2005/2, s. 29 vd.

¹¹⁰⁷ Kaya, A., “İşletmelerde Profesyonel Yönetici”, 13 Kasım 2009, http://arslankaya.net/index.php?option=com_content&task=view&id=53&Itemid=25, (E.T. 17.08.2018); Akdoğan, A. A., “Aile İşletmelerinin Özellikleri ve Aile İşletmelerinde Kurumsallaşma İhtiyacı”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sa. 16, Y. 2000, s. 41-42. Ayrıca Bkz. II. Bölüm, B, 9’da yapılan açıklamalar.

çalışılmaktadır¹¹⁰⁸. Bu gerekçeyle oy hakkında imtiyazlara, kurumsal yönetimin temel ilkesi olan “*bir pay, bir oy-orantılılık*” ilkesinden sapılma neticesini doğurduğu için temkinli yaklaşıldığı ifade edilse de¹¹⁰⁹, profesyonel yönetimin getirisi olan kurumsallaşma için, bir adım daha ileri gidilerek imtiyazın Kanunda öngörülen sınırının üzerinde tanınmasına imkân verilmiştir.

Kurumsallaşma gerekçesiyle oyda imtiyaza ilişkin sınırın uygulanmayacağı hususunda karar verecek mercii olan mahkemeye bir proje sunulması beklenmektedir. Mahkemeye sunulan kurumsallaşma projesi, şirketin organizasyon şemasını ve aile şirketlerinde aile fertlerinin bu şemada nerede bulunacağını; görev ve sorumluluk tanımlarını; uzun vadeli stratejik planları; büyümenin nasıl finanse edileceğini; risk yönetimini; iç denetim mekanizmalarını gösteren, gerçekleştirilebilir olduğu yönünde ikna edici nitelikte bir taahhüt mahiyeti taşır. Şirketin sunacağı hallerde projeyi hazırlama işi; genel kurulun Kanunda ve esas sözleşmede açıkça öngörülen hallerde karar alabileceği kabul edildiğinden (TTK m.408/1) ve şirket yönetim teşkilatının belirlenmesi, kurumsal yönetim açıklamasının düzenlenmesi, genel kurul toplantılarının hazırlanması, yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri arasında sayıldığından (TTK m.375/1), yönetim kurulunun görev ve yetkisi içerisinde mütalaa edilmelidir¹¹¹⁰. Zira mahkemenin onay kararı, şirket iç işleyişinde doğrudan bir değişiklik meydana getirmeyecek¹¹¹¹; bu projenin hazırlanması ve onaylanması, genel kurulun oyda imtiyazda değişiklik kararından önce alınmış bir izin olarak genel kurul toplantısına hazırlık aşamalarından biri olarak ele alınacaktır. Buna rağmen, yönetim kurulunun, hazırladığı kurumsallaşma projesini öncelikle genel kurul onayına sunması, daha sonra mahkemeye onay için başvurusu durumunda ise, mahkemenin onay kararından sonra projenin doğrudan icra edilebilir nitelik taşımayacağı dikkate

¹¹⁰⁸ TTK m.479/2 hükmünün gerekçesinde bu husus, “*Profesyonel yönetimin gerçekleştirilmesinde oyda imtiyazlı paylar rol oynayabilir. Profesyonellere bırakılan küçük oranlı ancak oyda imtiyazlı paylar, mirasçılarının oy güçlerinin eseri olmayabilir*”, şeklinde çok da net olmayan şekilde ifade edilmiştir.

¹¹⁰⁹ Bu konuda Bkz. II. Bölüm, B, 8’de yapılan açıklamalar.

¹¹¹⁰ Nitekim TTK m.479/2 hükmüne dayanılarak açılan oyda imtiyaza ilişkin sınırın kaldırılması talebini içeren bir davada ilk derece mahkemesi, talep tarihi itibarıyla genel kurul tarafından bir karar alınmamış olduğu ve kanuni süre içerisinde esas sözleşmede değişiklik yoluna başvurulmaması gerekçeleriyle talebi reddetmiş; ancak Yar. 11. H.D., 07.07.2014 T., 2014/6529 E., 2014/12954 K. sayılı kararında isabetli olarak kanuni süre içerisinde başvuruda bulunulmuş olması gerekçesiyle işin esasına girilerek bir karar verilmesi gerektiğine hükmetmiştir. Her ne kadar kararda açıkça şirket organlarının yetkisine ilişkin bir tespit yapılmamış olsa da genel kurul tarafından karar alınmamış olmasının, mahkemeye başvuru yapmaya engel olmayacağı belirtildiğinden, bu hususta Yargıtay’ın da mahkemeye bir proje ile yapılacak başvuru için genel kurulun kararını aramadığı sonucuna ulaştığı görülmektedir. (Karar metni için Bkz. <https://www.corpus.com.tr/#!/Yargitay>, (E.T. 17.08.2018)).

¹¹¹¹ Mahkemenin oyda imtiyaz oluşturulmasında yetkisine ilişkin olarak Bkz. III. Bölüm, A, 1, a, (cc)’de ve b, (cc)’de yapılan açıklamalar.

alındığında, proje doğrultusunda oyda imtiyaz tanıma kararının genel kurul tarafından alınması gerekecektir¹¹¹².

Mahkemenin sınırlamadan istisna kararını vermesinden sonra, mahkemeye sunulan projede yapılacak her değişiklik¹¹¹³ mahkeme tarafından onaylanmadıkça, projenin yeni şekline dayalı olarak tanınan sınırı aşan oyda imtiyazlar, Kanunun emredici düzenlemesine açıkça aykırı olacaktır (TTK m. 479/2). Mahkeme tarafından onaylanmış projeye dayalı olarak sınırı aşan oyda imtiyazlar tanındıktan sonra, projede gerçekleştirilecek değişiklikler, önceki imtiyaz tesisine ilişkin genel kurul kararında bir değişiklik gerektirmiyorsa, projenin ayrıca onaylanması talebiyle mahkemeye başvurulmasına ihtiyaç duyulmayacaktır; zira bu ihtimalde onaylanan projeye dayalı olarak alınan genel kurul kararı hukuka uygundur; yeni projenin, genel kurul tarafından alınan karara bir etkisi yoktur.

Kurumsallaşma gerekçesiyle oyda imtiyaz için öngörülen sınırın kaldırılması talebiyle mahkemeye başvurmaya yetkili kişilerin, Kanunda açıkça sınırlayıcı şekilde belirlenmese de hükümden, kurumsallaşma projesini hazırlama hususunda yeterli bilgiye sahip maddi anlamda ilgililer olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Bu bağlamda yönetim kurulu üyeleri, şirket yöneticileri, pay sahipleri ya da imtiyazlı payı devralacak müstakbel pay sahibi, maddi anlamda ilgili olarak mahkemeye müracaat edebilecektir¹¹¹⁴. Mahkemenin vereceği karar, “*sınırlamadan istisna edilme kararı*” olarak inşai tesire sahip bir karar iken¹¹¹⁵; ilgililer arasında bir uyuşmazlığın bulunmaması (*ihtilaf yokluğu*) ve ilgililerin ileri sürebileceği bir hakkın bulunmaması (*sübjektif hak yokluğu*) kriterleri açısından çekişmesiz

¹¹¹² Mahkeme kararı kesinleştikten sonra, genel kurul toplantısının yapılacağı yönünde bkz. **Eriş**, s. 2473. Buna karşılık TTKYUŞHK m.28/4 hükmü gereğince, sınırı aşan sayıda oyda imtiyaz öngören esas sözleşme hükümlerinin varlığında, mahkemeden istisna kararı alınması gerekeceğinden, izin sonrasında esas sözleşme değişikliğine ilişkin bir genel kurul kararının alınması zaruri olmayabilir.

¹¹¹³ Kanaatimizce, oyda imtiyaz tanınmasına etki etmeyen her değişikliğin, örneğin kurulacak bir komitenin vereceği raporun süresine ilişkin bir değişikliğin, ayrıca mahkeme onayına tâbi kılınması, mahkemelerin iş yükü dikkate alındığında isabetli olmamıştır. Bu hususta gerekli denetim ve mahkemeye yapılacak bildirimlerin, menfaati olan herkes tarafından gerçekleştirilebilecek olması gerekçesiyle hükmün, sadece esaslı değişiklikleri kapsamına alması yerinde olacaktır.

¹¹¹⁴ İmtiyazın tanınması talebinde bulunan pay sahiplerinin, diğer pay sahiplerine ve şirkete karşı dava açacağı yönünde bkz., **Eriş**, s. 2473. 1965 tarihli AktG’nin yürürlükte olduğu dönemde Alman Hukuku’nda istisnai nitelikteki iznin verilmesi için başvurunun şirket tarafından yapılabileceği yönünde bkz. **Brändel**, s. 185. Oy hakkında imtiyazlı payların, -çoğunlukla karşılaşıldığı üzere- azınlık pay sahiplerinin elinde bulunduğu hallerde, mahkemenin istisna kararı gereğince genel kurulun esas sözleşme değişikliği kararı alması için toplantıya çağırılması gerekli olacak (TTK m.411 vd.); söz konusu toplantı, esas sözleşme değişikliğine ilişkin olacağından oyda imtiyazlar etkisiz kalacaktır (TTK m.479/3, a).

¹¹¹⁵ **Sungurtekin Özkan**, M., “*İnşai Karar ve Özellikleri*”, 75. Yaş Günü İçin Prof. Dr. Baki Kuru Armağanı, Ankara 2004, s. 565. Ayrıca bkz. **Yıldırım**, K., “*Alman Hukukunda Çekişmesiz Yargı*”, Medeni Usul ve İcra-İflas Hukukçuları Toplantısı IV, 30 Eylül-1 Ekim 2005 Ankara, I. Oturum, “Medeni Usul Hukukunda Çekişmesiz Yargı”, s. 25 ve s. 27.

yargı işinin söz konusu olduğu¹¹¹⁶ ve mahkemenin vereceği kararın, esasa ilişkin nihai karar olmadığı da belirtilmelidir¹¹¹⁷ (HMK m.388/1). Takibi talebe bağlı bir çekişmesiz yargı işi söz konusu olduğundan, talebin geri alınması, yargılamanın sona ermesine neden olur¹¹¹⁸. Bu tür işlerde her ne kadar mahkeme, kural olarak re'sen araştırma ilkesi gereğince yargılama faaliyeti yürütse de (HMK m.385/2)¹¹¹⁹ Kanunun açık ifadesinden¹¹²⁰, taraflarca getirilme ilkesinin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmaktadır¹¹²¹. Mahkemenin, hukuki durumları verilecek karardan etkilenecek pay sahiplerini, maddi anlamda ilgili kabul edip hak arama hürriyetini tanımak ve ileride doğması muhtemel uyuşmazlıkları önlemek adına dinlemesi mümkündür¹¹²². Mahkemenin vereceği karara karşı hukuki yararı olan ilgililer, istinaf yoluna başvurabileceklerdir (HMK m.387/1).

Kurumsallaşmanın gerçekleşmeyeceğinin anlaşıldığı hallerde¹¹²³ ise mahkemenin, verdiği istisna kararını geri alması mümkündür¹¹²⁴ (TTK m.479/2). Aslında bu düzenleme, mahkemenin çekişmesiz yargı işi görmesinin hukuki sonucu olup maddi anlamda kesin hüküm teşkil etmeyen mahkeme kararının değiştirilmesi için, diğer maddi anlamda ilgililer her zaman mahkemeye başvurarak yeni bir karar verilmesini sağlayabileceklerdir.

¹¹¹⁶ **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2015, s. 88, N. 9-09j. Eda davasının açılması gerekeceği yönünde ise bkz. **Eriş**, s. 2472.

¹¹¹⁷ **Budak**, A. C., “Türk Hukukunda Çekişmesiz Yargı”, Medeni Usul ve İcra-İflas Hukukçuları Toplantısı IV, 30 Eylül-1 Ekim 2005 Ankara, I. Oturum, “Medeni Usul Hukukunda Çekişmesiz Yargı”, s. 174. Nitekim kurumsallaşmanın gerçekleşmeyeceğinin anlaşılması halinde, mahkemenin kararını geri alabileceği yönünde Bkz. TTK m.479/2.

¹¹¹⁸ **Budak**, s. 173.

¹¹¹⁹ “Çekişmeli yargıyla çekişmesiz yargı arasındaki en belirgin farkı belirten ölçü “ihtilaf” çekişme yolu kıstasıdır. Çekişmeli yargıda, taraflarca ihzar prensibi geçerli olduğu halde çekişmesiz yargıda re'sen araştırma prensibi egemendir. Takibi talebe bağlı çekişmesiz yargı işlerinde resen araştırma prensibinin cari olması, bu gibi işlerde kural olarak mukabil (zıt) alakalı bir kimsenin olmaması düşüncesine dayanır. Burada da taraflarca ihzar prensibi cari olsa idi, o zaman çekişmesiz yargı hakimi, talepte bulunan tarafların iddia ettiği vakıalar ve ileri sürdüğü delillerle yetinmek zorunda kalırdı ki, bu durum gerçeğin ortaya çıkarılması ilkesiyle bağdaşmazdı. Diğer taraftan kendiliğinden araştırma ilkesinin uygulandığı davalarda, hakim belli vakıaları kendiliğinden araştırma yetkisine ve yükümlülüğüne sahip olduğu için davayı değiştirme yasağı bu uyuşmazlıklarda uygulanmaz.” (YHGK. 25.06.1997 T., 1997/11-313 E., 1997/569 K. sayılı kararı).

¹¹²⁰ “...kurumlaşmanın gerektirdiği veya haklı bir sebebin ispatlandığı durumlarda...”; “...kurumlaşma projesini veya haklı sebebi inceleyip, bunlara bağlı olarak, sınırlamadan istisna edilme kararını vermesi gerekir.” (TTK m.479/2).

¹¹²¹ Buna karşılık Kanunun lafzından, mahkemenin istisna kararını geri almasında kurala dönüldüğü ve re'sen araştırma ilkesinin uygulanacağı anlamı çıkmaktadır (TTK m.479/2).

¹¹²² **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2015, s. 88, N. 9-09j; **Sungurtekin Özkan**, s. 566; **Budak**, s. 157 vd.

¹¹²³ Kurumsallaşmanın, mahkemeye sunulan projeye uygunluğu konusundaki denetimin, bağımsız ve tarafsız bir denetim görevlisinin atanması suretiyle gerçekleştirebileceği yönünde Bkz. **Bilgeç**, s. 148.

¹¹²⁴ Böylece inşai kararların özellikleri arasında zikredilen ve kamu düzenini yakından ilgilendirmesi nedeniyle kabul edilen “geri dönülemez oluşu”na bir istisna teşkil eder. Bu konuda bkz. **Sungurtekin Özkan**, s. 575.

Mahkeme, kurumsallaşma projesinin hayata geçirilemeyeceği konusundaki takdir hakkını, re'sen araştırma ilkesi çerçevesinde ulaştığı olgulara dayanarak verecektir.

bb) Haklı Sebep İstisnası

Oyda imtiyaza ilişkin kaldıraç güç sınırlamasının uygulanmayacağı bir diğer hal ise, haklı bir sebebin bulunduğu durumlardır. Oy hakkında imtiyazın tanınması ile kural olarak diğer pay sahiplerinin oy hakları kısıtlanacağından, Kanunda açıkça hükme bağlanmasa da pay sahipleri arasında yaratılan bu eşitsizliğin, haklı/objektif bir sebebinin bulunması gerekir; aksinin kabulü, oyda imtiyazda keyfiliğe ve eşit işlem ilkesinin ihlaline yol açar¹¹²⁵. İşte oyda imtiyaz tanınırken amacı aşan, keyfi uygulamalara engel olmak gayesiyle ayrıca varlığı gerekli görülen bu haklı sebepler, oyda imtiyaza ilişkin kanuni sınırın kaldırılmasında asgari eşiği oluşturacaktır. Zira oyda imtiyaz tesis ederken orantılılık prensibinden sapmaya ancak belirli bir ölçüye kadar izin veren kanun koyucunun, şirket içindeki sermaye-oy dengesinin, hâkimin takdir hakkına bırakılan çerçevede ihlal edilmesine izin vermekle, müdahalenin ve pay sahipleri arasındaki eşitsiz davranışın ağırlığına paralel olarak haklı sebebin de o derece önemli ve ciddi olmasını arzulayacağı kabul edilmelidir¹¹²⁶.

Söz konusu sınırlamadan istisna halinin, oyda imtiyaz tanınmasında keyfiliğe engel olan sebeplerden daha ağır nitelikte haklı sebeplerin varlığını gerektireceği kabulü altında, Kanunun gerekçesinde sıralanan haklı sebeplere temas etmek gerekirse¹¹²⁷; özelleştirme işlemleri veya blok pay satışları sonrasında ülkenin stratejik menfaatlerini korumak amacıyla devlete bahşedilecek oy hakkı için öngörülen sınırın kaldırılabileceği kabul edilebilir¹¹²⁸. Bununla birlikte bu durumun öngörülmesinin, TTK m.478/4 hükmünün varlığı karşısında ne ölçüde gerekli olduğu tartışmaya açıktır. Bir diğer örnek durum, şirketin finansal durumunun, orantılılık prensibinin ihlal edileceği ağırlıkta bozulmuş olmasıdır. Diğer bir anlatımla mali durumu bozuk olan şirkete sermaye çekebilmek için, başvurulabilecek bir yol

¹¹²⁵ Bu konuda ayrıca Bkz. II. Bölüm, B, 7'de yapılan açıklamalar.

¹¹²⁶ **Jacobs**, s. 149. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, 01.02.2016 tarihinde verdiği kararda, “*şirketin kuruluştan itibaren aynı prensiplerle yönetilmesi, yönetimin başarılı olması ve hissedarların hiçbir zarara uğramaması*” hususlarını haklı sebep olarak kabul etmemiştir, (E. 2015/2219, K. 2016/1020 sayılı karar için Bkz. <https://www.corpus.com.tr/#!/Yargitay>, (E.T. 02.10.2018)).

¹¹²⁷ Bkz. Gerekçe TTK m.479/2.

¹¹²⁸ Nitekim Almanya’da oyda imtiyazların kural olarak yasak olduğu 1937 ve 1965 tarihli Kanunların yürürlükte olduğu dönemde idari makama bırakılan takdir yetkisi bağlamında, enerji sağlama şirketlerine oyda imtiyaz tanıma hususunda izin verilmiştir, (Bkz. **Geldmacher**, s.199). Kanaatimizce, bu dönemde verilen kararlardan, sınırın kaldırılmasında haklı sebeplerin tespit edilmesi için faydalanılabilir.

olarak mahkemeye müracaat edilmesi ve imtiyaza ilişkin sınırın kaldırılması mümkündür. Finansal durumu düzeltmeye yönelik sermaye tedbirleri alınabilecekken, şirkete sadece nakit akışı tesis etmek amacıyla şirket içindeki kontrol yapısını radikal şekilde değiştirmek kanaatimizce amaca uygun değildir. Haklı sebep olarak dayanılabilecek bir diğer hal, halka açık anonim şirketlerde, kontrol bloklarından kaçınmak için halk pay sahiplerine oyda imtiyazlı paylar tahsis edilmesidir; ancak bu payların kendisinin oy yetkisinde konsantrasyona neden olacağı göz önüne alındığında, halka açılma ile çelişki arz eden bir yapı ortaya çıkabilecektir¹¹²⁹. Bu örnekleri, oyda imtiyaz tesis ederken aranan ve daha ziyade kişisel nitelikte olan sebepleri de eklemek suretiyle çeşitlendirmek mümkündür. Bu bağlamda şirketin, rekabet ilişkisi içinde bulunduğu kişilerin hâkimiyetine geçmesini önlemek amacıyla yapılan başvurularda haklı sebebin bulunduğu kanaat getirilebileceği gibi, bu hususta hâkimin, borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylarda şirketin red hakkını kullanması için öngörülen önemli sebeplerden (TTK m.493/2) faydalanması da önerilebilir. Önemli olan dayanılan sebeplerin ispatlanması, sebepler ile sınırlamadan istisna kararının orantılı olması ve sebeplerin varlığını sürdürmesidir.

Mahkeme, haklı sebeplerin ispatı için sunulan her tür delili değerlendirebilir; bu hususta proje sunulmasını da isteyebilir¹¹³⁰. Haklı sebebin varlığına kanaat getiren mahkemenin vereceği sınırlamadan istisna kararında, sadece sınırı kaldırmakla mı yetineceği, yoksa yeni bir sınır mı koyması gerekeceği sorunu ele alınmalıdır. İstisna kararı veren mahkemenin, şirketlere imtiyaz tanımada sınırsız özgürlük bahşedeceğinin kabulü, amaca uygun olmayacak; hatta bu uygulama, denetim eksikliği nedeniyle kötüye kullanımlara davetiye çıkaracaktır¹¹³¹. Binaenaleyh mahkemenin, istisna etme kararını verirken bir sınır çizeceği kabul edilmelidir¹¹³². Mahkemenin, şirket genel kurulunun yetkisine müdahale anlamı taşıyacak şekilde karar alamayacağı kabul edilmekle birlikte oyda imtiyaza ilişkin sınırın kaldırılması konusunda mahkemenin vereceği izni süre ile sınırlaması ya da imtiyazlı paylar için devir kısıtlaması öngörmesinin, amaca uygun olacağı dikkatlere sunulmalıdır¹¹³³. Mahkemenin sınırlamadan istisna kararı ve öngöreceği yeni

¹¹²⁹ **Jacobs**, s. 153.

¹¹³⁰ Bkz. Gerekçe TTK m.479/2.

¹¹³¹ Bu hallerde, imtiyazlı oy miktarının mahkeme kararıyla sınırsız olarak artırılacağı yönünde bkz. **Eriş**, s. 2472.

¹¹³² Nitekim Alman Hukuku'nda 1998 yılındaki revizyondan önce yürürlükte bulunan Kanun hükmü gereğince, idare tarafından oy hakkında imtiyazın tanınması veya güçlendirilmesi yönündeki izin, gerektiğinde sınırlandırılarak verileceği kabul edilmiştir. Bu yönde bkz. **Terbrack, C./Wermeckes, B.**, "Mehrstimmrechte bei Aktiengesellschaften – Ein Überblick aus aktuellem Anlaß", DZWir 1998, Heft 5, s. 188.

¹¹³³ Karş. **Anderson**, s. 356 ve **Brändel**, s. 184.

sınır, hem adi hem de imtiyazlı paylar için etkisini gösterecektir. Haklı sebeplere bağlı olarak verilecek sınırlamadan istisna kararının hukuki niteliği, etkisi ve geri alınması konularında, kurumsallaşma istisnası başlığı altında yapılan açıklamalar burada da geçerlidir.

Kanaatimizce oyda imtiyaza Kanunla getirilen sınırın, kurumsallaşma ve haklı sebep şeklinde içi doldurulmaya muhtaç genel ifadelerle ve mahkemeye geniş takdir hakkı tanıyarak kaldırılması, oyda imtiyaza yönelik sistemini (*açık/doğrudan imtiyaz*) dahi, sınırlandırma şekline bağlı olarak belirleyen kanun koyucunun, sınırlama düzenlemesini etkisiz kılmaya çabalaması, diğer bir anlatımla kendisiyle çelişmesidir. Dolayısıyla yeni bir sınır öngörülmeyle sınırın mahkeme kararıyla kaldırılmasına müsaade eder görünen, mehzaz İsviçre Hukuku'nda bulunmayan söz konusu hükmün, içerdiği diğer eksiklikler de dikkate alındığında ihtiyaca uygun şekilde kaleme alınmadığı ve bu sebeple kaldırılmasının zaruri olduğu ifade edilmelidir. Hükmün bu şekliyle muhafaza edilmesi halinde ise, bilhassa haklı sebep istisnasında mahkemelerin, haklı/objektif gerekçelerin ağırlığı konusunda katı bir değerlendirme yapmaları¹¹³⁴ ve bu doğrultuda şirketlere bırakacakları özgürlük alanını, kendilerine verilen takdir hakkının genişliğine kurban etmemeleri, verecekleri istisna kararında oy sayısı itibarıyla sınır öngörmeleri, nihayet yeknesak bir uygulama tesis etmeye çaba göstermeleri gerekecektir.

cc. Zamansal Açıdan Sınırlandırma

Zamansal açıdan oyda imtiyazın sınırlanması, temelde oy hakkında imtiyazların öngörülme amacının, düşmanca devralma tehlikesine karşı korunma olduğu varsayımından hareket eder ve bu tehlikenin ortadan kalkmasıyla birlikte oyda imtiyazın da kaldırılması gerektiği kabulüne dayanır¹¹³⁵. Bu konuda, mer'i OR'da ve TTK'da açık bir hüküm yer almamakla birlikte, 1936 OR'un yürürlüğe girmesinden sonra doktrinde, oy hakkında

¹¹³⁴ Nitekim 1965 tarihli AktG §12, Abs. 2, S. 2 hükmünde, şirket merkezinin bulunduğu yerin ekonomiden sorumlu en yüksek idari makamına, üstün ekonomik menfaatlerin korunması için gerekli olursa oyda imtiyaza ilişkin yasaklayıcı hükme yönelik istisnalara izin verme yetkisi verilmiş; "*üstün ekonomik menfaatlerin korunması (Wahrung überwiegender gesamtwirtschaftlicher Belange)*" şeklindeki belirsiz hukuki kavramın katı yorumlanması gerektiği kabul edilmiştir. Üstün ekonomik menfaatin, objektif bir tehlikenin varlığını gerektirdiği ve bu tehlikenin tespitinin, idarenin takdir hakkı içerisinde kaldığı belirtilmiştir. (Bu yönde bkz. **Anderson**, s. 355; **Zeißig**, s. 147-148; **Brändel**, s. 182 ve s. 184). 1937 tarihli AktG düzenlemesinde ise, "*şirket faydası*" ndan da söz edilmesi karşısında bu kapsama yabancılaşma tehlikesinin gireceği kabul edilmiştir (**Anderson**, s. 356. Ayrıca bkz. **Zeißig**, s. 148). İstisnaya izin verme kararının, sadece oyda imtiyazlı payların oluşturulmasında değil; var olan imtiyazların güçlendirilmesinde de gerekli olacağı yönünde bkz. **Terbrack/Wermeckes**, s. 187.

¹¹³⁵ **Gerster**, s. 165.

imtiyazın belirli bir süre önerisi olarak on yıl geçtikten sonra otomatik geçerliliğini kaybetmesine ilişkin bir düzenleme yapılması önerilmiş¹¹³⁶; fakat 1991 reformunda bu öneri dikkate alınmamıştır.

c. Kanunen Getirilen Sınırlamalara Aykırı Davranılması Halinde Uygulanacak Yaptırım

Anonim şirket genel kurul toplantısında, oy hakkında imtiyazın kullanılmasına tamamen engel olan ya da oyda imtiyazın etkisinin sınırlandırıldığı hallerde, payların itibari değerine uygun oy hakkı veya saf sermaye çoğunluğu hesaplaması yerine, imtiyazlı oylar dikkate alınarak karar alınmışsa, bu kararların hukuken sakat olacağı tartışmasızdır. Zira nisaba ilişkin Kanun hükümlerinin emredici niteliği dikkate alındığında, bu hükümlere aykırılık, emredici kanun hükümlerine aykırılığa neden olurken; bu aykırılığa, iptal, butlan ya da yokluk yaptırımlarından hangisinin uygulanacağı tespiti muhtaçtır. Oyda imtiyazların hesaplamaya dâhil edilmemesi gerekirken buna aykırı davranılması, temelde karar nisabına ilişkin bir mesele olmakla birlikte, karar nisabına riayet edilmeksizin alınan genel kurul kararlarının hukuki sonuçlarının tespiti konusunda doktrinde fikir birliği olmadığı görülmektedir.

Türk Hukuku’nda bir görüş, Kanunda öngörülen nisaplara riayet edilmeksizin alınan genel kurul kararlarının keensiyekûn olduğunu; buna karşılık Kanunda öngörülen asgari yeter sayılara riayet edilen, fakat sözleşmede öngörülen ağırlaştırılmış yeter sayılara uyulmadan alınan kararların esas sözleşmeye aykırılık gerekçesiyle iptal edilebilir olduğunu savunur¹¹³⁷. Bu hususta bir başka görüş, Kanuna aykırılık gerekçesiyle butlanın istisnai

¹¹³⁶ **Steiner**, E., “Die Beseitigung ausgegebener Stimmrechtsaktien”, Die Schweizerische Aktiengesellschaft, XXI. Jg., N. 8, Zürich 1949, s. 181, (Die Beseitigung). *Bürgi*, bu önerinin, oy hakkında imtiyazlı payların, işletme ile sıkı bağa sahip grubun hukuki durumunun korunması şeklindeki amacını imkânsız kılacağını belirtmiştir, (*Bürgi*, (Art. 660-697), Art. 693, N. 5, s. 394).

¹¹³⁷ **Pulaşlı**, Genel Esaslar 2017, s. 388-399, N. 127 ve dpn. 72. *Yazar*, aynı eserinde, Kanundaki asgari nisabın altında bir nisapla karar alınmışsa, kararın bu kez batıl olduğunu ifade etmiştir, (Bkz. s. 399, N. 160). Ayrıca bkz. **Pulaşlı**, Genel Kurul, s. 892. Karş. **Peyer**, s. 10. Konuyu emredici hükümler ilkesi bağlamında ele alan *Karasu*, emredici hükümler ilkesini ortadan kaldırmayan; ancak TTK’nın anonim şirketlere ilişkin herhangi bir emredici hükmüne aykırı olan genel kurul kararlarının, TTK m.340 hükmü yerine; genel kurul kararlarının hükümsüzlüğüne ilişkin genel hükümler olan TTK m.445 ve 447 hükümleri çerçevesinde ele alınması gerektiğini; her emredici hükme aykırılığa butlan yaptırımının uygulanmasının, butlanın ikincilliği ilkesini ihlal edeceğini ve TTK m.445 hükmünde sayılan iptal nedenlerinin daha genel olması dikkate alındığında, butlan yaptırımının istisnai niteliğine uygun yorum yapılması gerektiğini belirtse de (**Karasu**, Emredici Hükümler, s. 70) Kanunda öngörülen toplantı ve karar yeter sayılarına uyulmadan karar alınması durumunda butlan/yokluk yaptırımının; esas sözleşmede öngörülen toplantı ve karar yeter sayılarına uyulmadan karar alınması halinde ise, iptal yaptırımının uygulanması gerektiğini savunmuştur, (**Karasu**, Emredici Hükümler, s. 85, dpn. 168). *İmregün* de benzer yönde, Kanunda öngörülen nisapları ağırlaştırılan sözleşme hükümlerine

hallerde söz konusu olabileceğini belirtirken bu hallere, toplantı ve karar nisabı olmadan alınan kararları dâhil etmektedir¹¹³⁸. Bir diğer görüş ise, toplantı ve karar nisabına uyulmadan alınan kararların, nisabın Kanunla veya esas sözleşme ile belirlenmesi ayrımı gözetmeksizin yokluk yaptırımına tâbi kılınacağını savunur¹¹³⁹.

Her emredici hükme aykırılık, şirketler hukukunda tesis edilmeye çalışılan hukuki güvenlik ilkesini ihlal edecek şekilde, butlan ve yokluk gibi ağır hukuki sonuçlara sahip yaptırımların uygulanmasını gerektirmeyecektir. Ancak aynı esas, oy hakkında imtiyazın, hesaplama dâhil edilmemesi gereken hallerde, toplantı¹¹⁴⁰ ve/veya karar nisabında dikkate alınması durumunda da geçerli olacak mıdır? Diğer bir anlatımla, oyda imtiyazlar dikkate alınmasaydı toplantı ve/veya karar nisabının oluşmayacağı hallerde Kanunda veya esas

aykırılığın, Kanunun emrettiği çoğunlukla alınmış olması durumunda, alınan kararları batıl kılmayacağını; esas mukavele hükümlerine aykırı kararları, sadece iptal davası ile müeyyidelendirmenin uygun olduğu fikrini savunmuştur, (İmregün, Menfaat İhtilafları, s. 146-147).

¹¹³⁸ **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2015, s. 399, N. 15-12. Bu yönde Bkz. Yar. 11. HD., 27.05.1997 T., 1997/1979 E., 1997/3933 K. sayılı kararı.

¹¹³⁹ **Kırca**, Genel Kurul, s. 10 ve s. 90; **Çamoğlu**, (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku I, s. 527, N. 722a; **Bilgili/Demirkapı**, s. 251. Aynı yönde Yargıtay Hukuk Genel Kurulu, 20.11.2002 tarihinde vermiş olduğu kararda, “...Ana sözleşme ile kabul edilen karar nisabını taşımayan kararlar iptali kabil olmayıp yoklukla maluldür. Mahkemenin ana sözleşmenin emredici hükümlerine aykırı karar vermesi hatalıdır. Ana sözleşme ile ağırlaştırılmış karar nisabına uyulması zorunludur. Bu hükme uymamanın müeyyidesi yokluktur.”, şeklinde hükme varmıştır, (YHGK., T. 20.11.2002, E. 2002/11-825, K. 2002/998). Yar. 11. HD., 01.06.1998 T., 1998/2238 E., 1998/4054 K. sayılı kararında, “Anasözleşmenin 33/2 nci maddesinde öngörülüşü üzere, genel kurulda alınan kararın yeter sayısı bu maddeye göre oluşmamıştır. Bu durumda alınan karar geçersizdir”, şeklinde; 24.09.1993 T., 1992/5419 E., 1993/5826 K. sayılı kararında ise, “Bir genel kurul kararından sözedilebilmesi için öncelikle pay sahiplerinin ana sözleşmenin veya yasaların öngörüşü biçimde toplanmış ve karar almış olmaları gerekir. Eğer ana sözleşmede öngörüşlen sayıda toplanılmamış ve karar alınmamışsa alınan karar hukuken geçerli bir karar olarak kabul edilemez. Diğer bir anlatımla; böyle bir karar yoklukla maluldür. Yokluk"la (batıl) sakatlanmış bir kararın iptali veya yokluğunun tesbiti davası TTK.nun 299 ve 381 inci maddelerindeki sürelerle tabi olmadığı gibi, hakim bu hususu nazara alması tarafların ileri sürmüş olma ve davaya dayanak yapılması koşuluna da bağlı değildir”, şeklinde hükme varmış olup son kararında, esas itibarıyla yokluk, butlan ve iptal edilebilirlik yaptırımlarını iç içe kullanmayı tercih etmiştir. Ayrıca bkz. Yar. 11. HD., T. 27.10.2000, E. 2000/8467, K. 2000/8250 sayılı kararı için <http://www.kazanci.com>, (E.T. 25.09.2018). Aynı yönde verilmiş YHGK.'nin, 12.03.2008 T., 2008/11-246 E., 2008/239 K. sayılı kararı için Bkz. İBD., C. 83, S. 4, Y. 2009, s. 2061-2063. Ayrıca Yar. 11.HD.'nin 01.10.2001 T., 7442 E., 7269 K. sayılı kararı için Bkz. <https://www.corpus.com.tr/#!/Yargitay>, (E.T. 05.09.2018). Yar. 11. HD.'nin, 25.01.2016 T., 2015/6357 E., 2016/702 K. sayılı kararında, “...şirket aktifinin toptan satılabilmesi için kanunda aranan ve tasfiyede de uygulanması gerekli nisabın sağlanamadığı, bu durumda anılan maddenin yoklukla malul olduğu nazara alınmaksızın yazılı gerekçeyle davanın reddine karar verilmesi doğru olmamış, bozmayı gerektirmiştir” şeklinde hükme varmakla yokluk yaptırımının uygulanması konusundaki yargısını, güncel kararlarında da devam ettirdiği ifade edilmelidir.

¹¹⁴⁰ Toplantı yeter sayısı için sermaye çoğunluğunun öngörüşüldüğü durumlarda, oy çoğunluğu ile toplantının yapılması, toplantı yeter sayısına uyulmadan alınmış bir genel kurul kararını ortaya çıkaracak; ancak oyda tanınan imtiyazın toplantıda alınacak karara etkisinden söz edilemeyecektir. Nitekim doktrinde de toplantı yeter sayısının sermaye çoğunluğuna göre belirlendiği durumlar, oyda imtiyazın sınırlanma hallerinden biri olarak kabul edilmemektedir (Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 162; aksi yönde bkz. **Çeker**, s. 74). Buna rağmen, konu bütünlüğünü sağlamak amacıyla oyda imtiyazın uygulanamaz olduğu kararlarda, toplantı yeter sayısına aykırılık da ayrıca ele alınmalıdır.

sözleşmede öngörülen nisaplara aykırılık zuhur edeceğinden, usule ilişkin emredici hükümler için de hukuki güvenlik ilkesi göz önüne alınmalı mıdır?

Türk anonim şirketlerinde, oyda imtiyazın uygulanamaz kabul edildiği genel kurul kararlarında aranan kısmî emredici (*teilzwingend*) nitelikteki¹¹⁴¹ toplantı nisabına aykırı şekilde alınan kararlar kanaatimizce, karar alma yeteneğinden (*Beschlussfähigkeit*) yoksun bir kurul tarafından alınmış kararlar olarak ölü doğmuş-batıl (*nichtig*) kabul edilmelidir¹¹⁴². Toplantı yeter sayısı oluşmadan alınan kararlar, Borçlar Hukukunda kurucu unsur olan iradenin oluşmamasından¹¹⁴³ ziyade; karar alma yeteneği olmayan kişilerin aldıkları kararlara benzetilebilir. Çünkü bu ihtimalde, tıpkı fiil ehliyeti olmayan kişilerin kişiliklerinin hukuken tanınması gibi, hukuken genel kurul olarak nitelendirilebilen bir toplantı yapılmıştır; ancak bu kurulun karar alma yeteneği başlangıçtan sakatlanmıştır. Bu kabul, yokluk yaptırımında hakkın kötüye kullanımı yasağının ileri sürülemez oluşuna bir sınırlama

¹¹⁴¹ **Vischer**, s. 84 ve s. 93; **Schenker**, (**Honsell/Vogt/Watter**), Art.627, N. 3, s. 330; **Kaşak**, F. E., Sözleşme Özgürlüğünün Sınırı Olarak Kanunun Emredici Hükümlerine Aykırılık, Ankara 2018, s. 204-205. TTK m.421/1 hükmünün son cümlesinde, esas sözleşme değişikliği için Kanunda öngörülen nisapları düşüren veya nispi çoğunluğu öngören esas sözleşme hükümlerinin geçersiz olduğu belirtilmekle, bu tür değişiklikleri konu alan genel kurul kararlarının, bu kararlarda oyda imtiyazlar dikkate alınmış olsun olmasın, batıl olduğu kabul edilmiştir, (**Moroğlu**, Genel Kurul, s. 123).

¹¹⁴² Aynı yönde Bkz. **Riemer**, H. M., Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage im schweizerischen Gesellschaftsrecht (AG, GmbH, Genossenschaft, Verein, Stockwerkeigentümergeinschaft), Bern 1998, s. 127-128, N. 276. **Schott**, öğreti ve uygulamanın, yetkisiz kişilerin genel kurula katılmasının, sadece genel kurulun kuruluşunu ilgilendiren ağırlıkta bir eksiklik söz konusu olduğunda, genel kurul kararlarının butlanına yol açacağı konusunda hem fikir olduğunu belirtmiştir, (**Schott**, B. G., Aktienrechtliche Anfechtbarkeit und Nichtigkeit von Generalversammlungsbeschlüssen wegen Verfahrensmängeln, Zürich 2009, s. 189). Bununla birlikte **Schott** aynı eserde, toplantı yeter sayısının hesaplanmasında yapılan hatanın, karar alma yeteneğinden yoksun genel kurulun ortaya çıkmasına yol açacağını belirtmekle yetinmiştir, (s. 269). **Stach** ise, Kanunda açıkça sayılan maddi eksikliklerin yanında şekli eksikliklerin de genel kurul kararlarının butlanına yol açabileceğini belirttikten sonra, batıl kararlar arasında yeter sayıları içermeyen kararları saymıştır, (**Stach**, P., (**Kostkiewicz**, J. K./**Wolf**, S./**Amstutz**, M./**Fankhauser**, R.), OR Kommentar, Zürich 2016, s. 1793, N. 6). Butlan yaptırımının Kanunda açıkça düzenlenmediği 1991 Revizyonu öncesinde yazmış oldukları eserde **Janggen/Becker**, şekli şartların eksikliği bağlamında, akıl hastası ortağın karara esaslı bir etkisi olmuşa, kararın batıl olmasına yol açacağını ifade etmiş; ancak üçüncü kişilerin haklarını ihlal eden şirket kararlarının, onlara iptal hakkı verilmediği; aksine sadece bağlayıcı olmadığının tespitini dava etme hakkı verildiği gerekçesiyle üçüncü kişilere karşı batıl kabul edilmesi gerektiğini belirtmiştir, (**Janggen**, A./**Becker**, H., Schweizerisches Zivilgesetzbuch Obligationenrecht, XXVIII. Titel, Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Art. 772-827, Bern 1939, Art. 808, N. 24). **Moroğlu**, TTK m.421 hükmünde yer alan toplantı nisabının, genel kurul toplantılarına uzak kalan pay sahiplerinin korunması amacıyla öngörüldüğünü ve pay sahiplerinin haklı gerekçelerle toplantıya katılamamaları durumunda iptal davası açma hakkına sahip olmalarından ötürü, toplantı yeter sayısına uyulmadan alınan kararın yok hükmünde olduğunun kabul edilemeyeceğini; bununla birlikte burada hatalı olarak toplanmış genel kurulun söz konusu olduğunu ve alınan kararın iptal yaptırımına tâbi olduğunu savunmuştur, (**Moroğlu**, Genel Kurul, s. 122-123). Kanaatimizce, pay sahibine iptal davası açma hakkının bahsedilmiş olduğundan bahisle toplantı nisabı oluşmadan alınmış kararın, hukuk âleminde geçerli fakat kusurlu şekilde doğmuş olduğunu savunmak ve bunu iptal yaptırımına tâbi kılmak, baştan itibaren karar alma yeteneği olmayan bir kurul tarafından alınan kararın geçerli olmasını, pay sahibine başkaca hukuki imkânlar öngörülmüş olduğundan bahisle kabul etmek manasına gelecektir. Burada, butlan ya da yokluk yaptırımının uygulanamaz oluşu, şirketler hukukuna ilişkin hukuki güvenlik ilkesine dayandırılarak açıklansaydı, kanaatimizce daha isabetli olurdu.

¹¹⁴³ Bu yöndeki görüş için Bkz. **Kırca**, Genel Kurul, s. 10.

getirecek olması açısından da, hukuki güvenlik ilkesine hizmet edecektir¹¹⁴⁴. Nitekim İsviçre uygulaması ve doktrininde de usul eksikliğinin, hukuki güvenlik düşüncesiyle belirli bir ağırlıkta olması durumunda batıl işlemi ortaya çıkarabileceği; dolayısıyla batıl işlemlerin dar yorumlanması gerektiği kabul edilmektedir¹¹⁴⁵.

Alerade esas sözleşme değişikliklerinde karar yeter sayısı için, kural olarak toplantıda mevcut bulunan oyların çoğunluğu aranmış; fakat TTK m.479/3, (a) bendinde açıkça oy çoğunluğu hesabına imtiyazlı oyların dâhil edilmeyeceği belirtilmiştir. Şayet toplantı yeter sayısının sağlandığı bir genel kurulda, imtiyazlı oylar dikkate alınarak esas sözleşme değişikliği kararı alınırsa, bu durumda öncelikle oyların, itibari değer esaslı ile hesaplansaydı, Kanunda veya sözleşmede öngörülen karar yeter sayısını sağlamış olup

¹¹⁴⁴ Bununla birlikte, salt şirket iç işleyişine ilişkin şekli şartları ihtiva eden emredici Kanun hükmüne aykırılık gerekçesiyle toplantı yeter sayısına uyulmaksızın alınmış olan genel kurul kararlarını batıl kabul etmek, ticaret hayatında şirketlerin işlem yapma yeteneklerine duyulan güveni ortadan kaldırılabileceğinden, en azından kanun koyucu tarafından, AktG §242, Abs.2’de düzenlendiği şekilde, batıl genel kurul kararlarının tescil ile sağlık kazanmasına ilişkin bir düzenleme yapılınca kadar, olması gereken hukuk bakımından bu kararlara iptal yaptırımının uygulanması da haklı görülebilir. Oy hakkından yoksun pay sahipleri tarafından verilen oylarla alınan kararların, bu oylar kararın sonucuna etki etmişse, iptal edilebilir olduğu yönünde Bkz. **Bilgili/Demirkapı**, s. 335. Temel olarak kaynak İsviçre şirketler hukukunda, hukuki işlemlerdeki eksikliklere ilişkin öğretinin, şirket kararlarının ortaya çıkması için sıkı şartların arandığından hareketle yer bulmadığı; oy verme ve kararlar hukuki işlem karakterinde ortaya çıksa da hukuki güvenlik ilkesinin, bir kararın sonradan, pay sahibinin hatası sonucu geçersiz kılınmamasını arzuladığı hakkında Bkz. **Guhl**, 2000, §69, N. 49, s. 780. Şirket genel kurul kararlarının butlanının ileri sürülebilmesine süre bakımından getirilecek bir sınırın, hem şirketin hem de şirketle işlem yapan üçüncü kişilerin menfaatine olduğu hakkında Bkz. **Nomer**, H. N., Kişi Birliklerinde Genel Kurul Kararlarının Geçersizliğine İlişkin Temel Esaslar, İstanbul 2008, s. 115, (Genel Kurul). **Nomer**, H. N., hakkın kötüye kullanılması yasağı ve çelişkili davranış yasağının, bir ölçüde butlan iddiasına sınırlama getirdiğini; ancak bunun, anonim şirketler bakımından yeterli görülmediğini belirtmiştir, (s. 115-116). SPK m.92/1,(b) hükmünde, ihraççıların hukuka aykırı işlemlerine karşı Kurul’un açacağı butlan ve yokluğun tespiti davaları, beş yıllık süreye bağlanmıştır. **Böckli**, batıl genel kurul kararlarının geçerliliği için örnek olarak 10 yıllık bir nihai sürenin öngörülmesinden bahsetmekle birlikte eksik karara dayanılarak çok kapsamlı ve etkili sonuçlar ortaya çıktığında hâkime, batıl olarak kabul edilmiş işlemin geriye değil (*ex tunc*); ileriye etkili (*ex nunc*) sonuçlar doğurması konusunda takdir hakkı verilmesini önermektedir, (**Böckli**, 2009, §16, s. 2315, N. 183-184). Gerekli yeter sayılara ulaşamadığında, butlan yaptırımına başvurulmaması yönünde bir görüş için Bkz. **Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter)**, 2016, §706b, N. 18, s. 1069.

¹¹⁴⁵ **Schott**, s. 188; **Böckli**, 2009, §12, s. 1503, N. 489-491; **Guhl**, 2000, §69, N. 51, s. 781 ve N. 60, s. 782. BGE 12.05.1970 T., 96 II 18 sayılı karar için Bkz. <http://www.bger.ch/>, (E.T. 07.08.2017). **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, şekli sebeplerden batıl kararların, sadece ortaya çıkan fakat şekli eksiklikler nedeniyle geçerli olmayan kararlarda değil; aynı zamanda doğru şekilde alınmamış görünürdeki karar (*Scheinbeschluss*) ve olmayan kararlarda (*Nichtbeschluss*) da söz konusu olabileceğini; her iki halde de hukuki sonucun, batıl kararlar ile benzer olduğunu ifade etmiş; ancak bu tür bir ayırımın, pratik olarak önemsiz olduğuna ve ayırımsamanın zorluğuna dikkate çekmiştir, (**Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §25, N. 117, s. 265). *Yazarlar*, doktrin ve yargı kararları ışığında butlana yol açan şekli eksiklikler için bir katalog oluşturmuşlar ve bu liste içerisinde, pay sahiplerinin belirleyici-esaslı bir sayısının, haksız şekilde dışlanarak karar alınması durumuna yer vermişler; bununla birlikte münferit pay sahibinin haksız şekilde dışlanarak karar alınmasına iptal edilebilirlik yaptırımının uygulanacağını belirtmişlerdir, (**Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §25, N. 122, s. 266). Bu görüşe karşı **Dubs/Truffer**, bu durumun, toplantının genel kurul toplantısı olduğu açık ve dışlananlar için iptal yaptırımı tanınmışsa, batıl kararların kabulü için yeterli olmadığını savunmuştur, (**Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter)**, 2016, §706b, N. 20, s. 1070).

olmayacağının tespit edilmesi gerekecektir¹¹⁴⁶. Bu araştırma neticesinde, oylar imtiyazlı şekilde hesaplanmasaydı da öngörülen oy çoğunluğuna ulaşılabilirdi hallerde, karar yeter sayısına uygun şekilde alınmış bir genel kurul kararı söz konusu olacağından, oyda imtiyazın hesaplama dâhil edilmesi, kararın sırf bu sebeple geçersiz olmasına neden olmamalıdır. Buna karşılık alınan karar, oransallık prensibine uygun şekilde oy hesabı neticesinde, karar yeter sayısını sağlamıyorsa, alınan kararın, toplantı yeter sayısına ilişkin olarak dayandığımız gerekçeyle batıl olduğundan söz edilmelidir¹¹⁴⁷. Kanaatimizce, bu ihtimalde de kararın hukuk âleminde geçerli şekilde hüküm ve sonuç doğurması için gerekli şekli şart yerine getirilmemiş olacağından, bir pay sahibinin oyunun hesaplama dâhil edilmemesinden farklı olarak kararın, başlangıçtan itibaren hüküm ve sonuç doğurmamasından söz edilmelidir¹¹⁴⁸. Önemle ifade edilmelidir ki genel kurul kararının hüküm ve sonuç doğurabilmesi için varlığı gereken unsurların Kanunda veya sözleşmede yer almasına göre, bu unsurların yokluğuna farklı hukuki yaptırımları uygulamak, hukuki temelden yoksun olacaktır. Zira Kanunda izin verilen hallerde nisapların esas sözleşme ile ağırlaştırılması neticesinde sözleşme hükmü, pay sahipleri arasında kanun hükmü olarak etki

¹¹⁴⁶ Aynı yönde bkz. **Peyer**, s. 2. Karar yeter sayısının yanlış hesaplanması durumunda, bunun, karar sonucunun yanlış tespit edilmesine yol açacağı; bu durumun, saf hesaplama hatasının bulunması ve pay sahiplerinin iradelerine hâlel gelmemesi gerekçeleriyle iptal edilebilirlik yaptırımının uygulama alanına girdiği; söz konusu hesaplama hatası olmasaydı başka türlü bir kararın ortaya çıkacağı hallerde ise, iptal davaları için aranan nedensellik şartının yerine gelmiş olacağı hakkında Bkz. **Schott**, s. 269; **Böckli**, 2009, §12, s. 1503, N. 489.

¹¹⁴⁷ Hukuki güvenlik gerekçesiyle iptal edilebilir olduğu yönünde Bkz. **Nomer**, H. N., Genel Kurul, s. 104-105.

¹¹⁴⁸ Bu yönde Bkz. **Riemer**, s. 128, N. 277. *Yazar*, kanun koyucunun iki özel durumda (Art.691, Abs.3 OR ve Art. 706/2, b.4) iptal yaptırımının uygulanması gereğini açıkça düzenlemiş olduğunu da savına eklemiştir, (s. 129, N. 278). *Müllhaupt*, 1936 OR'un yürürlükte olduğu dönemde yazmış olduğu makalesinde, Art.648'de öngörülen karar yeter sayısının bulunmaması durumunda, oluşan kararın herhangi bir etki-sonuç doğurmayacağını ve bu nedenle Art.706/2'deki iptal davasına ilişkin yöntemin uygulanmasına gerek duyulmayacağını ifade ederek anladığımız kadarıyla batıl kararlardan söz etmek istemiştir, (**Müllhaupt**, s. 210).

Ancak şirket genel kurullarında esas sözleşme değişikliği kararlarına dayanılarak alınan kararların gerekleri, üçüncü kişilerle kurulan hukuki ilişkiler suretiyle icra edilirken, sonradan herhangi bir süreye tâbi olmadan ileri sürülebilen ve hâkim tarafından re'sen dikkate alınabilen butlan iddiası, batıl olduğuna hükmedilen esas sözleşme değişikliğine dayalı olarak yapılan tüm diğer işlemlerin de geçersiz olmasına neden olacağından, üçüncü kişilerin ticaret hayatında hukuki belirsizlik içerisinde kalmalarına yol açacaktır. Bu sakıncayı engelleyen bir mekanizma öngörülene dek burada uygulanacak geçersizlik yaptırımının da iptal edilebilirlik olarak kabul edilmesi mümkündür. Doktrinde, işlem güvenliğini tesis etmek amacıyla batıl kararlara dayanılarak yapılan işlemler neticesinde, iyi niyetli üçüncü kişilerin edindiği hakların korunacağı şeklinde istisnalar tanınabileceği de kabul edilmektedir, (Bkz. **Bilgili/Demirkapı**, s. 262). Ayrıca Bkz. **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 40 ve 42, s. 403. Kanunen getirilen sınırlamalara aykırı şekilde alınan kararlara karşı, nispi emredici hükme bir defalık aykırılık gerekçesiyle sadece iptal davasının açılabilmesi hakkında Bkz. **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 167. Hâkimin, görünürdeki işlem ve batıl işlemin değerlendirilmesi talebine ilişkin ilk adımını, butlanın ikincilliği ilkesine (*der Grundsatz der Subsidiarität der Nichtigkeit*) uygunluğun ve ikinci adımını ise, gerektiğinde hukuki güvenlik ilkesi bakış açısı altında yapacağı denetimin oluşturduğu yönünde Bkz. **Dubs/Truffer**, (**Honsell/Vogt/Watter**), 2016, §706b, N. 20, s. 1070.

gösterecek; sözleşmede öngörülen nisaplara aykırı alınan kararlar da kanuna aykırılık ile aynı sonuçlara tâbi kılınacaktır¹¹⁴⁹.

Anonim şirketlerde ibra ve sorumluluk davası açılması konusunda alınacak kararlar için özel bir toplantı yeter sayısı aranmamış¹¹⁵⁰ (TTK m.418); karar yeter sayısı için ise – TTK m.559/1 hükmünde azınlık pay sahiplerine ibranın onaylanmaması yönünde karar alma imkânı bahşedilmesi hariç¹¹⁵¹- toplantıda hazır bulunan oyların çoğunluğu yeterli görülmüştür. Bu kararların alınmasında da oy hakkında imtiyazlar dikkate alınmayacak; aksi durumda, karar yeter sayısının oluşmasına etkilerinin bulunup bulunmadığına bağlı olarak hukuken geçerli veya batıl olduklarına hükmedilecektir.

¹¹⁴⁹ Nitekim Yargıtay 11. Hukuk Dairesi de 01.10.2001 T., 2001/7442 E., 2001/7269 K. sayılı kararında “...*Ana sözleşme ortaklar arasında yapılmış bir sözleşme niteliğinde olup, uyulması zorunlu bulunduğundan, gerekli karar nisabını taşımayan kararlar iptali kabil değil, yoklukla sakat kararlardır. Mahkemece bu husus gözden kaçırılarak, ana sözleşmenin emredici hükmüne aykırı olarak karar verilmesi hatalı olmuştur. Bu durumda mahkemece yapılacak iş; ana sözleşmeyle ağırlaştırılmış karar nisabının uyulmasının zorunlu ve bu hükme uymamanın müeyyidesinin de yokluk olduğu kabul edilerek, davacı isteminin yeniden değerlendirilmesi ve oluşacak sonucuna göre bir karar vermekten ibarettir.*” şeklinde aynı yönde hükme varmıştır.

¹¹⁵⁰ Kanun koyucunun, ilk toplantıda anılan nisaba ulaşamadığı takdirde ikinci toplantı için toplantı nisabı aramamış olması karşısında, toplantı nisabına ilişkin bu hükmün, yedek hukuk kuralı mahiyeti taşıdığından bahisle toplantı yeter sayısına riayet edilmemesini iptal yaptırımına tâbi kılmanın mümkün olmadığı kanaatindeyiz. Öncelikle ilk toplantı için Kanunda aranan toplantı nisabı, kısmî emredici şekilde kaleme alınmış; toplantı yapılmasını kolaylaştırmak için toplantı nisabının öngörülmediği ikinci toplantının yapılması da birinci toplantıda toplantı nisabının sağlanamaması şartına bağlanmıştır. Dolayısıyla genel kurulun toplantı yeter sayısına ilişkin esas sözleşmede öngörülecek düzenlemeler, ancak ilk toplantı için öngörülen nisabı ağırlaştırıcı nitelikte olabilecektir. İlk toplantıda öngörülen nisaba uyulmaması neticesi alınan karar ile ikinci toplantıda tek bir pay sahibinin onayı ile alınan kararın hukuki sonuçları da farklı olacaktır. İlk toplantıda toplantı yeter sayısına riayet edilmeden alınan karar batıl karar olarak hiçbir hüküm ve sonuç doğurmayacak; söz konusu eksiklik sonradan tamamlanamayacaktır. Buna karşılık ilk toplantıda öngörülen nisaba ulaşılabilmesi nedeniyle hukuka uygun şekilde düzenlenecek ikinci toplantıda tek bir pay sahibi ile de olsa alınan karar, hukuken geçerli bir karar olacaktır. Karş. **Moroğlu**, Genel Kurul, s. 122. Nisabın aranmayacağı ifadesinin isabetli olmadığı yönünde Bkz. **Teoman**, Ö., “*Yeni Türk Ticaret Kanunu ile Yürürlük Kanununun Anonim ve Limited Ortaklık Genel Kurullarında Toplantı Nisabı Aranmayacağını Öngören Hükümleri*”, REGESTA, C. 2, Sa. 2, 2012, s. 5-7, (Nisap); **Kendigelen**, Tespitler, s. 317.

¹¹⁵¹ **Moroğlu**, azlık pay sahiplerine tanınan ibranın onaylanmasına engel olma şeklindeki olumsuz azınlık hakkının kullanılması neticesi alınan kararı, diğer kararlardan ayrı görmeyerek salt veya ağırlaştırılmış oy çokluğu nisabının, sadece olumlu genel kurul kararı için gerekli olduğunu; öngörülen yeter sayılar sağlanamadığında ise, red kararının meydana geldiğini ve red kararlarının da genel kurul kararı olduğunu belirterek, karar nisaplarının, genel kurul kararlarının varlığına ilişkin bulunmadıklarını savunmuştur, (**Moroğlu**, Genel Kurul, s. 135-137). TTK m.559 hükmünde tanınmış olan ibraya engel olma hakkı, azınlığa tanınmış bir veto hakkıdır. Kanunda öngörülen miktarda sermayeye sahip azınlık, ibranın görüşüldüğü genel kurulda olumsuz oy kullandıkları takdirde, toplantı ve karar yeter sayısına riayet ederek ibra yönünde olumlu karar alabilecek bir genel kurulun, veto hakkının kullanılması neticesinde onaylamama kararı alması söze konu edilir. Veto hakkının kullanılmasıyla genel kurulun aldığı olumsuz kararlar ile karar yeter sayısına uyulmadan alınan batıl kararlar birbirine karıştırılmamalı; aksinin kabulü, yok hükmünde ya da batıl olan kararları olumsuz yönde alınmış geçerli kararlar olarak değerlendirmeye yol açacaktır. Karar yeter sayısına ulaşamadığı için alınan karar, sadece gündeme ilişkin olumlu kararın alınamamış olması açısından olumsuz bir karar olsa da hukuken geçerli şekilde alınmış bir red kararı anlamında olumsuz karar değildir. Burada incelenen, karar yeter sayısına ulaşılabilmesine rağmen geçerli şekilde alınmış kabul edilen kararların, geçerlilik şartı olarak öngörülen şekle riayet edilmediği için geçersiz olduğu hususudur.

Saf sermaye çoğunluğunun karar yeter sayısı olarak arandığı hallerde, toplantı yeter sayısı için de aynı çoğunluk gerekli görülüyorsa¹¹⁵², öngörülen sermaye çoğunluğu olmadan alınan kararların, karar alabilme yeteneğinden yoksun bir kurul tarafından alınmış kararlar olarak ölü doğmuş-butlanla malûl kararlar olacağı kabul edilmelidir¹¹⁵³. Bununla birlikte genel kurul kararının, yalnızca sermaye çoğunluğunun durumu belli değilse iptal edilebileceği ifade edilmektedir¹¹⁵⁴. Kanaatimizce, iptal davası açılması durumunda da mahkeme, butlanı gerektiren vakıaları re'sen dikkate alacağından, açılan davanın hukuki nitelenmesi bu halde önem arz etmeyecektir. Bu durumda mahkeme, esas sözleşmeyi dikkate alarak öncelikle kararın geçerliliği için gereken nisapları tespit edecek; bu nisaba ulaşıldığı sonucuna varırsa davayı reddedecek; aksi durumda, kararın batıl olduğunu tespit etmekle yetinecektir.

Türk Ticaret Kanununda teknik anlamda azınlık, kural olarak sermayeyi esas alan oransal azınlıktır¹¹⁵⁵. Azınlık pay sahiplerinin belirlenmesinde, sermaye yerine oy veya kafa sayısının esas alındığı esas sözleşme hükümleri emredici hükümlere aykırılık gerekçesiyle batıl kabul edilecek; genel kurulun, azınlık pay sahiplerini, sermaye yerine oy sayısı ölçütünü esas alarak dikkate alması durumunda ise, alınan kararın, emredici kanun hükmünü ya münferiden ihlal ettiği gerekçesiyle iptali veya karar yeter sayısına etkide bulunmasına bağlı olarak butlanı gündeme gelecektir.

Kanunda öngörülen istisnalar hariç olmak üzere (TTK m.479/2), kaldıraç güç sınırlamasına aykırı şekilde oy hakkında imtiyaz tesis edilemeyeceğinden, buna aykırı esas sözleşme hükümleri, emredici hükümler ilkesine aykırılık gerekçesiyle batıl kabul edilmelidir. Esas sözleşmede öngörülen kaldıraç güç sınırlamasına riayet edilmeksizin, oyda

¹¹⁵² TTK m.421/2,3,4; m.473/3; m.529/1,(d); m.538/2. 1936 OR Art.648, Abs.1'de öngörülen saf sermaye çoğunluğunun, karar alabilecek durumda olmak için de gerekli olacağı hakkında Bkz. **Schucany**, 1960, Art. 648, N. 5, s. 63.

¹¹⁵³ Aynı yönde Bkz. **Gerster**, s. 162. *Bürge*, denetçilerin seçiminde, emredici mahiyetteki 1936 OR Art.693/3 hükmünün dikkate alınmaması durumunda, iptal edilebilir bir kararın söz konusu olacağını ifade etmiştir, (*Bürge*, (Art. 660-697), Art. 693, N. 40, s. 403).

¹¹⁵⁴ **Gerster**, s. 162.

¹¹⁵⁵ **Ulusoy**, E., Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları, Ankara 2014, s. 18, (Azınlık). Ayrıca Bkz. TTK m.439/1; m.360/1. Azınlık pay sahibi tespitinde, oy gücünün belirleyici olduğu; kural olarak oy gücünün sermaye iştirakine, pay sahibinin temsil ettiği payların itibari değerine dayandığı yönünde Bkz. **Kunz**, Minderheitenschutz, §1, s. 39-40, N. 115 ve s. 32, N. 93. Azınlık pay sahibinden, yalnızca payların çok küçük bir sayısına sahip olan kişilerin değil; daha ziyade şirkette belirli kişisel menfaatlere sahip olan ve bu nedenle genel kurulda ve yönetim kurulunda etkide bulunma, şirket kaderini belirleme arzusunda olan, ancak sahip oldukları sermaye ve oy güçleri nedeniyle bu imkandan yoksun olan kişilerin anlaşıldığı; halka açık şirketlerdeki küçük pay sahibinin aksine, azınlık pay sahiplerinin, şirkette birlikte sahiplik hissiyatını bahşeden bir yükseklikte iştirak kotasına ulaştıkları yönünde Bkz. **Haymann**, Minderheitsaktionär, s. 19.

imtiyazların olduğundan daha güçlü şekilde karar yeter sayısı hesabına dâhil edilmesi halinde ise, karar yeter sayısına etkide bulunduğu takdirde, esas sözleşme hükmüne aykırı kararın butlanı gündeme gelir¹¹⁵⁶.

2. Oy Hakkında İmtiyaza Sözleşme ile Getirilebilecek Sınırlandırmalar

a. Karar Alma Usulüne İlişkin Sınırlandırmalar

Genel kurul toplantı ve karar yeter sayıları, Kanunda kısmi emredici şekilde düzenlenmişse, esas sözleşme ile belirli konulara ilişkin olarak oy çoğunluğuna ilave olarak esas sermayeyi esas alan daha ağır nisaplar da kararlaştırılabilir ve oy hakkında imtiyazın etkisi bu şekilde sınırlandırılabilir. Hatta bu belirleme, olumsuz azınlık hakkının (*negatives Minderheitsrecht*) ortaya çıkmasına yol açabileceği¹¹⁵⁷ gibi, fiilen oy hakkında imtiyazların kaldırılmasına neden olabilir¹¹⁵⁸. Bununla birlikte doktrinde isabetli şekilde, sözleşmelerde karar alınmasını zorlaştıran başkaca gerekliliklerin aranabileceği; bu gibi durumlarda çoğunluğun, paylara göre mi yoksa itibari değere göre mi belirlendiğine dikkat edilmesi gerektiği; şüphe durumunda ise, oy hakkında imtiyazlı payların mevcut olması durumunda, her zaman ilkinin kabul edilmesi gerektiği; aksi halde oyda imtiyazın pratik bir değerinin kalmayacağı belirtilmiştir¹¹⁵⁹.

İsviçre’de hem anonim hem de limited şirketler için (Art.704, Abs.2 OR; Art.808b, Abs.2 OR), TTK’da ise sadece limited şirketler için (TTK m.621/2) açıkça öngörülmüş olan, belirli kararların alınması için, Kanunda öngörülenden daha büyük bir çoğunluk arayan sözleşme düzenlemelerinin, sadece yeni öngörülen çoğunluk ile kararlaştırılabileceğine ilişkin düzenleme ışığında; esas sözleşmeye, Kanunda öngörülen oy çoğunluğu yerine veya ona ilave olarak daha nitelikli bir çoğunluk olarak sermaye çoğunluğunun öngörülmesi

¹¹⁵⁶ Kanuna aykırılık nedeniyle iptal yaptırımının uygulanması gerektiği yönde Bkz. **Bilgeç**, s. 181.

¹¹⁵⁷ **Geilinger**, s. 113.

¹¹⁵⁸ *Gerster*, belirli genel kurul kararlarının alınmasında sermaye çoğunluğunun gerekli görüldüğü hallerde, oyda imtiyazlı pay sahipleri, oy haklarının etkisinin azalmasına katlanmak durumunda kalacaklarından ve bu durum, şirketteki payların sadece bir kısmını ilgilendireceğinden, şirketteki tüm pay sahipleri oransal şekilde oy hakkında imtiyazlı olan ve olmayan paylara sahip olmazsa, pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesinin ihlal edilmiş olacağından söz etmiştir, (**Gerster**, s. 179-180). Kanaatimizce, nispi eşitlik ilkesini uygulamayı haklılaştıran sebepler var oldukça, oyda imtiyazların sermaye içerisindeki oransal konumunun muhafaza edilmesi gerekeceğinden, bu esasa aykırı şekilde oyda imtiyazları fiilen sınırlandıran veya etkisiz kılan sermaye çoğunluğuna ilişkin nisaplar, hem eşit işlem ilkesinin ihlal edilmesine neden olacak hem de bu konuda yapılacak esas sözleşme değişikliklerinde, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunda alınan kararın onaylanması gerekli olacaktır.

¹¹⁵⁹ **Geilinger**, s. 113.

hakkındaki kararların, sadece yeni öngörülen çoğunluk ile alınabileceği ifade edilmelidir¹¹⁶⁰. Bu esasın, Türk anonim şirketlerinde de ağırlaştırılmış yeter sayıların öngörülme amacından hareketle geçerli olduğu, doktrin¹¹⁶¹ ve Yargıtay¹¹⁶² tarafından kabul edilmekte; dolayısıyla bu durumlarda çoğunluğun belirlenmesinde, sermayeye göre hesaplama gerçekleştirileceğinden, oy hakkında imtiyazın etkisi ya tamamen kalkmakta ya da sınırlandırılmış olmaktadır¹¹⁶³.

b. İçeriksel Sınırlandırmalar

Karar alma usulüne ilişkin sınırlandırmaların yanı sıra, esas sözleşme ile sadece belirli konularda, örneğin sadece kâr dağıtım kararlarında oy hakkında imtiyazın geçerli olacağının veya yönetim kurulu seçiminde geçerli olmayacağının kararlaştırılması suretiyle maddi olarak da oyda imtiyazlara sınır getirilebilir¹¹⁶⁴. Konu itibarıyla sınırlandırılmadığı hallerde oyda imtiyaz, Kanunda belirtilen istisnalar haricinde, tüm genel kurul kararlarında geçerlidir.

Birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy sayısının, esas sözleşme ile sınırlandırılabilirdiği hallerde (TTK m.434/2), bu sınırlama hükmü, imtiyazlı payları da kapsar¹¹⁶⁵. Oyda imtiyazlı payların, şirketin finansal durumunun düzeltilmesi sırasında ya da olağan faaliyet süresinde ihraç edilmesinin, sınırlandırma hükmünün uygulanmasında, herhangi bir belirleyici rolü yoktur¹¹⁶⁶. Bu bağlamda, birden fazla paya sahip olanlara

¹¹⁶⁰ Geilinger, s. 181.

¹¹⁶¹ Kırca, Genel Kurul, s. 33. İsviçre’de, sadece Kanundaki nisabı ağırlaştıran sözleşme düzenlemelerinin tanınmasında değil; kaldırılmasında da öngörülecek nisaba uyulmasının, düzenlemenin amacı ile uyum arz edeceği ifade edilmektedir, (Dubs/Truffer, (Honsell/Vogt/Watter), 2016, §704, N. 11, s. 1036).

¹¹⁶² Yar. 11. HD., 06.09.2013 T., 2013/2111 E., 2013/15128 K. sayılı kararı için Bkz. <https://www.corpus.com.tr/#!/Yargitay>, (E.T. 06.09.2018).

¹¹⁶³ Türk anonim şirketlerinde bu türden bir düzenleme, esas sözleşme değişikliğini gerektireceğinden, oyda imtiyazlar etkisiz kalacaktır (TTK m.479/3,(a)). Karş. Art. 703 ve Art. 704 OR. Kanunun konuyu düzenleyen hükmünde, sermaye çoğunluğuna, şirketteki oy ilişkilerini dikkate almaksızın, oyda imtiyazları sınırlandırma olanağı sunma yönünde bir amacın bulunmadığı; ancak hükmün lafzi yorumunun, oy hakkında imtiyazlı payların zayıflatılmasına yol açacağı konusunda kanun koyucunun bilinçli hareket etmediği yönünde Bkz. Gerster, s. 181. Ayrıca Yazar, karar alınmasını zorlaştıran sözleşme düzenlemesinin kaldırılmasında, kaldırılacak sözleşme düzenlemesini talep eden çoğunluğun onay vermesini gerekli gören “Siegwart Kuralı”nı geliştirmekte ve belirli kararları almak için başkaca çoğunluk öngören genel kurul kararının, sadece yeni öngörülen çoğunluk ile değil; aynı zamanda önceden öngörülmüş çoğunluk ile de alınması gerektiğini öne sürmektedir, (s. 182).

¹¹⁶⁴ Bürgi, (Art. 660-697), Art. 693, N. 37, s. 402; Geilinger, s. 112; Bilgili/Demirkapı, s. 325; Karasu, Emredici Hükümler, s. 159; Şener, s. 530; Brändel, s. 178.

¹¹⁶⁵ Bkz. Gerekçe TTK m.479/2. Oy hakkına getirilecek sınırlamanın (Höchststimmrechte), adi pay sahiplerinin etkisini artıracığı yönünde Bkz. Geldmacher, s. 200.

¹¹⁶⁶ Bkz. Gerekçe TTK m.479/2.

tanınacak oy sayısının, esas sözleşme ile örneğin, on oy ile sınırlandırılmış olduğu bir ihtimalde, on beş oy hakkı bahşeden oyda imtiyazlı tek bir payın sahibinin bu sınırlandırma hükmüne, birden fazla pay sahibi olmaması nedeniyle tâbi olmaması; ancak aynı şirkette on beş adet payın sahibi olan bir kişinin, bu sınırlandırma hükmü gereğince beş adet oyunu kullanamaması gibi, açıklanması oldukça güç durumlar ortaya çıkacaktır. Hükmün, hâkimiyet kurma olanağına sınır getiren işlevi, oyda imtiyazın tanındığı şirketlerde, devre dışı kalabilecektir. Bu durum, imtiyazın paya bağlanmış olduğu bir sistemde, pay sahibi temelinde sınırlandırma yapılabilmesine izin verilmiş olmasından kaynaklanmaktadır. Mantıksal çelişkiyi kaldırmak için, esas sözleşmeye, tek bir paya sahip olanların da sınırlandırma kapsamına dâhil edileceğine ilişkin bir hükmün konulması, emredici hükümler ilkesine aykırı olacağından mümkün olmayacaktır. Özetle, sorunun çözümü başka bahara bırakılmaktadır.

Oy hakkında imtiyazlı paylar, oyda örtülü imtiyazın benimsenmiş olduğu sistemde, daha yüksek itibari değere sahip adi payların, daha küçük itibari değerli paylara bölünmesi suretiyle de sınırlandırılabilir¹¹⁶⁷. Örneğin, 5 TL itibari değerli A grubu ve 20 TL itibari değerli B grubu paylara birer oy hakkı bahşedildiği oyda imtiyazlama yönteminde, B grubu payların sonradan 10 TL itibari değerli paylara parçalanması durumunda, A grubu payların oy gücü, yarı oranında sınırlandırılmış olacaktır. Benzer şekilde, oy hakkında imtiyazlı payların bir araya getirilmesi neticesi oluşan yeni payların itibari değeri, adi payların itibari değerinin altında olmakla birlikte eskiye nazaran daha yüksek bir itibari değere aynı oy hakkı düşmekte ise, oy hakkında imtiyazın sınırlandırılmış olduğundan söz edilebilir¹¹⁶⁸. Verilen örnekten devam ederek, A grubu payların 10 TL itibari değere sahip paylar halinde birleştirilmesi durumunda, imtiyazlı payların oy gücü, aynı şekilde yarı oranında azaltılmış olacaktır.

Burada önem arz eden bir diğer nokta, sonradan aynı kategori için oyda imtiyazlı payların ihracı ile adi payların bir kısmının imtiyazlı paylara dönüştürülmesinin, oyda imtiyazın sınırlandırılması anlamına gelip gelmediği meselesidir. Kanaatimizce, sonradan aynı kategoride imtiyaz oluşturulmasının, önceki imtiyazlı payların haklarına zarar vermeyeceği esası, oy hakkı dışındaki imtiyazlı paylar için geçerli iken; oyda imtiyazlı payların sonradan aynı kategori için dahi ihraç edilmesi ya da dönüştürme yoluyla

¹¹⁶⁷ Gerster, s. 183.

¹¹⁶⁸ Gerster, s. 183.

oluşturulması, oy hakkında imtiyazlı payların sağladığı oy hakkının, toplam oy sayısı içerisindeki oranını olumsuz şekilde etkileyebileceğinden, oyda imtiyaz haklarını sınırlandırabileceği söylenebilir¹¹⁶⁹. Bu gerekçeyle şayet yeni ihraç edilen paylar ile oy sayısındaki artış karşısında, oransal olmayan sermaye artışı bulunuyorsa ve önceki pay sahiplerine yeni paylar üzerinde rüçhan hakkı bahsedilmiyorsa, aynı kategori için de olsa sonradan oyda imtiyazlı pay ihraç kararının, önceki oyda imtiyazlı pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda onaylanmasına ihtiyaç göstereceği kabul edilmelidir¹¹⁷⁰.

Şirket genel kurulunda, yönetim kurulu üyelerini seçmek için oyların çoğunluğunu elinde bulunduran oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin yanında, belirli pay gruplarına, özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine ve azlığa, yönetim kurulunda temsil edilme hakkının esas sözleşme ile verilmesi de oy hakkında imtiyazın etkisini sınırlandırmış olacaktır¹¹⁷¹(TTK m.360; Art.709 OR).

Esas sözleşme ile oyda imtiyazlı payların, şirketin yabancılaşma tehlikesine karşı önleyici etkisini güçlendirecek şekilde nama yazılı olması ve bu payların devrinin şirket onayına tâbi kılınması kararlaştırılabilir. Bu ihtimalde payların devri, bağlı nama yazılı payların devir usullerine tâbi olacaktır. Oyda imtiyazlı borsaya kote edilmiş bağlı nama yazılı paylar için, esas sözleşme ile iktisap edenin pay sahibi olarak tanınacağı ve şirket tarafından tanınmasıyla paydan doğan oy hakkını kullanabileceği, sermayeyi esas alan¹¹⁷² ve yüzde ile ifade edilen bir iktisap üst sınırının öngörüldüğü hallerde, bu sınırın aşılması, pay sahibi sıfatının kazanılamaması ve oy hakkının kullanılamaması sonucunu

¹¹⁶⁹ Aynı yönde Bkz. **Geilinger**, s. 112. Aksi yönde Bkz. **Gerster**, s. 183; **Lutter/Schneider**, s. 190.

¹¹⁷⁰ **Geilinger**, s. 112.

¹¹⁷¹ Bu konuda ayrıca Bkz. II. Bölüm, B, 5'te yapılan açıklamalar.

¹¹⁷² İsviçre'de aksine bir kanuni düzenleme bulunmadığından, şirketlerin sahiplik sınırını belirlerken, tüm paylara oranla veya sadece nama yazılı paylara oranla bir yüzdesel sınır tespit edebilecekleri, bu konuda özgür oldukları kabul edilmekte (**Böckli**, 2009, §6, s. 672, N. 65); ancak bu açıklamaya, yüzdesel sınır belirleyerek pay sahipliği tabanının bir araya getirilmesi ile ilgili olarak kontrol sağlamak amaçlanıyorsa, bu hesaplama hamile yazılı payların dahil edilmesinin mantıklı olmayacağı; zira hamile yazılı pay sahipliğinin kontrol edilemez olduğu yönünde bir eleştiri getirilmektedir, (Bu konuda Bkz. **du Pasquier**, S./**Wolf**, M./**Oertle**, M., (**Honsell**, H./**Vogt**, N. P./**Watter**, R.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Basel 2016, Art.685d, N. 5, s. 741). Hesaplama yapılırken, ihraç edilen tüm payların toplam sayısının değil; nama yazılı payların toplam sayısının esas alınacağı yönünde Bkz. **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §44, N. 189, s. 583. Türk anonim şirketlerine, sadece yüzdesel oranı tespit etme konusunda bir serbesti tanınmış; esas sözleşme ile sermayeden başka bir yüzdesel temelin benimsenmesine, emredici hükümler ilkesi gereği izin verilmemiştir. Aynı yönde Bkz. **Tekinalp**, Bağlam, s. 64, N. 7-13. Yüzdesel sınırlamanın, işletmenin bağımsızlığını korumak amacıyla borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylar için de öngörülebileceği yönünde Bkz. **Tekinalp**, Bağlam, s. 47, N. 6-14.

doğuracaktır¹¹⁷³ (TTK m. 495/1, m.497/2,3). Diğer taraftan, TTK m.434/2 hükmü uyarınca, birden fazla paya sahip olan imtiyazlı pay sahiplerinin oy sayısının, esas sözleşme ile sınırlandırıldığı hallerde, öngörülen sınırlama hükmü, TTK m.495/1 gereğince esas sözleşme ile belirlenmiş iktisap üst sınırından, oy hakkı açısından daha sınırlayıcı bir nitelik taşıyorsa, bu hallerde her iki sözleşme klotundan en sınırlayıcı olanın, yani ilk sözleşme hükmünün uygulanması icap edecektir¹¹⁷⁴.

Şirkette birden fazla pay grubu bulunuyorsa (*oy hakkında imtiyazlı olan ve olmayan*), eşit işlem ilkesine-nispi eşitlik ilkesine uygun olmak şartıyla, her bir pay grubu için, yüzdesel olarak farklı iktisap üst sınırlarının belirlenebilmesi mümkün kabul edilmelidir¹¹⁷⁵. Bu bağlamda, oy hakkında imtiyazlı paylar için, adi paylara kıyasla daha düşük bir sınır tespit edilebilecek; hatta bu suretle yüksek oy gücünün ya da oy sayısının ortaya çıkardığı eşitsizlik de bir ölçüde sınırlandırılmış olacaktır¹¹⁷⁶. Farklı yüzdelerde öngörülen iktisap üst sınırları, farklı pay gruplarının hukuki durumlarına ilişkin olmayıp pay sahiplerinin özellikleri dikkate alınarak belirlenmişse, bu halde eşit işlem ilkesinin yanı sıra, şirketin red hakkını emredici şekilde düzenleyen kanun hükmüne de aykırılık gündeme gelecektir¹¹⁷⁷ (TTK m.495;

¹¹⁷³ Buna karşılık halka açık şirketlerin nama yazılı paylarının, iradi olarak borsadan edinilmesi hali için bağlam düzenlemesi tamamen kaldırılmıştır (SPK m.137/3). Yüzdelik sınıra ilişkin bağlamın, borsaya kote edilmiş nama yazılı payın borsa dışında hukuki işlemle iktisabına uygulanabileceği yönünde Bkz. **Bozkurt**, s. 309-310.

¹¹⁷⁴ Konuyu bir örnekle açıklamak gerekirse, 100.000 TL esas sermayeli, iki gruplu pay yapısına sahip bir anonim şirkette, 1000 TL itibari değerli 50 adet A grubu pay, borsaya kote edilmiş bağlı nama yazılı ve pay başına 5 oy hakkı bahşederken; aynı itibari değere sahip 50 adet B grubu pay, pay başına 1 oy hakkı vermektedir. Esas sözleşme ile 20’den fazla paya sahip olanlara tanınacak oy sayısının 100 ile sınırlandırılmış olduğu; aynı şirket sözleşmesinin bir diğer hükmünde ise, şirketin nama yazılı paylarının, bir kişi tarafından, en fazla sermayenin %25’ini oluşturacak miktarın borsadan iktisap edilmesi halinde, bu kişinin pay sahibi olarak tanınacağı kararlaştırılmışsa; borsada yatırım amaçlı araştırma yapan “X A.Ş.” unvanlı bir alıcı, bu şirketteki oyda imtiyazlı payların, en fazla sermayenin ¼’ü olan 25.000 TL’yi oluşturacak miktarını iktisap ederek oyda imtiyaz hakkını kullanabilecek; bu bağlamda oyda imtiyazlı payların yarısını borsadan iktisap ettiğinde, paydan doğan 125 adet oy hakkı, -şirket tarafından tanınması şartıyla- payın devri ile birlikte devralana geçecektir (TTK m.497/1). Ancak esas sözleşmenin diğer bir hükmü ile oy hakkı, daha sınırlayıcı şekilde düzenlenmiş olduğundan, en fazla 100 oyuna canlılık tanınabilecektir. Bu durumda, 25 yerine, sanki 20 adet oyda imtiyazlı payı iktisap etmiş gibi şirkette etkide bulunabilecektir. Bu tür bir hükmün, sonradan şirket sözleşmesine eklenmesi, öncelikle nama yazılı payların devrinin sınırlandırılması için gerekli olan, sermayenin en az %75’ini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınmış bir genel kurul kararını; diğer taraftan da uygulanması için, pek tabii, borsaya kote edilmiş bağlı nama yazılı oyda imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturacakları özel kurulun onayını gerektirecektir.

¹¹⁷⁵ Bir şirkette nama yazılı payların, oyda imtiyazlı-adi nama yazılı pay gibi farklı kategorileri bulunuyorsa, şirketin, bu kategorilere ilişkin olarak yüzdesel sınırı belirlemekte serbest olduğu; oyda imtiyazlı nama yazılı paylar için, adi nama yazılı paylar için olandan başka yükseklik kotası belirlemesinin mümkün olduğu yönünde Bkz. **Böckli**, 2009, §6, s. 672, N. 65.

¹¹⁷⁶ **Kläy**, H., Die Vinkulierung, Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht, Basel 1997, s. 227.

¹¹⁷⁷ **Kläy**, s. 227; **Jacobs**, s. 152.

Art.685d OR). Benzer bir durumun, aynı pay grubu içerisinde, farklı kişi grupları için, farklılaştırılmış kotaların öngörülmesi halinde de ortaya çıkacağı söylenebilir.

c. Zamansal Sınırlandırmalar

Oy hakkında imtiyazlara başvurulmasında ekseriya amaç, şirket için önem taşıyan belirli pay sahiplerine, paya bağlanan imtiyaz hakkı vasıtasıyla şirkette daha çok söz hakkı vermek ve bu suretle hem bu pay sahiplerinin şirkete katılımını teşvik etmek hem de şirketin yabancılaşmasını önlemektir. Pay sahibine, şirkette bulunduğu süre için oyda imtiyaz suretiyle hâkimiyet hakkı sağlanırken, ondan sonra gelecekler için belirli olmayan bir süre için bu imkânın verilmesi, oyda imtiyazların tanınma amacı ile bağdaşmayan pek çok problemi beraberinde getireceğinden, zamansal olarak sınırlandırılması meşru görülmektedir¹¹⁷⁸.

Oyda açık (*doğrudan*) imtiyazdan farklı olarak, İsviçre sistemine göre kabul edilen oy hakkında örtülü (*dolaylı*) imtiyazda, bir payın oy hakkında imtiyazı münferit olarak belirli bir süre ile sınırlandırılmaz. Bu hal dışında şirket, bir sefer oy hakkında imtiyazlı pay ihraç etmişse, süre ile sınırlandırma görece kolaydır. Bu durumda sözleşmesel parça oy hakkı klotu (*Stückstimmklausel*) belirli bir süre ile sınırlandırılabilir ve sürenin sonunda payların, sermaye payına uygun oy hakkı bahşedeceği kararlaştırılabilir. Bir payın bahşettiği oy hakkında bu suretle değişiklik yapmak, yabancı hukuk sistemleri ile kıyaslandığında tamamen mümkün görünmektedir¹¹⁷⁹. Şirket, birden çok seferde oy hakkında imtiyazlı payları ihraç etmişse durum biraz daha karmaşık bir hal alır. Sonradan ihraç edilmiş oyda imtiyazlı payların imtiyaz hakkına zarar vermeksizin, önceden ihraç edilmiş oyda imtiyazlı payların imtiyaz hakkının kaldırılması, sadece birden çok imtiyazlı payın bir adi payda birleştirilmesi suretiyle mümkün olabilecektir¹¹⁸⁰. Payların birleştirilmesi ise, bu payların farklı kişilerin ellerinde olabileceği ve Art.623, Abs.2 OR hükmüne göre ilgili pay sahiplerinin onayına ihtiyaç göstereceği için, pratikte oldukça zor bir yöntemdir¹¹⁸¹.

¹¹⁷⁸ Gerster, s. 166; Steiner, Die Beseitigung, s. 180-181.

¹¹⁷⁹ Bu konuda, Fransız hukukunda, belirli bir süre sahip olunan payların çift oy hakkı bahşetmesine ilişkin LSC Art.175 hükmü ve Alman hukukunda, oy hakkından yoksun imtiyazlı payların oy hakkının, belirli bir süre imtiyaz bedelinin ödenmemesi durumunda canlanmasına ilişkin AktG§140/2, c.1 hükmü örnek olarak gösterilmektedir, (Bkz. Gerster, s. 166, dpn. 809).

¹¹⁸⁰ Gerster, s. 167.

¹¹⁸¹ İsviçre uygulamasında, sözleşmelerinde süre ile sınırlandırılmış oy hakkında imtiyazlı paylara yer veren şirketin bulunmadığı yönünde Bkz. Gerster, s. 167.

Oyda açık (*doğrudan*) imtiyazlarda ise, şirkette birden çok oyda imtiyazlı pay grubunun bulunması halinde dahi, münferit bir pay grubunun oyda imtiyaz hakkı, esas sözleşmede öngörülme suretiyle belirli bir süre ile sınırlandırılabilir. Bu belirleme, imtiyaz hakkı tanınırken başlangıçta yapılırsa, herhangi bir engelle karşılaşmayacaktır; ancak sonradan öngörülecek süre sınırlamaları, eşit işlem ilkesine uygunluğu açısından denetlenecek ve imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu onayının alınmasına ihtiyaç gösterecektir.

Şirketin süreli şekilde kurulduğu; fakat oyda imtiyazlara ilişkin herhangi bir süre sınırlamasının kararlaştırılmadığı hallerde, oyda imtiyazın da bu süreye bağlı olacağı işin doğası gereği olmakla birlikte, şirket süresinin uzatılması veya kendiliğinden belirsiz süreli şirket haline gelmesi ihtimallerinde, aksi kararlaştırılmadıkça, oyda imtiyazların da aynı süre ile varlıklarını koruyacakları kabul edilmelidir¹¹⁸².

d. Sözleşme ile Belirlenen Sınırlamalara Aykırı Davranılması Halinde Uygulanacak Yaptırım

Genel kurulda karar alma usulüne ilişkin olarak oyda imtiyazlara getirilen sınırlandırmalara riayet edilmemesi, tıpkı Kanunda öngörülen yeter sayılara riayet edilmemesinde olduğu gibi, karar sonucuna etkide bulunduğu hallerde alınan kararların butlanla malûl olmasına yol açacaktır¹¹⁸³. Zira bu halde esas sözleşme ile belirlenen nisaplar, Kanundaki düzenlemenin yerini alarak kendisine uyulması emredici bir niteliğe sahip olacaktır.

Birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy sayısının, sözleşme ile sınırlandırıldığı hallerde, oyda imtiyazlı paylar da bu sınırlamaya tâbi olacağından, sözleşme ile belirlenen bu sınıra riayet edilmeksizin oyda imtiyazlar karar yeter sayısında dikkate alınmışsa ve esas sözleşme ile sadece belirli konularda oyda imtiyazın geçerli olacağı kararlaştırılmış; ancak söz konusu sınırlama dikkate alınmaksızın tüm genel kurul kararlarında oylar imtiyazlı

¹¹⁸² **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 167.

¹¹⁸³ Oyda imtiyaza ilişkin kanuni veya sözleşmesel sınırlamaların aşılması durumunda butlan yaptırımının uygulanmasının, ticari hayattaki öngörülebilirlik gereği aşırı bir yaptırım teşkil edeceği; bu nedenle iptal yaptırımının uygulanması gerektiği yönünde Bkz. **Bilgeç**, s. 180-182.

şekilde hesaplanmışsa, kararın, sonucuna etki edilen durumlarda batıl olduğu kabul edilmelidir¹¹⁸⁴.

Buna karşılık yönetim kurulunda temsil imtiyazının, genel kurulda oy çoğunluğuna sahip imtiyazlı payların yanında, diğer gruplara ve azınlık pay sahiplerine de tanındığı hallerde, oyda imtiyazlar lehine, diğer grupların ya da azlığın temsil hakkı ihlal edilerek örneğin, önerilen adayın haklı sebep bulunmaksızın yönetim kurulu üyesi seçilmemesi durumunda, oyda imtiyaz için sözleşme ile dolaylı olarak getirilmiş sınırlama hükmünün ihlal edilmesi söz konusu olacağından, bu durumlarda ilgili genel kurul kararının TTK m.445 hükmü uyarınca iptali gündeme gelecektir¹¹⁸⁵.

Borsaya kote edilmiş bağlı nama yazılı oyda imtiyazlı payların devrinde, devralanın tanıma başvurusu şirket tarafından yirmi günlük süre içerisinde (TTK m.498; Art. 685g OR) reddedilmiş ve bu suretle oy hakkını kullanması engellenmişse, şirkete pay sahibi olarak tanınmak için bir eda davası açabilecek; yirmi günlük süreden sonra red kararı alırsa, kararın butlanı için tespit davası açılabilecektir¹¹⁸⁶. Bununla birlikte esas sözleşme ile öngörülen iktisap üst sınırı aşılmasına rağmen oyda imtiyazlı payları devralan kişi, pay sahibi olarak tanınmaya devam ediliyorsa, alınan karar aleyhine TTK m.445 hükmü gereğince iptal davası açılabilecektir.

Oy hakkında imtiyazın, esas sözleşme ile süre olarak bozucu şarta bağlandığı hallerde, bu şart gözetilmeden alınan kararlarda oyda imtiyaza işlerlik kazandırılması durumunda, kararın alınmasındaki etkisine göre, nisaba aykırılığa ilişkin hukuki sonuçların uygulanması gerekecektir.

¹¹⁸⁴ Ayrıca Bkz. **Bürği**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 40 ve 42, s. 403. *Kendigelen*, esas sözleşme ile getirilen sınırlamalara aykırı davranılmasının, sadece kararların iptal edilmesine yol açabileceğini; esas sözleşmeye bir defalık aykırılığa rağmen, iptal davasının açılmamasının, kararların geçerliliğine imkân tanıyacağını belirtmiştir, (**Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 167). Bir pay sahibinin, sözleşmeye göre ona düşenden daha fazla oy hakkını kullandığı hallerde, genel kurul kararının iptal edilebilir olduğu yönünde Bkz. **Zätzsch**, R./**Maul**, S., (**Müller**, W./**Rödder**, T), Beck'sches Handbuch der AG mit KGaA, München 2004, N. 230, s. 315.

¹¹⁸⁵ **Wernli/Rizzi**, (**Honsell/Vogt/Watter**), §709, N. 15, s. 1093; **Böckli**, 2009, §13, s. 1567, N. 70; **Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat**, s. 437; **Falcioğlu**, M. Ö., (**Ulusoy**, E.) “Azınlığın Yönetim Kurulunda Temsili”, Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları, Ankara 2014, s. 164.

¹¹⁸⁶ **Müller**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1693, N. 7.

3. Oy Hakkında İmtiyazın Sınırlandırılmasında Genel Kurul Kararlarına Yönelik İçeriksel (Maddi) ve Yöntemsel (Şekli) Değerlendirmeler

Oy hakkında imtiyazı sınırlandıracak genel kurul kararlarının içeriksel olarak, sınırlandırma gerekçeleri ve denkleştirme ödemesinin kararlaştırılıp kararlaştırılmayacağı; yöntemsel olarak ise, genel kurulda hangi nisaplara riayet edileceği ve genel kurul kararına ek olarak imtiyazlı pay sahipleri özel kurul kararının gerekli olup olmadığı yönlerinden kısaca ele alınması gerekmektedir.

a. Genel Kurul Kararlarının İçeriğine İlişkin (Maddi) Tespitlerimiz

Oy hakkında imtiyazın sınırlandırılması, vazgeçilmez nitelikteki asgari oy hakkına zarar vermediğinden ve oy hakkında imtiyaz, pay sahibinin vazgeçilmez ya da mutlak müktesep hakkı olmadığından, hukuken mümkün kılınmıştır¹¹⁸⁷. Oy hakkında imtiyazların sınırlandırılması ya da kaldırılması, pek çok durumda sermaye yapısının düzenlenmesi kapsamında alınacak önlemlerin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Bu durumlarda, özellikle bağlı nama yazılı oyda imtiyazlı paylarda borsa değeri, zaman zaman adi payların değerinin altına düşmesi nedeniyle sermayenin yeniden düzenlenmesi kapsamında oyda imtiyazın kaldırılması ya da sınırlandırılması, imtiyazlı pay sahiplerinin menfaatine dahi

¹¹⁸⁷ **Gerster**, s. 187-188; **Geilinger**, s. 111; **Baur**, s. 42; **Liebi**, s. 239, N. 315; BGE 51 II 412 Erw. 4. Şirket sözleşmesi ile oy hakkında imtiyazın, pay sahibinin mutlak müktesep hakkı olarak düzenlenmesi ise, oyda örtülü (*dolaylı*) imtiyazda, adi payların bölünmesinin ya da parça oy hakkı klozunun kaldırılmasının; oyda açık (*doğrudan*) imtiyazda ise, oy sayısında imtiyazlı paylar aleyhine yapılacak değişikliklerin, sadece imtiyazlı olan veya tüm pay sahiplerinin onayı ile mümkün olacağı hususunun esas sözleşmede öngörülmesi ile sağlanabilecektir, (**Gerster**, s. 188). Türk Ticaret Kanunu'nda, oyda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunda alınacak kararların tâbi olduğu yeter sayıların, genel kurul kararlarının uygulanmasını geciktirmemesi ve bu suretle şirkete zarar vermemesi amacıyla belirli bir ağırlıkta düzenlenmesi; karar nisabı için imtiyazlı payların oybirliğinin gerekli görülmesinin, kanun koyucunun imtiyaz sistemi ile ulaşmak istediği amaca ve emredici hükümler ilkesine aykırı düşeceği gerekçesiyle kabul edilemeyeceği söylenmelidir, (Ayrıca bu konuda Bkz. II. Bölüm, B, 11'de yapılan açıklamalar). Diğer yandan, oyda imtiyazın sınırlandırılmasında, imtiyazlı pay sahipleri özel kurul onayı yanında, esas sözleşme değişikliğini gerektirecek olması nedeniyle TTK m.421/1 hükmünde düzenlenen yeter sayıların aksine daha ağır nisapların öngörülmüş olduğu hallerde bu nisaplara da uygunluk aranacağından, esas sözleşme ile oybirliği şartının öngörülmesinde hukuken bir engel bulunmadığı düşünülebilir. Ancak bu ihtimalde, oyda imtiyazlı pay sahipleri özel kurul nisabına ilişkin emredici nisabın değiştirilmesini sağlamak amacıyla bir başka normdan faydalanmak söz konusu olabilir. Zira oyda imtiyazın etkisini azaltacak değişikliklerin, genel kurulda adi pay sahipleri tarafından onaylanacağı çoğunlukla söylenebilirken, özel kurulda çoğunlukla verilecek onay kararının önüne, oyda imtiyazı sınırlandıracak değişikliklerin genel kurulda oy birliği ile alınması kararlaştırılmak suretiyle geçilebilecek; bu suretle kanun koyucunun imtiyaza izin verirken taşıdığı amaca aykırı bir yapı benimsenmiş olacaktır. Bu açıklamalar ışığında, her ne kadar emredici hükümler ilkesi ışığında hukuken mümkün görünse de genel kurulda oyda imtiyazın sınırlandırılmasında oy birliği şartının esas sözleşme ile kararlaştırılması, kanun koyucunun amacına aykırı olacağından kabul edilmemelidir. Kaynak İsviçre Hukukunda ise, Kanunda oy imtiyazı, sadece yabancılaşmaya karşı istisnai bir koruma aracı olarak düzenlendiğinden, esas sözleşme ile pay sahibinin müktesep münferit yetkisi olarak düzenlenmesinin mantıklı olmayacağı ifade edilmektedir, (**Geilinger**, s. 111; **Gerster**, s. 188).

olabilmektedir¹¹⁸⁸. Oyda imtiyazın sınırlandırılmasının, bu paylara sahip olanların menfaatine olduğu hallerde dahi, sınırlandırma kararının, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu tarafından onaylanması, kararların uygulanması için gerekli görülmelidir; zira alınan bu tür bir karar, imtiyazın kendisine, iktisadi anlamda olmasa da hukuken şirket genel kuruluna etkide bulunma gücünü azaltacak olması nedeniyle zarar verecektir.

Oy hakkında imtiyazın sınırlandırılmasında, şirketin yasal çıkarlarının yoğunluğu da belirleyici olmakta; bu bağlamda, önceki hukuki durumun korunmasında şirketin çıkarlarının, oyda imtiyazlı pay sahiplerinin çıkarlarına kıyasla yeterli görülebilecek bir öneme ve yoğunluğa sahip olduğu durumlarda, oyda imtiyazın sınırlandırılabilmesi ya da kaldırılabilmesi kabul edilmektedir¹¹⁸⁹. Bu hususun tespiti ise, her somut olayın kendi şartlarının ele alınması suretiyle yapılabilecektir. Öğretide bir adım daha ileri gidilerek, kimseye tedbirli olmak yasaklanmadığından, oy hakkında imtiyazlı paylara sahip şirketlerde sermaye yapısına yönelik eleştirel değerlendirmeler dikkate alındığında, problemli görülen sermaye yapısı gerekçesiyle, başkaca bir sebebe dayanılmaksızın da kaldırılabilmesi ya da sınırlandırılabilmesi savunulmaktadır¹¹⁹⁰.

Oy hakkında imtiyazın sınırlandırılması için bir denkleştirme ödemesinin yapılması gerektiği konusunda, İsviçre ve Türk Hukuklarında genel bir yasal düzenleme ya da prensip bulunmamakla birlikte, sadece şirketlerin yapısal değişikliklere ilişkin olarak alacakları kararlarda, şirket payının ve hakların korunması amacıyla mevcut bulunan paylara bağlı imtiyaz hakları karşılığında, yeni kurulacak ya da devralacak şirkette eş değerde haklar verileceği; bu gerçekleştirilemiyorsa, uygun bir karşılık verileceği öngörülmüştür (Birleşmeye ilişkin olarak TTK m.140/4; bölünme ile ilgili olarak m.161/1 ve tür değiştirme ile ilgili olarak m.183/2; Karş. FusG Art.7, Abs.5, Art.31, Abs.1; Art.56, Abs.4). Ayrıca yapısal değişiklik kararlarında her ortağın, hakları yeterince korunmamış ya da ayrılma karşılığı uygun belirlenmemişse, mahkemeden denkleştirme akçesinin (*Ausgleichszahlung*) saptanmasını isteyebileceği kabul edilmiştir (TTK m.191/1; FusG Art.105, Abs.1) Alman

¹¹⁸⁸ **Gerster**, s. 189. Nama yazılı paylara ilişkin genel bir değerlendirme için Bkz. **Brunner**, M., Streifzug durch die Statuten schweizerischer Publikums- Aktiengesellschaften, Bern 1976, s. 110, dpn. 63.

¹¹⁸⁹ **Gerster**, s. 193. Buna ek olarak *Yazar*, kısa zaman önce, oy hakkında imtiyazlı paylar için şirket lehine daha fazla ödeme yapılarak bu paylar ihraç edilmiş ise, bu payların korunmasında şirketin çıkarlarının daha yüksek olacağını belirtmiştir, (s. 193).

¹¹⁹⁰ **Gerster**, s. 195.

Hukuku’nda ise, oy hakkında imtiyazın kaldırılması neticesi, oyda imtiyazın özel değerini dikkate alan bir denkleştirme ödemesi yapılması öngörülmüştür (EGAktG §5, Abs.3)¹¹⁹¹.

Katılma hakları, sübjektif değerlendirmeyi zorunlu kılan fikirsel parçalar oldukları için tazmini söz konusu olmamaktadır; daha ziyade oyda imtiyazın kaldırılması ya da sınırlandırılması ile payın değerinde meydana gelebilecek objektif kayıplar için bir denkleştirmenin gündeme gelebileceği düşünülmektedir¹¹⁹². O halde oyda imtiyazın kaldırılması ile bu payların değeri pozitif şekilde etkilenmekte ise; bir diğer ifadeyle herhangi bir zarar söz konusu olmamakta ise, denkleştirme yapılmasından söz edilmemelidir. Oyda imtiyazların sınırlandırılmasıyla payların değerinde bir kayıp ortaya çıktığında, diğer pay sahipleri hesabına, imtiyazlı pay sahiplerine ödeme yapılmasının mümkün olup olmayacağı sorunu, eşit işlem ilkesi ışığında belirlenmelidir. Kanaatimizce bu durumda, pay sahipleri arasında eşit olmayan bir uygulama söz konusu olacak idiyse bile, TTK m.357 hükmünün gerekçesinde de ifade edildiği üzere, paysahipleri eşit işlem ilkesinden oyları ile ve somut olaya özgü olarak vazgeçebileceklerinden, imtiyazın sınırlandırılması ile ortaya çıkan değer kaybı oranında denkleştirme ödemesinin yapılması kararlaştırılabilecektir¹¹⁹³.

b. Genel Kurul Kararlarının Yöntemine (Şekline) İlişkin Tespitlerimiz

Oy hakkında imtiyazın sınırlandırılmasında, genel kurulun hangi nisaplara uygun şekilde karar almasının gerektiği konusunda, imtiyazın oluşturulmasından ayrı olarak ne

¹¹⁹¹ Oy hakkında imtiyazın özel değerinin tespit edilemediği durumlarda mahkemeye müracaat edileceği (ZPO §287); ancak adi ve imtiyazlı payların borsa değerleri arasındaki olası farklılıktan, oyda imtiyazların değerlerinin kolaylıkla tespit edilemeyeceği hakkında Bkz. **Zöllner, W./Noack, U.**, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, §§1-75 AktG, 3. Aufl., Köln 2011, §12, N. 20, s. 134, (2011). Ayrıca EGAktG §5, Abs.4’te, kararların iptalinin, oyda imtiyazların kaldırılmasına veya tespit edilmiş denkleştirme ödemesinin uygun olmadığı iddiasına dayandırılmayacağı; onun yerine, karara karşı itirazını tutanağa geçiren her ortağın, uygun denkleştirme ödemesinin yargısal olarak belirlenmesi talebinde bulunabileceği hükmüne bağlanmıştır. Oy hakkında imtiyazların kaldırılması karşılığı ödenmesi öngörülen denkleştirme ödemesinin temelinde, şirkete getirilen özel edimlerin olduğu hakkında Bkz. **Von Godin, F./Wilhelmi, H.**, Aktiengesetz vom 6. September 1965 Kommentar, Band I, §§1-178, Berlin, New York 1971, §12, Anm.5, s. 56, (Band I 1971). Denkleştirme ödemesi için genel kurulun alacağı kararlarda, oyda imtiyazın kaldırılması için geçerli olan kuralların aynı şekilde uygulanacağı yönünde bkz. **Marsch-Barner**, s. 292. Ayrıca bkz. 2004/25/EC sayılı Yönerge m.11/5.

¹¹⁹² **Gerster**, s. 196.

¹¹⁹³ İsviçre’de bu tür bir uygulamanın, şirket menfaati suretiyle meşrulaştırılabilecek bir eşitsiz davranmaya imkân verdiği; şirketin oyda imtiyazların sınırlandırılmasında sahip olduğu menfaatin, bu imtiyazın sürdürülmesinde imtiyazlı pay sahiplerinin sahip olduğu menfaatlerden üstün geldiği hallerde ya da şirket genel kurul kararlarının, oyda imtiyazlı pay sahipleri tarafından iptalinin dava edilme olanağı oluştuğunda, şirketin bu suretle bloke edilmesi rizikosunun azaltılmasında tüm pay sahiplerinin menfaati olacağından, oyda imtiyazın sınırlandırılması ve denkleştirme ödemesinin yapılmasında, yeterli menfaat tespitinin yapılabileceği ifade edilmiştir, (Bkz. **Gerster**, s. 197).

mehaz Kanunda ne de TTK'da açık bir düzenleme yapılmıştır. Mehaz İsviçre Hukuku'nda Art.703 OR hükmü gereğince, kural olarak temsil edilen oyların mutlak çoğunluğu ile alınmış genel kurul kararı dışında başkaca bir açık kanuni gereklilik öngörülmemiştir¹¹⁹⁴. Kanaatimizce, oyda imtiyazlı payların oluşturulmasında ağırlaştırılmış yeter sayılar öngörülmeyle amaçlanan, adi-imtiyazsız pay sahiplerini korumak olduğundan, sınırlandırılmasında ise, bu türde korunmaya değer bir menfaatten söz edilemeyeceğinden - sadece oyda imtiyazlı pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması konusu gündeme geleceğinden- ve İsviçre Borçlar Kanunu sisteminde –her ne kadar düzenleme eleştiriyeye açık olsa da- genel kabul ışığında oyda imtiyazın, diğer imtiyazlı paylar arasında ele alınamayacağı ve özel kurul onayının gerekli olmayacağı; dolayısıyla oyda imtiyazın sınırlandırılmasında, sadece genel kurulun olağan yeter sayılarının uygulanması gerekeceği fikrine öncelik verilmelidir.

Türk Hukuku'nda ise, her ne kadar oyda imtiyaza zarar veren genel kurul veya yönetim kurulu kararlarında, özel kurul onayının gerekli olacağı benimsenmekle mehaz hukuktan ayrılmış olsa da oyda imtiyazın sınırlandırılması konusunda alınacak genel kurul kararının tâbi olacağı yeter sayılar hususunda ayrıca bir belirleme yapılmayarak işin çözümü, genel düzenlemelere bırakılmıştır. Oyda imtiyazın sınırlandırılması, paylara bahşedilen oy hakkında değişikliği ve böylece esas sözleşmede revizyonu gündeme getireceğinden, TTK m.421/1'de öngörülen yeter sayılara uygun şekilde alınmış genel kurul kararının gerekeceği ifade edilmelidir. Buna karşılık, hükümde öngörülen nisapları ağırlaştıran esas sözleşme düzenlemelerinden olmak üzere, oybirliği şartının öngörülmesinin, imtiyazı mutlak müktesep hak şekline dönüştürmesi ve kanun koyucunun imtiyaz sistemini tanımakla hedeflediği amaca aykırı olması gerekçeleriyle geçerli kabul edilmemesi gerektiği ilave edilmelidir¹¹⁹⁵.

¹¹⁹⁴ Her ne kadar Kanunda açıkça, oyda imtiyazların kaldırılması konusu düzenlenmemiş olsa da Art.698, Abs.2, Ziff.1 ve Art.703 hükümleri suretiyle durumun çözümlendiği; bu gerekçeyle hukuk sistematigi açısından gerçek bir boşluğun bulunmadığı ifade edilmektedir, (Bkz. **Gerster**, s. 205).

¹¹⁹⁵ Ayrıca Bkz. dpn. 1161'de yapılan açıklamalar. Aksi yönde Bkz. **Çeker**, s. 90.

IV. BÖLÜM

OY HAKKINDA İMTİYAZIN GEÇERSİZLİĞİ, KALDIRILMASI VE KORUNMASI

A. OY HAKKINDA İMTİYAZIN GEÇERSİZLİĞİ

Oy hakkında imtiyazın geçersizliği¹¹⁹⁶, esas itibariyle oyda imtiyaz öngören şirket sözleşmesi hükmünün, sonraki esas sözleşme değişikliklerinde genel kurul kararının veya kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararının, Kanunun emredici düzenlemelerine, ahlaka, kamu düzenine aykırı veya imkânsız olması sebepleriyle ya da şirket sözleşmesinde öngörülen şartlara uygun karar alınmaması suretiyle ilgili hükmün veya kararın hukuken sakat olmasından ortaya çıkmaktadır (TBK m.27; TTK m.391, m.445, m.447, m.460/5). Şirket sözleşmesinde düzenlenmek suretiyle tanınan oy hakkında imtiyazın geçersizliği, Borçlar Hukukunda karşılıklı ve birbirine uygun irade beyanları ile kurulan sözleşmelerde ortaya çıkan geçersizlik sebeplerinden pek çok noktada farklılaşsa da niteliğine uygun düştüğü ölçüde bu düzenlemelerden faydalanılabilir.

1. Yokluk

Bir hukuki işlemin, kurucu unsurları ihtiva etmemesi durumunda, o işlemin hukuken varlık kazanmadığı kabul edilir¹¹⁹⁷. Bu hallerde işlemin teknik olarak hükümsüzlüğünden söz edilemez¹¹⁹⁸. Yokluk yaptırımına tâbi işlemler, baştan itibaren hiçbir hüküm ve sonuç doğurmadıklarından batıl işlemlere benzer; buna karşılık tahvil edilememesi, ileri sürülmesinin hakkın kötüye kullanımı teşkil etmemesi ve ispat yükü bakımından batıl işlemlerden ayrılır¹¹⁹⁹.

¹¹⁹⁶ Geçersizlik, yokluk ve hükümsüzlük hallerini de kapsayan bir üst kavram olarak tercih edilmiştir.

¹¹⁹⁷ **Eren**, s. 348-349; **Oğuzman**, M. K./**Öz**, T., Borçlar Hukuku Genel Hükümler C.1, İstanbul 2012, s. 177. Yokluğun, bir müeyyide değil; emredici kurala aykırı davranılmasının sonucu olduğu yönünde bkz. **Edis**, s. 161. Genel kurul kararlarına ilişkin olarak ayrıca bkz. **Peyer**, s. 4-5. Genel kurul kararlarında kurucu unsuru, nitelikli gerçek şart (*qualifizierte echte Beschlussvoraussetzung*) olarak tasniflendiren görüş için bkz. **Dubs**, *Beschlussvoraussetzungen*, s. 450.

¹¹⁹⁸ **Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı**, s. 578, N. 1.

¹¹⁹⁹ **Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı**, s. 579-580, N. 2.

Oy hakkında imtiyazın tanınmasında kurucu unsur, *kuruluştaki* Kanunda istenilen açıklık ve belirlilikte şirket esas sözleşmesinde öngörülmesi (TTK m.478/1; 486/1) iken; *sermaye artırım kararlarında ya da payların dönüştürülmesinde* esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararının alınmasıdır. Kurucu unsurun tespitinde ikili bir ayrıma gidilmesinin nedeni, oyda imtiyaz tanınması kararının, kimi durumlarda sadece şirket iç işleyişini ilgilendiren kararlardan olarak tescilden önce iç ilişkide hüküm ve sonuç doğuracak olmasıdır. Bu bağlamda şirket, kuruluş sözleşmesinin tescil edilmesiyle tüzel kişilik kazanacağından, ilk esas sözleşme ile oyda imtiyazların tanınmasında esas sözleşmede açık ve belirli şekilde düzenlenme gereğinin, kurucu unsur olduğunda şüphe bulunmamaktadır. Buna karşılık adi payların imtiyazlı paylara dönüştürülmesinde, sadece şirket iç işleyişine ilişkin bir düzenleme gündeme geleceğinden, karar, iç ilişkide tescilden yani esas sözleşme değişikliği gerçekleştirilmeden önce etki gösterecektir. Sermaye artırım kararları ise hem iç hem dış etkiyi haiz kararlardan olarak şirket, pay sahipleri ve üçüncü kişilerin menfaatlerinin tartışılması suretiyle bir sonuca varmayı gerektirir. Bu durumda şirket ve pay sahiplerinin menfaatlerinin ağır bastığı hallerde, iç ilişkide kararın alınmasıyla etki doğuracağı kabul edilmektedir¹²⁰⁰.

Kurucu unsuru bulunmamasına rağmen oylamada hesaba dâhil edilen imtiyazlı oylar, ilgili genel kurul kararının hukuken sakat olmasına yol açacak; ilgili kararın butlanının tespiti istemiyle açılan davada ise, oyda imtiyazın varlık kazanmamış olması, taraflarca ileri sürülmemiş olsa da hâkim tarafından re'sen dikkate alınacaktır¹²⁰¹.

2. Hükümsüzlük

Bir hukuki işlem, tarafların bu hukuki işlemi yaparken arzuladığı hüküm ve sonuçları ortaya çıkarmıyorsa, işlemin, hükümsüz olduğundan söz edilir¹²⁰². Bu başlık altında, kurucu unsurları tam olan; fakat hüküm ve sonuç doğurması için gereken diğer unsurları ihtiva etmeyen oyda imtiyaza ilişkin şirket sözleşmesi hükümleri ile genel kurul ve yönetim kurulu kararları ele alınacaktır. Bu bağlamda, butlan (*kesin hükümsüzlük*), ara kademe yaptırım mahiyetindeki esnek butlan (*flexible Nichtigkeit*) ve iptal edilebilirlik yaptırımlarının yanı

¹²⁰⁰ Zindel/Weber/Philippe, s. 40 ve s. 48. Teorik bir tespit olsa da sermaye artırımının tescilinden önce çıkarılan payların geçersiz olması ile esas sözleşmede öngörülme işleminin kurucu unsur olması farklı hususlardır. Zira ilk durumda tescilin geçerlilik şartı olmasından söz edilebilir.

¹²⁰¹ Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı, s. 580. N. 4.

¹²⁰² Von Tuhr, A., (Çev. Edege, C.), Borçlar Hukukunun Umumi Kısmı, C. 1-2, Ankara 1983, s. 220; Eren, s. 349; Edis, s. 161.

sıra, kısmi hükümsüzlük ile sadece belirli kişilere karşı ileri sürülebilen (*nispî*) hükümsüzlük hallerinin şirketler hukukundaki uygulamasına ve askıda hükümsüzlük (*eksiklik*) yaptırımına temas edilecektir.

a. Butlan (Kesin Hükümsüzlük) ve İptal Edilebilirlik

Butlan ve iptal edilebilirlik, esasen birbirinden çok farklı hukuki sonuçları olan yaptırımlar iken; bu başlık altında birlikte incelenmesi, şirketler hukukunda aynı hükmün ihlal edilmesine, ihlalin ağırlığına ve ihlal edilen normun niteliğine göre, farklı yaptırımların uygulanabilecek olmasından ileri gelmektedir. Butlan (*kesin hükümsüzlük*); işlemin geçerli şekilde hüküm ve sonuç doğurması için gereken unsurları¹²⁰³ ihtiva etmemesi nedeniyle kural olarak sonradan düzeltilemeyen şekilde¹²⁰⁴, yapıldığı andan itibaren hükümsüz olmasıdır¹²⁰⁵. Butlan, herhangi bir süreye tâbi olmaksızın herkese karşı ileri sürülebilir ve hâkim tarafından da re'sen dikkate alınabilir. Esnek butlan ise, kesin hükümsüzlük ile iptal edilebilirlik yaptırımları arasında bir ara kademe olarak öğretide ortaya atılmış; normun amacının gerektirdiği yaptırımın uygulanmasını öneren bir çözümdür¹²⁰⁶. Buna karşılık iptal; geçerli şekilde kurulmuş işlemler gibi hüküm ve sonuç doğuran bir işlemin, iptal hakkı sahibinin bozucu yenilik doğuran hakkını kullanması ile geçmişe etkili (*ex tunc*) şekilde hükümsüz hale gelmesidir¹²⁰⁷.

Oyda imtiyaz hakkı öngören ve fakat batıl olan sözleşme düzenlemeleri veya genel kurul ya da yönetim kurulu kararları sebebiyle oyda imtiyaz hakkı, başlangıçtan itibaren geçersiz olup hiçbir hukuki sonuç doğurmaz; kararın oy birliği ile alınması da bu sonucu değiştirmez. Zira butlan sebebi ortadan kalkmadıkça ve şekle bağlı bir işlem olan şirket sözleşmesinde veya genel kurul kararında açıkça öngörülmedikçe, imtiyazın geçerli şekilde

¹²⁰³ Bu unsurların, kamu düzenini ilgilendirecek önemde olması gerektiği yönünde bkz. **Oğuzman/Öz**, s. 177.

¹²⁰⁴ **Peyer**, s. 7. Kuralın istisnasının, sözleşme taraflarının sözleşmeye onay vermeleri olduğu yönünde bkz. **Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı**, s. 582, N. 11; **Flume**, W., Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Zweiter Band, Das Rechtsgeschäft, 4. Aufl., 1992, §30, 6 ve §30, 7, s. 551-554. Ayrıca bkz. BGB §141.

¹²⁰⁵ **Edis**, s. 162; **Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı**, s. 581, N. 10-11. Sermaye şirketlerinde butlanın, işlemi geleceğe etkili şekilde ortadan kaldırması yönünde bkz. **Beer**, H., Die relative Unwirksamkeit, Berlin 1975, s. 33. Batıl genel kurul kararının, başlangıçtan itibaren, yargısal karar olmaksızın da hiçbir hukuki etki göstermeyeceği yönünde bkz. BGE 64 II 152, Erw. 2.

¹²⁰⁶ Bkz. **Huguenin**, N. 433; **Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı**, s. 589 vd., N. 28 vd. Ayrıca bkz. **Honsell**, H., "Kritische Bemerkungen zum OR 2020", SJZ 109/2013, s. 459.

¹²⁰⁷ **Von Tuhr**, s. 226-227; **Peyer**, s. 8. Bu durumda "gerçek anlamı ile iptal hakkı doğuran iptal edilebilirlik" bulunduğu; buna karşılık sözleşmenin baştan itibaren hüküm ve sonuç doğurmadığı; fakat iptal hakkının kullanılmaması ile baştan itibaren geçerli hale gelmesi durumunda "gerçek olmayan anlamda iptal hakkı doğuran iptal edilebilirlik" in söze konu edildiği bir çalışma için bkz. **Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı**, s. 586-587, N. 22-26.

hüküm ve sonuç doğurduğundan söz edilemez¹²⁰⁸. Buna karşılık, geçerli şekilde kurulmuş gibi hüküm ve sonuç doğuran oyda imtiyaz hakkını öngören esas sözleşme hükmünün veya genel kurul ya da yönetim kurulu kararının, hak sahibi tarafından geçmişe etkili olacak şekilde ortadan kaldırılması, iptal edilebilirlik yaptırımı ile mümkün olup bu hallerde, “askıda geçerli” veya “bozucu şarta bağlı” oyda imtiyaz hakkından söz edilir¹²⁰⁹. Oyda imtiyaz tanınmasına ilişkin hukuki işlemlerin iptali, ancak batıl olmadıklarının sabit olması durumunda gündeme gelir. Oyda imtiyaz öngören hukuki işlemlerin iptali, dava yoluyla sağlanır ve hâkimin vereceği bozucu yenilik doğuran karar mahiyetindeki iptal kararına kadar oyda imtiyaz hakkı kullanılabilir. Hâkimin iptal kararı vermesi ile askı durumu sona erer ve oyda imtiyaz hakkı, iç ilişkide geçmişe etkili olarak¹²¹⁰, batıl işlemler gibi hükümsüz olur¹²¹¹.

Oy hakkında imtiyaza ilişkin hangi tür sözleşme hükümlerinin ya da kararların batıl ya da iptal edilebilir olduğu, kazuistik yöntemle ve önceden belirlenemeyeceğinden, bu konuda yapılacak tespit, somut olay şartları, ihlal edilen normun niteliği ve hukuki işlem güvenliği dikkate alınmalıdır. Oyda imtiyaz öngören hukuki işlem, batıl da olsa mahkeme kararı ile iptal de edilse, imtiyaz hakkı geçmişe etkili şekilde hükümsüz olacağından, imtiyazlı oylar dikkate alınarak hesaplanmış karar yeter sayıları, genel kurul kararına aynı şekilde etki edecektir. Buna karşılık iptal hakkı, belirli bir süre içerisinde kullanılmazsa, kural olarak işlemin askı durumuna son vererek işlemin kesin geçerli kılınmasına imkân verecektir¹²¹². Batıl ve iptal edilebilir işlemler arasındaki bu önemli nitelik farkı nedeniyle sadece oyda imtiyazlara ilişkin olarak batıl ve iptal edilebilir işlemlerin birbirinden ayrılarak incelenmesi önem arz eder.

¹²⁰⁸ **Von Tuhr**, s. 225-226.

¹²⁰⁹ **Peyer**, s. 8; **Eren**, s. 361. Kanunda, şirket sözleşmesinin iptalinden değil; sadece şirket sözleşmesini değiştiren genel kurul kararlarının iptalinden söz edilmiş olsa da (TTK m.445) sözleşmeyi değiştiren genel kurul kararlarının iptali, sözleşmenin de iptali sonucunu doğuracak; sözleşmenin iptali talebiyle açılan davanın da sözleşmenin dayanağı genel kurul kararının incelenmesini gerektirecektir.

¹²¹⁰ **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, 2010, s. 395, N. 748. Dış ilişkide ise, esas sözleşme değişikliğinin tescili ile hüküm ifade eder (TTK m.455). İç ilişkide geçmişe etkili şekilde hükümsüz kılınan oyda imtiyazların etkisi ile alınan kararlar gereğince iyi niyetli üçüncü kişilerle yapılan işlemlerin geçerliliği ise, hukuki işlem güvenliği uyarınca iptal kararından etkilenmez. Ayrıca bkz. TTK m.371/4.

¹²¹¹ **Eren**, s. 361.

¹²¹² **Peyer**, s. 8.

aa. Kanunun Emredici Düzenlemelerine Aykırı Oy Hakkında İmtiyaz

Şirketler, gerek ilk esas sözleşmelerinde gerekse sonraki esas sözleşme değişiklikleri kapsamında gerçekleştirecekleri oyda imtiyaza ilişkin düzenlemelerde, Kanunun emredici hükümleri ile bağlıdır. Emredici nitelikteki bu hükümlere aykırı düzenlemeler, ilgili sözleşme hükmünün veya genel kurul/yönetim kurulu kararının iptalini yahut butlanının tespitini gerektirir.

(1) Kanuna Aykırı Oy Hakkında İmtiyaz Düzenlemeleri

Şirketin kuruluşunda, her ne kadar kurucu ortaklar, oy hakkında imtiyaz tanınması konusunda uzlaşacak ve kararlaştırılan düzenlemelerden memnun olmayan diğer kurucu ortaklar ise, bu oluşumdan özgür iradeleri ile ayrılacak olsalar da şirketin kuruluş sözleşmesindeki Kanunun oyda imtiyaza ilişkin emredici hükümlerine aykırı düzenlemeler, tüm ortakların oy birliği ile de alınmış olsa batıl (*kesin hükümsüz*) kabul edilecektir. Aksi halde kurucu ortaklara, anonim şirketlerdeki imtiyaz sistemine aykırı düzenlemeler yapma konusunda serbesti tanınmış olur ki bunun, oy hakkında imtiyaz sistemine ilişkin Kanun hükümlerinin emredicilik vasfı ile bağdaşmayacağı açıktır. Kanaatimizce, bu tür sözleşme düzenlemelerini iptal edilebilirlik yaptırımına tâbi tutmak da iptal için öngörülen hak düşürücü süre geçtikten sonra, bu hükümlerin askı durumunun sona ermesi nedeniyle anonim şirketin oyda imtiyaz sistemini alt-üst edebilecek; bu tür hukuka aykırılıkların muhafaza edilmesi, özellikle adi pay sahiplerinin genel kurula katılma ve oy haklarını uzun süreli kabul edilemez şekilde ihlal edecektir.

Bu bağlamda, oyda imtiyazın tanınma şekli konusunda Kanunda emredici şekilde öngörülen açık imtiyaz tanıma yönteminden ayrılan veya oyda imtiyaza ilişkin Kanunda belirtilen sınırı, mahkeme kararı ile istisna öngörülmezsizin aşan esas sözleşme düzenlemelerinin ve genel kurulun esas sözleşme değişikliği kararlarının batıl (*kesin hükümsüz*) olacağı söylenebilir¹²¹³. Benzer bir durum, imtiyazın paya tanınması gereğine

¹²¹³ Hueck, A., s. 49. Türk kanun koyucusu, aynı yöndeki kabulünü, 6103 sayılı TTKYUŞHK'nın m.28/6 hükmünde belirtmiş; hükme göre, oyda imtiyaza ilişkin Kanunda öngörülen sisteme aykırı sözleşmelerin ve kanuni sınırı aşan sayıda oyda imtiyaz öngören esas sözleşme hükümlerinin, belirtilen sürede Kanuna uygun hale getirilmesi gerekmekte olup, gerekli değişikliklerin gerçekleştirilmemesi hâlinde, oyda imtiyazı düzenleyen esas sözleşme hükümleri, belirtilen sürenin dolduğu tarihte kendiliğinden geçersiz hâle gelmekte ve esas sözleşmede öngörülen oya ilişkin imtiyazların tümü kanunen sona ermektedir. Hükümde, atıf yapılan fıkralarda açık hata bulunmaktadır (Aynı yönde bkz. Eriş, s. 2474). Buna göre, “*Bu maddenin birinci ve üçüncü fıkralarında yapılmış şart koşulan sürede*” ibaresinin, birinci fıkrada sadece yürürlük düzenlemesi

veya oyda imtiyazın, konu, şart ve sınırlarının, belirli bir pay grubuna imtiyaz verildiği konusunda şüpheye yer bırakmayacak şekilde belirlenmesi gereğine aykırılık durumunda da karşımıza çıkacak olup şirket sözleşmesinde yer alacak müphem düzenlemelerin veya kişiye imtiyaz bahşeden¹²¹⁴ hükümlerin de oy hakkında imtiyaz olarak batıl kabul edilmesi gerekecektir. Butlanın ikincilliği prensibinden hareketle, bu hallerde de iptal yaptırımını uygulamak, öngörülen süre içerisinde açılmayan iptal davaları nedeniyle hangi paylara, hangi konuda imtiyaz tanındığı belirli olmayan şirket sözleşmesi hükümlerinin geçerli sayılmasına veya sınır aşan oyda imtiyaz düzenlemelerinin kötüye kullanılmasına zemin hazırlayacak; oyda imtiyazı, katı sınırlamalarla da olsa korumak isteyen kanun koyucunun asıl amacına taban tabana zıt sonuçlara yol açacaktır.

Şirketler hukukuna ilişkin nispi emredici¹²¹⁵ (*einseitig zwingende Norm*) bir ilke olan eşit işlem ilkesinden, eşit durumdaki payların sahipleri, somut olayda açık ve belirli olmak şartıyla vazgeçebilirler¹²¹⁶ ya da Kanunda bu ilkedен sapılmasına izin verilen hallerde eşit olmayan uygulamalar tercih edilebilir. Buna rağmen, ilkedен sapılabileceği yönünde bir beyan ya da açık Kanun hükmü olmadan, eşit durumdaki pay sahipleri arasında eşit olmayan uygulamalara yol açan sözleşme düzenlemelerinin, peşinen batıl addedilmesi kabul görmemekte; istisnaen ve özellikle eşit işlem ilkesini tamamen kaldırmayı hedefleyen sözleşme düzenlemelerinde butlandan bahsedilebileceği düşünülmektedir¹²¹⁷ (TTK m.340;

öngördüğünden ve üç ile dördüncü fıkralarda oyda imtiyaza ilişkin uyumlaştırma hükmü yer aldığından, “*Bu maddenin üçüncü ve dördüncü fıkralarında yapılması şart koşulan sürede*”, şeklinde kabul edilmesi gerekir. “*İmtiyazlı paylara tanınan haklara ilişkin ana sözleşme hükmünün batıl olduğunun tespiti davasında, imtiyazlı pay sahiplerine husumet tevcih edilmeden imtiyazlı paylar yönünden karar verilemez*” (Yar. 11. HD., T. 13.11.2003, E. 7508/K. 10845 sayılı kararı için bkz. Eriş, s. 2467).

¹²¹⁴ “*Paya değil de "kişi"ye, "sıfat"a veya "makam"a bağlanan haklar, üstünlükler ve imkânların, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanununa göre imtiyaz olmayıp, genel hükümler çerçevesinde değerlendirilecek "akdi hak"lar diye anılacağı ve sözleşmenin taraflarca karşılıklı olarak anlaşmak suretiyle değiştirilebileceği dikkate alınmalıdır. İmtiyazın paya tanınması söz konusu ise de ana sözleşme değişikliğiyle birlikte davacıya tanınan bu hak bir imtiyaz hakkı olmayıp sözleşmesel bir haktır. Sözleşmesel bir hakkın hak sahibinin izni olmadan ortadan kaldırılması da mümkün değildir. Mahkemece, davacıya tanınan hakkın sözleşmesel bir hak olduğu kabul edilerek davacının davadaki taleplerinin buna göre değerlendirilmesi gerekir.*” (Yar. 11. HD., T. 13.02.2013, E. 2011/15478, K. 2013/2491).

¹²¹⁵ Kavram için bkz. Beckmann, R. M., *Nichtigkeit und Personenschutz*, 1998, s. 165.

¹²¹⁶ Fleischer, H., (Schmidt, K./Lutter, M.), *AktG Kommentar I*, §1-149, Aufl. 3, Köln 2015, s. 796, N. 37; Servatius, (Wachter, T.), §53a, N. 33, s. 299.

¹²¹⁷ Fleischer, (Schmidt/Lutter), s. 797, N. 39; Jacobs, s. 272. İsviçre Federal Mahkemesi, sözleşme hükümleri ile kararların, kamusal menfaatleri konu alan normlara aykırılığında; bu bağlamda herşeyden önce sermayenin korunmasında üçüncü kişilerin menfaatine, iç ilişkideki menfaatlere ilişkin olsa da temel yapıyı konu alan normlara; yani kanunen tespit edilmiş organizasyon ve pay sahiplerinin korunmasının minimum standartlarına yönelik normlara ve bu bağlamda, yönetime katılma hakkına (bilgi alma, oy ve iptal davası açma hakkı gibi) aykırılığında butlan yaptırımının uygulanacağını kabul etmiş; diğer tüm hallerde ise, iptal edilebilirlik yaptırımının uygulanmasını ve iç ilişkide ortağın, hukuki işlem güvenliği gereğince usul açısından kısa bir süre için korunmasının gerektiğini belirtmiştir. Bu kapsamda, ortağın diğer üyelik haklarını (kazanca katılma, rüçhan ve imtiyaz hakları) ve toplantı ve kararların meydana gelmesine (toplantıya çağrı eksikliği ve

m.357; AktG §23, Abs.5, §53a). Diğer bir ifadeyle eşit işlem ilkesine aykırı şirket sözleşmesi hükümlerinin veya genel kurul kararlarının geçersizliği, ilke olarak eşitsiz uygulamaya maruz kalan pay sahiplerinin süreye uygun şekilde şirket sözleşmesindeki hukuka aykırılığa dayanıp dayanmamasına bağlıdır¹²¹⁸. O halde pay sahipleri, eşit işlem ilkesine aykırı olan şirket sözleşmesi hükmünün iptalini ve eşitsiz uygulama sebebiyle haksız olarak elde edilen yararların şirkete iadesini talep edebileceklerdir¹²¹⁹ (Art.678, Abs.3 OR; TTK m.512/1).

Oyda imtiyaz hakkı bağlamında, şirket sözleşmesinde, belirli bir pay grubuna haklı görülemeyecek özel menfaat sağlama amacı güden, baskı aracı olan, hâkimiyeti güvence altına alma düşüncesine yönelik belirlemelerin, eşit işlem ilkesine, böylece Kanunun emredici hükmüne aykırı olduğu kabul edildiğinden, bu aykırılığa, butlan ve iptal edilebilirlik yaptırımlarından hangisinin uygulanması gerekeceği sorunu çözüme kavuşturulmalıdır¹²²⁰. Kanaatimizce, her ne kadar sorun, sadece pay sahiplerinin imtiyaz haklarına ve böylece şirket iç işleyişine ilişkin gibi görünse de bu nitelikteki sözleşme hükümlerinin, sadece pay sahipleri ile şirket arasındaki ilişkiyi konu almadığı; aynı zamanda şirket içindeki temel kontrol yapısına ve bu suretle şirketin değerine etkide bulunarak şirketle işlem yapan ya da yapacak üçüncü kişilerin menfaatlerini de ilgilendirebileceği gözden uzak tutulmamalıdır. Bu tespit ışığında, oyda imtiyaza ilişkin esas sözleşmede öngörülecek düzenlemelerin, eşit işlem ilkesini ihlal ettiği hallerde, önce ihlalin ağırlığına bakılmalı; yukarıda verdiğimiz örnek kapsamında, ihlal ile şirketin kontrol yapısında kanun koyucunun hiçbir surette arzulamadığı ve kabul edilemez türde değişikliklere neden olunan hallerde - kanuni sınırı aşan oyda imtiyaz tanınmasında olduğu gibi- hükmün batıl kabul edilmesi¹²²¹; bunun dışındaki hallerde ise, eşitsiz uygulamanın, şirket iç işleyişine ilişkin olmasından ve hukuki işlem güvenliğinden hareketle prensip olarak iptal edilebilirlik yaptırımına işlerlik kazandırılması gerekecektir¹²²². İptal davası açma hakkını öngörülen sürede kullanmayan

yeter sayılara uymama halleri) ilişkin düzenlemeleri saymaktadır, (BGE 115 II 401 sayılı karar için Bkz. **Bär, R.**, “Die privatrechtliche Rechtsprechung des Bundesgerichts im Jahre 1989, Zeitschrift des bernischen Juristenvereins (ZBJV), Bern 1991, s. 272).

¹²¹⁸ **Jacobs**, s. 272. *Yazar*, Ticaret Kanununda düzenlenen batıl genel kurul kararlarına ilişkin olarak, ancak karardaki eksikliği ve hukuka aykırılığı kaldırmak için gerekli olduğunda butlandan bahsedilmesi gerektiğini; butlanın, hukuka aykırı kararın, kararın muhafaza edilmesindeki devamlılık menfaatinden daha yüksek değere sahip hukuken korunan menfaatleri ihlal ettiğinde başlaması gerektiğini belirtmiştir, (**Jacobs**, s. 76).

¹²¹⁹ **Jacobs**, s. 272.

¹²²⁰ Bu konuda Bkz. II. Bölüm, B, 7’de yapılan açıklamalar.

¹²²¹ Bu nitelikte ihlal içeren genel kurul kararlarının, şirketin pay yapısını düzenleyen emredici hükümleri ihlâl eden kararlardan olmaları sebebiyle şirketin pay düzeninde temel yapısını bozan kararlar olarak da değerlendirilebileceği söylenebilir (TTK m.447/1,c). Ayrıca bkz. **Hueck, A.**, s. 49.

¹²²² **Servatius, (Wachter, T.)**, §53a, N. 29, s. 298.

pay sahibinin, uzun süre hareketsiz kalmak suretiyle eşitsiz uygulamaya icazet verdiğinin kabul edilmesi, dürüstlük ilkesinin de bir gereğidir.

Bir anonim şirketin kuruluş işlemleri gerçekleştirilirken, kanun hükümlerine aykırı hareket edilmiş ve pay sahiplerinin veya onların dışındaki kişilerin menfaatleri ihlal edilmiş ise, şirket, bu hukuka aykırılıklara rağmen tescilin iyileştirici etkisiyle (*heilende Wirkung der Eintragung*)¹²²³ kurulmuş kabul edilir (TTK m.353/1; Art.643 OR). Aslında burada hukuka aykırılık tescil suretiyle gerçekten iyileştirilmiş olmamakta; aksine işlem güvenliği gerekçesiyle bilhassa, üçüncü kişilerin menfaatlerini korumak amacıyla hukuki görünüş yaratılmaktadır¹²²⁴. Bu hüküm, *mutatis mutandis* sermaye artırım kararlarında da uygulanır¹²²⁵ (TTK m.456/4). Daha açık bir anlatımla *sicile bir kez tescil edilen* sermaye artırım kararı, TTK m.353 hükmüne kıyasen, artırım usulündeki hukuka aykırılıklara rağmen etki gösterir¹²²⁶. Yine de sermaye artırım kararındaki hukuka aykırılık, sermaye azaltımı suretiyle kaldırılmalıdır.

Şirketin kuruluşunda, esas sözleşmedeki oyda imtiyaza ilişkin hükümler, Kanunun emredici hükümlerine aykırı olmasına rağmen şirket her nasılsa sicile tescil edilmişse, anonim şirketin butlanına veya yokluğuna karar verilemez; şirketin geçerli şekilde kurulduğu kabul edilir. Bununla birlikte söze konu kanuna aykırılık, alacaklıların, pay sahiplerinin veya kamunun menfaatlerini önemli şekilde tehlikeye düşürmüş veya ihlal etmiş olursa, Kanunda öngörülen süre içinde açılan dava neticesinde şirketin feshine karar verilir (TTK m.353/1,4). Fesih davasının, üç aylık hak düşürücü süre içerisinde açılmaması

¹²²³ **Schenker**, (Honsell/Vogt/Watter), Art. 643, N. 3, s. 360; **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §17, N. 14, s. 164. Ayrıca bkz. BGE 112 II 1.

¹²²⁴ **Schenker**, (Honsell/Vogt/Watter), Art. 643, N. 3, s. 360; **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §17, N. 16, s. 164. Butlanı sınırlandıran ve genel kurallardan tamamen ayrılan yeni bir sistem getirildiği yönünde bkz. **Beer**, s. 34.

¹²²⁵ Sermaye artırım kararının, şirketin kuruluşundan farklı bir işlem olması dikkate alındığında, karardaki hükümsüzlük sebebinin, şirketin mevcudiyetini etkilemeyeceği yönünde bkz. **Hueck**, A., s. 51. TTK m.353 hükmüne yapılan atfın, sermaye artırım kararlarının butlanının süreye tabi olmaksızın istenebileceği karşısında tereddüt yarattığı yönünde bkz. **Bahtiyar**, Ortaklıklar Hukuku, s. 341. Kanaatimizce, sicile tescil edilen sermaye artırım kararının etki göstermesi, TTK m.455/1 hükmünün bir gereği olduğundan, TTK m.456/4 hükmünde TTK m.353 hükmüne atıf yapılmasına ihtiyaç bulunmamakta; aksine bu atıf yorum farklılıklarına neden olmaktadır.

¹²²⁶ **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §52, N. 195, s. 746. Bu hükmün, sermaye artırım işlemlerinin bir bütün olarak butlanını veya yokluğunu ileri sürmeye engel olacağı; münferit şekilde butlanı ve yokluğu ileri sürülebilen sermaye artırımının, bütün olarak hukuka aykırılığını ileri sürememenin bir çelişki oluşturduğu; hukuk güvenliği de gözetilerek *de lege ferenda*, tescilden itibaren kısa hak düşürücü süreler içinde hukuka aykırılığın ileri sürülmesi gerektiği yönünde bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı 2018, s. 317. Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının bir bütün olarak hükümsüzlüğünün ileri sürülebileceği yönünde bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı 2018, s. 405.

durumunda, şirket, tescil ile esas sözleşmesinde yer alan Kanuna aykırı hükümlere rağmen kurulmuş olur. Bu hallerde, Kanunun emredici düzenlemelerini ihlal eden oyda imtiyaza ilişkin sözleşme hükümleri, şirketin tescili suretiyle iyileştirilemeyeceğinden, sadece bu düzenlemelerin geçersizliğinden söz edilir¹²²⁷. Böyle bir durumda, geçerli şekilde kurulmuş bir anonim şirkette, geçerli olmayan oyda imtiyaz hakkından¹²²⁸ bahsedilecek; ancak bu paylara sahip kişilerin pay sahipliği, kural olarak bu geçersizlikten etkilenmeyeceğinden, sadece paylarının oyda imtiyazsız kabul edilmesi gerekecektir¹²²⁹.

Bununla birlikte yeni oyda imtiyazlı pay ihracına ilişkin genel kurul kararının butlanı, sadece kararın, oy hakkında imtiyaza ilişkin kısmının değil; tüm sermaye artırımı kararının butlanına neden olacaktır. Bunun tek istisnası, esas sermaye artırımı kararının, oyda imtiyaz düzenlemesi olmadan alındığının kabul edilmesi halidir ki bunu ispat etmek ise neredeyse imkânsızdır¹²³⁰. Bu durumda genel kurul kararının batıl olması, sermaye artırımı kararının tescil edilmesine engel oluşturacak ve hiçbir pay ihraç edilemeyecektir. Genel kurulun batıl sermaye artırımı kararına rağmen yeni paylar ihraç edilmişse, ikili bir ayrıma gidilerek değerlendirme yapılmalıdır: Sermaye artırımı kararı henüz tescil edilmemişse, tescilden önce ihraç edilen paylar geçersiz-batıldır¹²³¹ (TTK m.486/1; Art. 644 OR; AktG §41, Abs.4) ve bu payları ihraç eden kişiler, bundan doğan zararlardan sorumludur. Bu ihtimalde sermaye artırımı kararı genel kurul aşamasında kalmış kabul edilir ve şirkete ödeme yapmış olanlara ödedikleri meblağlar faizi ile geri verilir¹²³². İkinci durumda, batıl karar tescil edilir; fakat tescile rağmen kararda bulunan hukuki sakatlık mevcudiyetini korumaya devam eder¹²³³. Tescil edilen sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliği kararı, sicilden silininceye kadar üçüncü kişiler tarafından, hukuka uygun alınmış karar olarak mütalaa

¹²²⁷ Hueck, A., s. 48.

¹²²⁸ Oy hakkında imtiyazın geçersiz olması ve oyda imiyazlı payların geçersiz olması kavramları ise birbirinden ayrılmalı; oyda imtiyazlı payların geçersiz olduğu hallerde, şirket sözleşmesinin esas sermaye tutarına ilişkin düzenlemesinden biri ve bununla da ilgili kişinin pay sahipliği sıfatı, şirkete karşı hukuken geçersiz olacak; ancak buna rağmen, şirketin tescil edilmesi üzerine, sadece şirketin feshi, öngörülen hak düşürücü süre içerisinde talep edilebilecektir (Karş. 1897 HGB §309; Art.643 OR; TTK m.353).

¹²²⁹ Sermaye artırımı kararlarında, iştirak taahhütnamesindeki sadece esaslı eksiklikler, özellikle yeni ihraç edilen belirli sayıdaki payların belirli koşullarla devralınmasına ilişkin şartsız yükümlülüğün öngörülmemesi, iştirak yükümlülüğünün bağlayıcı olmamasına yol açar. Bu yönde bkz. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, §52, N. 196, s. 746.

¹²³⁰ Hueck, A., s. 50.

¹²³¹ Peyer, s. 9.

¹²³² Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, 2017, s. 257-258, N. 1416d-1416f.

¹²³³ Hueck, A., s. 50.

edilebileceğinden (TTK m.456/5 atfıyla m.455; Art. 647 OR), bu karara dayanılarak alınan diğer kararların akıbeti, hukuki işlem güvenliği çerçevesinde değerlendirilir¹²³⁴.

Kanun koyucunun, bir hususu emredici bir hükümle yasaklamasına rağmen, yasaklanan sonuca, Kanuna aykırı olmayan başka bir düzenleme veya karar ile ulaşılmaya çalışılması, “*kanuna karşı hile*” adını almaktadır. Bu hallerde, doğrudan Kanunun emredici bir hükmüne aykırılığın söz konusu olacağı ve butlan yaptırımının uygulanacağı kabul edilmektedir¹²³⁵. Anonim şirketlerde oy hakkında imtiyazın, açık (*doğrudan*) imtiyaz yöntemiyle oluşturulması emredici şekilde öngörüldüğünden, örtülü (*dolaylı*) imtiyaz tanıma sonucunu doğuracak şekilde esas sözleşme ile oy hakkına sınır getirilmesi sonucunda, farklı itibari değere sahip paylara eşit oy hakkı bahşedilmesi sonucu ortaya çıkabilecektir. Bu durum ise emredici bir kuralı devre dışı bırakma amacının bulunduğu durumlarda, oy hakkını sınırlayan sözleşme hükmünün batıl olmasına yol açabilir.

Diğer yandan, oy hakkında imtiyazın şarta bağlı şekilde esas sözleşmede öngörüldüğü hallerde, geciktirici şartın gerçekleşmemesi ya da bozucu şartın gerçekleşmesi durumlarında, oyda imtiyazın, ilk durumda şartın gerçekleşmediği; ikinci durumda şartın gerçekleştiği andan itibaren kesin hükümsüz olduğu kabul edilmelidir¹²³⁶. Şartın hukuka veya ahlaka aykırı olması durumunda ise, geciktirici ve bozucu şarta bağlı işlemler açısından bir ayrıma gidilmektedir¹²³⁷. Buna göre, ortakların iradelerinin ayrılmaz bir parçasını teşkil etmesi nedeniyle hukuka veya ahlaka aykırı geciktirici şartlar, işlemin tamamıyla hükümsüz olmasına yol açarken; bozucu şarta bağlı işlemlerde her durum için bunun kabul edilmesi dürüstlük kuralına aykırı düşebileceğinden, bağımsız nitelikteki işlemin ayrılmaz unsuru niteliğinde olmayan bozucu şartın hukuka veya ahlaka aykırı olması, işlemin tamamıyla hükümsüz kılınmasına yol açmayabilecektir¹²³⁸.

¹²³⁴ Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, 2017, s. 257, N. 1416e.

¹²³⁵ Reisoğlu, S., Türk Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul 2013, s. 134.

¹²³⁶ Pulaşlı, Şart, s. 217 vd.; Sirmen, s. 162.

¹²³⁷ Geciktirici ve bozucu şarta bağlı hukuki işlemler arasında ayırım gözetmeksizin, hukuka veya ahlaka aykırı şartın, hukuki işlemi batıl kılacağı yönündeki görüş için bkz. Sirmen, s. 122. Yazar, anlamsız şartlardan tarafların gerçek iradelerini tespit etmeye engel çelişki ihtiva edenlerin, işlemi batıl kılacağını ifade ederken; gülünç olan şartların işlemi geçersiz kılmayacağını belirtmektedir, (s. 125-126). Buna karşılık Pulaşlı, anlamsız şartların sağlararası işlemlerde geçerli olduğunu belirtmiştir, (Pulaşlı, Şart, s. 139).

¹²³⁸ Pulaşlı, Şart, s. 133-134; Kırkbeşoğlu, s. 340.

Oy hakkında imtiyazın oluşturulmasında genel kurulda alınacak kararlar için, Kanunda öngörülen nisaba (TTK m.421/3,(b)) aykırı şekilde alınan kararlar, oyda imtiyazın batıl olmasına yol açacaktır.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu, esas sözleşme ile kendisine verilen yetki kapsamında imtiyazlı pay ihraç etme yetkisini, sermaye artırım yetkisi kapsamının dışına çıkarak kullanır ve bu suretle şirket içindeki kontrol-sermaye dengesini değiştirirse, genel kurulun devredilemez yetkisine giren alanda karar almış olacağından, kararın batıl olacağı kabul edilir (TTK m.391/1,(d)). Benzer bir sonuç, eşit işlem ilkesine aykırı şekilde alınan yönetim kurulu kararları için de gündeme gelebilir¹²³⁹ (TTK m.391/1,(a)). Butlanın tespiti davası yanında, genel kurul kararlarının iptal sebeplerine dayanılarak yönetim kurulunun imtiyazlı pay ihraç etme ya da imtiyazları sınırlandırma kararları aleyhine açılan iptal davasının kabulü de alınan kararın hükümsüz olmasına neden olacaktır¹²⁴⁰ (TTK m.460/5; SPK m. 18/6).

(2) Oy Hakkında Geçerli Olmayan İmtiyaza İlişkin Düzenlemelerin Etkisi ve Sorumluluk

Şirket sözleşmesi veya genel kurul kararıyla sonradan oluşturulan oy hakkında geçerli olmayan imtiyazlar yardımıyla kararların alındığı durumlarda, bu kararların hukuki akıbeti ne olacaktır? Kanaatimizce, gerek esas sözleşme gerekse genel kurul kararı, batıl ise ya da iptal edilebilir¹²⁴¹ nitelikte ise, iç ilişkide geçmişe etkili şekilde hükümsüz olacağından, hükümsüz bir karara dayanılarak alınan diğer kararların da kesin hükümsüz kabul edilmesi

¹²³⁹ Yönetim kurulu kararlarının butlanı sonucuna, butlanın ikincilliği esasına ilave olarak genel kurul kararlarına nazaran daha sınırlayıcı şekilde başvurulması gerektiği yönünde bkz. **Aytaç**, Z., “*Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu*”, Prof. Dr. Ernst E. Hirsch’in Hatırasına Armağan, 1902-1985, Ankara 1986, s. 284, (Kayıtlı Sermaye). Ayrıca bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı 2018, s. 407. Yeni pay alma hakkının, eşitsiz uygulamaya neden olacak şekilde sınırlandırılması durumunda, iptal davası açılabilir; butlanın tespitinin istenemeyeceği yönünde bkz. **Manavgat**, Değerlendirme, s. 77.

¹²⁴⁰ Yönetim kurulu kararının iptaline rağmen, üçüncü kişilerin kazanmış oldukları hakların korunması gerekeceği yönünde bkz. **Özkorkut**, K., Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali, Ankara 1996, s. 142; **Aytaç**, Kayıtlı Sermaye, s. 288.

¹²⁴¹ **Poroy**, iptal kararının bozucu yenilik doğuran bir hüküm olduğunu belirttikten sonra, iptal edilen genel kurul kararının, iç ilişkide geçmişe etkili olarak ortadan kalkacağını; fakat iyi niyetli üçüncü kişilerle bu karara dayanılarak yapılmış işlemlerin geçerli olduğunu ifade etmiştir (**Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, 2010, s. 395, N. 748). **Moroğlu** ise, iptal edilen genel kurul kararlarının geçmişe etkisini, şirket içi ilişkilerde ve ilgili kararın, şirket ile üçüncü kişiler arasındaki hukuki ilişkinin unsuru veya geçerlilik şartı olduğu hallerde kabul etmektedir. Bu bağlamda yönetim kurulu üye seçimine ilişkin genel kurul kararının iptalini örnek olarak göstermekte ve sorunu, hukuki görünüşe güven çerçevesinde çözmektedir (**Moroğlu**, Genel Kurul, s. 327-328 ve butlan kararına ilişkin olarak Bkz. s. 181-182).

gereklidir¹²⁴². Bununla birlikte iyi niyetli üçüncü kişiler hakkında esas sözleşme, tescil edildiği şekliyle hüküm ifade etmeye devam edecektir (TTK m.455).

Diğer yandan oy hakkında geçerli olmayan imtiyazların tanınmasında sorumluluk, hangi yasal gerekçeyle ve kime ait olacaktır? Oy hakkında geçerli olmayan imtiyaza sahip paylar satıldığında, satıcı, alıcıya karşı, hakkın hukuken var olmaması nedeniyle sorumludur. Nitekim taşınır satışlarında satıcı, varlığını bildirdiği niteliklerin satılarda bulunmaması sebebiyle sorumlu olduğu gibi, değerini ve alıcının ondan beklediği faydaları ortadan kaldıran maddi, hukuki ya da ekonomik ayıpların bulunmasından, bu ayıpların varlığını bilmeseyse bile sorumlu tutulmuştur (TBK m.219; Art.197 OR). Buna karşılık oy hakkında geçerli olmayan imtiyaza sahip payları ihraç edenlerin, bu paylara iştirak edenlere karşı, satış sözleşmesi bağlamında tazminat yükümlülüğü olduğundan söz edilemeyecektir¹²⁴³. Çünkü paya iştirak ederek şirkete ortak olmak, payın satışı veya diğer şekillerde devrini konu alan sözleşmelere dayanmaz¹²⁴⁴. Bununla birlikte, menkul kıymet çıkarma işlemlerinde, ilgili belgelerin, izahnamelerin, taahhütlerin, beyanların ve garantilerin, gerçeğe aykırı olmasından ve diğer kanuna aykırılıklardan doğan zararlardan, belgeleri düzenleyenler veya beyanları yapanlar ile kusurlarının varlığı hâlinde bunlara katılanlar sorumlu kılındığından (TTK m.549; Art.752 OR), Kanunun emredici düzenlemelerine aykırı şekilde paylara bağlanan oyda imtiyazların neden olduğu zararlardan, bu payları ihraç edenler sorumlu olacaktır.

Pay sahiplerinin, oyda geçerli olmayan imtiyaza sahip payların ihracı nedeniyle iştirak taahhüdünden doğan sorumlulukları ortadan kalkacak mıdır? Şirketin ve sermaye artırımının tescilinden önce çıkarılan paylar geçersiz olsa dahi, iştirak taahhüdünden doğan yükümlülüklerin geçerliliklerini koruyacağı kabul edilmiştir (TTK m.486/1; Art.644 OR). Çoğun içinde azın da olacağı kabulü ışığında, oy hakkında geçersiz şekilde imtiyaz hakkı bahşeden paylar için iştirak taahhüdünde bulunan pay sahiplerinin, taahhütleri ile bağlılıklarının devam edeceği söylenebilir. Dolayısıyla oyda geçerli olmayan imtiyaz hakkı, hata veya hile sebebiyle iştirak taahhüdünün iptal edilmesi hakkı vermemeli¹²⁴⁵; pay sahibinin taahhüdü ile bağlılığının, kural olarak devam edeceği; ancak batıl sermaye artırım

¹²⁴² Bu ihtimalde Kanuna aykırı olan genel kurul kararının iptal edilebilir olduğu yönünde bkz. **Hueck**, A., s. 53. Öngörülen nisaba uygun olmayan kararların, geçerli ve talebi reddeden negatif kararlardan olduğu yönünde bkz. **Tanner**, Quoren, §6, N. 27, s. 198.

¹²⁴³ **Hueck**, A., s. 55-56.

¹²⁴⁴ **Hueck**, A., s. 56.

¹²⁴⁵ **Hueck**, A., s. 56, dpn. 13.

kararlarının tescil edildiği hallerde, ilgili kararların terkin edilmesi ile bu bağılılığın da sona ereceği kabul edilmelidir¹²⁴⁶.

bb. Ahlâka Aykırı, İmkânsız veya Kamu Düzenine Aykırı Oy Hakkında İmtiyaza İlişkin Düzenlemeler

Oy hakkında imtiyazın, gerek ilk esas sözleşme ile gerekse sonraki esas sözleşme değişikliği suretiyle oluşturulmasında kesin hükümsüzlük halleri tespit edilirken, sadece Ticaret Kanununda sayılan genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının butlanına ilişkin hükümlerden değil (TTK m.447; Art.706b OR), genel hüküm mahiyeti taşıyan Borçlar Kanunundaki hükümlerden de faydalanılmalı; bu bağlamda esas sözleşme hükümleri ile genel kurul/yönetim kurulu kararları, ahlâka aykırı ve imkânsız olup olmadıkları açısından da denetlenmelidir¹²⁴⁷.

Oy hakkında imtiyaz oluşturulmasına yönelik ilk esas sözleşmede yer alan hükmün veya sonraki şirket sözleşmesi değişikliği kapsamında alınacak genel kurul kararının –ya da verilen yetki kapsamında olsa dahi yönetim kurulunun oyda imtiyazlı pay ihracı kararının içeriğinin ahlâka aykırı olması durumunda, kararın batıl olacağından söz edilmektedir¹²⁴⁸. Sözleşme düzenlemesinin veya karar içeriğinin ne şekilde ahlâka aykırı olacağı konusunda doktrinde somut bir örnek verilmemekle birlikte kanaatimizce, anonim şirkete veya pay sahiplerine zarar vermeyi hedefleyen ya da kanuni veya sözleşmesel düzenlemelerin emredici doğasını dolanmaya hizmet eden oyda imtiyaz düzenlemelerinde, ilgili hüküm veya kararın batıl olmasından söz edilebilecektir (TBK m.27/1; Art.20/1 OR). Oy sözleşmelerinde ahlaka aykırılığa ilişkin olarak verilen bir örnekten hareketle, esas sözleşmede tanınacak oyda imtiyazın, diğer pay sahiplerinin iradesine uygun şekilde oy kullanılması bozucu şartına bağlandığı hallerde de ahlaka aykırılıktan söz edilebilir¹²⁴⁹.

Oy hakkında imtiyaz öngören şirket sözleşmesi hükmünün veya genel kurul kararının konusunun imkânsızlığından ve bu suretle oyda imtiyazın batıl olmasından söz edilebilir mi? İhraç edilecek paylara ilişkin şirket sözleşmesi hükmünün veya genel kurul kararının konusunun imkânsız olması, daha ziyade kanuni asgari itibari değerinin altında pay

¹²⁴⁶ Aynı yönde verilmiş Alman Temyiz Mahkemesinin kararı için Bkz. **Hueck**, A., s. 52, dpn. 8.

¹²⁴⁷ **Jacobs**, s. 76.

¹²⁴⁸ **Hueck**, A., s. 49.

¹²⁴⁹ **Andreae**, s. 47.

ihracında karşımıza çıkabilir¹²⁵⁰. Bunun dışında, oyda imtiyazın tesis edilemeyeceğinin öngörüldüğü bazı hallerde (Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde Birikimli Oy Tebliği, m.5/1, (b), (c); Sermaye Piyasası Kanununa Tâbi Anonim Ortaklıklarda Birikimli Oy Tebliği, m.6/1, (d),(e)) ya da oyda imtiyaz tanınmasına şirketin türünün izin vermediği durumlarda (*kollektif şirket ya da kooperatif gibi*) imtiyaz tanınmasının imkânsızlığından söz edilebilir¹²⁵¹. Yönetim kurulu kararlarıyla ihraç edilecek oyda imtiyazlı paylardaki imkânsızlık ise, yönetim kuruluna esas sözleşme ile verilen yetkinin dışına çıkılarak alınan kararlarda gündeme gelebilecektir.

Paya tanınan oy hakkında imtiyazın kamu düzenine aykırı olması, Kanunda bir paya en fazla on beş oy hakkı tanınabileceği belirtildiğinden söze konu edilemeyeceği düşünülebilirse de aynı hükümde, mahkeme kararı ile bu sınırlamanın kaldırılabilmesi belirtilmiş; ancak bu kez herhangi bir sınır getirilmemiştir (TTK m.479/2). Mahkemenin sınırlamadan istisna kararında, yeni bir sınırlama öngörmemesi durumunda, şirketin esas sözleşmede adi ve imtiyazlı paylar arasındaki sermaye-kontrol ilişkisini, kamu vicdanına aykırı düşecek şekilde değiştirmesi durumunda, ilgili sözleşme hükmünün veya genel kurul kararının kamu düzenine aykırılığı gerekçesiyle butlanı tespit ettirilebilir.

cc. Oy Sınırlamalarının Dolanılması Amacıyla Yapılan İnançlı Teslim (Legitimationsübertragung)

Esas sözleşme ile birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy sayısının sınırlandırıldığı hallerde, söz konusu sınırlama klozu, birden fazla oyda imtiyazlı paya sahip pay sahiplerini de kapsayacaktır (TTK m.434/2; Art.692, Abs.2 OR). Sözleşme ile öngörülmüş olan oy sınırlamalarına tâbi olmak istemeyen pay sahipleri, ya hukuka uygun şekilde birden fazla pay sahipliği durumlarına son verecekler ya da hukuken arzulanmayan şekilde, sınırlama hükmünü dolanmak amacıyla başkaca çözümlere müracaat edebileceklerdir.

¹²⁵⁰ Hueck, A., s. 55.

¹²⁵¹ TTK m.478/4 hükmünde öngörülen halde ise, oyda imtiyazın imkânsızlığından değil; imtiyaz hakkının donmasından, kullanılamamasından söz edilir (Bkz. Kırca/Şehirli Çelik/Manavgat, s. 444-445). Bu durumda, imtiyaz hakkı kullanılamasa da muhafaza edildiğinden, imtiyaz öngören sözleşme hükmü veya kararın geçerliliğini koruduğu kabul edilmelidir.

Oy sınırlamalarını dolanmak amacıyla payların, bunlara gerçekte malik olmayan bir üçüncü kişiye bırakılması¹²⁵²; gerçek hak sahipliği durumunu saklayarak genel kurulda oy hakkının bu suretle kullanılması, bu kişiler arasında gizli (*dolaylı*) bir temsil ilişkisine sebebiyet vermektedir¹²⁵³. İşte oy hakkı sınırlamalarına tâbi olan pay sahibinin, oy hakkını, kendisine pay sahibi süsü verilmiş temsilcisi suretiyle kullanması, hukuka aykırı şekilde, gerçek pay sahipliği ile yasal pay sahipliğinin birbirinden ayrılmasına ve “*kukla-saman adam (Strohmänn/homme de paille)*” kavramının ortaya çıkmasına neden olur¹²⁵⁴. Bu işlemin pay mülkiyetinin inançlı devrinden farkı, payları teslim alan gizli temsilcinin, mülkiyet hakkını elde edememesi; tarafların, gizli temsilciye, sadece dış ilişkide pay sahibi görüntüsü verme amacı taşımalarıdır¹²⁵⁵.

Türk kanun koyucusu, oy hakkına ilişkin sınırlamaların dolanılmasını veya herhangi bir şekilde etkisiz bırakılmasını engellemek amacıyla, sadece bu amaçla hareket edenlerin, payları veya pay senetlerini devretmelerinin ya da pay senetlerini başkalarına vermelerinin, geçersiz olacağını hükme bağlamıştır (TTK m.433/1; Karş. Art.691, Abs.1 OR). İnançlı teslim suretiyle ortaya çıkan *saman adamın* varlığının; diğer bir ifadeyle Kanun veya esas sözleşme ile öngörülen sınırlama düzenlemelerini dolanma amacının ispatlanması çok zor olduğundan, genel kuruldaki oylamada, gerek her bir pay sahibinin itirazı üzerine gerekse re’sen yönetim kurulunun harekete geçmesi suretiyle katılımına itiraz edilen veya gerçek pay sahipliğinden şüphe duyulan kişinin oy hakkını tespit etmek için, yönetim kurulunun gerekli önlemleri alması gerektiği düşünülmektedir¹²⁵⁶.

Oy sınırlamalarını dolanma amacının ve böylece *saman adamın* varlığının ispatlandığı hallerde, kurulan temsil ilişkisinin mi yoksa sadece bu amaçla kullanılan oyun mu geçersiz sayılacağı konusunda, Türk kanun koyucusu ilk çözüm şeklini benimsemiş ve

¹²⁵² Anonim şirketlerde, hamile yazılı payların zilyetliğinin devri; nama yazılı payların ise, ciro ve zilyetliğin devri suretiyle gerçekleştirilen yasal pay sahipliği değişikliğinin, pay defterinde gösterilmesi gereklidir (TTK m.499/4).

¹²⁵³ Nahrath, s. 117; Teoman, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 189.

¹²⁵⁴ Böckli, P., Das Aktienstimmrecht und seine Ausübung durch Stellvertreter, Basel 1961, s. 191, (Stellvertreter); Nahrath, s. 118; Tandoğan, s. 108.

¹²⁵⁵ Zinke, W., Der Stimmrechtsausschluss des Aktionärs in der Generalversammlung bei Interessenkollision nach schweizer. und deutschem Recht, Zürich 1939, s. 44; Teoman, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 189 ve s. 193; Schröder, D., “Umgehung der aktienrechtlichen Stimmrechtsbeschränkung”, DB, N. 23, 1976, s. 1094.

¹²⁵⁶ Nahrath, s. 119-120. Ayrıca Bkz. TTK m.433/2. Bu bağlamda, şirketin, *saman adamı* genel kurul toplantısına almayarak, gizli temsil ilişkisini veya iptal davası açmasını sağlayarak gerçek malik sıfatını ispatlaması için, onu tahrik edebileceğinden söz edilmektedir (Bkz. Teoman, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 198).

payların devrini geçersiz kabul etmiştir¹²⁵⁷. Aynı yönde İsviçre doktrinde *Zinke*, kimsenin sahip olduğu haktan daha fazlasını devredemeyeceği ve pay sahibinin oydan yoksun olduğu durumlarda, oy hakkını devredemeyeceği gerekçesiyle sözleşmenin batıl olduğunu kabul etmektedir¹²⁵⁸.

Hamiline yazılı pay senetleri, zilyetliğin geçirilmesi; nama yazılı pay senetleri ise, ciro ve zilyetliğin devralana geçirilmesiyle devredilir. Kanun koyucu, pay sahipliği haklarının, senede bağlanmamış paylarda ve nama yazılı pay senetlerinde, pay defterinde kayıtlı bulunan pay sahibi tarafından (TTK m.426/1); hamile yazılı paylarda ise, pay senedinin zilyedi bulunduğunu ispat eden kişi tarafından kullanılacağını (TTK m.426/2) hükme bağlamıştır. O halde, pay defterine kayıtlı olmanın ya da senede zilyet olmanın, gerçek hak sahipliğine de karine teşkil ettiği söylenebilir¹²⁵⁹. Buna karşılık, oy sınırlamalarından kurtulmak amacıyla nama yazılı paylarda kurulacak gizli temsil ilişkisi, pay defterinin işlevi ile çelişki arz edecektir¹²⁶⁰; çünkü Kanunda açıkça, şirketle ilişkilerde, sadece pay defterinde kayıtlı bulunan kimsenin pay sahibi olarak kabul edileceği hükme bağlandığından (TTK m.499/4), ciro ve zilyetliğin geçirilmesi suretiyle nama yazılı payı devraldığını kanıtlayan *saman adamın*, pay defterine de kayıt yaptırarak pay mülkiyetine de sahip olduğu yönünde bir karine yaratmasının yolu açılmaktadır. Hamile yazılı paylarda, sadece pay sahipliği haklarını kullanmak için oluşturulmuş karine, nama yazılı paylarda, aslında pay sahipliğine, diğer bir ifadeyle pay mülkiyetine karine yaratır¹²⁶¹.

Bu tespitler ışığında, hamile yazılı paylarda, senedin zilyedi olduğunu kanıtlayan kişinin, oy hakkını kullanabileceği; fakat bir başka kişinin tâbi olduğu oy sınırlamalarını

¹²⁵⁷ Avukatlık yapmaktan men edilen banker M.T.'nin müşavirinin, bankerin alacağını devralan alacaklı sıfatıyla davayı sürdürdüğü bir somut olayda, Federal Mahkeme, devrin muvazaalı olması halinde, muvazaa sebebiyle; devrin inançlı işlem olduğu kabul edildiğinde ise, prensip olarak geçerli olması gerekirse de kanunu dolanma amacı taşıdığından hareketle hükümsüz sayılması gerektiğine hükmetmiştir (BGE 56 II 195 sayılı karar için Bkz. **Ösunay**, E., Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta İnançlı Muameleler, İstanbul 1968, s. 242). Karş. **Schröder**, s. 1094.

¹²⁵⁸ **Zinke**, s. 44. Buna karşılık, oy yoksunluğuna karşı, pay sahibinin yerine oy hakkını kullanan *saman adamın* katılımının yetkisiz katılım ve hakkın kötüye kullanımı teşkil ettiği; bu durumlarda hukuki korumanın sağlanmayacağı; kötüye kullanılan bu durumun, oylama sonucunu değiştirdiği hallerde, sadece bir iptal yaptırımının gündeme geleceği hakkında Bkz. **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 691, N. 34, s. 379. Oylamaya katılan kişinin, şeklen hak sahibi olmasına karşılık, maddi olarak hak sahibi olmadığının ispatlanabildiği hallerde, yönetim kurulunun bu kişiyi, oy hakkından yoksun bırakması gerektiği yönünde Bkz. **Nahrath**, s. 120. Ayrıca Bkz. BGE 72 II 275.

¹²⁵⁹ **Nahrath**, s. 118; **Teoman**, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 197 ve s. 199. Pay defterine kayıt yönünden ayrıca bkz. **Narbay**, Ş., Anonim Ortaklıkta Pay Defteri, Ankara 2003, s. 146-147.

¹²⁶⁰ **Teoman**, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 200.

¹²⁶¹ **Teoman**, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 200.

dolanmak veya etkisiz bırakmak amacıyla senede zilyet olduğunun kanıtlanması durumunda, devir işlemi geçersiz kabul edileceğinden oy hakkını kullanamayacağı; bu tür bir amacın olmadığı gizli temsil ilişkisinde ise, senedi devralan kişinin, oy hakkını kullanmaya devam edeceği söylenebilir. Nama yazılı paylarda ise, oy sınırlamalarını dolanma veya etkisiz bırakma amacının ispatlanmasına gerek olmaksızın kurulan gizli temsil durumunda dahi, pay defterinde kayıtlı olan kişinin gerçekte pay sahibi olmadığını kanıtlamak suretiyle kişinin pay sahipliği haklarını kullanmasına engel olunabilecektir¹²⁶². Görüldüğü üzere, dolanma amacı, hamile yazılı paylarda şekli hak sahibinin oy hakkını kullanmasına engel olmak için olmazsa olmaz iken; nama yazılı paylarda söz konusu amaç olmaksızın da doğrudan maddi hak sahibi olmama durumunun ispatı, oy hakkının kullanılmasına engel teşkil etmektedir.

Oy hakkında getirilen sınırlamaları dolanma veya etkisiz kılma amacının ispatlandığı¹²⁶³ hallerde, yetkisiz katılımlarla ilgili olarak her pay sahibi, toplantı başkanlığına itiraz edebilecek ve bu itirazını tutanağa geçirtebilecektir (TTK m.433/2). Bununla birlikte toplantıda hazır bulunsun veya bulunmasın, olumsuz oy kullanmış olsun ya da olmasın; genel kurula katılma yetkisi bulunmayan kişilerin veya temsilcilerinin toplantıya katılıp oy kullandıklarını ve bu hukuka aykırılığın, genel kurul kararının alınmasında etkili olduğunu ileri süren pay sahipleri, ilgili genel kurul kararının iptali için dava açabilecektir (TTK m.446/1,b). Oy sınırlamalarına tâbi olduğu için oyda imtiyaz hakkını tamamen kullanamayan bir pay sahibi, bu sınırı dolanmak amacıyla bir kişiyi gizli temsilcisi olarak seçer ve bu kişiyi şeklen hak sahibi kılarırsa, şeklen yapılmış pay devrinin geçersiz olduğu açıkça hükme bağlandığından, bu kişi genel kurula katılmaya yetkili olmayan kişilerden kabul edilecektir¹²⁶⁴. Bu tespit ışığında, *saman adamın* iştiraki ile alınan tüm kararların ve yapılan seçimlerin, bu kişinin verdiği oylar suretiyle oylama sonucuna etki edilen hallerde, iptal yaptırımına tâbi olacağı açıktır¹²⁶⁵.

Buna karşılık şirket, açılan iptal davasında, *saman adamın* katılımı suretiyle alınan kararların, oylama sonucunda etkili olmadığını kanıtlayarak iptal kararına engel

¹²⁶² **Teoman**, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 200-201.

¹²⁶³ İspatın güçlüğüne dikkat çeken *Tandoğan*, senetleri devralan kişinin yeterli mali güce sahip olmamasını; devreden kişinin hizmetinde çalışmasını veya genel kurul toplantısından sonra senetleri eski sahibine devretmesini, ispat hususunda hâkime kanaat verecek olgular olarak değerlendirmiştir, (*Tandoğan*, s. 108-109).

¹²⁶⁴ **Tandoğan**, s. 108; **Teoman**, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 205.

¹²⁶⁵ **Nahrath**, s. 120; **Peyer**, s. 2.

olabilecektir¹²⁶⁶. Hamile yazılı paylarda, hiçbir hukuka aykırılığın hedeflenmediği gizli temsilin söz konusu olduğu durumlarda¹²⁶⁷ ise pay devrinin geçersiz olmasından ve yetkisiz katılımdan söz edilemeyeceğinden, iptal davası hakkından da bahsedilemeyecek; sadece şirketin, (sözde) pay sahibini, şeklen hak sahibi olmasına rağmen, vekâletname eksikliği nedeniyle pay sahibinin kendisine temsil hakkı verdiğini şirkete karşı özel bir yazılı belge¹²⁶⁸ ile ispatlayamaması gerekçesiyle pay sahipliği haklarını kullanmaktan men edebileceği söylenebilecektir¹²⁶⁹.

Burada şöyle bir soru karşımıza çıkabilir: Oy sınırlamalarını dolanma ya da etkisiz kılma kastı olmamasına rağmen, gizli temsil ilişkisinin bulunduğu hallerde şirket, temsile ilişkin özel yazılı bir belge-vekâletname talep etmez ve zilyedin oy hakkını kullanmasına müsaade ederse, acaba onun yardımıyla alınan kararlar veya yapılan seçimler, yine de iptal edilebilecek midir? Bu konuda doktrinde bir görüş, yasal devir suretiyle pay sahibi ile inançlı teslim alan arasında bir iç temsil ilişkisinin oluştuğunu kabul ederek gizli temsilcinin yardımıyla alınan karar veya yapılan seçimlerin, hukuka aykırılık oluşmadığından iptal edilemeyeceğini savunmaktadır¹²⁷⁰. TTK'da da açıkça, hamile yazılı paylarda temsilcinin pay sahipliği haklarını, ancak pay sahibi tarafından özel bir yazılı belge ile yetkilendirildiği hallerde kullanabileceği hükme bağlandığından (TTK m.427/2), kanaatimizce, gerçek hak sahibi olunmadığının tespit edildiği durumlarda, pay senetlerine zilyet olmak, tek başına temsil iradesine karine teşkil edememelidir. Bu gerekçeyle açılacak iptal davasındaki hukuka aykırılık, şirketin söz konusu temsil belgesini talep etmemesi sonucu, gizli temsilcinin temsil yetkisinin bulunup bulunmadığı konusundaki şüpheden oluşacaktır. Gerçek hak sahibi olmamasına rağmen, paya zilyet olan kişinin, tek bir şartla genel kuruldaki oylamaya katılabileceği; diğer bir ifadeyle sadece temsilci olması ve yetkilendirilmesi şartıyla oy hakkını kullanabileceği dikkate alındığında, temsilcinin oylama sonucuna etki ettiği bu hallerde, kararın iptal edilebileceği kabul edilmelidir. Bununla birlikte hamile yazılı paylarda, yetkisiz temsil suretiyle yapılan işlemlerde olduğu gibi, özel bir yazılı belge sahibi

¹²⁶⁶ Bu tespit yapılırken, şirketin ihraç ettiği tüm paylardan doğan oy hakları değil; fiilen kullanılan oyların göz önünde bulundurulması gereklidir, (Aynı yönde Bkz. **Teoman**, Oy Hakkından Yoksunluk, s. 209).

¹²⁶⁷ Hamile yazılı payların oy sınırlamalarını dolanmak amacıyla hukuki işlemlere konu olmasında, taraf iradelerinin yorumu sonucunda inançlı bir işlemin ya da yasal bir devir işleminin takdir edileceği yönünde bkz. **Böckli**, Stellvertreter, 217.

¹²⁶⁸ Emredici hükümler ilkesi gereğince, yazılılık şartının ağırlaştırılamayacağı ve hafifletilemeyeceği yönünde bkz. **Kaya**, Temsil, s. 67.

¹²⁶⁹ **Nahrath**, s. 120.

¹²⁷⁰ **Nahrath**, s. 120. Yazar ayrıca, şirket tarafından talep yapılmadığı için, vekâletnamenin şirkete açıklanmamasının, sonradan önemsiz olduğunu; çünkü hukuka aykırı hiçbir sonuca neden olunmadığını ve bu gerekçeyle oylamanın geçersizliğini kabul için hiçbir sebebin oluşmadığını eklemektedir, (s. 121).

olmayan gizli temsilcinin kullandığı oya, gerçek hak sahibi tarafından icazet verilmesi ile işlemdeki noksanlığın giderilebileceği de unutulmamalıdır.

b. Kısmi Butlan (Kısmi Hükümsüzlük)

Kısmi butlan, sözleşmelerin bir veya birkaç hükmünün geçersiz olması durumunda bu geçersizliğin sözleşmenin tümüne sirayet etmediği; mümkün olduğunca sözleşmeleri ayakta tutmak amacıyla tarafların farazi iradeleri sözleşmenin tamamıyla geçersiz kılınmasını gerektirmiyorsa, kural olarak sözleşmenin kalan hükümlerinin geçerli kabul edildiği hükümsüzlük türüdür¹²⁷¹ (TBK m.27/2). Doktrinde, kısmi hükümsüzlüğün; basit, içerik değiştirici ve genişletilmiş kısmi hükümsüzlük olmak üzere üç türü zikredilmektedir. Basit kısmi hükümsüzlükte (*einfache Teilnichtigkeit*), batıl sözleşme hükümleri dışında kalan sözleşme hükümleri geçerliliğini korumaya devam eder¹²⁷². İçerik değiştirici kısmi hükümsüzlükte (*modifizierte Teilnichtigkeit*), basit hükümsüzlükteki şartların varlığına ilave olarak batıl hükümlerin yerine geçmek üzere Kanundaki emredici, tamamlayıcı hükümlerden veya ortakların farazi iradelerine dayanılarak bulunan kuraldan faydalanılır¹²⁷³. Genişletilmiş kısmi hükümsüzlük (*erweiterte Teilnichtigkeit*) ise, batıl sözleşme hükümleri ile birlikte hükümsüzlüğün diğer bir veya birkaç sözleşme hükmüne de siraye etmesi; ancak yine de sözleşmenin kalan hükümleriyle ayakta tutulmasıdır¹²⁷⁴. Bunların dışında, hukuki işlemlerin alt ve üst sınırlarının Kanunda belirtildiği veya verilen takdir hakkı kapsamında hâkimin indirim ya da sınırlama kararı alabildiği hallerde uygulanacak kısmi hükümsüzlük türüne, düşey kısmi hükümsüzlük (*indirim yaptırımı*) adı verilmektedir¹²⁷⁵.

Şirket sözleşmesi hükümlerinin ve genel kurul kararlarının hukuki sonuçlarının bölünebilir olması ve bir hükmün batıl olmasının, diğer hükümleri etkilemeyecek olması durumunda kural olarak kısmi hükümsüzlüğün uygulanması söze konu edilir¹²⁷⁶. Şirket

¹²⁷¹ Kısmi hükümsüzlüğün diğer tanımları için bkz. **Oğuzman/Öz**, s. 183; **Kırkbeşoğlu**, N., Türk Özel Hukukunda Kısmi Hükümsüzlük, İstanbul 2011, s. 75-76; **Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı**, s. 598, N. 1.

¹²⁷² **Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı**, s. 601, N. 11. Zorunlu basit kısmi hükümsüzlük tanımı için ayrıca bkz. **Kırkbeşoğlu**, s. 206.

¹²⁷³ **Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı**, s. 602, N. 12; **Kırkbeşoğlu**, s. 209-214.

¹²⁷⁴ **Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı**, s. 604, N. 17. Genişletilmiş kısmi hükümsüzlüğü, içerik değiştirici kısmi hükümsüzlüğün bir türü olarak ele alan görüş için bkz. **Kırkbeşoğlu**, s. 218.

¹²⁷⁵ **Kırkbeşoğlu**, s. 219.

¹²⁷⁶ **Moroğlu**, Genel Kurul Kararları 2014, s. 173-174; **Kırkbeşoğlu**, s. 113; **Peyer**, s. 8.

sözleşmesinde oy hakkında imtiyazın, Kanunda öngörülen emredici hükümlere aykırı şekilde düzenlenmesi durumunda, ilgili sözleşme hükmü batıl kabul edilerek şirket sözleşmesinin kalan hükümleri ve bu suretle şirket tüzel kişiliği ayakta tutulmakta (*basit kısmi hükümsüzlük*); buna karşılık Kanuna aykırı oyda imtiyaz düzenlemeleri, Kanunun yayımı tarihinden itibaren üç yıl içinde Kanuna uygun hale getirilmezse oya ilişkin imtiyazların tümü sona ermektedir (TTKYUŞHK m.28/6-*genişletilmiş kısmi hükümsüzlük*). Oy hakkında imtiyazın esas sözleşmede, Kanunun emredici hükümlerine aykırı şekilde öngörülmesi nedeniyle batıl olması durumunda, örneğin kanuni sınır aşan oyda imtiyazlarda, batıl kısmın yerine geçmek üzere Kanunda ne emredici ne de tamamlayıcı bir düzenleme sevk edildiğinden; ayrıca hâkimin vereceği kararda, tarafların farazi iradelerini araştırarak batıl kısmın yerine geçmek üzere bir belirleme yapmasının da -örneğin oyda imtiyazlı payların on oy hakkı bahşedeceğine karar vermesi- şirket korporatif yapısına aykırılık yaratacağından, *içerik değiştirici kısmi hükümsüzlüğün* uygulama alanı bulmayacağı ifade edilebilir. Sadece şirketin kuruluşunda, esas sözleşmedeki oyda imtiyaza ilişkin hükümler, Kanunun emredici hükümlerine aykırı olmasına karşın, üç aylık süre içerisinde fesih davasının açılmaması durumunda, geçerli şekilde kurulmuş bir anonim şirkette, geçerli olmayan oyda imtiyaz hakkına rağmen, bu paylara sahip kişilerin pay sahipliğinin kural olarak bu geçersizlikten etkilenmemesi; ancak paylarının oyda imtiyazsız kabul edilmesi halinde *içerik değiştirici kısmi hükümsüzlükten* söz edilebilir.

Düşey kısmi hükümsüzlük yaptırımının düzenlendiği TTK m.1530/1 hükmü, öngörülen en yüksek sınırı aşan sözleşmelerin, en yüksek sınır üzerinden yapılmış sayılacağını belirtmektedir¹²⁷⁷. Hükmün, ekonomik olarak zayıf konumda olan üreticileri, KOBİ'leri, ticari işletmeleri ve kişileri, en yüksek sınırı aşan edada bulunmaktan alıkoymak şeklindeki koruma amacı¹²⁷⁸, Kanunda öngörülen sınırı aşan oyda imtiyazların, en yüksek sınır (*on beş oy*) üzerinden etki göstereceğini kapsamayacağı gibi, hâkimin Kanunla verilmiş açık bir yetki olmaksızın esas sözleşmenin sınırı aşan kısmına müdahale etmesine imkân verecektir. Diğer yandan, kanuni sınır aşan oyda imtiyazların on beş oy hakkı üzerinden tanınmış olduğunu kabul etmek, şirket içerisinde tesis edilmek istenen oy dengesine, sermayenin çoğunluğunu oluşturan pay sahiplerinin iradesi hilafına zarar verebilecektir. Bu gerekçelerle sınır aşan oyda imtiyazlara, TTK m.1530/1 hükmünün uygulanması, kanun koyucunun amacına uygun düşmeyecektir. Kaldı ki Kanuna uygun şekilde tanınmamış oyda

¹²⁷⁷ Kırkbeşoğlu, s. 223 vd.

¹²⁷⁸ Bkz. Gerekçe TTK m.1530.

imtiyazların öngörülen süre içinde Kanuna uygun hale getirilmemesi durumunda, esas sözleşmede öngörülen oya ilişkin imtiyazların tümünün –bunlara Kanuna uygun şekilde tanınan imtiyazlar da girer- kanunen sona ereceğini hükme bağlayan (TTKYUŞHK m.28/6) kanun koyucunun, şirket içerisindeki oy dengesini bozacak türden her tür müdahaleye karşı olduğu görülmektedir. O halde Kanunun yürürlüğe girmesinden sonra tanınmak istenen kanuni sınır aşan oyda imtiyazlar için de bu amaca uygun yorum yapılmalı; Kanunda öngörülmemiş bir yaptırımı uygulayarak şirket içi oy dengesini, sermaye çoğunluğunun iradesine aykırı şekilde değiştirme sonucunu doğuracak bir yöntem tercih edilmemelidir. Bu hallerde tanınan imtiyazların tamamen batıl olmasından söz edilmeli ve bu hususta karar, tekrar çoğunluk pay sahiplerine bırakılmalıdır.

Geçersiz sözleşme hükümleri olmaksızın sözleşmenin kurulduğu kabul edilemiyorsa, şirket sözleşmesinin tamamen geçersiz olmasından söz edilir¹²⁷⁹ (TBK m.27/2; Art.20, Abs.2 OR). Kanaatimizce, şirket sözleşmesinin tamamen geçersiz olmasının şirketin de butlanına neden olacak olması; fakat şirketin tescil edilmesi ile butlanına karar verilemeyeceğinin kabul edilmesi karşısında (TTK m.353) bu sonuca ulaşmak mümkün görünmemektedir. Bu esastan hareketle, oy hakkında imtiyaza ilişkin olarak ortakların, imtiyaz düzenlemesi olmasaydı şirket sözleşmesini yapmayacaklarını iddia ederek sözleşmeyi tamamen kesin hükümsüz kılmaları, tescilin iyileştirici etkisi nedeniyle hukuken mümkün değildir.

c. Diğer Hükümsüzlük Halleri

Diğer hükümsüzlük halleri arasında, eksik ya da askıda hükümsüz oyda imtiyazlı pay düzenlemeleri ile yine askıda hükümsüz işlemler arasında değerlendirilen, sadece belirli kişilere karşı ileri sürülebilen nispi hükümsüzlük halleri incelenmektedir.

aa. Eksik İşlemler

Eksik işlemler ya da askıda hükümsüz işlemler, hüküm ve sonuç doğurması için gerekli tamamlayıcı olgunun eksikliğinde işlemin, eksiklik tamamlanıncaya kadar hüküm ve

¹²⁷⁹ Hueck, A., s. 47.

sonuç doğurmamasıdır¹²⁸⁰. Eksik işlemlerde hükümsüzlük, kesin nitelikte olmayıp onay kararına ihtiyaç olan hallerde onayın verilmesiyle¹²⁸¹ veya şarta bağlı işlemlerde şartın gerçekleşmesi ile işlem, askı durumundan çıkarak yapıldığı andan itibaren hüküm ve sonuç doğurmaya başlar¹²⁸². Hâkim işlemdeki eksikliği re'sen nazara alır ve eksikliğin tamamlanmaması halinde işlem, kesin hükümsüz hale gelir¹²⁸³.

Oy hakkında imtiyazlar bağlamında eksik genel kurul veya yönetim kurulu kararı ile sözleşme hükümleri, bilhassa bir şirkette daha önce ihraç edilmiş oyda imtiyazlı payların bulunması durumunda, bu payların imtiyaz hakkına zarar verecek türde yeni oy hakkında imtiyazlı pay ihraç kararının verilmesi durumunda, hakkı zarar gören pay sahiplerinin oluşturduğu bir özel kurulda, sermaye artırım kararının onaylanmadığı aşamada, ilgili kurul kararının veya tescil edilmişse sadece iç ilişkide esas sözleşme hükmünün askıda hükümsüz olduğu kabul edilir (TTK m.454, m.455). Özel kurul onay verirse, karar alındığı tarihten itibaren geçerli olurken; onay kararının verilmemesi durumunda, yeni imtiyazlı pay ihraç kararı, alındığı tarihten itibaren kesin hükümsüz olur. Bir diğer askıda hükümsüz işlem, tescil edilmeyen sermaye artırım kararlarına ilişkin olarak ortaya çıkar¹²⁸⁴ (TTK m.455, m.456)

Şirket sözleşmesiyle ya da pay sahiplerinin ortak iradeleriyle de oy hakkında imtiyaz tanıyan işlemin, askıda hükümsüz olmasından söz edilebilir. Oy hakkında imtiyaz tanınmasına ilişkin kararın, geciktirici şarta bağlandığı hallerde, imtiyazın hüküm ve sonuç doğurması, ortakların iradesiyle ileride gerçekleşmesi belirsiz bir olaya bağlanacağından, ilgili şart gerçekleşmedikçe, imtiyazın askıda hükümsüz olduğu kabul edilir. Şart gerçekleştiğinde imtiyaz öngören karar, şartın gerçekleştiği andan itibaren hüküm ve sonuç doğururken¹²⁸⁵; şartın gerçekleşmeyeceğinin kesin olduğu hallerde ise, imtiyazın kesin hükümsüz olduğundan söz edilir¹²⁸⁶.

¹²⁸⁰ **Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı**, s. 593, N. 33; **Oğuzman/Öz**, s. 181; **Kaşak**, F., s. 337. Genel kurul kararlarında bu türden şartların, basit gerçek şart (*einfache echte Beschlussvoraussetzung*) olduğu yönünde bkz. **Dubs**, Beschlussvoraussetzungen, s. 450.

¹²⁸¹ Müktesep haklara müdahale edilmesinde, hak sahibinin onayı alınıncaya kadar olan durum için bkz. **Peyer**, s. 3.

¹²⁸² **Kırkbeşoğlu**, s. 78.

¹²⁸³ **Oğuzman/Öz**, s. 182; **Kaşak**, F., s. 338. İptal edilebilirlikten farklı olarak, güçlü kamusal menfaatler nedeniyle herkesin eksiklik durumuna dayanabileceği yönünde bkz. **Beer**, s. 68.

¹²⁸⁴ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı 2018, s. 312.

¹²⁸⁵ **Pulaşlı**, Şart, s. 219.

¹²⁸⁶ **Oğuzman/Öz**, s. 182.

bb. Nispi Hükümsüzlük

Nispi hükümsüzlük (*relative Unwirksamkeit*), işlemin, Kanun tarafından korunan kişi veya kişilere karşı geçerli kabul edilmemesi; ancak diğer kişilere karşı tamamiyle etki göstermesi halinde karşımıza çıkar¹²⁸⁷ (İİK. m.277; eTMK m.690).

Oy hakkında imtiyazlara, Kanunda tanınmayan bir geçersizlik türü olarak nispi hükümsüzlük yaptırımını uygulamak, imtiyazın bazı pay sahipleri ya da üçüncü kişiler için farklı şekilde etki göstermesi anlamını taşıyacaktır. Bilhassa sermaye artırımı kararı kapsamında ihraç edilen oyda imtiyazlı paylar, işlemdeki hukuka aykırılığa rağmen sicile tescil edilmişse, esas sözleşme değişikliği üçüncü kişiler hakkında tescil ile hüküm ifade edecektir (TTK m.455). Buna karşılık artırımı kararının hükümsüzlüğü tespit edilmişse, iç ilişkide oyda imtiyazlar etkisiz kılınacak; ancak tadil gerçekleştirilmedikçe, oyda imtiyazlara etki bahşeden ilk sözleşme hükmü, üçüncü kişiler hakkında hüküm ve sonuç doğurmaya devam edecektir. Dolayısıyla bu halde, oyda imtiyazlara ilişkin esas sözleşme değişikliği, tescil şartına bağlı nispi hükümsüz kabul edilebilecektir.

B. OY HAKKINDA İMTİYAZIN KALDIRILMASI

Oy hakkında imtiyazlı payların, şirket menfaatlerini korumak amacıyla en uygun kişiler için ihraç edilmesi mümkün olduğu gibi, bu payların ortaya çıkardığı en büyük tehlike, imtiyazlı pay sahiplerinin büyük bir finansal yatırımı ve sorumluluğu olmaksızın, artırılmış oy güçleri suretiyle yönetim kurulu üyeliğini, kendileri veya akrabaları ya da arkadaşları için garantilemektir¹²⁸⁸. Yönetim kurulu üyeliği garantilenmiş bu kişiler, zamanla yaşlanarak ve çalışma güçlerini kaybederek değişen iktisadi ilişkilere uyum sağlayamaz hale gelmelerine rağmen, devamlı üyeliği garantilemiş olacaklarından, şirket menfaatlerine aykırı olarak bir nev'i endüstriyel feodalitenin ortaya çıkacağı ifade edilir¹²⁸⁹. Bununla birlikte oyda imtiyazların, anonim şirketlerde bir jenerasyon problemine yol açabileceği de gözardı edilmemelidir. Bu ve benzeri durumlarda, oyda imtiyazların, esas sözleşme değişikliği suretiyle kaldırılmasına ihtiyaç duyulacaktır.

¹²⁸⁷ Beer, s. 86; Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı, s. 596, N. 37; Kaşak, F., s. 343.

¹²⁸⁸ Steiner, Die Beseitigung, s. 180.

¹²⁸⁹ Steiner, Die Beseitigung, s. 181.

Oy hakkında imtiyazın kaldırılması; esas sözleşmenin sermayeye ilişkin hükmü değiştirilerek veya değiştirilmeksizin gerçekleştirilebilir¹²⁹⁰. İmtiyazlı sermayenin azaltılması durumunda, esas sözleşmenin payların sayısına, oy hakkına ve imtiyaza ilişkin hükmü değiştirilir; esas sözleşme değişikliği tescil ile üçüncü kişilere karşı hüküm ifade eder. Buna karşılık sermayenin azaltılması ve aynı oranda artırılması durumunda –eğer payların sayısı, itibari değeri ve türü değiştirilmemişse- azaltılan imtiyazlı sermayenin yerine geçmek üzere oyda imtiyazlı olmayan paylar ihraç edilmişse, sözleşmenin sadece imtiyaza ilişkin hükmünde değişiklik gerçekleştirilecektir¹²⁹¹. Sermaye miktarında değişiklik gerçekleştirilmeksizin oyda imtiyazlı payların adi paylara dönüştürülmesinde de sözleşmenin sadece oyda imtiyaza ilişkin hükümlerinde gerekli uyumlaştırma yapılacaktır¹²⁹². Diğer taraftan şirketin genel kurul kararıyla olağan şekilde sona ermesinde ya da yapısal değişiklik kararları kapsamında nihayete ermesinde de oyda imtiyazların ortadan kalkacağı pek tabiidir¹²⁹³.

Oy hakkında imtiyazın tamamen kaldırılması konusu, oluşturulması durumunun aksine, ne TTK'da ne de İsviçre Borçlar Kanununda açıkça düzenlenmediğinden, temel tartışma, bu pay grubunun kaldırılmasında da oluşturulmasında olduğu gibi, genel kurulda aynı yeter sayılar ile karar alınmasının gerekip gerekmeyeceği ve bu tespitin ardından, oyda imtiyazlı payların sahiplerinin, artırılmış oy güçleri suretiyle kaldırma kararı alınmasını engellemeleri durumunda, söz konusu esas sözleşme değişikliğinin nasıl gerçekleştirileceği noktasında toplanmaktadır¹²⁹⁴. Bununla birlikte daha önce de ifade ettiğimiz üzere, mehz İsviçre Hukuku'nda oy hakkında imtiyazın, diğer imtiyaz hakları arasında yer almadığının kabulü, bu pay grubunun kaldırılmasında da imtiyazlı pay sahipleri özel kurul onayının gerekip gerekmeyeceği tartışmasını beraberinde getirmektedir. Doktrinde yer alan bu tartışmaları dikkate almak suretiyle konunun, biri yeter sayılar, diğeri imtiyazlı pay sahipleri özel kurul onayı olmak üzere iki açıdan incelenmesi, mevzuatımızdaki düzenlemenin doğru şekilde yorumlanması için gerekli görülmektedir.

¹²⁹⁰ Liebi, s. 62, N. 95. Ayrıca bkz. Burkhalter, s. 324-325.

¹²⁹¹ Ayrıca bkz. Zindel/Weber/Philippe, s. 56, dpn. 116.

¹²⁹² Bumbacher, s. 48.

¹²⁹³ Liebi, s. 76, N. 115 ve s. 93, N. 133.

¹²⁹⁴ Burkhalter, s. 326.

1. Genel Kurul Karar Yeter Sayısı

Oy hakkında imtiyazın kaldırılması için, şirket genel kurulunda esas sözleşme değişikliğine yönelik alınacak kararlarda gereken karar yeter sayısı konusundaki belirsizliğe, İsviçre öğretisinde, temelde iki farklı yorum şekliyle çözüm aranmış¹²⁹⁵; ilk görüş, oyda imtiyazın kaldırılmasında, oluşturulmasında olduğu gibi aynı nitelikli yeter sayılar ile karar alınmasının gerekli olduğunu savunmuş¹²⁹⁶; ikinci görüş ise, Kanunda veya sözleşmede aksi belirtilmedikçe, basit karar yeter sayısının aranacağını belirtmiştir¹²⁹⁷.

Lafzi yorum bizi, oyda imtiyazlı payların sadece oluşturulmasında nitelikli yeter sayının aranacağı; oyda imtiyaza ilişkin diğer değişikliklerde bu yeter sayının aranmayacağı sonucuna götürmektedir. Oyda imtiyaz, esas sözleşme ile öngörülmüş olduğundan ve kaldırılması, sözleşme değişikliğini gerektireceğinden, bu halde, kural olarak sadece esas sözleşme değişikliği için öngörülen yeter sayıların aranması gerekli ve yeterli olacaktır¹²⁹⁸.

Oyda imtiyaz oluşturulması için nitelikli yeter sayı öngören hükmün amaçsal yorumunda ise, hükmün, oyda imtiyazın oluşturulmasında hakları zarar görecektir adi pay sahiplerini koruma şeklinde ifade edilebilecek temel amacının, oyda imtiyazın kaldırılmasında işlerlik kazanamayacağı; zira oyda imtiyaz oluşturulmasında, oransallık temel prensibini ihlal eden bir sermaye yapısına geçişin söz konusu olduğu; buna karşılık imtiyazın kaldırılmasında, arzu edilen “*ne kadar sermaye o kadar hak*” ilkesine geri dönüşün söz konusu olduğu ve bu kabulün doğal sonucu olarak, oyda imtiyazların kaldırılmasında, adi pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması amacının yerini, oyda imtiyazlı pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması amacına bırakacağı sonucuna ulaşılır. Böylece hükmün öngörülme amacı somut olaya uygun düşmeyeceğinden, oyda imtiyazların kaldırılmasında, oluşturulmasında aranan nitelikli karar yeter sayısını aramaya gerek

¹²⁹⁵ Bu tartışmalar konusunda ayrıca bkz. II. Bölüm, B, 6 başlığı altında yer alan dñn. 403.

¹²⁹⁶ **Böckli**, 2009, §4, s. 528, N. 146; **Boss**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1721, N. 6; **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 19, s. 397; **Daeniker**, s. 156; **Burkhalter**, s. 333.

¹²⁹⁷ **Tanner**, Quoren, §7, N. 181, s. 259; **Länzlinger**, (**Honsell/Vogt/Watter**), §693, N. 9, s. 838; **Gerster**, s. 208.

¹²⁹⁸ **Gerster**, s. 205. Alman Hukuku’nda oy hakkında imtiyazın genel kurul kararı ile kaldırılmasında; hafifletirilmiş karar nisabı aranmakla (*temsıl edilen sermayenin yarısı*) ve özel kurul onayı aranmamakla kolaylaştırılmış bir yöntem izlenmiş; sermaye çoğunluğunun aranması nedeniyle oy hakkında imtiyazların etkisi kaldırılmıştır. Bunun yanında her pay sahibine, oyda imtiyazın kaldırılması konusunun genel kurul gündemine konulmasını isteme hakkı tanınmıştır. Bu yönde bkz. **Marsch-Barner**, s. 291.

olmayacaktır. Bu iki durumda, zarar gören hukuki değerler de birbirine zıt konumda bulunacaktır¹²⁹⁹.

Bu açıklamalar ışığında, oyda imtiyazın kaldırılması kararının, bir esas sözleşme değişikliğini gerektirmesi nedeniyle kural olarak Kanunda, esas sözleşme değişikliği için aranan yeter sayılara tâbi tutulması gerektiği söylenmelidir (TTK m.421/1; Art. 703 OR; Karş. SPK m.29/6). Oyda imtiyazların kaldırılmasında, korunması gereken menfaat, oyda imtiyazlı pay sahiplerine ait olacağından, esas sözleşme değişikliğini oy çoğunluğuna tâbi kılan bir Kanun hükmü, oyda imtiyazların etkinlik göstermesine imkân sağlayacağından, bu açıdan oyda imtiyazlı pay sahiplerinin menfaatlerinin korunacağı ifade edilmelidir¹³⁰⁰. Diğer bir koruma mekanizması olarak öngörülen oyda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu onayı gerekliliği de mehzaz İsviçre Hukuku'nda, oyda imtiyazların niteliği ile bağlantılı olarak tartışmalı bir alternatif olarak burada zikredilmelidir.

Oyda imtiyazlar kaldırılırken, genel kurulda gerekli karar yeter sayılarının hesaplanmasında, oyda imtiyazların hesaplama dâhil edilmesi, kararın alınamama tehlikesini beraberinde getireceğinden hareketle imtiyazın bu türüne, belirli bir süre ile geçerlilik tanınması gerektiği önerilmişse de¹³⁰¹ kanaatimizce, bu tür bir kaygı, oyda imtiyazın öngörülme amacı ile bağdaşır görünmemektedir. Oyda imtiyaz hakkı, doğası gereği oy hakkında veya oy gücünde, adi paylara nazaran daha güçlü hak bahşetmek gayesi ile tanınır ve kaldırılmasında oy çoğunluğunun gerekli görüldüğü hallerde, diğer karar yeter sayılarının hesaplanmasında olduğu gibi, oylama hesabına dâhil edilmesinden daha doğal bir sonuç olamaz. Türk Hukuku'nda ise, oy hakkında imtiyazın kaldırılmasının, bir esas sözleşme değişikliğini gerektirmesi ve bu kararlarda oyda imtiyazların susması nedeniyle (TTK m.479/3,(a)) bu tartışmanın bir önemi bulunmamaktadır.

Oyda imtiyazın kaldırılmasında, oluşturulmasında aranan yeter sayısının gerekli olup olmayacağı tartışması, Kanunda yalnızca tek bir durum için dışlanmış. Buna göre, itibari

¹²⁹⁹ **Gerster**, s. 206. *Yazar*, oyda imtiyazın kaldırılmasında da nitelikli karar yeter sayısının aranacağı argümanının, karar yeter sayısının ağırlaştırılması ile etkili bir azınlık koruması bahşedilmediğinden, azınlıkta bulunan oyda imtiyazlı pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması ile de gerekçelendirilemeyeceğini ifade etmiştir, (s. 207).

¹³⁰⁰ **Länzlinger, (Honsell/Vogt/Watter)**, §693, N. 9, s. 838. Bu etkiyi dikkate alan *Steiner*, kanun koyucunun, oy hakkında imtiyazlı paylara, belirli bir süre ile geçerlilik tanıyan düzenlemesine kadar, şirket sözleşmesinde, belirli bir süre geçtikten sonra oy hakkında imtiyazın kaldırılabilirliğinin kararlaştırılabileceğini ifade etmiştir, (**Steiner**, Die Beseitigung, s. 181).

¹³⁰¹ Bu konuda Bkz. **Steiner**, Die Beseitigung, s. 180-181.

değerleri farklı paylara bahşedilen eşit oy hakkı suretiyle oluşan oyda örtülü (*dolaylı*) imtiyazın kaldırılmasında, payları, itibari değerleri daha yüksek olan paylar halinde birleştirmek suretiyle adi paylar ile imtiyazlı paylar arasında var olan itibari değer farklılığını kaldırma yöntemi tercih edildiğinde, bu işleme her pay sahibi onay vermedikçe oyda imtiyazın kaldırılması mümkün olmayacağından, bu yöntemle oyda imtiyazların kaldırılmasında oybirliği şartı aranacaktır (Karş. Art. 623, Abs.2 OR; TTK m.477/2)¹³⁰².

2. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurul Onayı Gerekliliği

Mehaz İsviçre Hukuku'nda, hem Kanunun lafzî ve sistematik yorumu hem de hukuki koruma gerekliği (*Rechtsschutzbedürftigkeit*) bakış açısıyla oyda imtiyazın, diğer imtiyaz türleri arasında yer almadığının ve kaldırılmasında, oyda imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturacağı özel kurul onayına gerek duyulmayacağının kabulü yönündeki hâkim görüşe karşılık, Türk Hukuku'nda bu çözümün benimsenemeyeceği; zira Kanunun lafzî ve sistematik yorumunun buna izin vermediği daha önce ifade edilmişti¹³⁰³. Türk Hukuku bakımından asıl tartışma, bir şirkette, örneğin pay başına 1 (bir) oy hakkı bahşeden oyda imtiyazsız payların yanında, 5 (beş) oy hakkı bahşeden A grubu ve 10 (on) oy hakkı bahşeden B grubu paylar şeklinde, birden fazla farklı oy hakkı bahşeden oyda imtiyazlı pay gruplarının bulunması halinde, oyda imtiyazın kaldırılmasında, oyda imtiyazlı her pay grubunun, ayrı ayrı ilgili genel kurul kararını onaylamasının gerekli olup olmadığı noktasında ortaya çıkacaktır.

Oyda imtiyazın kaldırılmasında, oyda imtiyazlı her pay grubunun menfaati aynı şekilde etkileneceğinden, bu pay gruplarının, tek bir pay grubu olarak düşünülüp oluşturacakları bir özel kurulda onama kararı almaları gerektiği düşünülebilir¹³⁰⁴. Bu argümanı destekleyecek şekilde, her pay grubunun ayrı ayrı onama kararı almasının, genel kurulun oyda imtiyazın kaldırılması kararı almasını neredeyse imkânsız hale getireceği ve genel kurulu, özel kurulun vesayetine tâbi kılacağı dahi söylenebilir. Ancak oyda imtiyazın kaldırılmasında, farklı sayıda ya da güçte oy hakkına sahip farklı pay gruplarının, oy hakkı üzerindeki menfaatlerinin aynı olmayacağı; zira yukarıdaki örnekte A grubu payların oy hakkındaki imtiyazdan, B grubu paylara kıyasla daha kolay vazgeçebilecekleri; her ne kadar

¹³⁰² Her ilgili pay sahibinin onayının gerekli olacağı yönünde Bkz. **Daeniker**, s. 155, dpn. 26.

¹³⁰³ Bu konuda Bkz. II. Bölüm, B, 6'da yapılan açıklamalar.

¹³⁰⁴ Bu konuda verilen bir örnek için bkz. **Bilgeç**, s. 240.

ilk bakışta menfaatleri aynı yönde etkilenecekmiş gibi görünse de şirket içerisindeki karar mekanizmalarında sahip oldukları güce göre, menfaatlerinin de farklı şiddette etkileneceği gözden uzak tutulmamalıdır. Bu sonuca ulaşmak, her somut olayda bir değerlendirme yapmayı gerektireceğinden, tereddütleri ortadan kaldırmak amacıyla *de lege ferenda* bir şirkette, aynı türde fakat farklı kapsamda imtiyaz hakkı bahşeden birden fazla pay grubunun, ayrı ayrı onama kararı almalarının, ilgili genel kurul kararını uygulamak için gerekli olduğu açık bir hükümle düzenlenmelidir¹³⁰⁵.

C. OY HAKKINDA İMTİYAZIN KORUNMASI

Kanun koyucu, vazgeçilmez ve mutlak müktesep hak niteliğinde olmayan oyda imtiyazın, şirketteki hâkimiyet ilişkisine olan etkilerini gözeterek bir kere tanınmasından sonra, bu hakka yönelik ihlalleri önlemek amacıyla Kanunun çeşitli hükümlerinde imtiyaz hakkını koruyucu hukuki imkânlar sunmuştur. Bunların başında, imtiyazlı pay sahiplerinden oluşan bir özel kurulda, imtiyaz hakkına zarar verecek türden belirli kurul kararlarının onaylanması, aksi halde kararların uygulanamaz olduklarının kabul edilmesi gösterilebilir (TTK m.454). Buna ilave olarak, pay sahiplerine tanınan vazgeçilemez nitelikteki dava haklarından olarak, kayıtlı sermaye sistemini benimseyen şirketlerde yönetim kuruluna esas sözleşme ile verilen yetki kapsamında yönetim kurulunun aldığı kararlar aleyhine açılacak iptal davası (TTK m.460/5; SPK m.18/6) ve yönetim kurulu üyeleri aleyhine açılacak sorumluluk davası (TTK m.454/2; m.553/1) ile bağlı nama yazılı oyda imtiyazlı pay sahiplerinin, pay sahibi olarak tanınma istemlerinin şirket tarafından reddedilmesi halinde açılacak davanın genel iptal davasından ayrı olarak ele alınması (TTK m.494/3, m.497/4) gösterilebilir. Şirketlerin yapısal değişiklik kararlarında imtiyaz hakkının korunması gereği ayrıca hükme bağlanmıştır (TTK m.140/4, m.161/1, m.183/2). Esas sözleşme ile belirli pay grubu oluşturan oyda imtiyazlı paylara yönetim kurulunda temsil edilme hakkının bahsedilebileceği öngörülmüş ve bu hakka sahip payların imtiyazlı sayılacağı kabul edilmiştir (TTK m.360). Bu başlık altında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun işleyişine, açılacak davalar ile yönetim kurulunda temsil edilme hakkına, her

¹³⁰⁵ Von Steiger, oyda imtiyaz hakkının kaldırılmasında, her pay grubunda ayrı ayrı oylama yapılması gerekliliğinden söz etmiş; ancak her pay grubu kavramına ilişkin bir açıklamaya yer vermemiştir, (Bkz. Von Steiger, Mehrstimmrechtsaktie, s. 94).

biri ayrı birer tez konusunu oluşturacak kapsamda geniş olmaları sebebiyle oyda imtiyazları ilgilendirdiği ölçüde temas edilecektir.

1. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu

a. Hukuk Sistemlerinde Düzenleniş Şekline Göre Etkinliği ve Fonksiyonu

İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, temelde imtiyazlı payların azınlık pay sahiplerinin elinde bulunması ve haklarını genel kurulda yeterince koruyamamaları gerekçesiyle çoğunluğun müdahalesine karşı koruma sağlamak amacıyla öngörülmüştür¹³⁰⁶. Bilhassa oyda imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyazlı oy haklarını kullandıkları ve bu suretle şirket genel kurulunda oy çoğunluğuna sahip oldukları durumlarda, kurulun koruma fonksiyonuna ihtiyaç duyulmayacağı düşünülebilirse de mutlak müktesep hak niteliği taşımayan imtiyaz haklarını, genel kurulun mutlak hâkimiyeti karşısında korumasız bırakmamak ve bu suretle ortalama çözüm tesis etmek amacıyla oyda imtiyaz hakkını kollektif şekilde koruyacak genel kuruldan ayrı bir özel kurul öngörülmüştür¹³⁰⁷. Başka bir anlatımla özel kurul, oyda imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyaz haklarını kullanamadıkları ve şirket genel kurulunda oy çoğunluğuna sahip olmadıkları hallerde, pay sahiplerine, haklarının korunması bakımından büyük bir imkân sunsa da aksi durum için, zaten genel kurulda oy çoğunluğunu elinde bulunduran oyda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarına zarar veren kararların çıkmasına engel olmak için yeterli imkâna sahip olacakları dikkate alındığında, kurulun varlığı tartışmaya açılabilir¹³⁰⁸. Bunun yanında, adi pay sahiplerinin imtiyazlı paylara da sahip olabilecekleri ve özel kuruldaki oylamada, adi pay sahipliğindeki menfaatlerinin yönlendirici olabileceği durumlarda, özel kurul korumasının da yeterli olmayacağı ifade edilmektedir¹³⁰⁹.

İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, geçerlilik temelini eşit işlem ilkesinde bulan bir koruma tedbiridir¹³¹⁰. Sermaye şirketlerinde, hak sahipliğinin sermaye içerisindeki orana göre belirlendiği nispi eşitlik ilkesi etkili olsa da genel kurulun, başlangıçtan eşit şekilde belirlenmemiş hakları düzenlemek amaçlı aldığı kararlar için, bu ilkenin uygulanması

¹³⁰⁶ Liebi, s. 239, N. 315; Gerber, s. 23; Bezenberger, Vorzugsaktien, §8, s. 121; Siegwart, s. 412, N. 34.

¹³⁰⁷ Kunz, Generalversammlung, s. 158; Liebi, s. 239, N. 315.

¹³⁰⁸ Aynı yönde Bkz. Geilinger, s. 111.

¹³⁰⁹ Siegwart, s. 413, N. 35.

¹³¹⁰ Bezenberger, Vorzugsaktien, §8, s. 119 ve s. 121.

mümkün görünmemektedir. Zira bir pay grubuna tanınan imtiyazları azaltmak veya kaldırmak, sadece bu hakka sahip olan pay sahiplerinin haklarını olumsuz şekilde etkileyeceğinden, pay sahipleri arasında eşitsiz etki gösterecek bu tür kararların, sadece o hakka sahip pay sahiplerinin muvafakati ile uygulanması esas kabul edilmektedir. Bu esastan hareketle özel kurulun, hâkimiyet değil, savunma yetkisi verdiği; şirkete ilişkin genel konularda düzenleme yetkisi değil, özel hukuki durumun himayesine imkân verdiği söylenebilir¹³¹¹.

Türk Hukuku'nda oyda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, şirket genel kurulunun, esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin kararı ile yine bu kapsamda kalan yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki vermesine dair kararı ve yönetim kurulunun, esas sözleşme değişikliğini gerektirmeyen sermayenin arttırılmasına ilişkin kararı suretiyle şirketin bu kararlardan önce ihraç ettiği oyda imtiyazlı payların sağladığı hakların ihlal edilmesi halinde, adı geçen kurul kararlarının uygulanabilir olması için, Kanunda öngörülen çoğunlukla onay kararı vermesi gerekli görülen, olumsuz yönde oy kullanan adi pay sahiplerinin genel kurul kararı ile bağlı olması gibi, verdiği karar imtiyazlı pay sahipleri için bağlayıcı olan, sınırlı yetkiye sahip bir özel karar organı (*spezielles Beschlussgremium mit eingeschränkten Kompetenzen*)¹³¹²; kaldırılamaz kanuni bir iç organdır¹³¹³ (TTK m.454).

Mehaz İsviçre Hukuku'nda ise, oyda imtiyazın, diğer imtiyaz hakları arasında yer almadığı ve Kanunun yorumu suretiyle korunması için de imtiyazlı pay sahipleri özel kurul kararına ihtiyaç göstermediği kabul edilmektedir¹³¹⁴. Bununla birlikte oyda imtiyaz dışındaki diğer imtiyazların korunması için öngörülmüş olduğu kabul edilen imtiyazlı pay

¹³¹¹ **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 121.

¹³¹² **Liebi**, s. 240, N. 315; **Horber**, s. 18; **Tanner**, Quoren, §7, N. 31, s. 212. Özel bir genel kurul, şirketin yasal organı olduğu yönünde Bkz. **Çeker**, s. 84 ve s. 94; **Karahan**, s. 142.

¹³¹³ **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, 2010, s. 425, N. 807; **Domanic**, m. 360, s. 778. *Tekinalp*, daha sonra görüş değiştirerek özel kurulun, anonim şirket organı olmadığını, konu ayrımı gözetilmeksizin imtiyazlı olan tüm pay sahiplerinin ayrı olarak yaptıkları genel kurul olmadığını belirterek gerekçelendirmiştir, (**Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2015, s. 122, N. 9-51). Aksi görüş için Bkz. **Bilgeç**, s. 237. Adalet Komisyonu raporunda kurulun adının, genel kurul ile karışması nedeniyle özel kurul olarak değiştirildiği ifade edildiğinden, kurulun hukuki niteliğinde bir değişikliğin olmadığı düşünülmektedir. Şirket genel kurulu ile yönetim kurulunun aldığı bazı kararların uygulanabilir olması için başka bir kurulun onay kararı vermesi gerekli görüldüğünden, esas sözleşmede imtiyazın tanınması ile kendiliğinden oluştuğundan ve emredici hükümler ilkesi gereğince kaldırılması mümkün olmadığından, özel kurulun, şirketin kanuni iç organı olarak kabul edilmesi kanaatimizce isabetlidir. Genel kurulun ya da yönetim kurulunun, imtiyazlı pay sahiplerinin onayı olmaksızın imtiyazları kaldırmak ya da sınırlandırmak hakkının esas sözleşmede saklı tutulmasının, emredici hükümler ilkesi ile bağdaşmadığı yönünde Bkz. **Hüffer/Koch**, §141, N. 11. Şirketin temsil organı olan yönetim kurulunun, kendisine verilen yetki kapsamında yapacağı sermaye artırım kararı da özel kurulun onay yetkisine girdiğinden, özel kurulun, dış ilişkide dolaylı etki sağladığı düşünülmektedir (Bkz. **Karahan**, s. 142).

¹³¹⁴ Bu konuda Bkz. II. Bölüm, B, 6'da yapılan açıklamalar ve orada atıf yapılan literatür.

sahipleri özel kurulu, sonraki imtiyazlı payların ihracında ve sözleşme ile kurulan imtiyaz hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması durumlarında, bir şirkette bulunan imtiyazlara zarar verebileceğinden, tüm pay sahiplerinin oluşturduğu genel kurul onayı yanında onayı gerekli görülen (*çift karar-kümülatif şart*¹³¹⁵); fakat sözleşme suretiyle aksine düzenlemenin yapılmasına müsaade edilmiş olan¹³¹⁶, sınırlı yetkiye sahip bir özel karar organı¹³¹⁷; organsal fonksiyon icra eden özel bir genel kuruldur¹³¹⁸ (Art.654, Abs.2, 3 OR). Burada önem arz eden nokta, sıklıkla vurgulandığı üzere, oyda imtiyazlı pay sahiplerini, ayrıca özel kurul onayı suretiyle korumanın gerekli olmadığıdır; yoksa özel kurulun oluşturulması ve burada karar alınmasının yasaklanması değildir. Bir diğer ifade ile oyda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu onayı olmaksızın da sonradan oyda imtiyazlı paylar ihraç edilebilecek, değiştirilebilecek veya kaldırılabilir; sırf bu sebeple hukuka aykırılıktan söz edilemeyecektir¹³¹⁹. Bilhassa, sermaye piyasası uygulamasında, türdeş payların oluşturulması nedeniyle oyda imtiyazlı payların kaldırılması ile bağlı sermayenin yeniden yapılandırılması durumlarında, özel kurulların büyük öneme sahip olduğu kabul edilmekte ve bu tip durumlarda çoğu kez, genel kurul yanında, oyda imtiyazlı pay sahipleri özel

¹³¹⁵ Kanunda, hem genel kurul hem de özel kurul kararının aranması, Art.698, Abs.2, Ziff.1 OR hükmü uyarınca, sözleşme değişiklikleri konusunda münhasıran genel kurulun yetkilendirilmiş olmasının doğal sonucudur, (**Horber**, s. 17).

¹³¹⁶ Kanundan sapan sözleşme düzenlemelerinin, özel kurul onayı olmadan imtiyaz haklarının kaldırılabilirliği şeklinde yorumlanamayacağı hakkında Bkz. **Burkhalter**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1587, N. 7; **Böckli**, 2009, §4, s. 537-538, N. 171. Kanun koyucunun, özel kurula ilişkin hükümleri tamamlayıcı nitelikte düzenlemiş olmasından hareketle şirketlerin düzenleme özgürlüğü kapsamında, başkaca bir organizasyon rejimi öngörebilecekleri kabul edilmektedir, (**Horber**, s. 14). Hâkim öğreti ise özel kurul onayının kaldırılabilirliğini düşünmektedir, (**Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §26, N. 15, s. 271; **Kunz**, *Minderheitenschutz*, §12, s. 901, N. 179, dpn. 642; **Gerber**, s. 25, s. 65, s. 71, s. 102; **Burkhalter**, T., *Einheitsaktien, Ihre Einführung und Existenz im Lichte der Diskussion um Corporate Governance*, Zürich 2001, s. 324; **Wirz**, s. 29; **Zimmermann**, s. 82).

¹³¹⁷ **Liebi**, s. 240, N. 315; **Horber**, s. 16 ve 18; **Tanner**, Quoren, §7, N. 31, s. 212.

¹³¹⁸ **Liebi**, (**Honsell/Vogt/Watter**), §654-656, N. 68, s. 530; **Tanner**, Quoren, §7, N. 30-31, s. 212. Özel kurulun, pay sahiplerinin toplamına ilişkin olarak mini bir genel kurul şeklinde nitelendirilmesi hakkında Bkz. **Horber**, s. 17, dpn. 15; **Kunz**, *Minderheitenschutz*, §12, s. 900, N. 178; **Kunz**, *Generalversammlung*, s. 158. Özel kurulun, bir diğer genel kurul gibi toplandığı hakkında Bkz. **Siegwart**, s. 412, N. 33. İsviçre’de Borçlar Kanununun 1923 Tasarısında (Art.670) özel kurul, “*özel genel kurul (besondere Generalversammlung)*” olarak tanımlanmış; ancak parlamentodaki görüşmeler neticesinde bu kavram, “*özel kurul (besondere Versammlung)*” olarak değiştirilmiştir. Bu tercih, maddi anlamda herhangi bir değişikliğe işaret etmediğinden, genel kurula ilişkin düzenlemelerin kıyasen özel kurul için uygulanmasının, kanun koyucunun iradesine uygun düşeceği kabul edilmektedir, (Bkz. **Liebi**, s. 240, N. 316, dpn. 1385).

¹³¹⁹ **Horber**, s. 45, dpn. 94. Türk Hukukundan farklı olarak oyda imtiyazın uygulanamaz kabul edildiği kararlar arasında, esas sözleşme değişikliğine yer vermeyen İsviçre kanun koyucusu, oyda imtiyazı ihlal eden kararların esas sözleşme değişikliğini gerektirecek olması ve bu kararlarda oyda imtiyazın uygulanabilir olduğunu kabul etmesiyle oyda imtiyazın kendi koruma potansiyelini muhafaza etmesini sağlamıştır.

kurulunun toplantıya çağrıldığı belirtilmektedir¹³²⁰. Bu konuda, şirketlerin yükümlü olmadığı; aksine şirketlere bir takdir hakkı bırakıldığı kabul edilmektedir.

Genel kurulun sözleşmeyi düzenleme yetkisine bir sınır çizdiği kabul edilen¹³²¹ özel kurul kararları (*Sonderbeschlüsse*), Alman Hukuku'nda çeşitli hükümlerde dağınık şekilde düzenlenmiştir (AktG §141, Abs.1, 2; §179, Abs.3; §182, Abs.2; §193, Abs.1, S. 3; §222, Abs.2; §229, Abs.3). Bu düzenlemeler arasındaki ilişkiye kısaca temas etmek gerekirse; şirkette oy hakkına sahip birden fazla pay grubu bulunuyorsa, sermaye artırımı (AktG §182, Abs.2) ve azaltımı (AktG §222, Abs.2) konusunda alınan genel kurul kararlarının etkili olması için, her bir grup pay sahiplerinin ayrı bir kararla onay vermeleri gerekli görülmüştür. Ancak bu hükümler, sözleşme değişikliği için öngörülen özel kurul onayına nazaran (AktG §179, Abs.3) özel hüküm niteliği taşıdığından, sermaye artırımı ve azaltımında, AktG §179, Abs.3 hükmünde öngörülen pay grupları arasındaki ilişkinin bir pay grubu aleyhine değişmesi şartı aranmaksızın özel kurul onayı gerekli olacaktır¹³²². AktG §141, Abs.1 hükmünde, esas sermayeyi değiştirmeyen¹³²³ sözleşme değişiklikleri yoluyla -oy hakkı bahşedip bahşetmemesinden bağımsız¹³²⁴- bir pay grubunun tüm paylarının imtiyaz hakkının aynı şekilde kaldırılması veya sınırlandırılmasında, imtiyazlı pay sahiplerinin onay kararı vermesinin gerekli olduğu belirtilmiştir. Yeni imtiyazlı pay ihracı ile sermaye artırımı formunda sözleşme değişikliklerinde ise, AktG §141, Abs.2 hükmü uygulama alanı bulmaktadır. Bu hallerde AktG §141 hükmü, sözleşme değişikliklerinde öngörülen özel kurul onayına ilişkin AktG §179, Abs.3 hükmüne nazaran öncelikle uygulama alanı bulacaktır¹³²⁵; buna karşılık AktG §141, Abs.1, 2 hükümlerinin şartları gerçekleşmediğinde AktG §179, Abs.3 hükmü, pay grupları arasındaki ilişkinin bir grup aleyhine değişmesi şartıyla ikinci derecede uygulama alanı bulacaktır¹³²⁶. Özel kurula ilişkin bir istisna ise,

¹³²⁰ **Horber**, s. 45. Yakın geçmişte etkili şekilde oyda imtiyazlı pay sahipleri özel kurul uygulamasına yer veren şirketlerin listesi için Bkz. **Horber**, s. 19, dñn. 21.

¹³²¹ **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 119.

¹³²² **Wiedemann, (Hopt/Wiedemann)**, s. 52, N. 139.

¹³²³ **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 121.

¹³²⁴ **Wiedemann, (Hopt/Wiedemann)**, s. 52, N. 140. AktG §141 hükmünün, sadece oydan yoksun imtiyazlı paylar için geçerli olduğu; oy hakkına sahip imtiyazlı payların sağladığı haklar zarar gördüğünde özel kurul kararı gerekliliğinin, AktG §141 hükmünden değil; AktG §179/3 hükmünden kaynaklanacağı yönünde Bkz. **Dürr, B., (Wachter, T.)**, AktG Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Aufl., Köln 2014, §141, s. 848, N. 2.

¹³²⁵ **Wiedemann, (Hopt/Wiedemann)**, s. 52, N. 140. İmtiyaz haklarının kaldırılması veya sınırlandırılmasında, pay grupları arasındaki ilişkiler de değişeceğinden, AktG §179, Abs.3 hükmü yanında, §141, Abs.1'deki durumun gereksiz olduğu yönünde Bkz. **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 134 ve s. 137.

¹³²⁶ **Wiedemann, (Hopt/Wiedemann)**, s. 52, N. 140. Genel kurul kararı, oy hakkından yoksun imtiyazlı pay sahiplerinin ödenebilir imtiyaz haklarına değil de diğer özel haklarına müdahale ederse, bunun için AktG §141/1 hükmüne göre değil; aksine AktG §179/3 hükmüne göre özel kurul kararı gereklidir, (Bkz. **Bezenberger, (Hirte/ Mülbart/ Roth)**, §141, s. 65, N. 47).

mevcut Kanunun yürürlüğe girmesinden önce tanınmış oyda imtiyazlı paylar için öngörülmüş; genel kurul kararıyla oy hakkında imtiyazların kaldırılmasına karar verilen hallerde, imtiyazlı pay sahiplerinin özel kurulunda alınacak onay kararına ihtiyaç olmadığı hükme bağlanmıştır (EG AktG §5, Abs.2, S. 3). Kanunda başka türlü bir düzenleme öngörülmedikçe özel kurulun yapılma usulü konusunda AktG §138 hükmü uygulanacaktır¹³²⁷.

b. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Organizasyonu

Türk Hukuku'nda, oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun toplanması ve karar alması, oldukça ayrıntılı şekilde düzenlenmişken (TTK m.454/2-6); mehz İsviçre Hukuku'nda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun organizasyonu, oldukça basit bir şekilde kaleme alındığı için, genel kurula ilişkin düzenlemelerin, oluşturulacak özel kurula kıyasen uygulanması kabul edilmektedir¹³²⁸ (Art. 654, Abs.2 OR). Alman Hukuku'nda ise, özel kurulda karar yeter sayıları ayrıca düzenlenmiş olsa da (AktG §141, §179, §182, §193, §222, §229) toplantıya çağrı ve katılım ile bilgi alma hakkı konularında genel kurul toplantısına ilişkin düzenlemeler geçerlidir; özel kurul kararı için, genel kurul kararına ilişkin düzenlemeler *mutatis mutandis* uygulanmaktadır¹³²⁹ (AktG §138).

Türk Ticaret Kanunu hükümleri gereğince, oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, yönetim kurulunun çağrısı üzerine¹³³⁰; onun bu çağrısı yapmaması halinde ise, her

¹³²⁷ **Dürr**, §141, s. 852, N. 17. Bunun, özel kurul kararının bağımsız şekilde butlan veya iptal edilebilirlik yaptırımlarına tâbi olması anlamına geleceği yönünde ayrıca Bkz. **Wiedemann, (Hopt/Wiedemann)**, s. 57, N. 154.

¹³²⁸ **Siegrwart**, s. 412, N. 33; **Kunz**, Generalversammlung, s. 158. Toplantıya çağrı ve toplantının yürütülmesi, karar yeter sayıları ile özel kurul kararlarının iptali konularında, genel kurul kararlarına ilişkin hükümlerin kıyasen uygulanacağı yönünde Bkz. **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §26, N. 8, s. 270; **Liebi**, s. 240-241, N. 316.

¹³²⁹ Bu esastan hareketle eksikliğin/yanlışlığın türüne göre, özel kurul kararının bağımsız olarak batıl veya iptal edilir olabileceği yönünde Bkz. **Wiedemann, (Hopt/Wiedemann)**, s. 57, N. 154. Oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar için AktG §141, Abs. 3 hükmünde düzenlenen usulün uygulanması, AktG §141, Abs. 1, 2'deki şartların yerine getirilmiş olmasına bağlanmış olup imtiyaz hakkına zarar veren diğer sözleşme değişikliklerinde ise, genel düzenleme mahiyetindeki AktG §179, Abs. 3 ve §138 hükümlerine başvurulur. Bu yönde Bkz. **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 133. AktG §141, Abs. 3 hükmünde, ayrı/özel toplantı ve emredici şekilde düzenlenmiş bir çoğunluk aranırken; AktG §179, Abs. 3 hükmünde, ayrı/özel oylama ve sözleşme ile belirlenmişse basit çoğunluğun yeterli olduğu ifade edilmiştir. **Bezenberger**, özel kurulun onay gerekliliği konusunda maddi ölçü olarak AktG §179, Abs. 3 hükmünün; özel kurul kararının usulüne ilişkin olarak ise, türdeş bir uygulama için AktG §141, Abs. 3 hükmünün uygulanmasının yeterli olduğunu düşünmekte (**Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 135-136); buna karşılık AktG §179, Abs. 3, S. 1'deki şartların, sermaye temelinde bir değişikliğe ilişkin olmaması gerekçesiyle AktG §141, Abs. 2, §182, Abs. 2 ve §222, Abs. 2 düzenlemelerinin özel hüküm niteliği taşıdığını eklemektedir (§8, s. 137, dpn. 78).

¹³³⁰ Yönetim kuruluna ait bu yetkinin, genel kurulu toplantıya çağrı yetkisinden doğduğu ve bu nedenle devredilemez nitelikte olduğu yönünde Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2015, s. 123, N. 9-53. *Yazar*,

bir imtiyazlı pay sahibinin talebi ile mahkeme kararı gereğince¹³³¹ yapılan çağrı üzerine, Kanunda öngörülen toplantı ve karar nisaplarına uygun şekilde toplanır ve karar alır¹³³² (TTK m.454/2,3; Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik¹³³³ m.9/7). Toplantı gündemi, kurulun fonksiyonuna uygun şekilde, oyda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikteki Kanunda sınırlı sayıda belirtilen konularda alınan genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının görüşülmesidir¹³³⁴. Kanunda belirtilen bazı özel kurul toplantılarında, Bakanlık temsilcisi hazır bulunmalıdır; aksi halde alınan karar geçerli değildir (TTK m.407/3, 454/6; Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik m. 32).

yönetim kurulunun çağrı yetkisini, kurul kararının ilan edildiği tarihten itibaren bir ay içinde kullanması gerektiğini eklemektedir. Sürenin, kararın alındığı tarihten başlaması gerektiği yönünde Bkz. **Oruç**, M., “*Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Ortaklıkta İmtiyazların Korunması*”, BATİDER, C. XXVI, S. 4, Y. 2010, s. 189. Genel kurul toplantı ilanının esas alınması gerektiği yönünde Bkz. **Moroğlu**, Değerlendirme, s. 273; **Şener**, s. 533. Aynı yönde verilmiş Yargıtay 11. Hukuk Dairesi kararında, “...bu durumda davaya konu 07.08.2012 tarihli genel kurul toplantısının ilanının 16.08.2012 tarihinde yapıldığı, davalı şirket özel kurulunun 16.09.2012 tarihine kadar yönetim kurulu tarafından toplantıya çağrılmasının gerekli olduğu, bu yapılmadığı takdirde imtiyazlı pay sahiplerinin 01.10.2012 tarihine kadar Asliye Ticaret Mahkemesinde 454’üncü maddeye uygun olarak dava açmaları gerektiği ancak davanın prosedüre uyulmadan açılması sebebiyle zamansız olduğu...” şeklinde hükme varılmıştır, (T. 21.06.2013, E. 2013/4301, K. 2013/13049 sayılı kararı). Özel kurulun, “karar tarihinden itibaren en geç bir ay içinde” toplantıya çağrılacağı yönünde Bkz. Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik m. 7/1, (c). “İlan” kelimesinin madde metninden çıkarılması gerektiği yönünde Bkz. **Bilgeç**, s. 271.

¹³³¹ Her ne kadar Kanunda, özel kurulun toplantıya çağrılmasının mahkemeden istenilmesinden söz edilse de bunun, mahkemeden “toplantıya çağrılmasına izin verilmesi” şeklinde anlaşılması gerektiği yönünde Bkz. **Moroğlu**, Değerlendirme, s. 274. 6762 sayılı TTK m.367 hükmünde, azınlık pay sahiplerinin genel kurulu toplantıya davet yetkisi kapsamında mahkemeye müracaat etmeleri durumunda, “mahkemenin”, genel kurulu toplantıya davete veya istedikleri hususu gündeme koymaya “azınlık pay sahiplerini yetkili kılabilceği” ifadesi, 6102 sayılı TTK m.412/1 hükmünde, “mahkemenin karar vereceği” ve toplantıya gerek görülmesi halinde ise, gündemi düzenlemek ve Kanun hükümleri uyarınca çağrıyı yapmak üzere bir kayyım atayacağı, şeklinde değiştirilmiştir. Bu değişiklik ışığında, mahkemenin çağrıya karar vermesi halinde, bu konuda azınlık pay sahiplerine çağrı yetkisi vermeyeceği düşünülmektedir, (Bkz. **Ulusoy**, Azınlık, s. 91). TTK m.454/2 hükmünde, her imtiyazlı pay sahibinin, özel kurulun “toplantıya çağrılmasını”, şirketin merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesinden isteyebileceği belirtilmiştir. Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik m.9 hükmünde ise, TTK m.454/2 hükmü uyarınca “mahkeme tarafından yetkilendirilen imtiyazlı pay sahiplerinden her biri” nin özel kurulu toplantıya çağırabileceği belirtilmiştir. Kanaatimizce, azınlık pay sahiplerinin, genel kurulu toplantıya çağrı taleplerine ilişkin düzenlemeye paralel şekilde, Kanunun lafzı da gözetilerek özel kurulun toplantıya daveti konusunda mahkemenin doğrudan yetkili kılındığı; fakat bu yetkinin, bilhassa gündemi düzenlemek, çağrıyı yapmak ve toplantı sürecini yönetmek amaçlarıyla azınlık pay sahiplerine yetki verilerek kullanılabileceği söylenebilir.

¹³³² Çağrının şekli ve içeriğine ilişkin özel bir düzenleme öngörülmediğinden, genel kurulun toplantıya çağrısına ilişkin düzenlemelerin, niteliğine uygun düşükçe özel bir karar organı olan imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu için de uygulanması gereklidir. Bu bağlamda genel kurulun çağrı şekli ve süresi ile çağrısız genel kurul düzenlemeleri, özel kurul için de uygulanabilecektir, (**Liebi**, s. 241, N. 316; **Karahan**, s. 143; **Çeker**, s. 88).

¹³³³ 28.11.2012 T., 28481 sayılı RG.

¹³³⁴ Aynı yönde Bkz. **Liebi**, s. 242, N. 318. Gündem dışı konuların görüşülemeyeceği yönünde Bkz. **Karahan**, s.143; **Bilgeç**, s. 285.

Oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek kurul kararlarının, imtiyazlı pay sahiplerinin hukuk alanına etki edebilmesi için, toplanması ve olumlu yönde karar alması gereken özel kurul ile tüm pay sahiplerinden oluşan genel kurulun ya da yönetim kurulunun, zamansal olarak uyumlu bir şekilde toplanıp karar alması büyük öneme sahiptir. Zira aksi durumda, özel kurulun, genel kurul/yönetim kurulu kararının uygulanmasını sürüncemede bırakacak şekilde geç toplanması veya önce özel kurulun toplanarak karar aldığı hallerde, genel kurul/yönetim kurulu kararının uzun süre alınmaması ve böylece hüküm ve sonuç doğurmayan özel kurul kararının ortaya çıkması kaçınılmaz olacaktır.

Bu konuda *Moroğlu*, esas sözleşme değişikliğine karar verecek genel kurul ile bu değişiklik haklarını ihlal edecek mahiyette ise alınan kararı onaylayacak özel kurulun, ayrı toplantıya çağrılmalarının, özel kurulun, alınan genel kurul kararını sürüncemede bırakacak şekilde uzun süre toplanmaması durumuna yol açabileceğini¹³³⁵; böyle bir durumu bertaraf etmek için, her iki kurulun aynı toplantıya çağrı ilanı ile ve arka arkaya toplanıp karar almak üzere davet edilmeleri gerektiğini ifade etmiştir¹³³⁶. *Karahan*, özel kurulda gündeme bağlılık ilkesinin cari olduğundan bahisle özel kurulun, mutlaka genel kurul toplantısından sonra yapılması gerektiğini belirtmiştir¹³³⁷. *Tanner*, özel kurulun, genel kurul gibi, adi pay sahiplerinin varlığında yapılabileceğini; genel kuruldan önce veya sonra karar alabileceğini; sadece imtiyazlı pay sahiplerine, menfaatlerini anlamlı şekilde koruma olanağı sunmanın önemli olduğunu düşünmektedir¹³³⁸. *Horber*, hem genel kurulda hem özel kurulda oyda imtiyazlı pay sahipleri oy hakkına sahip olacağından, özel kurulun genel kuruldan ayrı şekilde çağrılmamasının; aksine genel kurul süreci ile bütünleştirilmesinin mantıklı olduğunu belirterek, önce özel kurulun, hemen akabinde genel kurulun toplanarak karar almasının gerekliliğine dikkat çekmiştir¹³³⁹. *Liebi* ise, özel kurulun, genel kuruldan önce,

¹³³⁵ Kanunda, özel kurulun toplantıya çağrılması için yönetim kuruluna, en geç kurul kararının ilan edildiği tarihten itibaren bir ay; onun bu yükümlülüğünü ihlal etmesi halinde imtiyazlı pay sahiplerine on beş gün içinde mahkemeye müracaat ederek özel kurulu toplantıya çağrı yetkisini alma imkânı verilmiş; bu süre içerisinde çağrı yapılmaması halinde ise, imtiyazlı pay sahiplerinin, özel kurulun toplanması konusundaki hakkından vazgeçmiş sayılacaklarının kabul edilmesi ile haklarına zarar veren kurul kararlarının askıda geçersizliğinin kesin geçerlilik halini alacağı kabul edilmiştir. Diğer taraftan, çağrıya rağmen süresi içinde toplantı yeter sayısının sağlanamaması gerekçesiyle özel kurul toplanamazsa, imtiyazı ihlal eden kurul kararlarının onaylanmış sayılacağı kabul edilmiştir (TTK m.454/2, 5). Bu yasal düzenlemeler ile özel kurulun, genel kurul kararlarını, toplantı yapmayarak sürüncemede bırakmasına engel olunduğundan, özel kurulun, genel kuruldan sonra toplanması mümkün kabul edilmelidir.

¹³³⁶ *Moroğlu*, Değerlendirme, s. 273.

¹³³⁷ *Karahan*, s. 144.

¹³³⁸ *Tanner*, Quoren, §7, N. 27, s. 211.

¹³³⁹ *Horber*, s. 50-51.

onunla aynı zamanda veya ondan sonra toplanabileceğini belirtmekle birlikte, genel kurul kararının her durumda, özel kurul kararı ile kombine edilmesi neticesinde etkili olabileceğine vurgu yapmıştır¹³⁴⁰.

Oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikteki kurul kararlarının uygulanabilmesi için onayı gerekli görülen özel kurulun, genel kurulun/yönetim kurulunun öncesinde ya da sonrasında toplanabilmesi mümkün olmakla birlikte, bu kurulların yapıldığı gün; fakat ondan hemen sonra veya genel kurula da katılacak imtiyazlı pay sahiplerinin bu toplantıyla aynı zamanda olacak şekilde özel kurul olarak toplanması, şirketlerin karar alma süreçlerinde masraf ve süre kaybını engelleyecektir (Karş. AktG §138). Genel kurulun ve özel kurulun aynı anda toplandığı hallerde yapılacak oylamalarda, -imtiyazların etkisiz kılınmadığı durumlar için- oyda imtiyazlı olmayan pay sahiplerinin oy kullanması suretiyle ortaya çıkması muhtemel karışıklıkları önlemek için, imtiyazlı pay sahiplerine, biri özel kuruldaki oylama ve diğeri genel kuruldaki oylama için olmak üzere, iki ayrı oy pusulası verilmesi gerektiği önerilmiş; özel kuruldaki oylama için kullanılacak oy pusulalarının, genel kuruldaki oylamada kullanılacak olanlardan ayrılmasını sağlamak için de farklı renkte veya diğeri bir şekilde, kolayca ayımsanabilen özel oy pusulalarının kullanılması tavsiye edilmiştir¹³⁴¹. Her ne kadar genel kurulun, özel kurul onayına tâbi kararları, esas sözleşme değişikliğini gerektiren ve bu sebeple oyda imtiyazların etkisiz kılındığı kararlar olsa da kanaatimizce bu yöntem, bilhassa genel kurulda imtiyazlı payları temsil eden sermayenin hangi oranını oluşturan paylar için olumlu oy kullanıldığını tespit etme kolaylığı sağlaması açısından, imtiyazlı pay sahiplerine farklı renkte ya da biçimde oy pusulası verilmek suretiyle uygulanabilmelidir (TTK m.454/3,4).

Oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, sınırlı yetkiye sahip bir özel karar organı olarak kararlarını, toplantı yapmak suretiyle ve çoğunluk prensibine uygun şekilde, Kanunda veya sözleşmede¹³⁴² öngörülen toplantı ve karar yeter sayılarına uyarak alacaktır. Mehaz İsviçre Hukuku'nda, oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, genel kurul

¹³⁴⁰ **Liebi**, s. 242, N. 317. Aynı yönde çözüm getiren *Wiedemann*, sözleşmede veya genel kurul kararında, özel kurulun hangi süre içerisinde yapılacağına ilişkin bir belirleme yer almıyorsa, sonradan yapılacak özel kurulun, en geç gelecek olağan genel kurulun sona ermesine kadar mümkün olduğunu; bundan daha sonra alınan kararın, hiçbir etki göstermeyeceğini ifade etmektedir, (*Wiedemann, (Hopt/Wiedemann)*, s. 55, N. 149).

¹³⁴¹ **Horber**, s. 51-52; **Liebi**, s. 242, N. 317.

¹³⁴² Kanun koyucu, özel kurulun karar yeter sayısının ağırlaştırılması suretiyle genel kurul kararlarının uygulanmasına engel olunmasını arzulamadığından, esas sözleşmede karar yeter sayısı için, sermaye çoğunluğuna ilave bir şart olarak oy çoğunluğu öngörülmesinin, emredici hükümler ilkesine aykırı olacağı kabul edilmelidir.

toplantılarına ilişkin hükümlerin kıyasen uygulanması suretiyle kararlarını, Kanun veya sözleşme suretiyle aksi belirtilmedikçe¹³⁴³, temsil edilen oyların mutlak çoğunluğu ile almaktadır (Art. 703 OR). Oyda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, münhasıran oyda imtiyazlı payların sahiplerinden oluştuğu için, mutlak çoğunluğun hesaplanmasında, tüm payların sağladığı oy hakkı değil; özel kurulda temsil edilen, oyda imtiyazlı nama yazılı payların sağladığı oy hakkı dikkate alınmaktadır¹³⁴⁴. Karar yeter sayısının hesaplanmasına ilişkin bu farklılık dışında, karar alma prensibi konusunda her iki karar organının da aynı olduğu kabul edilmektedir¹³⁴⁵. Türk Hukuku'nda ise, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, imtiyazlı payları temsil eden sermayenin yüzde altmışı ile toplanır¹³⁴⁶ ve toplantıda temsil edilen payların çoğunluğuyla karar alır (TTK m.454/3, c.1). Oyda imtiyaz, sadece eşit itibarı değerdeki paylara tanınabildiğinden, karar yeter sayısının hesaplanmasında payların çoğunluğu ile kastedilen, toplantı nisabına paralel şekilde, sermaye çoğunluğudur¹³⁴⁷. Bununla birlikte borsaya kote edilmiş nama yazılı oyda imtiyazlı payları devralanlar şirket tarafından tanınmadıkça oy haklarını kullanamayacaklarından ve bu paylar genel kurulda temsil edilemeyeceğinden, sermaye çoğunluğunu arayan özel kurul karar yeter sayısının hesabında da dikkate alınmazlar¹³⁴⁸ (TTK m.454/3, m.497/3; Art.685f, Abs.3 OR, Art.703 OR; Karş. SPK m.137/3).

¹³⁴³ Mehaz İsviçre Hukuku'nda şirket sözleşmesi, genel kurulda alınacak sözleşme değişikliği kararlarında nitelikli çoğunluk öngörmüşse bu nisap, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu için de uygulama alanı bulmaktadır, (Siegwart, s. 412, N. 33; Liebi, s. 241, N. 316).

¹³⁴⁴ Temsil edilen oyların hesaplanmasında, İsviçre hâkim öğretisi ve uygulamasına göre, oydan yoksunluk nedeniyle oy hakkına sahip olmayan payların hesaba dahil edilemeyeceği hakkında Bkz. **Schleiffer**, P., Der gesetzliche Stimmrechtsausschluss im schweizerischen Aktienrecht, nach bisherigem und revidiertem Recht, Bern 1993, §8, s. 282. Aynı yönde Bkz. **Schucany**, 1960, Art. 703, N. 2 b, s. 138; **Tanner**, Quoren, §4, N. 59, s. 123. Karar yeter sayısına ilişkin olarak oy çoğunluğunun esas alınması, oyda imtiyazlı payların sahiplerinden oluşan özel kurulda, bu payların oy gücü eşit şekilde artırılmış olarak hesaba katılacağından, imtiyazların dikkate alınıp alınmaması, sonuca etkili herhangi bir farklılık yaratmayacaktır.

¹³⁴⁵ **Horber**, s. 53.

¹³⁴⁶ Toplantı nisabını bu denli ağır belirleyen kanun koyucu, çağrıya rağmen, süresi içinde özel kurulun toplanamamasına, imtiyaza zarar veren kurul kararının onaylanmış sayılmasını bağlamakla şirketin menfaatine üstünlük tanımıştır. Hükümün eleştirisi için Bkz. **Kendigelen**, Tespitler, s. 355. TTK m.454/3 hükmünün gerekçesinde, “izleyen toplantılarda düşmeyen bu ağır nisaplarla” ifadesi, izleyen toplantı yapılmayacağı için, hatalı bir ifadedir.

¹³⁴⁷ Diğer imtiyazlar yönünden “payların çoğunluğu” nun, “sermaye çoğunluğu” anlamına gelmeyeceği yönünde Bkz. **Kendigelen**, Tespitler, s. 355.

¹³⁴⁸ Aynı yönde Bkz. **Horber**, s. 53, dpn. 108.

c. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Toplantıya Çağırılması İçin Gerekli Şartlar

Oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararına, Kanunda öngörülen genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının, şirkette daha önce ihraç edilmiş oy hakkında imtiyazlı payların imtiyaz hakkına zarar vermiş olması halinde ihtiyaç duyulmaktadır¹³⁴⁹. Oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek kararlar, oyda imtiyazın kaldırılması¹³⁵⁰, sınırlandırılması ya da var olan oyda imtiyazlı payların oy gücü artırılmış olmadıkça, imtiyazların genişletilmesi¹³⁵¹ suretiyle karşımıza çıkabilir¹³⁵².

İmtiyaz, farklı içerikte ve farklı amaçlarla tanındığı için, imtiyaz hakkının ihlal edilmesi halinde, tazminat veya başka bir imtiyaz hakkının tanınması suretiyle denkleştirme

¹³⁴⁹ Mehaz İsviçre Hukukunda Art. 654, Abs.2 OR hükmünün lafzından, sadece genel kurul kararıyla gerçekleşen ihlallerin özel kurul onayına tâbi olduğu anlamı çıksa da kayıtlı ve şartlı sermaye artırımlarının kabulü ile yönetim kurulu kararıyla da imtiyaz hakkına zarar verilebileceği kabul edildiğinden, yönetim kurulunun bu nitelikteki kararlarının da özel kurul onayına tâbi olduğu düşünülmektedir, (Bkz. **Liebi**, s. 254, N. 335).

¹³⁵⁰ Oyda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun gündemi bağlamında konuyu inceleyen *Horber* tarafından verilen örnek, oyda imtiyazlı payların haklarına zarar veren kararlardan neyin anlaşılması gerektiğini en açık şekilde ortaya koymaktadır. Bu örneğe göre, eşit oy hakkına sahip 100 Frank itibari değere sahip hamile yazılı payların ve 25 Frank itibari değere sahip nama yazılı payların bulunduğu bir şirkette, hamile yazılı paylar, 25 Frank itibari değerli nama yazılı paylar halinde, dönüştürme ve bölme işlemlerine tâbi tutulduğunda, türdeş nama yazılı payların oluşturulmasından ve bu esnada da oyda imtiyazlı payların sona erdirilmesinden söz edilir (**Horber**, s. 45-46). Sermayenin yeniden düzenlenmesi ve türdeş pay yapısını oluşturmak amacıyla oyda imtiyazların kaldırılmasında, iki aşama söz konusu olacaktır. İlk aşamada, sermaye yapısında pay türünde bir dönüştürme-standartlaştırma gerçekleşir ki bu aşamada oyda imtiyazlı pay sahiplerinin hukuki durumu olumsuz şekilde etkilenmez. Zira hamile yazılı payların nama yazılı paylara dönüştürülmesi, sırf bu sebeple oyda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının olumsuz şekilde etkilenmesi sonucunu doğurmaz. İkinci aşamada ise, Art.623, Abs.1 OR hükmüne göre, payların daha küçük itibari değere sahip paylara parçalanması söz konusu olup bu suretle önceki adi-imtiyazsız payların oy hakkının, daha önce aynı sermaye yatırımı karşılığı sahip oldukları bir oy yerine, verilen örnekte dört oya çıkması gündeme gelecektir. Bölünme sonrası, önceki adi-imtiyazsız pay sahipleri, aynı sermaye yatırımı için tüm paylar ile aynı oy gücüne sahip olacaklarından, önceki oyda imtiyazlı payların sahipleri oy imtiyazlarını kaybederler. Bu işlemlerin sonucunda, her payın, sermaye yatırımı ve oy hakkı arasındaki ilişki ayniyet kazanacağından, türdeş nama yazılı paylar ortaya çıkar (**Horber**, s. 48). Böylece oyda imtiyazlı pay sahipleri, oy güçlerinin, toplam oy içerisindeki eski yerini; diğer bir ifadeyle oyda imtiyazlarını kaybetmeye tazminatsız katlanmak durumunda kalırlar. Verilen örnekte, genel kurul kararının ilk aşaması olan ve oyda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmeyen dönüştürme kararı, münhasıran ve yalnızca genel kurulun yetkisine girer ve verilen oyların çoğunluğu ile alınabilir (Art.622, Abs.3 OR, 704a OR; karş. TTK m.485, m.421). İkinci aşamada ise, yine genel kurulun yetkisine giren payların bölünmesi kararı, temsil edilen oyların mutlak çoğunluğu ile alınır (Art.623 OR, Art.703 OR; karş. TTK m.477/2, m.421). Hukuken zorunlu olmamakla birlikte genel kurulun yanında, aynı zamanda oyda imtiyazlı payların sahiplerinden oluşan özel kurul da toplantıya çağırılmışsa, bu kurulun münhasır gündemi, nama yazılı payların daha küçük itibari değerli olacak şekilde parçalanması olmalıdır. Bu şekilde imtiyazlı pay sahipleri özel kurul toplantısının yapıldığı hallerde, oyda imtiyazların kaldırılması, bu konuda karar alma yetkisi sadece genel kurula değil; aynı zamanda ondan bağımsız şekilde karar alma yetkisine sahip özel kurula da düşeceğinden, nitelikli karar alma-çift karar (*Doppelbeschlüsse*) durumunun varlığından söz edilir (**Horber**, s. 49).

¹³⁵¹ İmtiyazlı payların sağladığı ayrıcalıklara başka pay gruplarının ortak edilmesi haline “*imtiyazın sulandırılması*” adı verildiği yönünde Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2015, s. 122, N. 9-52.

¹³⁵² **Wiedemann**, (**Hopt/Wiedemann**), s. 54, N. 145; **Bezzenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 115.

yapılamayacağı esası¹³⁵³ oy hakkında imtiyazlar için de geçerlidir. O halde eşit itibari değerdeki paylardan daha fazla sayıda oy hakkı bahşeden pay grubuna, oy hakkının adi paylar ile eşitlenmesi karşılığında kâr payında imtiyaz tanınması durumunda, ihlalin telafi edildiğinden söz edilemeyeceğinden, bu kararın uygulanması için de özel kurul onayı gerekli görülecektir. Oy hakkında imtiyazın kaldırılması, her ne kadar adi pay sahipleri lehine bir yetki kaymasına yol açsa da bunun hukuka uygunluğu, özel kurulun onay kararında yer bulacağından, onay kararı verilen durumlarda ayrıca denkleştirme yapılması gerekli olmayacaktır¹³⁵⁴.

Özel kurul aracılığıyla sağlanan koruma, imtiyazın şeklen ihlal edilmesi (*formelle Handlungen*) durumu içindir; imtiyazlı pay sahiplerinin toplantıya katılmasına engel olunması gibi maddi fiiller (*Realakte*) ile ihlale karşı, iptal davası, tazminat davası gibi genel koruma araçlarına başvurulmalıdır¹³⁵⁵. Buna karşılık özel kurul korumasından faydalanmak için, imtiyaz hakkının doğrudan ya da dolaylı şekilde ihlal edilmesi arasında herhangi bir farklılık öngörülmemiştir¹³⁵⁶. Ancak ihlalin sürekli nitelikte olması gerektiği; geçici mahiyetteki ihlallerin özel kurul onayına ihtiyaç göstermeyeceği kabul edilmektedir¹³⁵⁷. Bir diğer sorun, özel kurulun toplantıya çağrılmasında, imtiyaza yönelik her ihlalin mi yoksa nitelikli ihlal hallerinin mi belirleyici olacağı noktasındadır. Kanunda bu türden bir ayrımın açıkça yapılmadığı; doktrinde ise görüş birliğinin sağlanamamış olduğu görülmektedir¹³⁵⁸.

¹³⁵³ **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 138; **Liebi**, s. 253, N. 334.

¹³⁵⁴ **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 128.

¹³⁵⁵ **Liebi**, s. 248, N. 328.

¹³⁵⁶ **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 129. Mevaz İsviçre Borçlar Kanunu'nda ise, mevcut imtiyazlı paylar karşısında başkaca imtiyazlı payların ihraç edilmesi şeklinde bir tanesi dolaylı (Art. 654, Abs.2 OR); imtiyazın değiştirilmesi ve kaldırılması şeklinde iki tanesi doğrudan nitelikte (Art. 654, Abs.3 OR) iki tür ihlal hali zikredilmiştir.

¹³⁵⁷ **Liebi**, s. 249, N. 330. Alman Hukukunda, yeni oluşturulan imtiyazların, şartın gerçekleşmesi veya sürenin sona ermesi ile etkisinin azalmasının veya tamamıyla sona ermesinin kararlaştırıldığı haller, imtiyazlı pay sahiplerinin onayına ihtiyaç göstermeyen bir hal olarak zikredilmektedir. Bu ihtimalde imtiyaz hakkı, haktaki azalmanın sebebini daha en başından içinde taşıdığı için, imtiyazın ihlal edilmediği düşünülmektedir, (Bkz. **Hüffer/Koch**, §141, N. 11.

¹³⁵⁸ **Böckli**, sermaye azaltımında imtiyazların tek başına veya ağırlıklı olarak geri alınması durumunda, özel kurul onayına ihtiyaç duyulacağını ifade etmektedir, (**Böckli**, 2009, §4, N. 170, s. 537). **Schluep** de özel kurulda verilen onay ile imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının tek taraflı sınırlandırılabilirliğinden söz etmiş; nitelikli bir ihlal aramamıştır, (**Schluep**, s. 208). İmtiyaz hakkının nitelikli ihlalinin arayan yazarlardan **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, tüm pay kategorilerindeki katılma haklarının eşit şekilde azaltılmasında, hiçbir imtiyaz hakkının bundan etkilenmeyeceğini ve özel kurul kararına ihtiyaç olmayacağını belirtmiştir, (**Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §53, N. 120, s. 792). **Siegwart**, imtiyazlı pay sahiplerinin menfaatlerinin her ihlalinin yasak olmadığını; tüm pay sahipleri için ortak olan haklardaki değişikliklerde, imtiyazlı pay sahiplerine, adi pay sahiplerinden farklı bir itiraz hakkının bahşedilmediğini ifade etmiştir, (**Siegwart**, s. 410, N. 26). Aynı yönde Bkz. **Tanner**, Quoren, §7, N. 293, s. 294. **Gerber** de imtiyazlı pay sahiplerinin, imtiyazları vasıtasıyla adi pay sahipleri ile kurdukları ilişkisinin, kendi zararlarına olacak şekilde kaymamasına yönelik hak sahibi olduklarını; adi pay sahiplerinin ve imtiyazlı pay sahiplerinin hakları aynı şekilde zarar görürse, bir diğer ifadeyle her iki pay grubu arasındaki ilişkide bir kayma yaşanmazsa, özel kurul onayının alınmasına ihtiyaç

Kanaatimizce, adi paylar ile oy hakkında imtiyazlı payların oy hakları eşit şekilde azaltıldığında, her ne kadar oyda imtiyazlı payların oy hakkında bir ihlal söz konusu olacaksa da oyda imtiyaz hakkının toplam oy içerisindeki oranı ve bununla yönetime etkiye bulunma gücü değişmediğinde, özel kurul onayına da ihtiyaç duyulmayacaktır¹³⁵⁹. Bu kabulden hareketle imtiyazlı pay sahiplerine veto hakkına benzer bir yetkinin verilmesine engel olacak olan, özel kurulun sadece nitelikli ihlal hallerinde toplanması gerektiği yönündeki görüşe üstünlük tanınmalıdır.

Her konuda alınan genel kurul ya da yönetim kurulu kararına karşı özel kurul korumasına başvurulamamakta; konusu esas sözleşme değişikliği veya yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki verilmesi olan genel kurul kararları¹³⁶⁰ ile yönetim kurulunun sermayenin arttırılması kararlarının¹³⁶¹ imtiyaz hakkına zarar vermesi gerekli görülmektedir. Esas sözleşme değişikliğini gerektiren esas sermaye azaltımı neticesinde imtiyazlı payların tamamıyla yok edilmesinde ya da sermaye artırımını neticesinde ihraç edilen yeni payların oyda imtiyazlı olmaması durumunda veya var olan oyda imtiyazlı pay gruplarının yanında farklı sayıda oy hakkı bahşeden yeni bir oyda imtiyazlı pay grubu oluşturulduğunda (*rakip imtiyazlı pay grubu*) ya da oyda imtiyazlı olsa dahi ve hatta aynı grupta yer almak üzere ihraç edilse dahi, mevcut paylarının sermayeye oranına göre alma

olmayacağını belirtmiştir, (**Gerber**, s. 90-91). *Liebi* ise, özel kurul onayının, sadece nitelikli ihlal hallerinde alınması gerektiğini; bu yorumun, özel kurulun, azınlıktaki imtiyazlı pay sahiplerinin, çoğunluktaki adi pay sahiplerine karşı korunması amacına uygun olduğunu; kanun koyucunun imtiyazlı pay sahiplerine özel kurul koruması ile gerçek bir veto hakkı vermek istemediğini; şayet adi pay sahipleri ve imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını aynı şekilde etkileyebilecek anonim şirketin tasfiyesi ya da yeniden yapılandırılması için özel kurul onayı gerekli olsaydı, bu türden bir veto hakkının tanınmış olacağını belirtmektedir, (**Liebi**, s. 251-252, N. 333). *Bezenberger* de özel kurul onay kararının, sadece hukuken önemli ihlallerde gerekli olduğunu ifade etmiştir, (**Bezenberger**, *Vorzugsaktien*, §8, s. 122).

¹³⁵⁹ Örneğin 100 adet iki oy hakkı bahşeden adi paylardan ve 100 adet dört oy hakkı bahşeden imtiyazlı paylardan oluşan şirket sermayesinde, tüm payların sağladığı oy hakkı aynı şekilde yarı oranında azaltıldığında, imtiyazlı oyların, şirketteki tüm oy sayısı içerisindeki oranı değişmeyeceğinden, bir hak ihlalden söz edilemeyecektir. Her ne kadar imtiyaz hakkının zarara uğradığı ve hatta imtiyazlı payların sağladığı güç dikkate alındığında, bu payların sahiplerinin haklardaki azalmadan daha çok etkilenecekleri düşünülebilirse de oyda imtiyazın şirket yönetimine etkiye bulunma gücünde bir azalma meydana gelmediğinde, özel kurul onayına ihtiyaç duyulmayacaktır.

¹³⁶⁰ Kayıtlı sermaye sistemine geçiş ve kayıtlı sermaye tavanını yükseltme kararı ile yönetim kuruluna verilen artırım yetkisinin süresinin uzatılması kararı, özel kurul onayını gerektirebilecek esas sözleşme değişikliği kapsamında değerlendirilir. Bu yönde bkz. **Manavgat**, Değerlendirme, s. 64-65. *Yazar* aynı eserinde, kayıtlı sermaye sistemine geçildikten sonra, ayrıca yönetim kuruluna sermaye artırım kararı verilmesinin söz konusu edilemeyeceğini haklı olarak ifade etmektedir, (s. 65).

¹³⁶¹ İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararı gereken durumlar bakımından Kanunda sayılan genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının sınırlı sayıda (*tahdidi*) olduğu kabul edilmelidir. Bu sonuç, “*istisnaların dar yorumlanması (singularia non sunt extendenda)*” prensibinden ortaya çıkar. Diğer yandan aksi kabul, anonim şirketlerdeki çoğunluk ilkesinin ve genel kurulun bağımsız organ niteliğinin zarar görmesine neden olacak; şirket iç işleyişi aşırı ölçüde zorlaştıracak; amacı aşan bir yetkinin imtiyazlı pay sahiplerine verilmesine neden olacaktır. Aynı yönde Bkz. **Liebi**, s. 248, N. 329; **Tekinalp**, *Sermaye Ortaklıkları* 2015, s. 122, N. 9-52.

hakkı (*rüçhan hakkı*) tanınmadıkça, önceki oyda imtiyazlı pay sahiplerinin, toplam oy içerisindeki sayısal oranı azalmış olacağından, haklarının zarar görmesi söz konusu olacaktır¹³⁶². Oyda imtiyazın zarar görmesi, şirketin tabiyetini, oyda imtiyazın yasaklandığı ülke tabiyetine değiştirmesi veya şirketin, oyda imtiyazın kabul edilmediği, örneğin kooperatife dönüşmesi halinde de gündeme gelecektir¹³⁶³.

Esas sözleşme değişikliği ile pay gruplarına yönetim kurulunda temsil edilme hakkı verildiği ve genel kurulun sözleşme değişikliği kararından önce var olan oy hakkında imtiyazlı payların genel kurulda çoğunluğa sahip oldukları ve yönetim kurulu üyelerini seçme hakkını ellerinde bulundurdıkları ihtimalde, “*Acaba böylesi bir esas sözleşme değişikliği, oy hakkında imtiyazlı payların haklarını ihlal ettiği gerekçesiyle imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu toplantısına ihtiyaç gösterecek midir?*” İlk olarak, esas sözleşme ile tanınan yönetim kurulunda temsil edilme hakkının, oy hakkında imtiyaza açık ve doğrudan bir sınırlama getirmediği düşünülebilir; ancak tanınan bu tür bir imtiyaz, oy hakkında imtiyazlı payların oy gücünün, şirket organlarında istenilen etkiyi doğurmasına engel olabilecektir. Diğer taraftan, TTK m.360 hükmünün amacının, yönetimde etkinlik gösteremeyen pay sahiplerine yönetim kurulunda söz hakkı vererek, şirket yönetiminde kontrol imkânı tanımak olduğu dikkate alındığında¹³⁶⁴, hangi pay grubunun menfaatlerine öncelik tanınması gerekeceği sorunu ortaya çıkabilir. Kanaatimizce, TTK m.360/1 hükmünde, şirketlere, esas sözleşme ile yönetim kurulunda belirli pay gruplarına ve azlığa temsil hakkı tanıma konusunda düzenleme yapma serbestisi tanınmakta; diğer bir ifadeyle

¹³⁶² Aynı yönde Bkz. **Geilinger**, s. 112. İmtiyazın zarara uğrayıp uğramadığını tespit ederken, oyda ve diğer pay sahipliği haklarında imtiyazlı olan payların farklı değerlendirmeye konu olacağı önemle ifade edilmelidir. Malvarlığı haklarından kâr payında tanınan imtiyazlar söz konusu olduğunda, sermaye artırımını suretiyle adi payların veya aynı türde imtiyaz hakkına sahip imtiyazlı payların ihraç edilmesi, şirkette var olan kâr payında imtiyazlı payların haklarını kanunen ihlal etmiş olmayacaktır. Bu halde imtiyaz hakkı kapsam olarak korunmuşsa, hukuki varlığına müdahale edilmemiş olacağından özel kurul onayı aranmayacaktır. Örneğin, 100 TL itibari değerli paylara itibari değerinin %5’i kâr payı imtiyazı olarak verilmişse, şirket sözleşmesi değişikliği ile yeni ihraç edilen imtiyazlı paylarla birlikte aynı pay grubunun itibari değeri 50 TL’ye indirilirken, bu kez itibari değerinin %10’unun kâr payı olarak ödeneceği kararlaştırılmışsa, imtiyazın kapsam olarak korunduğu kabul edilir, (Bu yönde Bkz. **Liebi**, s. 253, N. 334, dpn. 1452). Buna karşılık oyda imtiyaz söz konusu ise, sermaye artırımında yeni ihraç edilen paylar adi pay da olsa aynı imtiyazlı pay grubu için oyda imtiyazlı pay da ihraç edilse, önceki oyda imtiyazlı pay sahiplerinin sahip oldukları oy sayısı toplamı, toplam oy içerisinde oransal olarak azalacağından, bu türden bir sermaye artırımını imtiyaz hakkını ihlal edebilecektir. Yüzdesel oy hakkı etkisinin indirilmesinde doğrudan zarar ortaya çıkacağı yönünde Bkz. **Wiedemann, (Hopt/Wiedemann)**, s. 54, N. 145. Bir şirkette birden fazla ve farklı sayıda oy hakkı veren oyda imtiyazlı pay grupları mevcutsa, oyda imtiyaz hakkını olumsuz yönde etkileyecek genel bir kararda oyda imtiyazlı pay grupları ayrı ayrı onay kararı vermelidir. Zira kararın her bir pay grubuna etkisi, önceden kesin olarak belirlenemez; oy hakkının her bir grup için ifade ettiği anlam değişkenlik gösterebilir. Oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar yönünden benzer bir değerlendirme için Bkz. **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 138.

¹³⁶³ **Karahan**, s. 168-169.

¹³⁶⁴ **Wernli/Rizzi, (Honsell/Vogt/Watter)**, §709, N. 4, s. 1090.

hükmün emredici mahiyeti, esas sözleşme ile söz konusu hakkın tanınması durumunda, belirlenen adayın genel kurul tarafından üye seçilmesi noktasında ortaya çıkmaktadır¹³⁶⁵. Şirketler, sözleşme serbestisi çerçevesinde yönetim kurulunda temsil hakkını belirli pay gruplarına bahsettikleri takdirde, kendisine yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanınan bu paylar imtiyazlı sayılacaklarından (TTK m.360/2), bu tür yeni bir imtiyazın esas sözleşme ile tanınması, çoğunluğu elde bulunduran oy hakkında imtiyazlı payların oy gücünü, esas sözleşme değişikliği suretiyle sınırlamak anlamına geleceğinden, genel kurulun esas sözleşme değişikliği kararının, oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda onaylanmadıkça uygulanamaz olduğu kabul edilmelidir.

Bununla birlikte oyda imtiyazlı payların sağladığı oy sayısı ya da oy gücünün, toplam oylara olan oranı korunacak şekilde esas sermaye artırımı gerçekleştirilmiş¹³⁶⁶ veya tüm pay sahiplerinin hakları aynı şekilde azaltılmış ya da şirkette var olan tek bir oyda imtiyazlı pay grubunun oy sayısı ya da oy gücü artırılmış ise, şirket içerisindeki menfaat durumu, oyda imtiyazlı pay grubu/grupları aleyhine değişmemiş olacağından, haklarının ihlal edilmesinden de söz edilemeyecektir¹³⁶⁷. Bunlara ilave olarak imtiyazlı pay sahipleri, esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararına, özel kurul kararı için öngörülen toplantı ve karar nisabına uygun şekilde olumlu oy vermişse¹³⁶⁸ (TTK m.454/4); Kanunda öngörülen

¹³⁶⁵ Kaynak Art. 709, Abs.1 OR hükmünde pay kategorilerinin yönetim kuruluna temsilci seçme hakkının, 2'nci fıkrasının aksine emredici bir doğaya sahip olduğu hakkında Bkz. **Wernli/Rizzi, (Honsell/Vogt/Watter)**, §709, N. 5, s. 1090 ve §709, N. 21, s. 1095.

¹³⁶⁶ İç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında, payları oranında mevcut pay sahiplerine dağıtılacak bedelsiz payların, imtiyaz hakkına zarar vermeyeceği yönünde bkz. **Yasaman**, s. 91.

¹³⁶⁷ **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §26, N. 14, s. 271; **Liebi**, s. 244, N. 320; **Siegwart**, s. 410, N. 26; **Geilinger**, s. 101. Doktrinde, imtiyazların tamamen kaldırılması durumu, tüm imtiyaz haklarını aynı şekilde ihlal eden kararlar içerisinde değerlendirilmekte; bu hallerde birden fazla farklı hak konusunda tanınan imtiyazlı pay gruplarının ayrı ayrı toplanmak yerine, tek bir özel kurulda biraraya gelmeleri gerektiği ifade edilmektedir (**Bilgeç**, s. 240). Öncelikle, imtiyazların tamamen kaldırılmasında ihlal şeklen ortak ve aynı olsa da etkisi farklı ağırlıkta olabileceğinden, ihlalin eşit şekilde vuku bulduğundan her durumda söz edilemeyecektir. Örneğin, uzun süredir yüksek oranda kâr etmeyen ancak yüksek kâr beklentisi olan bir şirkette var olan kârda ve oy hakkında imtiyazların kaldırılması, her iki pay grubu için farklı öneme sahip olacaktır. İhlalin farklı ağırlıkta etki gösterdiği her bir grup tarafından ayrı toplantılarda yapılacak görüş alış-verişi neticesinde daha sağlıklı bir ortak irade ortaya çıkacağından, özel kurul toplantılarının bu ihtimalde ayrı ayrı yapılmasının faydalı olacağı kanaatindeyiz.

¹³⁶⁸ 6762 sayılı TTK hükümlerinin yürürlükte olduğu dönemde, genel kurulda oy birliği ile alınan kararlar için de imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onama kararının alınacağı yönünde Bkz. **Çeker**, s. 85; **Karahan**, s. 159. Yargıtay 11. HD.'nin 05.05.1975 T., 1975/1516 E., 1975/3138 K. sayılı kararında, "...Üstün pay sahipleri sermaye arttırmasına karar veren şirket genel kurulu toplantısına katılmış ve tümü olumlu oy kullanmışsa, aksine bazı bilimsel görüşlere rağmen, durum yine aynıdır. Çünkü Türk Ticaret Kanununun 389 ve 391. maddeleri bu konuda yorumlanmaya ve genişletmeye olanak vermiyecek kesinliktedir. Kaldı ki, üstün pay sahiplerinin kazanılmış haklarının genel kurul psikolojisi içinde ve büyük pay sahiplerinin etkisinde bırakılmaması, bunların eşit koşullar altında bir araya gelerek kendi haklarını tartışmaları ve bir sonuca bağlamaları kanun ve hukuk anlayışına da uygun düşer", şeklinde benzer bir sonuca varılmıştır. Mehaz İsviçre Hukukunda da sözleşme ile aksi kararlaştırılmadıkça ya da imtiyazlı pay sahipleri imtiyaz haklarından vazgeçmedikçe, genel kurul kararı oybirliği ile alınsa dahi, pay sahibi sonradan özel kurulda düşüncesini

zorunlu esas sözleşme değişiklikleri gerçekleştiriliyorsa (TTKYUŞHK m.20/2) ya da çağrıya rağmen, süresi içinde özel kurul toplanamamışsa¹³⁶⁹ (TTK m.454/5), imtiyaz hakkını ihlal eden genel kurul ya da yönetim kurulu kararı, özel kurul kararı aranmadan uygulanabilecektir. Ayrıca bir sözleşme değişikliği söz konusu olmadığından, genel kurulun şirketin sona ermesine karar verdiği hallerde, özel kurul onayına ihtiyaç olmayacağı kabul edilmektedir¹³⁷⁰.

Oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tâbi bulunan kurul kararlarının, oyda imtiyazlı payların bahsettiği imtiyaz hakkını ihlal edecek mahiyette olması şart olup kararların bu nitelikte olup olmadığını tespit, başta kurulu toplantıya çağırarakla yükümlü tutulan¹³⁷¹ yönetim kurulu olmak üzere; onun çağırması durumunda ise, her imtiyazlı pay sahibinin başvurusu ile mahkemelere¹³⁷² düşmektedir (TTK m.454/2). Mahkemelerin burada yapacakları değerlendirme, alınan kararın oyda imtiyaz hakkını ihlal edip etmediğine ve özel kurul onayının bu sebeple gerekli olup olmadığına ilişkindir. Bu kanaate varmak için ise, mahkemelerin sadece şeklen yapacakları bir değerlendirme yeterli

değiştirebileceğinden, özel kurul onayının gerekli olacağı kabul edilmektedir, (Bkz. **Gerber**, s. 68; **Liebi**, s. 255, N. 336). Alman Hukukunda, genel kurul kararı oy birliği ile de alınsa, bağımsız ayrı bir özel kararın gerekli olduğu yönünde Bkz. **Wiedemann, (Hopt/Wiedemann)**, s. 55, N. 148. Tüm payların genel kurulda temsil edildiği ve sözleşmeye göre toplantıların ayrı şekilde gerçekleşmediği durumlarda, genel kurul kararının oybirliği ile alınması durumunda, özel kurul kararından vazgeçilebileceği; ancak bu durumun pratikte gerçekleşmeyeceği yönünde Bkz. **Gerber**, s. 69.

¹³⁶⁹ *Kendigelen*, imtiyazlı pay sahiplerinin özel kurul toplantısına iştirak etmemelerinin, onların haklarına zarar veren kurul kararını onaylamadıkları yönünde değerlendirilmesi gerektiğini; imtiyaz tanındığında korunması gereken menfaatin şirkete değil; imtiyazlı pay sahiplerine ait olduğunu düşünmektedir, (**Kendigelen**, Tespitler, s. 355).

¹³⁷⁰ **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 124; **Schmidt, K., (Hopt, K. J./Wiedemann, H.)**, Aktiengesetz Großkommentar, Band 7, §§241-277, 4. Aufl., 2. Teil, 2012, §262, s. 97, N. 23. Aksi yöndeki görüş için Bkz. **Karahan**, s. 169-170. Esas sözleşme ile tanınan imtiyaz hakkı, sahip olunan avantajı daimi şekilde idame ettirme hakkı vermediğinden ve genel kurulun, şirketin sona ermesine karar verdiği hallerde de özel kurul onayını gerekli görmenin, anonim şirketin temel yapısıyla bağdaşmayan bir yetkiyi -veto yetkisini- belirli bir grup paya tanıma sonucunu doğuracağından, kanaatimizce genel kurulun şirketin sona ermesine yönelik kararlarında, özel kurul onayı tamamlayıcı unsur olarak aranmamalıdır.

¹³⁷¹ Bu yükümlülüğün Kanunda vurgulanmamış olmasının, eksiklik olduğu yönünde Bkz. **Moroğlu**, Değerlendirme, s. 273.

¹³⁷² İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onay kararı olmaksızın, esas sözleşme değişikliğine ilişkin karar askıda hükümsüz olacağından, yönetim kurulunun bunu istemeyeceği ve bu sebeple özel kurulu toplantıya çağrı konusundaki yükümlülüğünü savsaklamayacağı dikkate alınarak sadece onun toplantıya çağrı konusunda yetkili kılınmasının yeterli olduğu; mahkemelere de yetki verilmesinin hatalı olduğu yönünde Bkz. **Moroğlu**, Değerlendirme, s. 273. Ayrıca *Yazar*, mahkemelerin vereceği kararların kesin olacağına belirtilmemesinin de özel kurul kararını uzun süre askıda bırakacak olması nedeniyle eksiklik yarattığını belirtmektedir, (s. 274). Yargıtay 11. HD., 22.01.2015 T., 2014/14688 E., 2015/861 K. sayılı kararında, “*Mahkemece, yasa gereği kararın kesin olarak verildiğinden bahisle temyiz isteminin reddine karar verilmiş ise de, 6102 Sayılı TTK’nın 454 üncü maddesinde, bu madde kapsamında verilecek kararın kesin olduğuna ilişkin bir hüküm bulunmadığı gibi, TTK’nın 412 nci maddesi kıyas yoluyla uygulanarak kararın kesin olduğu gerekçesiyle temyiz isteminin reddine karar verilmesi doğru görülmemiş, temyiz isteminin reddine ilişkin ek kararın kaldırılmasına...*”, şeklinde hüküm tesis etmekle mahkemelerin verdikleri kararların kesin olmadığını belirtmiştir, (Karar metni için Bkz. <https://www.corpus.com.tr>, (E.T. 24.08.2017)).

olmayacak¹³⁷³; aynı zamanda alınan kararın, oyda imtiyazlara zarar verip vermediği tespitinin yapılması da gerekli olacaktır¹³⁷⁴. Aksinin kabulü, kanun koyucunun iradesine aykırı şekilde, imtiyaz hakkını ihlal etmeyen kurul kararlarının dahi özel kurul onayına tâbi tutularak sürüncemede bırakılmasına neden olacaktır. Bu esastan hareketle mahkeme kararı ile özel kurul toplantısına çağrıda bulunmak için mahkemeye başvuran oyda imtiyazlı pay sahibinin, ilgili kurul kararının oyda imtiyaz hakkını ihlal edecek nitelik taşıdığını ispatlaması gerekli görülmelidir¹³⁷⁵.

d. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu Kararlarının Hukuki Etkisi

İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararları, toplantı ve karar nisabına ya da Kanunda öngörülen gerekliliklere uygun alınıp alınmamalarına bağlı olarak genel kurul toplantılarından farklı hukuki sonuçlar doğurmaktadır. Öncelikle, Kanunda öngörülen toplantı nisabını çağrıya rağmen süresi içinde sağlayamadığı için özel kurulun toplanamaması haline, imtiyaza zarar veren kurul kararlarının onaylanmış sayılması sonucu bağlanmıştır (TTK m.454/5). Toplantı nisabına uygun şekilde oluşan özel kurul ise, imtiyaz hakkına zarar veren kurul kararlarını karar nisabına uyarak onaylayabilir (*kabul-olumlu karar*); onaylamayabilir (*red-olumsuz karar*) ya da onaylamış sayılabilir (*faraziye*). Kanunda öngörülen karar nisabı, özel kurulun kabul ya da red yönünde bir karar alması için öngörülmüş olup her iki durumun bir iradenin ortaya çıkması manasında olumlu bir anlam ihtiva ettiği görülmektedir. Özel kurulun, karar nisabını sağlayamaması halinde ise, ortada hüküm ve sonuç doğuran onama/onamama şeklinde bir kararın bulunmadığı olumsuz bir durumun varlığı tespit edilir; bu durumda, imtiyaza zarar veren kurul kararlarının uygulanamaz olduğu kabul edilir. Şirket sözleşmesi ile özel kurul kararının alınması belirli

¹³⁷³ Sadece bir genel kurul kararının varlığı, talepte bulunanların oyda imtiyazlı pay sahipleri olduğu, yönetim kurulunun gerekli çağrısı yapmadığı şeklinde sıralanabilecek şekli şartları incelemekle yetinilmemelidir.

¹³⁷⁴ *Moroğlu*, 6762 sayılı TTK hükümleri çerçevesinde, azınlığın genel kurulu olağanüstü toplantıya davet yetkisini incelediği makalesinde, azınlığın başvurusu ile mahkemenin toplantıya davet yetkisi verebilmesi için, davanın dinlenme koşullarının yanı sıra, işin esasına girerek daveti gerektiren nedenlerin bulunduğu ve azınlığın önerdiği gündem maddelerinin görüşülmesinde halen şirket ve pay sahipleri için bir menfaat olduğuna kanaat getirmesi gerektiğini belirtmiştir, (*Moroğlu*, E., “Anonim Ortaklıkta Azınlık Pay Sahiplerinin Genel Kurulu Toplantıya Daveti ve Mahkemenin Davete İzin Kararının Uygulanmasının Durdurulması”, Prof. Dr. Hayri Domaniç’e Armağan, İstanbul 1995, s. 184, (Toplantıya Davet)). Ayrıca Yazar aynı eserinde, azınlığın, genel kurulu toplantıya davet için kendisine yetki verilmesi talebiyle mahkemeye yaptığı başvurunun, nizalı kazaya giren bir eda davası mahiyeti taşıdığını belirtmektedir, (s. 182).

¹³⁷⁵ *Tekinalp*, Sermaye Ortaklıkları 2015, s. 121, N. 9-50.

bir süreye bağlanmış; fakat bu süreye uygun şekilde karar alınmamışsa, karar esas sözleşmeye aykırılık gerekçesiyle iptal edilebilir¹³⁷⁶.

Özel kurulun, karar nisabına uygun şekilde onamama kararı aldığı hallerde¹³⁷⁷ Kanunda öngörülen prosedüre uygun şekilde tutanak düzenlenmediği ya da yönetim kuruluna bildirim yapılmadığı durumda ise, kararın “*alınmamış sayılması*”ndan söz edilmiştir. Onamama kararı alındıktan sonra özel kurul için getirilen bu yükümlülükler, yönetim kurulunun bu karara karşı dava açabilmesini ve mahkemenin denetimini kolaylaştırmak için öngörülmüş olup bu gerekliliklerin yerine getirilmemesine, sadece kararın alınmadığı sonucu bağlanırsa özel kurula, imtiyaza zarar veren kurul kararını sürüncemede bırakma konusunda bir fırsat verilmiş olur. Kaldı ki bu ihtimalde özel kurul, onamama kararı almasından daha avantajlı bir hukuki duruma sahip olur; çünkü onamama kararı aldığı anda kararın iptali davasıyla karşılaşabilecekken, onamama kararı sonrasında gereken tutanağı düzenlememesi ve yönetim kuruluna bildirmemesi neticesinde ne onama

¹³⁷⁶ Sözleşmede süre konusunda bir belirleme yapılmamışsa uygun süre, dürüstlük kuralı gereğince belirlenebilir, (**Liebi**, s. 243, N. 319).

¹³⁷⁷ Özel kurulun onaylamama kararı aleyhine yönetim kurulu iptal davası açarak özel kurulun toplanmasına sebep olan kurul kararlarının tescilini mahkemeden isteyebilir (TTK m. 454/7). Mevzuat İsviçre Hukuku’nda, özel kurul kararlarının, genel kurul kararları gibi iptal edilebileceği yönünde Bkz. BGE 69 II 246, Erw. 2, b; **Liebi**, s. 241, N. 316. Bu bağlamda iptal davası açma hakkının, zarar gören imtiyazlı pay sahiplerine ve adi pay sahiplerine düşeceği yönünde Bkz. **Liebi**, s. 241, N. 316. “*İmtiyazlı pay sahipleri kurulunun kararlarının iptali davasında husumet, bu imtiyazlı payların sahiplerine tevcih edilir.*” (Yar. 11. HD., T. 20.02.1986, E. 469/K. 1249 sayılı kararı için bkz. **Eriş**, s. 2469). Sadece onaylamama kararı verilmesi durumu için, tutanak düzenlenmesi ve yönetim kuruluna bildirim yapılması yönünde belirli bir prosedüre uygun davranma külfeti getirilmiştir (TTK m. 454/3). İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun, “*onaylama*” kararları aleyhine iptal davasının öngörülmemiş olmasının, eksiklik yarattığı yönünde Bkz. **Kendigelen**, Tespitler, s.357. Yönetim kurulunun, genel kurul ya da yönetim kurulu kararlarının, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal etmediği gerekçesi ile iptal davası açacağına öngörülmesi (TTK m.454/7), ihlalin olmadığı yerde özel kurul toplantısına çağrının da yapılmayacağı gerekçesiyle eleştirilmektedir, (Sadece tespit davası açılabilirliği yönünde Bkz. **Oruç**, s. 200). Sadece imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmediği gerekçesiyle değil; aynı zamanda özel kurul kararının diğer geçersizlik nedenleriyle de dava açılabilirliği yönünde bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı 2018, s. 315. Kanaatimizce, yönetim kurulu imtiyaz hakkına zarar verildiğine kanaat getirirse, özel kurulu toplantıya çağıracağından, özel kurulun değişikliğe razı gelmemesi halinde, yönetim kurulunun, hak ihlali olmadığından bahisle iptal davası açması, kendisiyle çelişmesi neticesini ortaya çıkaracaktır. Yine özel kurulun toplantıya çağırılması talebiyle mahkemeye başvuran her bir imtiyazlı pay sahibi, hak ihlalinin ispatladığı takdirde mahkeme kararıyla kendisine çağrı yetkisi verileceğinden, sonradan özel kurul kararı aleyhine hak ihlali olmadığından bahisle iptal davası açılmasının, mahkemece kabul görmeyeceği ihtimal dâhilindedir. Bu gerekçeyle yönetim kurulunun iptal davasında dayanabileceği gerekçeye ilişkin yasa hükmü kaldırılmalı ve genel kurul kararlarının iptali gerekçeleri, özel kurul kararları için de uygulanmalıdır (TTK m.445). Benzer bir durum, TTK m.454/3.c.2’de de yer almakta olup hakları ihlal edildiği için özel kurul toplantısı yapan imtiyazlı pay sahiplerinin, “*haklarının ihlal edildiği sonucuna*” varırlarsa gerekçeli tutanak düzenlemeleri, “*onaylamama kararı*” vermeleri haline münhasır kılınmalıdır.

İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararlarının, iyi niyete aykırı olması gerekçesiyle iptal edilebileceği yönünde bkz. **Yasaman**, s. 96-98; **Karayalçın**, Y., “Esas Sermaye Artırımında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukuki Durumu”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu X, Ankara 1993, s. 102; **Şener**, s. 535. Hangi hallerde imtiyazlı pay sahiplerinin oy haklarını iyi niyete aykırı kullanmış kabul edilebileceği yönünde bkz. **Moroğlu**, E., “*Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması*”, Makaleler I, B. 2, İstanbul 2001, s. 223, (Korunma).

ne de onamama yönünde olmak üzere hiçbir karar almamış olmakla imtiyazı ihlal eden kurul kararlarının uygulanmasına dava tehditi ile karşılaşmaksızın engel olabilecektir. Özel kurulun, yükümlülüğünü ihlal ederek fayda sağlaması düşünülemeyeceğinden, şirket lehine yorum yapmayı tercih eden kanun koyucunun iradesine uygun şekilde, çoğunluk ilkesine istisna getiren özel kurulun onamama kararındaki şekli gerekliliklere aykırılığa, onamama kararı alınmadığı ve bununla imtiyaza zarar veren genel kurul/yönetim kurulu kararının onaylanmış sayılması sonucunun bağlandığı kabul edilmelidir¹³⁷⁸.

İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, imtiyaz hakkını ihlal eden genel kurul/yönetim kurulu kararını onaylamazsa, bu kurul kararları uygulanamaz; uygulanamayan kararlar ise, hiçbir hüküm ve sonuç doğurmaz (TTK m.454/1). Özel kurul tarafından onaylanıncaya ya da onaylanmış sayılınca kadar imtiyazı ihlal eden kurul kararları, kurucu şartları yerine getirmişse de hüküm ve sonuç doğurmak için gereken onay şartını henüz sağlamadığından, eksiklikle (*unvollendet/unfertig/unvollkommen*) sakattır; bu eksiklik askıda geçersizliğe (*schwebende Unwirksamkeit/Schwebezustand*) yol açar¹³⁷⁹. Onaylamama kararının verilmesi ya da özel kurulun çağrı yapılmadığı için oluşmaması ve hiçbir özel kurul kararının alınmaması durumlarında, eksiklik tamamlanmamış ve hukuki işlemin geçersizliği kesinleşmiş olur¹³⁸⁰. Burada kanun koyucu, imtiyazları korumak amacıyla onlara zarar veren

¹³⁷⁸ Aynı yönde bkz. **Şener**, s. 535. Bu hallerde genel kurul kararının onaylanmış sayılamayacağı; sürecin yeniden başlatılacağı yönünde Bkz. **Kendigelen**, Tespitler, s. 356; **Bilgeç**, s. 286.

¹³⁷⁹ Özel kurul kararının, sözleşme değişikliğinin etkililik şartı olduğu yönünde Bkz. **Wiedemann**, (**Hopt/Wiedemann**), s. 56, N. 152. Bu askı durumunun, Borçlar Hukukundaki şart düzenlemelerine tâbi olmadığı yönünde Bkz. **Liebi**, s. 256, N. 337. Özel kurulun onay kararı şartının mutlak emredici bir kural olmadığı; imtiyaz hakkının ihlal edildiği yönündeki iddia sabit değilse, askıda hükümsüzlük halinin önemini kaybedeceği yönünde bkz. **Karayalçın**, s. 101. Özel kurul onayının, emredici bir hükümle öngörülen infaz şartı olduğu; hükme aykırılığın butlana neden olduğu yönünde bkz. **Teoman**, Ayrıcalıklı Paylar, s. 120. Askıda geçersizliğin, hâkim tarafından re'sen dikkate alınabileceği ve ileri sürülmesinin herhangi bir süre şartına tâbi olmadığı yönünde Bkz. **Kaşak**, F., s. 338. Aynı yönde bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı 2018, s. 88. **Karahan**, bir yandan özel kurulun onay kararı vermediği dönemde imtiyaz hakkına zarar veren kurul kararının geçerli şekilde doğduğunu ifade ederken; aynı paragrafta genel kurul kararının, özel kurulca onaylanana kadar askıda hükümsüz olduğunu belirtmektedir. Devamla, bu halde kanuna uygun bir genel kurul kararının bulunduğunu; fakat infaz şartı gerçekleşmediğinden yerine getirilemez olduğunu söylemektedir, (**Karahan**, s. 146). *Yazar*, aynı eserinde, onay kararı olmadan bu genel kurul kararının infaz edilmesi halinde, kanuna aykırılık olacağından söz etmekte; fakat infazı sağlayan işlemlerin iptalinden söz etmekte; geçerli olan genel kurul kararının iptalinin istenemeyeceğini belirtmektedir, (s. 147 ve s. 160). Eserin bir başka sayfasında ise, özel kurul kararının, şirketle iyi niyetli üçüncü kişiler arasında yapılacak işlemlerin geçerliliği için bir şart teşkil etmesinden söz edilmektedir, (s. 155). Kanaatimizce, özel kurul onayına tâbi genel kurul kararının, onay kararı olmadıkça askıda hükümsüz olması, kararın bu devre içerisinde geçerli şekilde hüküm ve sonuç doğurmaması anlamına geleceğinden ve onay kararı alınmadığında ise, genel kurul kararı kesin hükümsüz hale geleceğinden, bu görüşe katılmaya imkân görmüyoruz. “...Öte yandan, imtiyazlı pay sahipleri yönünden onanmayan genel kurul kararları askıda kalır ve uygulanma olanağı kazanamaz.” (Y. 11. HD., T. 20.01.1986, E. 1985/5903, K. 1985/7427 sayılı kararı için bkz. <http://www.kazanci.com>, (E.T. 26.12.2018)).

¹³⁸⁰ Aynı yönde Bkz. **Wiedemann**, (**Hopt/Wiedemann**), s. 56, N. 152. *Yazar*, özel kurul kararı alınmadan ilgili genel kurul kararının sicile tescilinin reddedileceğini; ancak her nasılsa tescil gerçekleşmiş ise, sözleşme değişikliğinin etki göstermeyeceğini; zira sözleşme hükümlerinin etkisini tescil ile başlatacağına ilişkin

kurul kararları için ilave bir şart (*Rechtsbedingung/condicio iuris*) öngörmüş; bu şart gerçekleşmedikçe kurul kararının geçersiz olacağını kabul etmiştir. Daha açık bir anlatımla özel kurul onayına tâbi kararların, özel kurul tarafından onaylanmaması halinde, imtiyaza zarar veren kararlar batıl (*ölü doğmuş*) kabul edilmelidir¹³⁸¹. Bu tespit, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun kanuni emredici iç organ niteliği ile de uyumludur¹³⁸².

Kanaatimizce, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onay kararı, genel kurul kararının geçerlilik şartı olarak kabul edilmemelidir¹³⁸³. Zira geçerlilik şartlarının eksikliğinde hukuki işlemin, baştan itibaren hiçbir hüküm ve sonuç doğurmamasından söz edilirken; özel kurul onayının henüz alınmadığı dönemde, imtiyaz hakkına zarar veren kurul kararlarının, ilave şartın tamamlanmasıyla sona erecek bir askı durumundan söz edilir. Onay kararının alınmasıyla, yani ilave şartın tamamlanmasıyla imtiyaz hakkına zarar veren kurul kararlarının hüküm ve sonuç doğurması nedeniyle onay kararının, “*tamamlayıcı unsur*” olarak ele alınması, eksikliğine bağlanan hukuki sonuçlar ile uyum gösterecektir. Bu tespitle

hükümde (AktG §181/3), sadece Kanuna uygun şekilde alınan sözleşme değişikliği kararlarından söz edildiğini; buna karşılık tescilin iyileştirici etki gösterebileceğini belirtmiştir, (s. 56, N. 153). Ayrıca Bkz. **Kaşak**, F., s. 337.

¹³⁸¹ **Eren**, s. 351; **Kaşak**, F., s. 337.

¹³⁸² Özel kurulun onay şartı, sadece uygulanma koşulu olarak ele alınırsa; özel kurulun verdiği onaylamama kararına rağmen uygulanan genel kurul kararları aleyhine hak düşürücü süre içerisinde iptal davası açılmadığı takdirde, kararın askıda geçerli durumunun nihayete ereceği ve böylece özel kurul onay şartının kolaylıkla bertaraf edilmesinin önünün açılacağı söylenebilir. Ancak özel kurul, imtiyazların kanuni nispi müktesep hak karakterini güvenceye aldığından ve kurulun emredici bir organ olduğu kabul edildiğinden, başka türlü bir sonuca varmaya imkân veren bu tespiti katılmıyoruz. Diğer taraftan bu yöndeki kabul, geçerli fakat uygulanamaz nitelikteki genel kurul kararının, pay sahiplerine, şirkete yapacakları bir bildirim ile paylarındaki dönüşümü gerçekleştirme hakkı verdiğini kabul etmek anlamına gelecektir. Nispi hükümsüzlük yaptırımını uygulamak ise, her imtiyazlı pay sahibinin, ait olduğu grubun oluşturduğu özel kurul kararıyla bağlı olması esasına aykırılık yaratacaktır, (Karş. **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 131). Mevaz İsviçre Hukukunda bir görüş, özel kurul onayının eksikliğine, Kanunda özel kurulun genel kuruldan önce yapılması gerektiğine ilişkin bir düzenleme sevk edilmediği için, özel kurulun iki aylık iptal davası süresi geçtikten sonra toplantıya çağrılabilirliği düşüncesiyle iptal davası açma süresinin kısa kalacağı gerekçesiyle iptal edilebilirlik yaptırımının uygulanamayacağını savunurken (Bkz. **Liebi**, s. 255, N. 337; **Kägi**, s. 66); diğer görüş, özel kurula ilişkin yasal düzenlemenin emredici olmadığını; imtiyaz haklarının, müktesep haklardan daha güçlü şekilde korunamayacağını; özel kurul kararının eksikliğine rağmen tescilin geçerli olacağını savunmaktadır, (Bkz. **Gerber**, s. 71). Alman Hukukunda genel kurul kararının, özel kurul kararının yanlış veya eksik olması nedeniyle iptal edilebilir olmadığı yönünde Bkz. **Wiedemann**, (**Hopt/Wiedemann**), s. 56, N. 151. 6762 sayılı TTK hükümleri çerçevesinde oy hakkını inceleyen **Çeker**, özel kurulun onay şartı sağlanmadan sicile tescil edilen genel kurul kararlarının batıl olduğunu ifade etmiş (s. 80); aynı eserde, özel kurul toplantısının, genel kurul kararlarının uygulanması için, bekletici bir etki gösterdiğini belirtmiştir, (s. 84). Biz çalışmamızda, özel kurulun onay kararının, imtiyaza zarar veren kurul kararlarının uygulanması için gerekli olduğunu ifade ederken, bu kararların hüküm ve sonuç doğurabilmesi, imtiyazlı payların hukuki durumunu etkileyebilmesi için onay kararının alınması gereğini; aksi durumda genel kurul kararının baştan itibaren hiçbir hüküm ve sonuç doğurmadığını (*butlan*) kastediyoruz.

¹³⁸³ Aynı yönde bkz. **Manavgat**, Değerlendirme, s. 67. Aksi yönde bkz. **Liebi**, s. 256, N. 337-338. Özel kurul kararının, etkinlik şartı (*Wirksamkeitserfordernis*) olduğu yönünde bkz. **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 118.

bağlantılı olarak, özel kurul kararının, karar alırken yapılan oylamanın bir kısmı olarak değil; bağımsız bir hukuki işlem olarak ele alınması gereklidir¹³⁸⁴.

e. Şirketlerin Yapısal Değişikliklerinde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu

Şirketlerde yapısal değişikliğe neden olan birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemlerinde, birleşen, bölünen ya da tür değiştiren şirkette var olan imtiyazlı payların¹³⁸⁵ korunması ve bu suretle üyeliğin/ortaklığın sürekliliği ilkesini¹³⁸⁶ (*Der Grundsatz der Kontinuität der Mitgliedschaft*¹³⁸⁷) gerçekleştirmek amacıyla bu paylara sahip olanlara aynı değerde payların veya uygun bir tazminatın ödeneceği hükme bağlanmıştır (TTK m.140/4; m.161/1; m.183/2; Karş. mehaz FusG Art.7, Art.5, Art.31, Abs.1; Art.56, Abs.4; Avrupa Parlamentosu ve Konseyinin 2017/1132 sayılı Yönergesi m.101, m.147; Umwandlungsgesetz (UmwG) §23). Buna karşılık imtiyazlı pay sahiplerine, yeni türdeki şirkette veya bünyesinde birleşilen, bölünmekle oluşan yeni şirkette bahsedilecek paylar veya bu yapılamıyorsa verilecek uygun karşılık için özel kurulun onay kararına ihtiyaç duyulup duyulmayacağı konusunda kanun koyucunun sessiz kaldığı görülmektedir¹³⁸⁸.

¹³⁸⁴ **Bezenberger**, Vorzugsaktien, §8, s. 118; **Karahan**, s. 150. Oy hakkının kullanımı ve özel kurul kararı, eksikliğine bağlanan hukuki sonuçlar açısından birbirinden ayrılmaktadır. Özel kurulun onay kararı olmadıkça genel kurul kararı askıda geçersiz iken; karar alınırken gerekli oyların verilmemesi halinde, kararın alınmamasından veya alınan kararın hukuken sakat olmasından söz edilmektedir.

¹³⁸⁵ TTK'da her ne kadar devralan şirketin “*imtiyazlı*” payların sahiplerine tanıdığı hakların birleşme sözleşmesinde yer alacağı belirtilmiş ise de (TTK m.146/1,c); bölünme sözleşmesinin içereceği hususlar arasında imtiyaz yerine, devralan şirketin “*özel hak*” sahiplerine tahsis ettiği haklardan bahsedilmiştir. Karş. FusG Art.13, Abs.1,c. Diğer yandan, TTK m.146 hükmünün gerekçesinde, “*Meselâ, devralan şirket bazı paylara özel haklar tanıyorsa bunlar hakkında birleşme sözleşmesinde hüküm bulunmalıdır; imtiyazlı pay yoksa, hükme de gerek yoktur*” denilmekle özel hak ve imtiyaz hakkının özdeş kullanıldığı ifade edilse de; TTK m.183/3 hükmünün gerekçesinde “*...bu terim geniş yorumlanır ve kapsamına, oyda imtiyazlı paylar, azlık hakları içinde yer alan bağlayıcı önerme hakları (bilanço müzakerelerinin ertelenmesi gibi), İsv. BK m. 709'da düzenlenen pay kategorilerinin ve grupların temsili, kuruculara ve diğer kişilere sağlanan menfaatler, şarta bağlı sermaye artırımındaki alım ve değiştirme hakları girer*” açıklamasıyla özel hak, imtiyaz hakkından daha geniş şekilde ele alınmıştır. Özel haktan ne anlaşılması gerektiği Kanunda düzenlenmemiş olsa da bu kapsama oyda imtiyazların dâhil edildiği tartışmasızdır. Bu yönde Bkz. Botschaft zum Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung, vom. 13. Juni 2000, Art.7, Abs.5. Özel hak kavramı konusunda Bkz. **Coştan**, H., “*Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirmede Özel Hak Sahiplerinin Korunması*”, BATİDER, C. XXIV, Sa. 3, Y. 2008, s. 417-419.

¹³⁸⁶ Pay sahipliğinin devamlılığı ilkesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Develi**, B., “*6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ayrılma Akçesi*”, GÜHFD, C. XVII, Y. 2013, Sa. 1-2, s. 445 vd.

¹³⁸⁷ Botschaft zum Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung, vom. 13. Juni 2000, Art. 7, s. 4400.

¹³⁸⁸ İsviçre doktrininde hâkim görüş, farklı gerekçelerle de olsa Birleşme Kanunundaki düzenlemeler ile imtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna ilişkin Art. 654 OR hükmünün birlikte uygulanamaz olduğunu savunmaktadır. İmtiyazlı pay sahiplerinin menfaati, Birleşme Kanunu ile (Art.7, Art.104-107 FusG) yeterince korunduğu için ve birleşme işlemini özel kurul onayına bağlamanın, Birleşme Kanununun yeniden yapılandırılmaları kolaylaştırmak amacına taban tabana zıt bir sonuca yol açacağından hareketle özel kurul toplantısının yapılmaması gerektiği yönünde Bkz. **Wyss**, A., Fusionsgesetz sowie die einschlägigen

Şirketlerin yapısal değişikliklerinde pay sahiplerinin paylarının dönüşüm oranına yönetim organları karar vermekte; devralan şirketin imtiyazlı pay sahiplerine tanıdığı hakları ya da tür değiştirme sonrası ortaklık paylarını içeren plan ve sözleşmeler (TTK m.146/1,c; m.167/1,d; 185/1,c) ortakların incelemesine sunulmaktadır (TTK m. 149/1; m.171/1; m.188/1). Şirket genel kurullarında onaylanacak olan sözleşmeler için, Kanunda sermaye ve oy çoğunluğu birlikte aranmakta (TTK m.151/1,a; m.173/2; m.189/1,a); yapısal değişiklik, devralan şirket bakımından esas sözleşme değişikliğini gerektireceğinden, oyda imtiyazlar devre dışı kalmaktadır¹³⁸⁹ (TTK m.479/3,a). Ortaklık payları ve hakları korunmamış veya ayrılma karşılığı uygun şekilde belirlenmemişse, yapısal değişiklik kararlarının ilanından itibaren iki ay içinde mahkemeden uygun bir denkleştirme ödemesinin tespiti istenebilmekte (TTK m.191/1; FusG Art. 105; UmwG §15); ancak bu dava, yapısal değişiklik kararlarının geçerliliğini etkilememektedir (TTK m.191/4; FusG Art. 105, Abs.4). Yapısal değişiklik kararlarının içeriği, doğrudan kararlaştırılan değer oranına ilişkin değilse¹³⁹⁰, karardaki diğer Kanuna aykırılık hallerinde, karara olumlu oy vermeyen ve bunu tutanağa geçiren pay sahipleri iptal davası açabilmekte (TTK m.192; FusG Art.106, Art.107) ve bu işlemlere katılan kişilerin kusurlarının varlığında sorumlulukları dava edilebilmektedir (TTK m.193; FusG Art.108).

Bu yasal düzenlemeler, pay sahiplerinin yapısal değişikliklerde haklarını yeterince koruyabileceğini ve bu nedenle ayrıca imtiyazlı pay sahipleri özel kurul onay kararına

Bestimmungen des IPRG und des Steuerrechts, 2. Aufl., 2015, Art. 18, N. 20. Aynı yönde Bkz. **Vogel, A./Heiz, C./Behnisch, U. R./Sieber, A./Opel, A.**, FusG Kommentar, Fusionsgesetz mit weiteren Erlassen, OFK - Orell Füssli Kommentar, 3. Aufl., 2017, Art. 18, N. 41; **Jermine, D.**, Fusionsgesetz, Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung sowie die einschlägigen Bestimmungen des IPRG und des Steuerrechts, SHK - Stämpfli Handkommentar, 2003, Art. 18, N. 17. Aksi görüşte olan **Gericke, Art.56, Abs.4** FusG hükmünün, özel kurula ilişkin yasal düzenlemeyle çelişmediğini; çünkü Birleşme Kanunundaki düzenlemenin, dönüşümden önceki hukuki durumun bozulmasına karşı koruma sağlamadığını düşünmektedir. Ancak Art.56, Abs.4 FusG hükmüne göre imtiyazların tazmin edilmesinin, özel kurul onayına ihtiyaç göstermediğini; zira önceden Birleşme Kanununda bu hususa izin verildiğini eklemektedir, (**Gericke, D., (Watter, R./Vogt, N. P./Tschäni R./Daeniker, D.)**, Basler Kommentar, Fusionsgesetz, 2. Aufl., Basel 2015, Art. 56, s. 564, N. 38). **Liebi** de yapısal değişikliğe ilişkin düzenlemelerin, özel kurul düzenlemesi karşısında özel hüküm (*leges speciales*) niteliği taşımadığını; bu hükümler arasında bir çatışma söz konusu olmadığını; FusG hükümleri imtiyaza verilecek zararın sonuçlarını düzenlerken; Art. 654 OR hükmünün imtiyaz hakkına hukuka uygun şekilde müdahalenin şartlarını belirttiğini; bu düzenlemelerin daha ziyade birbirini tamamladığını ve bu gerekçelerle Art. 654 OR hükmünün, şirketlerin yapısal değişikliklerinde de esas itibarıyla uygulanacağını belirtmektedir, (**Liebi, s. 270-271, N. 354-355**).

¹³⁸⁹ Buna karşılık devrolunmakla ya da tam bölünmekle tasfiyesiz sona eren şirket açısından, şirketin sona erme kararı bir esas sözleşme değişikliği olmadığından, oy hakkında imtiyazlar, sona eren şirket açısından birleşme kararına etki gösterecektir.

¹³⁹⁰ **Dubs, D./Frehner, F., (Watter, R./Vogt, N. P./Tschäni R./Daeniker, D.)**, Basler Kommentar, Fusionsgesetz, 2. Aufl., Basel 2015, Art. 106, s. 907, N. 7.

ihtiyaç olmayacağını düşündürebilir¹³⁹¹. Hâlbuki yukarıda ele alınan Kanun hükümleri, oyda imtiyazlı payların, birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemlerinin gerçekleştirilmesinden sonra korunması için öngörülmüş olup yapısal değişiklik kararının icrasından önce şirket içindeki imtiyazlı pay sahiplerinin korunmasına hizmet etmemektedir. Diğer bir anlatımla imtiyazlı pay sahipleri özel kurul kararı, yapısal değişiklik kararından hakkı zarar görecektir imtiyazlı payların korunması için ilk adımı oluştururken; alınan kararın icrası neticesinde imtiyaz hakkının gereğince korunamaması veya ayrılma karşılığının uygun olmaması durumlarında ya da diğer Kanuna aykırılık hallerinde açılacak davalar, yasal korunma yollarının ikinci adımını teşkil eder. Özetle; yapısal değişikliklerde sunulan koruma ile özel kurul korumasının birbirini tamamladığı dikkate alınarak birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemlerinde de oyda imtiyaza zarar veren genel kurul kararlarının, özel kurul onayına sunulmasının kanuni zorunluluk olarak kalmaya devam edeceği belirtilmelidir.

2. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Sahiplerine Tanınan Dava Hakkı

Bu başlık altında sadece, genelde imtiyazlı, özelde oyda imtiyazlı pay sahipleri tarafından açılacak davalar ile sınırlı bir inceleme yapılacaktır¹³⁹². Oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerine bahsedilmiş özel bir dava hakkı niteliği taşımamakla birlikte oy hakkının kullanılmasını yakından ilgilendirmesi nedeniyle bağlı nama yazılı payların devrinde, oy hakkının kullanılmasına engel olacak şirket uygulamalarına karşı pay sahibine tanınan dava hakkına ayrıca değinilecektir.

¹³⁹¹ Şener, s. 532. Yeni kuruluş şeklinde birleşme hariç, yapısal değişiklik kararlarında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının korunduğu gerekçesiyle devrolunan şirketlerde özel kurul kararına ihtiyaç olmayacağı yönünde bkz. Bilgeç, s. 256-257.

¹³⁹² Anonim şirket genel kurul kararlarının iptal ve butlan sebeplerine dayanarak açılacak iptal ve tespit davaları ile kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal etmeleri durumunda, kurucuların, yönetim kurulu üyelerinin, yöneticilerin ve tasfiye memurlarının, verdikleri zararlar nedeniyle açılacak sorumluluk davaları, hukuka aykırı işlem ve uygulamalara karşı, tüm pay sahiplerinin başvurabilecekleri hukuki imkânlar olduğundan, oyda imtiyazlı pay sahiplerinin korunma çareleri arasında ayrıca incelenmemektedir (TTK m.445, m.447, m.553). Bu kapsamda özellikle, oy çoğunluğu hesabında, oyda imtiyazların dikkate alınmaması ya da oy sınırlamalarının, imtiyazlı paylar aleyhine yanlış uygulanması sebebiyle karar yeter sayıları oluşmaksızın alınan genel kurul kararları aleyhine açılacak davalar ile özel kurul toplantısının yapılmayacağı öngörülen hallerde (TTK m.454/4) ilgili genel kurul kararına muhalefet eden imtiyazlı pay sahiplerinin, genel kurul kararının iptali talebiyle açacakları dava (Can, M., Türkiye Barolar Birliği Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantısı III, Birinci Gün , 4 Şubat 2008, Dördüncü Oturum, s. 938) zikredilebilir.

a. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun Aldığı Kararlar Aleyhine Açılabilir İptal Davası

Anonim şirket yönetim kurulu kararlarının, ilke olarak iptal edilemeyeceği kabul edilmiştir¹³⁹³. Bununla birlikte kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık anonim şirketlerde olduğu gibi, halka açık olmayan anonim şirketlerde de kanuna, esas sözleşmeye ve/veya dürüstlük kuralına aykırı olan yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası açma olanağı getirilmiştir¹³⁹⁴ (TTK m.460/5; SPK m.18/6; Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği (II-18.1) m.13/1). Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna, imtiyazlı pay çıkarma, pay sahiplerinin rüçhan haklarını sınırlandırma veya imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını sınırlandırabilme¹³⁹⁵ yetkileri esas sözleşme ile verilebildiğinden (TTK m.460/2 ve 4; Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 9/6; SPK m.18/5; Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği (II-18.1) m.7/1,(d) ve m.11/1), imtiyaz hakkına yapılacak bir müdahalenin kanuna ve esas sözleşmeye uygunluğunun pay sahiplerinin denetimine açık bırakılması, olumlu karşılanacak bir gelişmedir¹³⁹⁶. Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık anonim şirketlerde yönetim kurulunun imtiyaz hakkını sınırlandıran kararları aleyhine, yönetim kurulu üyeleri, hakları ihlal edilmek şartıyla pay sahipleri¹³⁹⁷ ve Sermaye Piyasası Kurulu¹³⁹⁸, otuz günlük süre içerisinde iptal davası açabilirken (SPK m.18/6; Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği m.13); kayıtlı sermaye sistemini

¹³⁹³ Bkz. Gerekçe TTK m.391. Mehaz İsviçre Hukuku'nda da genel kurul kararlarının iptalini düzenleyen Art.706 OR hükmüne göre yönetim kurulu kararlarının iptal davasına konu edilemeyeceği yönünde Bkz. BGE 109 II 239, s. 244; **Stach, (Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser)**, Art. 714, s. 1807, N. 2.

¹³⁹⁴ Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulu kararlarının yokluğunun ve butlanının tespitinin istenebileceği yönünde Bkz. **Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat**, s. 342; **İpekeli**, s. 1448. Birleşme, bölünme ve tür değiştirme kararlarının yönetim kurulu tarafından verilmesi halinde de iptal davasının açılabilirliği kabul edilmiştir (TTK m.192/2). Yönetim kurulunun, kayıtlı sermaye sisteminde kendisine tanınan yetkileri kullanırken, eşit işlem ilkesine, hakların sakınılması ilkesine ve örf-adet kurallarına uygun karar alması gerektiği; keyfi davranamayacağı yönünde Bkz. **Ünal**, Halka Açık Anonim Ortaklıklar, s. 184. İptal davasının kabul ya da reddedilmesinden bağımsız olarak yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davasının açılabilirliği yönünde bkz. **Özkorkut**, s. 143.

¹³⁹⁵ Halka açık olmayan anonim şirketlerde yönetim kuruluna, imtiyaz haklarını sınırlandırma yetkisinin esas sözleşme ile verilmesine gerek olmadığı; imtiyazlı pay sahipleri için gereken korumanın, TTK m.454 hükmü ile sağlandığı yönünde bkz. **Manavgat**, Değerlendirme, s. 58.

¹³⁹⁶ Aynı yönde Bkz. **Aytaç**, Kayıtlı Sermaye, s. 289; **Türkoğlu Utku**, s. 235-238. Ayrıca bkz. **Özkorkut**, s. 73. Yönetim kurulunun, imtiyaz hakkını sınırlandırırken, genel kurulun sermaye artırımında bağlı olduğu eşit işlem ilkesi, dürüstlük ilkesi, hakların sakınılması ilkesi gibi hukukun temel ilkeleri ile bağlı ve kanuna, sözleşmeye uygun karar almakla yükümlü olduğu yönünde bkz. **Türkoğlu Utku**, s. 107.

¹³⁹⁷ Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık ve halka açık olmayan anonim şirketlerde dava açmaya yetkili pay sahipleri arasında yaratılan bu farklılığın, gereksiz bir nitelik farkı olduğu; SPK m.18/6 hükmü karşısında, halka açık anonim şirketlerde pay sahibinin, kanuna, esas sözleşmeye veya dürüstlük kuralına aykırı kararın ayrıca bireysel olarak hakkını ihlal ettiğini de kanıtlaması gerekeceği yönünde Bkz. **Manavgat**, Değerlendirme, s. 76; **Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat**, s. 341.

¹³⁹⁸ Kurulun, denetim yetkisinin uzantısı olan dava açma hakkının, çoğunlukla kanuna veya esas sözleşmeye aykırılık sebebine dayanabileceği yönünde bkz. **Manavgat**, Değerlendirme, s. 78.

benimsemiş ancak halka açık olmayan anonim şirketlerde iptal davası açma hakkı, haklarının ihlal edilmesi şartı aranmaksızın pay sahipleri ile yönetim kurulu üyelerine tanınmıştır (TTK m.460/5).

Yönetim kurulunun, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için, halka açık şirketlerde bu hususun açıkça esas sözleşmede yer alması gerektiği öngörülmüşken; halka açık olmayan şirketler için kanun koyucu bu hususta açık bir hüküm tesis etmemiştir (Karş. SPK m.18/5; TTK m.460/4). Kanaatimizce, halka açık olmayan şirketlerde yönetim kuruluna imtiyaz hakkını sınırlandırma yetkisinin verildiği dahi Kanun metninden açıkça anlaşılamamakta; hükmün ikinci fıkrasında geçen “*imtiyazlı paylara...ilişkin sınırlamaları*” ifadesinden hareketle yönetim kurulunun yetkili olduğu kabul edilmektedir. Özenli şekilde kaleme alınmadığını düşündüğümüz bu hükmün, sadece lafzı dikkate alınarak değerlendirilmesi, TTK m.454 hükmünde, yönetim kurulunun sadece *sermayenin artırılmasına* ilişkin kararlarının özel kurul onayına tâbi kılınması gerekçesiyle imtiyaz haklarının korumasız kalması tehlikesini beraberinde getirebilecektir. Dolayısıyla halka açık olmayan anonim şirketlerde de halka açık şirketlerdeki gibi, yönetim kurulunun imtiyaz hakkını kısıtlayıcı nitelikte karar alması için bir esas sözleşme değişikliğinin gerekli görülmesi ve SPK m.18/4 ve TTK m.454/1 hükümleri gereğince özel kurul onayının aranması kabul edilmelidir¹³⁹⁹.

Halka açık olmayan kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde, sadece yönetim kurulunun sermayenin artırılmasına ilişkin kararı özel kurul onayına tâbi kılındığından, esas sözleşme ile yönetim kuruluna imtiyaz hakkını sınırlandırma yetkisi bir kere verildikten sonra yönetim kurulunun bu yetkisini kullanması ayrıca özel kurul onayına tâbi tutulmamış¹⁴⁰⁰; sadece genel kurul kararlarının iptali sebeplerine dayanılarak iptal davası açma hakkı tanınmıştır. Halka açık şirketlerde ise, mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirme yönünde alınacak kararlar önemli nitelikte işlem sayıldığından, yönetim kurulu tarafından imtiyazın kapsamını daraltma yönünde alınacak karar, genel kurul onayına sunulacak (Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) m.5/1,(ç); m.7/1); bu kararın, genel kurul kararlarının iptaline ilişkin

¹³⁹⁹ **Aytaç**, Kayıtlı Sermaye, s. 278; **Türkoğlu Utku**, s. 105. Aksi yöndeki görüş için Bkz. **Ünal**, Halka Açık Anonim Ortaklıklar, s. 183.

¹⁴⁰⁰ Yönetim kuruluna, imtiyaz hakkını sınırlandırma yetkisinin verilmesiyle amaçlananın da özel kurul koruması nedeniyle kayıtlı sermaye sisteminin işleyişini yavaşlatmama olduğu yönünde Bkz. **Türkoğlu Utku**, s. 104.

hükümlere dayanılarak iptali dava edilebilecektir. Görüldüğü üzere kanun koyucu, halka açık anonim şirketlerde, halka açık olmayan şirketlere kıyasla, yönetim kurulu kararıyla imtiyazların sınırlandırılması konusunda, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını daha güçlü şekilde koruyucu bir sistem getirmiştir.

b. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Yönetim Kurulu Tarafından Toplantıya Çağırılmaması Halinde Açılabilir Sorumluluk Davası

Anonim şirket genel kurulunun esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararı veya yönetim kurulunun sermaye artırım kararı, oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olmasına rağmen, yönetim kurulu, genel kurul kararının ilân edildiği tarihten itibaren¹⁴⁰¹ en geç bir ay içerisinde özel kurulu toplantıya çağırılmazsa, her imtiyazlı pay sahibi, mahkemeye müracaat ederek özel kurulun toplanmasını sağlayabilecektir. Her ne kadar Kanunda açıkça ifade edilmemiş olsa da yönetim kurulu için, özel kurulu toplantıya çağırarak, kanuni bir yükümlülük olduğundan¹⁴⁰², bu yükümlülüğün kusurlu şekilde ihlali halinde, ortaya çıkan zarardan sorumluluk söz konusu olacaktır (TTK m.553/1).

Yönetim kurulunun, özel kurulu toplantıya çağrı yükümlülüğünü ihlal etmesi halinde, herhangi bir imtiyazlı pay sahibinin toplantı talebiyle mahkemeye müracaat ederek mahkemeden, özel kurulun toplantıya davet edilmesi yönünde bir karar almasına kadar, imtiyaz hakkına zarar veren genel kurul kararının icrasına kural olarak devam edileceğinden, sorumluluk davasıyla tazmini talep edilecek zarar, esas itibarıyla imtiyaz hakkına zarar veren genel kurul kararının uygulanmasından doğacaktır. Nitekim oyda imtiyazı ihlal eden bir genel kurul kararının, saf iç etkiyi haiz karar niteliği, alındığı tarihten itibaren iç ilişkide etki doğuracak olmasını sağlar¹⁴⁰³ ve imtiyaz hakkına zarar veren kararın uygulanması neticesinde alınacak başka bir karar ile pay sahibinin malvarlığı hakkına da zarar

¹⁴⁰¹ Kanundaki ifade, “...en geç genel kurul kararının ilan edildiği tarihten itibaren bir ay içinde” şeklinde olmakla birlikte, hükümde, özel kurulun onaylamadığı kararların uygulanamaz oluşu düzenlendiğinden, genel kurul kararları tescil edilmeden ilân edilemeyeceğinden ve tescil ve ilanla birlikte üçünü kişiler nezdinde hüküm ve sonuç doğurmaya başlayacağından, kanaatimizce, genel kurul toplantı ilanının esas alınması isabetli olacaktır. Bu çözüm şekli, genel kurul ve özel kurulun zamansal olarak uyumlaştırılması amacına da hizmet eder. Buna karşılık özel kurulun, “karar tarihinden itibaren en geç bir ay içinde” toplantıya çağrılacağı yönünde Bkz. Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik m. 7/1, (c).

¹⁴⁰² *Moroğlu*, yönetim kurulunun, özel kurul toplantısına çağrı yapmasının zorunlu olduğunun Kanunda vurgulanmamasının, bir eksiklik olduğunu ifade etmiştir, (*Moroğlu*, Değerlendirme, s. 273).

¹⁴⁰³ *Zindel/Weber/Philippe*, s. 45.

verilebilir¹⁴⁰⁴. Bu hallerde uğranılan zararın doğrudan ya da dolaylı olmasına göre, zararı tazmin edilecek kişi/kişiler de farklılık gösterecektir. İmtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna ilişkin yasal düzenleme, sadece doğrudan imtiyazlı pay sahiplerini koruyan bir hüküm olduğundan¹⁴⁰⁵ ve özel kurulun toplantıya çağırılması için ön şart, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal eden genel kurul ve/veya yönetim kurulu kararının varlığı olduğundan, özel kurul toplantıya çağrılmaksızın uygulanan kurul kararlarının, imtiyazlı pay sahiplerini doğrudan zarara uğratması kuvvetle muhtemeldir. Hakkı zarar gören oyda imtiyazlı pay sahibi tarafından açılacak sorumluluk davasında, hükmedilen tazminatın doğrudan zarar gören pay sahibine verilmesi gerekecektir¹⁴⁰⁶. Bununla birlikte şirketin uğramış olduğu zarar nedeniyle açılacak sorumluluk davası ise, imtiyazlı pay sahibi için dolayısıyla zararın tazminine ilişkin olacağından, TTK m.555 ve m.556 hükümleri çerçevesinde tazminatın şirkete ödenmesi talep edilebilecektir.

İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun toplantıya çağırılması hususunda yönetim kurulunun ihmali nedeniyle her bir imtiyazlı pay sahibinin başvurusu üzerine mahkeme tarafından karar verilinceye kadar –mahkemenin burada şeklen bir inceleme yerine, esasa ilişkin bir değerlendirme yapması gerektiği dikkate alındığında- oy hakkında imtiyaza zarar veren genel kurul kararının uygulanmasının geri bırakılmasına tedbiren karar verilebilir mi? Kanaatimizce, bu konuda 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu (HMK) m.389 vd. hükümleri çerçevesinde değerlendirme yapacak olan hâkim, özel kurul toplantısına çağrı konusunda bir karar verinceye kadar, ilgili genel kurul kararının uygulanması neticesinde bir sakıncanın yahut ciddi bir zararın doğacağından endişe ederse, geçici hukuki koruma tedbiri olarak ihtiyaten genel kurul kararının uygulanmasının geri bırakılmasına karar verebilmelidir. İhtiyati tedbir talebinin reddi ve bu talebin kabulü hâlinde itiraz üzerine

¹⁴⁰⁴ Örneğin, yıllık kâr üzerindeki tasarruf konusunda oyda imtiyazı zayıflatan bir genel kurul kararına dayanılarak alınmış bir kararda, imtiyazlı pay sahibinin yönetime katılma hakkı, onayı olmaksızın zayıflatılmış ve doğrudan malvarlığı hakkı zarara uğramış olabilir.

¹⁴⁰⁵ “...Danach können die Aktionäre bzw. Gläubiger ihren direkten Schaden nur ausnahmsweise geltend machen, wenn das Verhalten eines Gesellschaftsorgans gegen aktienrechtliche Bestimmungen verstösst, die ausschliesslich dem Gläubiger- bzw. Aktionärsschutz dienen oder die Schadenersatzpflicht auf einem anderen widerrechtlichen Verhalten des Organs im Sinn von Art. 41 OR oder einem Tatbestand der culpa in contrahendo gründet...”, (BGE 131 III 306, Erw. 3.1.2). Karar metni için Bkz. <http://www.servat.unibe.ch/dfr/bge/c3131306.html>, (E.T. 29.10.2018).

¹⁴⁰⁶ **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları 2015, s. 447, N. 16-92; **Bahtiyar**, Ortaklıklar Hukuku, s. 393.

verilecek karara karşı da istinaf yoluna başvurulabilir¹⁴⁰⁷ (HMK m.341/1; m.391/3; m.393/5).

Mahkemenin, imtiyazlı pay sahipleri özel kurul toplantısının yapılması gerektiğine ilişkin kararının kesin olup olmadığı Kanunda açıklığa kavuşturulmamıştır (TTK m.454/2). Bununla birlikte kanun koyucunun, TTK m.410/2 ve m.412 hükümlerine benzer şekilde açıkça toplantı yapılması yönünde alınan kararın kesin olduğunu belirtmediği dikkate alındığında, hükme yönelik bu eksiklik eleştirilebilse de mahkeme kararının kesin olduğunu söylemek zor görünmektedir. Kanunda kesin olduğu belirtilmeyen bir kararın, kesin olduğundan bahisle bu karara karşı kanun yolunun kapatılması, hukuki temelden yoksun olacaktır¹⁴⁰⁸. Kesinleşmedikçe yerine getirilemez kararlardan olmayan imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun toplantıya çağırılmasına ilişkin mahkeme kararı¹⁴⁰⁹ (HMK m.350/2, m.367/2), kesin olduğu açıkça belirtilmediğinden kanun yoluna götürülebilecek ve kanun yoluna başvuru ilke olarak kararın icrasını durdurmayacaktır (HMK m.350/1, m.367/1). *De lege ferenda* toplantıya davet konusunda mahkeme tarafından verilen kararın ya kesin olduğu ya da kesinleşmeden icra edilemeyeceği hususu açıkça hükme bağlanmalıdır.

c. Oy Hakkında İmtiyazlı Bağlı Nama Yazılı Payların Devrinde Şirketin Devralanı Pay Sahibi Olarak Tanımayı Reddetmesi Halinde Açılabilir Davalar

Şirketle ilişkilerde, sadece pay defterinde kayıtlı bulunan kimse pay sahibi olarak kabul edildiğinden (TTK m.499/4; Art.686, Abs.4 OR) ve borsaya kote edilmiş nama yazılı payların borsada satılmaları hâlinde, Merkezî Kayıt Kuruluşu, devralanın değil, devreden kimliğini ve satılan payların sayısını şirkete bildirdiğinden (TTK m.496; Art.685e OR), bu payları devralanlar, şirket tarafından oy hakkına sahip pay sahibi olarak pay defterine tescil edilmek amacıyla şirkete başvuruda bulunmak durumundadırlar¹⁴¹⁰. Şirket, pay sahibi olarak

¹⁴⁰⁷ Ancak bölge adliye mahkemesinin, geçici hukuki korumalar hakkında verdiği kararlar aleyhine temyiz yoluna başvurulamayacaktır (HMK m.362/1,f).

¹⁴⁰⁸ Mahkemenin vereceği kararın kesin olmadığı yönünde Bkz. Yargıtay 11. HD.'nin, 22.01.2015 T., 2014/14688 E., 2015/861 K. sayılı kararı. Aksi yönde değerlendirme için Bkz. **Moroğlu**, Değerlendirme, s. 274.

¹⁴⁰⁹ Aksi yönde bir görüş, 6762 sayılı TTK'nın azınlık pay sahiplerinin genel kurulu toplantıya davete ilişkin düzenlemesi bağlamında Yar. 11. HD.'nin, 19.11.1985 T., 85/6941 E., 85/6691 K. sayılı kararına karşı oy yazısında yer bulmuş olup, bu görüş için Bkz. **Moroğlu**, Toplantıya Davet, s. 184.

¹⁴¹⁰ *Böckli*, şirket pay defterine tescil için başvuruda bulunmayan pay sahibinin, şirkette, ne oy hakkına sahip ne de oy hakkından yoksun pay sahibi olarak tanınabileceğini; payı iktisap edenin "*Dispoaktie*" sahibi olarak ne kâr payı ne de rüçhan hakkını kullanabileceğini; zira payı iktisap edenin, malvarlığı haklarının uygulanabilirliği için kanuni şartları yerine getirmediğini; böylece, hakların devri ile başlayan ve pay sahibi olarak tanınmak için veya oydan yoksun pay sahibi olarak tescil için talepte bulunma ile sona eren bir askı

tanınmak için yapılan başvuruyu reddettiğinde payı iktisap eden, oy hakkına sahip pay sahibi olarak pay defterine tescil edilmez (TTK m.494/1, m.497/3; Art.685c, Abs.1, Art.685f, Abs.3 OR). Borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylarda oy hakkı ve oy hakkına bağlı tüm pay sahipliği hakları devredende kalırken¹⁴¹¹; borsaya kote edilmiş nama yazılı paylarda bu haklar askıya alınmış olur¹⁴¹².

Bağlı nama yazılı payların devrinde şirket tarafından verilen red kararları, yargı denetimine tâbi kılınmıştır (TTK m.494/3; m.497/4). Açılacak davalarda davalı, şirket tüzel kişiliği iken; davacı sıfatının, payı iktisap eden kişiye ait olması gerekeceği söylenebilir¹⁴¹³. Bununla birlikte payı devreden kişinin de payını, oy hakkı ile devredebilmek için yasal menfaat sahibi olmasından hareketle hem devralanın şirket tarafından tanınması hem de zararının tazmin edilmesi imkânını sağlamak için dava açabileceği düşünülebilir.

Payı devralanın veya devredenın açabileceği davalar, “*ret haksızsa*” veya “*red hukuka aykırı ise*” payı iktisap edenin pay sahibi olarak tanınması ve pay defterine kaydedilmesi taleplerini içeren eda davası¹⁴¹⁴; kanuni varsayım olarak onayın verildiği¹⁴¹⁵ fakat pay defterine kaydın yapılmadığı hallerde tespit davası ve sorumluluk davası olarak belirtilebilir¹⁴¹⁶. Eda davası sonucunda hâkim, onayın reddini hukuka aykırı bulursa, iktisap eden, mahkeme kararının kesinleşme tarihinden itibaren, oy hakkına sahip pay sahibi olarak tanınır (TTK m.497/4; kıyasen m.494/3). Ayrıca, şirket, kendisine herhangi bir kusur yükletilemeyeceğini ispat edemediği takdirde, devralanın red nedeniyle uğradığı zararı

durumunun sona erdiğini; bu gerekçelerle Art.685f OR ve Art.686, Abs.4 OR hükümlerinin birlikte ele alınması neticesinde, pay defterine tescil için talepte bulunmanın, pay iktisap eden kişi için bir külfet (*Obliegenheit*) olduğunu belirtmiştir, (Böckli, 2009, §6, s. 700-701, N. 162-164). Bağlı nama yazılı paylarda, ciro ve zilyetliğin devri ile pay sahipliği sıfatının değil; pay defterine kaydın yapılması yönündeki beklentinin kazanılacağı yönünde bkz. Narbay, s. 209.

¹⁴¹¹ Payı devralan kişinin pay sahibi olmayacağı (*Nichtaktionär*) yönünde bkz. Nagel, s. 193.

¹⁴¹² du Pasquier/Wolf/Oertle, (Honsell/Vogt/Watter), §685f, N. 10, s. 753.

¹⁴¹³ Bozkurt, dava hakkının aslında, payı iktisap eden kişiye ait olması gerektiği düşüncesindedir, (Bkz. Bozkurt, s. 343-345). Payı devreden ve devralan dışındaki pay sahiplerinin dava haklarının bulunmadığı yönünde Bkz. du Pasquier/Wolf/Oertle, (Honsell/Vogt/Watter), §685a, N. 13, s. 727; Böckli, 2009, §6, s. 713, N. 206.

¹⁴¹⁴ Messerli, B., “Die Verweigerung der Zustimmung zur Übertragung vinkulierter Namenaktien gemäss Art. 685b revOR- verfahrenstechnische Aspekte”, Schweizerische Juristen-Zeitung (SJZ) 89/1993, s. 244. Her ne kadar Kanunda bu konuda bir açıklık bulunmasa da kanun koyucunun, genel iptal davasından (TTK m.445; Art.706 OR) bağımsız bir dava hakkı düzenlemek istediği ve bu nedenle genel iptal davasına ilişkin dava sebepleri ile dava süresinin burada uygulama alanı bulmayacağı düşünülmektedir, (du Pasquier/Wolf/Oertle, (Honsell/Vogt/Watter), §685f, N. 11, s. 753).

¹⁴¹⁵ Şirket, borsaya kote edilmemiş bağlı nama yazılı payların devrinde, onaya ilişkin talebi üç ay içinde; borsaya kote edilmiş paylarda ise, yirmi gün içinde reddetmezse devralan, pay sahibi olarak kanunen tanınmış sayılacaktır (TTK m.494/3; m. 498).

¹⁴¹⁶ Bozkurt, s. 346-349.

gidermekle yükümlü tutulmuştur (TTK m.497/4; m.553 vd.). Tescil talebi, yalnızca oy hakkı ve onunla bağlantılı-malvarlıksal olmayan haklara ilişkin olduğu için, malvarlıksal olarak zararın ispatı zor olabilecektir¹⁴¹⁷. Malvarlıksal zararların hesaplanması için ise, hüküm zamanındaki davacının gerçek malvarlığı durumu ile şirketin onay istemini aldığı tarihten itibaren üç aylık veya yirmi günlük yasal süre içerisinde kabul etmiş olduğu varsayılarak (TTK m.494/3; m.498) o zaman arz edeceği malvarlığı durumu arasındaki fark esas alınır¹⁴¹⁸.

3. Yapısal Değişiklik Kararlarında Oy Hakkında İmtiyazın Korunması

Anonim şirketlerin birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemlerinde, şirketlerde daha önce ihraç edilmiş oyda imtiyazlı payların korunması ve bu suretle üyeliğin/ortaklığın sürekliliği ilkesinin sağlanması amacıyla Kanunda birtakım düzenlemeler sevk edilmiştir¹⁴¹⁹ (TTK m.140/4; m.161/1; m.183/2). Bunlardan ilki, birleşme işlemlerinde devrolunan şirkette var olan oyda imtiyaz hakkını korumak amacıyla öngörülmüş; devralan şirkette eş değerde haklar veya uygun bir karşılık/tazminat¹⁴²⁰ verileceğinden bahsedilmiştir (TTK m.140/4; m.141, m.151/5; Art.7, Abs.5; Art.8; Art.18, Abs.5 FusG). Denkleştirmenin eş değerliliği veya uygunluğu, hem devrolunan hem devralan şirket ortaklarının-birleşme kararına olumlu oy vermiş olanlar da dâhil¹⁴²¹- başvurusu üzerine yargısal denetime tâbi kılınmıştır (TTK m.191-193; Art.105-108 FusG). Her ne kadar TTK m.140/4 hükmünün gerekçesinde, tazminat ödemesi, eş değerde hakların sağlanamaması haline münhasır kılınmış olsa da gerek hükmün lafzından gerekse Kanunun diğer hükümlerinden (TTK m.141/2; m.151/5) şirketlere bir seçim hakkı verildiği sonucu çıkmaktadır¹⁴²². Seçim hakkının, şirket

¹⁴¹⁷ **du Pasquier/Wolf/Oertle, (Honsell/Vogt/Watter)**, §685f, N. 12, s. 753; **Böckli**, 2009, §6, s. 706, N. 185.

¹⁴¹⁸ **du Pasquier/Wolf/Oertle, (Honsell/Vogt/Watter)**, §685f, N. 12, s. 754. **Böckli**, 2009, §6, s. 706, N. 185, dpn. 349.

¹⁴¹⁹ Bu ilke, TTK m.141 hükmü ile önemli bir sınırlandırmaya uğramıştır. Aynı yönde Bkz. **Tschäni, R./Gaberthüel, T., (Watter, R./Vogt, N. P./Tschäni R./Daeniker, D.)**, Basler Kommentar, Fusionsgesetz, 2. Aufl., Basel 2015, Art. 7, s. 94, N. 7 ve Art. 8, s. 109, N. 1. Anonim şirketlerde yapısal değişiklik kararlarında özel kurul koruması öngörülmemiştir. Bu konuda ayrıca Bkz. IV. Bölüm, C, 1, e’de yapılan açıklamalar.

¹⁴²⁰ Tazminat, parçalanmış iştirak yapısının düzenlenmesinde ve özellikle devralmanın bir büyük şirket eliyle gerçekleşmesi durumlarında, devrolunan şirket ortakları, devralan şirkette artık hiçbir önem taşımayacaksa amaca uygun olacağı yönünde Bkz. **Tschäni/Gaberthüel, (Watter/Vogt/Tschäni/Daeniker)**, Art. 8, s. 109, N. 2. Tazminatın nakit veya ayni edim formunda gerçekleşebileceği; birleşmeye katılmayan bir şirketin payları vasıtasıyla yapılacak denkleştirmenin, ayni edim oluşturacağı yönünde Bkz. **Liebi**, s. 161, N. 215; **Tschäni/Gaberthüel, (Watter/Vogt/Tschäni/Daeniker)**, Art. 8, s. 111, N. 6.

¹⁴²¹ **Tschäni/Gaberthüel, (Watter/Vogt/Tschäni/Daeniker)**, Art. 7, s. 105, N. 31.

¹⁴²² Tazminat ve pay sahipliği hakkı vermek hususunda seçim hakkının, devralan ortaklığa tanınmış olduğu yönünde bkz. **Helvacı, M.**, Anonim Ortaklıkların Bölünmesi, İstanbul 2004, s. 120. Tazminat ödemesinin her zaman mümkün olduğu ve eğer devralan şirket, özel hak sağlayamıyorsa tazminat ödemesi yapacağı yönünde Bkz. **Tschäni/Gaberthüel, (Watter/Vogt/Tschäni/Daeniker)**, Art. 7, s. 100, N. 16.

sözleşmesiyle imtiyazlı pay sahiplerine bırakılması da mümkündür¹⁴²³ (TTK m.141/1). Bununla birlikte hükmün, pay sahiplerinin haklarının zarar görmemesi amacından hareketle imtiyazlı pay sahiplerine, eş değerde haklar ile tazminatın kombine edilmesi suretiyle de bir denkleştirme imkânı sunulabileceği ifade edilmektedir¹⁴²⁴. Kanaatimizce kanun koyucunun, üyeliksel eşitleme yerine, değersel eşitleme amacı taşıdığı dikkate alındığında, bu yorumun emredici hükümler ilkesine aykırılık yaratmayacağı düşünülebilir.

Oyda imtiyaz hakkının kaybedilmesinin finansal değerini tespit etmek güç olduğundan, her durumda finansal anlamda eşit değerliliği yakalamak zor olacaktır. Bu kabulden hareketle imtiyaz hakkının tüm kapsamıyla tazmin edilemediği hallerde de karşılığın/tazminatın uygunluk kriterini sağlayabileceği kabul edilmektedir¹⁴²⁵. Şayet imtiyaz hakkının değeri, piyasa değeri veya diğer bir objektif kriter yardımıyla tespit edilemezse, ödenecek uygun tazminatın belirlenmesi işi, yönetim kurulunun takdirine bırakılmış olmaktadır¹⁴²⁶. Yönetim kuruluna bırakılan takdir hakkı çerçevesinde, devrolunan şirket ortaklarına, kontrol kaybını karşılamak amacıyla prim ödemesinin karara bağlanabileceği kabul edilmektedir¹⁴²⁷.

Birleşme sözleşmesinde sadece ayrılma akçesinin ödenmesi kararlaştırılmışsa (*Squeeze-out Merger*) (TTK m.141/2) birleşme sözleşmesinin, devrolunan şirket anonim şirketse, mevcut oy haklarının yüzde doksanınin olumlu oylarıyla onaylanması gerekli görülmüştür¹⁴²⁸ (TTK m.151/5). Görüldüğü üzere birleşme sözleşmesinde sadece ayrılma akçesinin öngörüldüğü hallerde, sadece genel kurulda temsil edilen oylar değil; tüm oylar hesaplama dâhil edilerek¹⁴²⁹ karar alınacağından, oyda imtiyazlar etki gösterecektir. Bu

¹⁴²³ **Gericke, (Watter/Vogt/Tschäni/Daeniker)**, Art. 56, s. 563, N. 37; **Liebi**, s. 160, N. 215. Bunun için, birleşme kararının alınmasında gerekli olağan nisaplara uygun karar alınması gerekli ve yeterlidir (TTK m.151/1,(a)).

¹⁴²⁴ **Liebi**, s. 160, N. 215; **Tschäni/Gaberthüel, (Watter/Vogt/Tschäni/Daeniker)**, Art. 8, s. 109, N. 3.

¹⁴²⁵ **Liebi**, s. 161, N. 215. Örneğin devralan şirkette sadece tek tip paylar ihraç edilmişse, devredilen şirketin oyda imtiyazlı pay sahipleri, zararlarının tazmini dışında, oy güçlerinin sulandırılmasına katlanmak zorunda kalacaklardır. Bu yönde Bkz. **Tschäni/Gaberthüel, (Watter/Vogt/Tschäni/Daeniker)**, Art. 7, s. 95, N. 9.

¹⁴²⁶ **Gericke, (Watter/Vogt/Tschäni/Daeniker)**, Art. 56, s. 563, N. 37; **Tschäni/Gaberthüel, (Watter/Vogt/Tschäni/Daeniker)**, Art. 7, s. 97, N. 13. “Es handelt sich dabei letztlich um einen ausgehandelten Geschäftsleitungsentscheid, der vom Gericht nur zurückhaltend überprüft werden kann.”, BGE, vom 21.03.2012, 4A_341/2011, Erw. 5.1.4.

¹⁴²⁷ **Tschäni/Gaberthüel, (Watter/Vogt/Tschäni/Daeniker)**, Art. 7, s. 98, N. 13a; **Böckli**, 2009, §3, s. 364, N. 91b.

¹⁴²⁸ Bu nisabın, ayrılma akçesini seçimlik olarak öngören birleşme sözleşmesinin onaylanmasında gerekli olacağı yönünde bkz. **Özatlan, Y.**, “Pay Sahibinin Anonim Şirket Birleşmelerinden Doğan Çıkma Hakkı”, Sosyal Bilimler Dergisi, C. 3, Sa. 1, 2018, s. 35.

¹⁴²⁹ **Schleiffer, P., (Watter, R./Vogt, N. P./Tschäni R./Daeniker, D.)**, Basler Kommentar, Fusionsgesetz, 2. Aufl., Basel 2015, Art. 18, s. 254, N. 37a. Azami oy hakkı klozu veya borsaya kote bağlı nama yazılı paylarda

ihtimalde imtiyazın, kendisini korumak için yeterli güce sahip olacağı ifade edilebilir. Bununla birlikte mehz İsviçre Hukuku'nda, bu durumda hükmün genel nisabı ağırlaştırma ve azınlık pay sahiplerini koruma amacından hareketle tüm oyların %90'ının yanında, temsil edilen itibari değerin mutlak çoğunluğunun da aranması gerektiği ifade edilmektedir¹⁴³⁰.

Ortaklığın sürekliliği ilkesi, bölünme ve tür değiştirme işlemleri için de muhafaza edilmiş (TTK m.161/1, m.183/2; Art.31, Abs.1, Art.56, Abs.4 FusG); oy hakkında imtiyazın, bölünme ve tür değiştirme işlemlerinde de birleşme işlemlerinde olduğu şekilde korunması arzulanmıştır¹⁴³¹. Bölünme işlemlerinde özellik arz eden durum, şirketin esaslı üretim tesislerinin bölünmesi neticesinde, şirketin gelecekte büyük getiri sağlamayacak kısmı üzerinde oyda imtiyazın sadece şeklen muhafaza edilmesi durumunda ortaya çıkacaktır. Oy hakkında imtiyaza yönelik bu türden maddi ihlallerde de Kanunun bölünmeye ilişkin hükümlerine dayanılarak hak talep edilebilecek midir? Kanun koyucu, imtiyaz hakkının doğrudan özüne, şeklen gerçekleşecek müdahaleleri önlemeyi amaçladığı için, maddi olarak hakkın ihlal edildiği hallerde, TTK m.161 hükmüne dayanılarak denkleştirme talep edilmesi mümkün görünmemektedir¹⁴³².

4. Oy Hakkında İmtiyazlı Pay Gruplarının Yönetim Kurulunda Temsil Edilme Hakkı

Yönetim kurulunda temsil edilme hakkı, şirkette bulunan farklı pay gruplarına, pay sahiplerinin oluşturduğu gruplara veya azınlık pay sahiplerine, esas sözleşme ile yönetim kurulunda en az bir temsilci ile temsil edilme hakkı verilmesi amacıyla öngörülmekte ve bu suretle şirkette bulunan farklı pay ve pay sahibi gruplarına, yönetimde söz hakkı sahibi olma fırsatı sunulmaktadır.

Mehaz İsviçre Hukuku'nda Art.709, Abs.1 OR hükmünde¹⁴³³, bir şirkette, oy hakkına veya malvarlığı haklarına ilişkin olarak birden fazla pay grubunun¹⁴³⁴ bulunması

hakların geçişi düzenlemesi gereğince kullanılamayan oyların da hesaplama dâhil edileceği yönünde Bkz. **Tschäni/Gaberthüel, (Watter/Vogt/Tschäni/Daeniker)**, Art. 8, s. 113, N. 10.

¹⁴³⁰ **Schleiffer, (Watter/Vogt/Tschäni/Daeniker)**, Art. 18, s. 255, N. 37a-37b.

¹⁴³¹ **Watter, R./Büchi, R., (Watter, R./Vogt, N. P./Tschäni R./Daeniker, D.)**, Basler Kommentar, Fusionsgesetz, 2. Aufl., Basel 2015, Art. 31, s. 375-376, N. 3.

¹⁴³² **Liebi**, s. 163, N. 217.

¹⁴³³ Hükmün kenar başlığı, pay sahibi kategorilerinin ve pay sahibi gruplarının temsili şeklinde kaleme alınmış olmakla birlikte pay sahibi kategorileri ile kastedilen, Art.709, Abs.1 OR hükmünde belirtildiği üzere, payların kategorisidir; fakat yönetim kurulunda temsil hakkı, her bir kategorinin pay sahiplerine tanınmaktadır.

¹⁴³⁴ Pay gruplarının ayırıcı özellikleri, Kanunda sınırlı sayıda belirtilmiş olup bunlar, sözleşmede belirlenmeli ve süreklilik taşımalıdır (**Stach, (Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser)**, s. 1797, N. 3; **Liebi**, s. 274, N. N.

durumunda, her bir gruba mensup pay sahiplerine, sözleşme suretiyle yönetim kuruluna en az bir temsilciyi seçme hakkının verilmesi gerektiği belirtilmiş; böylelikle pay gruplarına mensup pay sahiplerinin, yönetim kurulunda temsil edilmeyi talep hakkına sahip olduğu; bununla birlikte somut olayda bu haktan, herhangi bir kamusal menfaat gerekçesine dayanmaksızın vazgeçebilecekleri kabul edilmiştir¹⁴³⁵. Bu hüküm ile azınlık pay sahipleri için koruma sağlanması hedeflenmemiştir¹⁴³⁶. Buna karşılık sözleşmelerin, azınlık pay sahipleri¹⁴³⁷ veya münferit pay sahipleri gruplarının korunması için de özel düzenlemeler öngörebileceği ifade edilerek bu kez uyulması zorunlu olmayan bir kural sevk edilmiştir (Art.709, Abs.2 OR). Bu bağlamda, oransal temsil hakkı veya kümülatif oy hakkının tanınabileceği; kurucu aile üyeleri, ticari partner veya küçük pay sahipleri için yönetim kurulunda temsil edilme hakkının bahsedilebileceği ifade edilmektedir¹⁴³⁸.

Pay ve pay sahibi gruplarının yönetim kurulunda temsili, Türk Hukuku'nda ilk kez 6102 sayılı TTK ile yasal temele kavuşturulmuş olup bu konuda, her ne kadar mehz İsviçre

357). *Böckli*, yönetim kurulunda temsil edilme hakkının, farklı pay kategorilerine verildiğini; farklı pay türlerine veya farklı menfaat durumlarına sahip pay sahipleri gruplarına verilmediğini; bu bağlamda, hamile ve nama yazılı paylar ile bağlı nama yazılı paylar arasında, devredilebilirlik açısından esası farklılıklar bulunsa da bunun, pay sahipliği haklarının içeriği ile ilişkili olmadığını ifade etmiştir, (*Böckli*, 2009, §13, s. 1568, N. 73). Aynı yönde bkz. *Bauen*, M./*Bernet*, R., Schweizer Aktiengesellschaft, Zürich-Basel-Genf 2007, s. 157, N.453. Bununla birlikte *Böckli*, Art.709, Abs.2 OR hükmü uyarınca sözleşmede, hamile ve nama yazılı pay sahiplerine, yönetim kurulunda en az bir temsilci bulundurma hakkının tanınabileceğine işaret etmiştir, (*Böckli*, 2009, §13, s. 1569, N. 77). Aynı yönde bkz. *Bauen/Venturi*, s. 21, N. 54. İsviçre Federal Mahkemesi, imtiyaz haklarının sadece sözleşmede açıkça öngörülmesi ve tespit edilmesi ile değil; aynı zamanda hukuki durumda gerçek ve uzun süreli farklılıklara neden olunması durumunda da farklı pay kategorilerinden bahsedileceğini belirtmiştir. Karar için bkz. *Krnet*, G., Praxiskommentar Verwaltungsrat, Art.707-726, 754 OR und Spezialgesetz, 2. Aufl., Bern 2005, s. 72, N. 362; *Bauen/Venturi*, s. 20, N. 52.

¹⁴³⁵ *Von Steiger*, F., “Der sog. Verwaltungsratsproporz (Art. 708, Abs. 4, 5 und 6 OR)”, Die Schweizerische Aktiengesellschaft, XI. Jg., Nr. 9, Zürich 1939, s. 194, (Verwaltungsratsproporz); *Gerber*, s. 107; *Gerster*, s. 169. Buna karşılık genel, sözleşmede düzenlenmiş ya da zımni vazgeçmenin mümkün kabul edilmemesi gerektiği hakkında bkz. *Liebi*, s. 275, N. 357. Bununla birlikte Kanunda herhangi bir belirleme yapılmadığı için, İsviçre Federal Mahkemesinin 1940 yılında vermiş olduğu karar, yol gösterici olarak benimsenmekte; buna göre, azınlık gurubunun, temsilciyi yönetim kuruluna direkt gönderme hakkı değil; bağlayıcı öneride bulunma hakkının olduğu; sözleşmeler suretiyle temsilci önerisinde bulunmak için, organizasyonel olanak sunulması gerektiği; pratik olarak ilgili pay sahibi gruplarının özel kurulu suretiyle bunun sağlanabileceği; temsilcinin, önemli sebepler bulunmadıkça, genel kuruldaki tüm pay sahipleri tarafından seçilmesi gerektiği kabul edilmektedir, (*Böckli*, 2009, §13, s. 1566, N. 68).

¹⁴³⁶ *Homburger*, Art. 709, N. 187; *Bauen/Venturi*, s. 19, N. 51; *Böckli*, 2009, §13, s. 1566, N. 66; *Stach*, (*Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser*), s. 1797, N. 2; *Liebi*, s. 275, N. 357.

¹⁴³⁷ Doktrinde, yönetim kurulunda temsil şartının yerine getirilmesi için, azınlık pay sahibi olmaya ilave olarak farklı hukuki duruma sahip olmak gibi, sürekli bir farklılık kriterinin gerekli olduğu fikri savunulmaktadır, (Bkz. *Kunz*, Minderheitenschutz, §6, s. 405, N. 107).

¹⁴³⁸ *Stach*, (*Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser*), s. 1798, N. 8. Bu bağlamda İsviçre Federal Mahkemesi, şirket yönetimini devretmek için yönetim kuruluna verilen yetkinin, azınlık pay sahiplerini korumak için sınırlandırılabilmesine karar vermiştir, (BGE 13.10.2011 T. ve 137 III 503 sayılı karar metni için Bkz. <http://www.bger.ch/>, (E.T. 25.08.2017)). *Böckli*, Art.762 OR hükmünde öngörülen, kamu hukuku tüzel kişilerine tanınan temsilci gönderme hakkının aksine, pay sahipleri grubunun oluşturduğu özel kurulun seçim yetkisinden veya gerçek bir gönderme hakkından söz edilmemesi gerektiğini belirtmiştir, (*Böckli*, 2009, §13, s. 1569, N. 76).

Hukuku'nun ilgili hükmünden (Art.709 OR) ve Yargıtayın “*grup imtiyazı*”nı kabul eden yerleşik içtihatlarından¹⁴³⁹ esinlenildiği ifade edilmiş olsa da TTK'daki konuyu düzenleyen hüküm (TTK m.360), her iki kaynaktan da kapsam ve bağlayıcılık açılarından esaslı farklılıklar taşımaktadır. Türk Hukuku'nda, sadece anonim şirketlere ilişkin olarak esas sözleşme ile pay gruplarına, pay sahibi gruplarına ve azınlık pay sahiplerine¹⁴⁴⁰, yönetim kurulunda temsil edilme hakkının tanınabileceği ve kendisine bu hakkın tanındığı payların, *imtiyazlı* olduğu ifade edilmiştir¹⁴⁴¹ (TTK m.360).

¹⁴³⁹ “...Bundan dolayıdır ki imtiyazlar gruplar bakımından farklı ve müteaddit grup imtiyaz vardır demektir.” (Y. 11. HD., T. 20.01.1986, E. 1985/5903, K. 1985/7427 sayılı kararı için bkz. <http://www.kazanci.com>, (E.T. 26.12.2018)).

¹⁴⁴⁰ *Ulusoy*, önceden hangi pay sahiplerinin yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazına sahip olduğunun tespit edilebildiği durumlarda bunun, teknik anlamda azınlık hakkı olmayıp grup pay sahiplerine tanınmış imtiyaz olacağını; TTK m.360 hükmü kapsamında azınlık kavramından, “*önceden belirlenmemiş, her yönetim kurulu seçimlerinde farklı pay sahiplerinden fiilen oluşturulan azınlık pay sahipleri*” nin anlaşılması gerektiğini belirtmiştir, (*Ulusoy*, Azınlık, s. 21). Yazar ayrıca, azınlığa tanınan yönetim kurulunda temsil hakkını, “*esas sözleşme ile tanınma şartına bağlı bir azınlık hakkı*” olarak kabul etmekte; azınlık kavramı değişken bir statü olduğu için, tanınan temsil hakkının, bir grup imtiyazı olmadığını; “*imtiyaz benzeri nitelik taşıyan bir hak*” olduğunu ifade etmektedir, (s. 153). *Kırca* ise, kanun koyucunun, “*azlık*” kavramı ile ilk iki guruba ek üçüncü bir grup yaratmak amacı taşımadığını düşünmektedir, (*Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat*, s. 431-432). Kanaatimizce, azınlık pay sahiplerinin önceden belirlenmemiş, her somut olayda farklı kişilerden oluşan fiili azınlık olduğu görüşü, imtiyazların belirliliği ilkesi ile taban tabana zıt bir yorum oluşturacağından, ilk görüşe katılmaya imkân görmüyoruz. Kanun koyucunun azınlık kavramı ile yeni bir grup yaratma amacı taşımadığı fikrini de şu gerekçeyle destekleyemiyoruz: Herşeyden önce, yönetim kurulunda temsil edilme hakkı, temelde şirkette hâkim konumda olmayan, diğer bir ifadeyle azınlıkta kalmış pay sahiplerine, yönetime etkide bulunabilme imkânı bahsedebilmeleri amacıyla tanınmakta olduğundan; buna rağmen Kanunda ayrıca azınlıktan bahsedilmiş olması karşısında, azınlığın ayrı bir grup olarak kabulü zorunlu olduğundan ve hüküm, emredici mahiyet taşımadığından, azınlık kavramından, İsviçre Hukukunda benimsendiği şekilde, aynı hukuki konuma sahip diğer pay sahiplerinin anlaşılamayacağı düşüncesindeyiz. Şayet azınlık kavramından, geniş anlamda azınlık, aynı hukuki konuma sahip diğer pay sahipleri anlaşılırsa, şirketteki pay ve pay sahibi grupları ile azınlık, yönetim kurulunda aynı ölçüde temsil edileceğinden, yani şirketteki tüm katılanlar temsil edilmiş olacağından, burada bir imtiyazdan bahsetmek olanağı da kalmayacaktır. İsviçre’de oy hakkı ve malvarlığı haklarına ilişkin olarak birden fazla pay grubuna mensup pay sahiplerine tanınan temsil hakkı, emredici olduğundan, azınlık kavramından, geniş anlamda azınlığın anlaşılabilmesi kabul edilebilir. Ancak TTK m.360 hükmünde, gerçek anlamıyla bir imtiyaz hakkı tanınmak istenildiği için, pay ve pay sahibi grupları ile azınlık pay sahipleri arasında veya bunlar ile diğer pay sahipleri arasında, yönetimde temsil konusunda farklılık yaratılması icap eder. Şirketlere, iyi tanımlanmış bir azlık pay sahibi tespiti ile bu kişilere ait paylara imtiyaz tanınmasına müsaade edilmiş görünmektedir. İmtiyazların belirliliği ilkesinin ihlal edilmemesinin tek yolu ise, TTK m.360/2 hükmünde de açıkça belirtildiği gibi, imtiyazın paya tanındığını kabul etmektir. Azınlık paylarına tanınacak imtiyaz, pay sahipleri grubuna tanınandan farklı olarak, pay sahiplerinin özellikleri kriterine göre değil; esas sözleşmede esas alınacak başkaca; fakat sürekli nitelikteki ayırıcı özelliklere göre belirlenebilecektir. Bu bağlamda, sermayenin sadece belirli bir oranını teşkil eden payların yönetimde temsil imtiyazına sahip olacağı, tek başına öngörülebilir olmayacağından, salt sermaye kriteri esas alınmamalı; buna ilave olarak payların pay senedi numaralarının belirtilmesi ya da payların bağlı nama yazılı olmaları gibi başkaca şartlar sözleşme ile belirlenmelidir. Dolayısıyla azınlık pay sahiplerinin tespitindeki güçlük, azınlığa tanınacak imtiyazların, belirlilik ilkesini ihlal etmemesi için, en az çifte kriter benimsenmesini gerekli kılmaktadır. Aynı yönde Bkz. *Kunz*, Minderheitenschutz, §6, s. 405, N. 107. “*Anonim ortaklık anasözleşmesinin 10’uncu maddesinde öngörülen %50,5 payı temsil eden ortakların göstereceği adaylardan ortaklığın beş kişilik yönetim kurulunun üç kişinin seçilebileceği koşulu imtiyaz değildir.*” (Yar. 11. HD.’nin T. 22.10.1991, E.1656/K. 5573 sayılı kararı için bkz. *Eriş*, s. 2468).

¹⁴⁴¹ Kârda, oyda, tasfiye payında veya diğer herhangi bir malvarlığı hakkında imtiyazlı olan bir pay grubuna, yönetim kurulunda temsil hakkında imtiyaz tanındığı takdirde, her iki imtiyaz birbirinden bağımsız şekilde değerlendirilmelidir, (Bkz. *Ulusoy*, Azınlık, s. 147).

Oy hakkında imtiyazlı pay grubuna, esas sözleşme ile “*belirli pay grubu*” olarak yönetim kurulunda temsil edilme hakkı bahsedilebilecektir. Bilhassa şirket genel kurulunda, sahip oldukları oy güçleri ile çoğunluğu oluşturmadıkları hallerde¹⁴⁴² söz konusu hak, büyük bir öneme sahip olmaktadır¹⁴⁴³. Bu açıdan ele alındığında, yönetim kurulunda tanınacak temsil hakkının, azınlık pay sahiplerinin korunmasına hizmet ettiği de söylenebilir¹⁴⁴⁴. Ancak pay grupları söz konusu olduğunda, Kanunun açık ifadesi, çoğunluk ya da azınlık pay sahipleri ile doğrudan ilişki kurmaya engeldir. Dolayısıyla oyda imtiyazlı payların yönetim kurulunda temsilinde, bu pay gruplarının, azınlıkta kalması veya çoğunluğu oluşturmaması önem arz etmez; belirleyici olan, sadece oyda imtiyazlı paylar olarak ayrı bir grup oluşturmalarıdır¹⁴⁴⁵.

Oyda imtiyazlı pay gruplarına, yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanımak, doğrudan bu paylara sahip olanların menfaatlerini koruma amacına hizmet edemeyecek olsa da oyda imtiyazlı pay grubu arasından yönetim kuruluna seçilen veya bu pay grubu tarafından önerilen aday, kural olarak şirket çıkarlarını gözeterek olmasına rağmen, gerektiğinde, kendi takdir hakkı çerçevesinde, ait olduğu pay grubunun menfaatlerini de savunabileceğinden¹⁴⁴⁶, oyda imtiyazlı pay grubunun menfaatlerinin korunmasında etkili olabilecektir.

Oy hakkında imtiyazlı pay grubunun temsilcisi, oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri tarafından önerilse de genel kurul tarafından seçildiği için, temsilci-yönetim kurulu üyesi, ne şirketler hukuku bağlamında¹⁴⁴⁷ ne de sözleşmesel ilişkide oyda imtiyazlı pay grubuna

¹⁴⁴² Örneğin, finansal durumun düzeltilmesi sırasında ihraç edilen oyda imtiyazlı payların, oy çoğunluğunu bahşetmeyebileceği yönünde Bkz. **Gerster**, s. 170.

¹⁴⁴³ Bu konuda ayrıca Bkz. II. Bölüm, B, 5'te yapılan açıklamalar.

¹⁴⁴⁴ İsviçre Federal Mahkemesi, Art.709, Abs.1 OR hükmünün, azınlık pay sahipleri için değil; pay kategorileri için koruma içerdiğini ifade etmiş; sadece azınlık pay sahiplerinin bulunduğu gerçeğinden hareketle yönetim kurulunda temsil hakkının türetilmeyeceğini belirtmiştir, (BGE 19.01.1994 T., 120 II 47 sayılı karar, s. 52. Karar metni için bkz. <http://www.bger.ch/>, (E.T. 24.08.2017)). **Gerster** ise, yönetim kurulunda temsil hakkının, azınlık pay sahiplerinin korunmasına hizmet ettiğini ve azınlık-çoğunluk ilişkisi olmaksızın, korunma ihtiyacının da oluşmayacağını ifade etmiştir, (Bkz. **Gerster**, s. 169). **Böckli**, yönetim kurulunda temsilci bulundurma hakkının, şirket genel kurulundaki çoğunluk ile ilgili olmaksızın, pay kategorileri için önem arz etmesinden hareketle bu koruma kuralının, fonksiyonel olarak azınlık haklarına yaklaştığına dikkat çekmiştir, (**Böckli**, 2009, §13, s. 1566, N. 66). Aynı yönde bkz. **Bauen, M./Venturi, S.**, Swiss Board of Directors, Zürich-Basel-Geneva 2009, s. 19, N. 51; **Kunz**, Minderheitenschutz, §6, s. 404, N. 105.

¹⁴⁴⁵ **Gerster**, s. 169.

¹⁴⁴⁶ **Stach, (Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser)**, s. 1797, N. 5. İsviçre Federal Mahkemesi, pay kategorisinin yönetim kurulundaki temsilcisinin, temsil ettiği pay kategorisinin özel çıkarlarını, şirket çıkarları izin verdiği ölçüde koruyabileceğine kanaat getirmiştir, (Karar için bkz. **Böckli**, 2009, §13, s. 1568, N. 72).

¹⁴⁴⁷ Karşı görüşte olan **Thalmann**, dürüstlük ilkesi ve grup temsilcisine güvenilmesi ile kanun koyucu tarafından grup çıkarlarının korunmasının arzulandığı dikkate alındığında, temsilcinin gruba karşı sadakat yükümlülüğü

aittir¹⁴⁴⁸. Buradan hareketle özel kurulda adaylık konusunda uzlaşan imtiyazlı pay sahiplerinin, kendi temsilcilerine talimat verme hakkının olmadığı söylenebilir¹⁴⁴⁹. İlgili pay grubuna, aday olarak önerdikleri ve genel kurul tarafından seçilen grup temsilcisine talimat verme hakkının esas sözleşme ile bahşedilmesi ise, anonim şirketin temel yapısına aykırı olması gerekçesiyle batıl kabul edilmesine yol açabilecektir (TTK m.447/1,(c)).

Oyda imtiyazlı pay grubunun temsilcisi de diğer yönetim kurulu üyeleri gibi aynı yükümlülüklerle tâbi kılınmış olduğundan, ancak şirketin genel çıkarları kapsamında¹⁴⁵⁰ ve sadakat yükümlülüğüne riayet ederek¹⁴⁵¹ kendisini genel kurula aday olarak gösteren pay grubunun menfaatlerini gözetebilecektir. Yönetim kurulu üyesinin, şirkete karşı şirketler hukukundan doğan yükümlülükleri, oyda imtiyazlı pay sahiplerine karşı olan sorumluluklarından önce gelse de¹⁴⁵² temsilcinin, onu aday olarak gösteren oyda imtiyazlı pay sahipleri ile ilişkisi tamamiyle yok sayılmamıştır. Bu durum bilhassa, takdir hakkını kullanarak¹⁴⁵³ şirket menfaatleri ile kesiştiği ölçüde, yönetim kurulunda temsil ettiği pay sahiplerinin menfaatlerini korumasında kendisini gösterir¹⁴⁵⁴. Bununla birlikte temsil yetkisi, oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerine, diğer pay sahipleri pahasına bazı özel menfaatleri sağlamak amacıyla kullanılamayacağı gibi, temsilcinin, grup pay sahiplerine ayrıcalıklı bir bilgilendirmede bulunması da eşit işlem ilkesine aykırılık yaratacaktır¹⁴⁵⁵.

olduğunun kabul edilmesi gerektiğini savunmuştur, (**Thalmann**, A., Die Treuepflicht der Verwaltung der Aktiengesellschaft, Zürich 1975, s. 51).

¹⁴⁴⁸ **Plüss**, A., Die Rechtsstellung des Verwaltungsratsmitglieds, Zürich 1990, s. 79; **Liebi**, s. 277, N. 359. Buna karşılık **Wenninger**, imtiyazlı pay grubundaki pay sahiplerinin, yönetim kurulundaki temsilcilerine talimat verme haklarının bulunmadığını; buna gerek de olmadığını; çünkü temsilcinin, yönetim kurulu üyesi olarak da bu gruba ait olduğunu ve kişisel durumu sebebiyle yönetim kurulunda grup çıkarlarını yeterli şekilde koruyabileceğini ifade etmiştir, (**Wenninger**, R., Die aktienrechtliche Schweigepflicht, Zürich 1983, s. 167).

¹⁴⁴⁹ **Cafilisch**, S., Die Bedeutung und die Grenzen der rechtlichen Selbständigkeit der abhängigen Gesellschaft im Recht der Aktiengesellschaft, Winterthur 1961, s. 141; **Von Planta**, F., Der Interessenkonflikt des Verwaltungsrates der abhängigen Konzerngesellschaft, Zürich 1988, s. 121; **Gerster**, s. 175-176; **Wenninger**, s. 167. Yine de imtiyazlı pay sahipleri, temsilciye talimat verir veya korporatif çalışmaları icra ederlerse, her biri, münferit olarak faaliyeti kapsamında, temsilcinin yanında gizli adam (*Hintermann*) olarak sorumlu olacak; grup olarak bir sorumluluktan ise, söz edilemeyecektir, (Bkz. **Wenninger**, s. 168).

¹⁴⁵⁰ BGE 66 II 43, s. 51. Ayrıca Bkz. BGE 66 II 51 sayılı karar için **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §28, dpn. 88, s. 315.

¹⁴⁵¹ **Gerster**, s. 176.

¹⁴⁵² **Von Planta**, F., s. 122; **Gerster**, s. 176. Aynı yönde Bkz. **Liebi**, s. 277, N. 359.

¹⁴⁵³ **Plüss**, s. 80.

¹⁴⁵⁴ Azınlık temsilcisi bağlamında konuyu ele alan *von Planta*, temsilcinin, azınlık menfaatlerini koruma yükümlülüğünün, sözleşmesel değil; kanuni bir doğaya sahip olduğunu düşünmektedir, (**Von Planta**, F., s. 121). Buna karşılık **Gerster**, imtiyazlı pay sahipleri ile temsilcinin sözleşmesel ilişkisinin dışlanmamış olduğunu belirtmekte; ancak sözleşmesel ilişki ile neyi kastetmiş olduğu konusunda sessiz kalmaktadır, (**Gerster**, s. 176).

¹⁴⁵⁵ **Gerster**, s. 176.

Şirket gizliliği ihlal edilerek sağlanacak bilgi ise, eşit işlem ilkesine uygun olup olmadığı denetiminden bağımsız olarak her durumda yasak kabul edilecektir¹⁴⁵⁶.

Oyda imtiyazlı pay sahiplerinin yönetim kurulundaki temsilcisi, sorumluluk rejimi açısından, seçilme yöntemindeki farklılıktan etkilenmez; diğer yönetim kurulu üyeleri ile aynı kapsamda sorumlu kılınmıştır¹⁴⁵⁷. Yönetim kuruluna seçilen temsilcinin, her ne kadar oyda imtiyazlı pay sahiplerinin menfaatlerini koruyabilecek olsa da oyda imtiyazlı pay sahiplerini, adi pay sahiplerine zarar verecek şekilde koruması, üstün tutması, sorumluluğunu beraberinde getirecektir¹⁴⁵⁸.

¹⁴⁵⁶ **Gerster**, s. 176.

¹⁴⁵⁷ **Caflisch**, s. 142; **Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel**, §28, N. 162, s. 315.

¹⁴⁵⁸ **Von Planta**, F., s. 122; **Liebi**, s. 277-278, N. 359.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Anonim şirketlerde oy hakkı, pay sahiplerine, şirket iradesine ve idaresine etki edebilme imkânı bahşeden, pay sahiplerinin pay sahibi olmaktan kaynaklanan yetkisi, pay sahiplerinin hâkimiyet ve yönetim hakları arasında sayılan sınırlandırılabilir; ancak tamamen elinden alınamaz nitelik taşıyan en önemli katılma haklarından birisidir. Oy hakkı, yöneldiği hukuki sonuçlar açısından genel kurul kararlarından bağımsız, tek taraflı ve yenilik doğurucu bir hukuki işlemdir. Oy hakkında imtiyaz ise, belirli paylara, sermayeye katılma ölçüsünü aşarak, diğer paylara (*adi paylara*) kıyasla oy hakkının kapsam itibarıyla daha fazla sayıda ya da daha güçlü şekilde tanınmasıdır.

Oy hakkında imtiyazın, Alman Hukuku'nda tarihsel süreç içerisinde geçirdiği değişim, Türk Hukuku ve mehz İsviçre Hukuklarına kıyasla daha radikal şekilde gerçekleşmiş; 1998 yılında İşletmeler Alanında Kontrol ve Şeffaflık Kanunu (*Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich-KonTraG*) ile AktG §12, Abs.2 hükmünde oy hakkında imtiyazlı pay ihracı istisnasız olarak yasaklanmıştır. Mehz İsviçre Hukuku'nda ise üzerine tartışmaların devam ettiği oyda imtiyaz hakkı, yüzyılı aşkın süredir uygulanıyor olması nedeniyle derin kök salmış olması ve bu hakkın kaldırılmasının, pek çok şirkette yetki ilişkisini sert bir şekilde değiştireceği gerekçeleriyle 1991 yılındaki Kanun değişikliği ile güçlü sınırlamalarla da olsa muhafaza edilmiştir. Oy hakkında imtiyazı yasal temele kavuşturma hususunda geç kalan Türk kanun koyucusu, hiçbir dönemde açıkça bu hakkın tanınmasını yasaklamamış; buna karşılık ilk kez 6102 sayılı TTK ile birtakım sınırlamalarla ayrıca ve açıkça düzenlemiştir.

Pay sahipliği sıfatına bağlı katılma haklarından oy hakkı, asgari oy hakkı sınırına kadar, kural olarak sahibinin rızası olmasa dahi, belirli şartlar altında –*birden fazla paya sahip olanlar hakkında ve Kanunda öngörülen ağırlaştırılmış nisaplara uygun olarak*– sınırlandırılabilirdiğinden, pay sahipleri için nispi müktesep hak mahiyeti taşıırken; asgari oy hakkı, pay sahibinden oy birliği ile dahi alınamayacağından, bu noktada müktesep hak nitelemesinin sona ereceği ve vazgeçilmez hak niteliğine bürüneceği ifade edilmelidir. Bunun yanında paya bağlı olan ve kural olarak bağlı olduğu payın itibari değeri ile orantılı şekilde ve şartsız kullanılan oy hakkı, Kanunda öngörülen şartlar altında, asgari bir oy hakkını ihlal etmeden, sermaye veya oy sayısı temelinde sınırlandırılabilir.

Bir grup paya oy hakkında imtiyazın tanınmasında ilk şart, şirketlerin anayasası olan esas sözleşmelerinde, buna ilişkin açık ve belirli bir düzenlemenin yer almasıdır. Şirket

sözleşmesinde yer alacak oy hakkında imtiyaza ilişkin düzenlemelerin, pay sahiplerinin birbirleriyle ve şirketle olan ilişkilerine ilişkin olması, bu düzenlemenin saf iç etkiyi haiz kararlardan olduğunu kabul etmemize imkân verir. Sadece şirket iç işleyişini ilgilendiren kararlardan olarak oy hakkında imtiyaz tanınmasına ilişkin genel kurul kararı, kararın alınmasıyla etki doğuracak olsa da esas sözleşme değişikliğindeki tescile yüklenen kurucu etki, dış ilişkide uygulanma şartı olarak kalmaya devam eder (TTK m.455/1). Bu halde oyda imtiyaz hakkının, ilk esas sözleşme ile ya da dış ilişkide de hüküm ifade edecek şekilde esas sözleşme değişikliği suretiyle olmak üzere iki şekilde oluşturulabileceği ifade edilmelidir. Oy hakkında tanınacak imtiyazların, ister ilk esas sözleşme ile ister sonraki sözleşme değişikliği yoluyla oluşturulsun, esas sözleşmede açıkça öngörülmesi gerektiği; konu, şart ve sınırlarının, bir pay grubuna imtiyaz verildiği konusunda şüpheye yer bırakmayacak belirlilikte düzenlenmesi gerektiği kabul edilmektedir.

İmtiyazın paya bağlanmış olduğu sistem altında oy hakkında imtiyazlı paylar, diğer paylara kıyasla daha fazla sayıda oy hakkına sahip kılınmış paylardır. Bu paylar, esas sözleşme ile yönetim kurulunda temsil imtiyazının tanınması durumunda, ayrı bir pay grubu olarak, bu imtiyaz hakkından yararlanabilecek; bu payların sahipleri, imtiyaz haklarını ihlal edecek nitelikte olan esas sözleşmeyi değiştiren genel kurul kararları ile sermayenin arttırılmasına ilişkin yönetim kurulu kararlarını özel bir kurulda onaylamadıkça, bu kararların uygulanmasına engel olabileceklerdir. Oy hakkında imtiyaz tesisinde kanun koyucunun açıkça verdiği yetkiye dayanıldığından (TTK m.478, m.479) kanun koyucunun, oy hakkında imtiyazlı paylar ile adi paylar arasında, payların itibari değerleri nispetinde oy hakkına sahip olması şeklindeki *oransal-nispi eşitlik ilkesi* uygulamasından vazgeçilmesine müsaade ettiği ifade edilebilir. Buna karşılık eşit işlem ilkesinin uygulanması tamamen reddedilmemiştir. İmtiyazlı pay gruplarının kendi içerisinde, eşit işlem ilkesine riayet edilmesi hala bir zorunluluk olmakla birlikte, pay gruplarının arasında da eşitsiz davranma yasağının ihlal edilmemesi bakımından sınırlandırılmış da olsa eşit işlem ilkesinin etkin olduğu kabul edilmektedir. Diğer taraftan, oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasında bu kararın haklı gerekçeleri yoksa pay sahipleri arasında imtiyazlı paylar suretiyle yaratılan farklılık, keyfilik ve eşit işlem ilkesinin ihlal edilmesine neden olabilecektir.

Oy gücü ve sermaye katılımı arasında denge tesis etmek amacıyla kabul edilen “*bir pay- bir oy-orantılılık*” ilkesiyle uyum arz etmeyen oyda imtiyazlar, gözetimin etkinliğini artırabilmekte ve aktif büyük pay sahiplerinin elinde ise şirket kontrolü ve kurumsal yönetim üzerinde pozitif etki gösterebilmektedir. Buna karşılık şirketi kontrol edenin azınlık pay

sahipleri olduğu durumlarda, ters bir etki ile vekil maliyetinin hızla artması gündeme gelebilmektedir.

Türk sermaye piyasasında, uluslararası piyasalardaki homojen pay yapısına yönelik eğilimin tam tersi bir anlayışın hâkim olduğu görülmektedir. Türk sermaye şirketleri, halka açılmadan önce esas sözleşmesini değiştirmek suretiyle oyda imtiyaz tanımakta ve bu payların borsada işlem görmesini engellemekte ya da halka açılma geçmişleri çok yeni olan bu şirketlerde imtiyazlı paylar hala aynı aile içerisinde muhafaza edilmektedir. Bu sebeplerden, oy hakkında imtiyazlı payların, şirket değeri üzerinde doğrudan büyük bir olumsuz etkiye sahip olduğuna dair herhangi bir kanıt rastlanılamamaktadır. Bir şirkette kontrol bloklarının varlığının ya da likidite veya işlem etkinliğindeki farklılıkların, adi ve oy hakkında imtiyazlı paylar arasındaki fiyat farkının sebebi oldukları ifade edilse de aynı sebepten Türk sermaye şirketlerinde oyda imtiyazın, payın piyasa fiyatına etkisi tespit edilememektedir.

Oy hakkında imtiyaz, sadece belirli müdahale şekillerine karşı *-genel kurulun esas sözleşmenin değiştirilmesine, yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki verilmesine dair kararıyla yönetim kurulunun sermayenin arttırılmasına ilişkin kararına karşı-* korunmakta ve *-imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun toplantı ve karar alma usulü dikkate alındığında-* sadece bazı şartlar altında kaldırılabilir yahut sınırlandırılabilir kabul edilmekte olduğundan, alelade haklar ile mutlak müktesep haklar arasında, nispî müktesep hak karakteri taşımaktadır. Ancak anonim şirketlerde oyda imtiyaz, bir paya en çok 15 (on beş) oy hakkı tanınabileceği belirtilmek suretiyle; ortaklık yapısı itibariyle özellik taşıyan bazı şirketlerde, sadece bazı ortaklar lehine imtiyaz tanınmasına müsaade edilmek suretiyle (TTK m.478/4) ve bazı genel kurul kararları açısından uygulanamaz olduğu hükme bağlanmak suretiyle kanunen sınırlandırıldığı için, oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerine, sınırlandırılmış bir nispi müktesep hakkın bahşedilmiş olduğu ifade edilebilir.

Oy hakkında imtiyaz, ilk esas sözleşme ya da şirket sözleşmesi değişikliği ile tanınabilir. İlk esas sözleşme ile öngörülen oy hakkında imtiyaz, şirketin kurulması/tescili ile eş zamanlı şekilde, pay sahiplerini bağlayacak şekilde hukuk âleminde varlık kazanır; üçüncü kişiler hakkında, şirket sözleşmesinin ilanından itibaren hukuki sonuçlarını doğurur. Esas sözleşme değişikliği suretiyle oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasında ise, dört temel yol benimsenebilir: İhraç, dönüştürme, payların bölünmesi ve esas sermayenin azaltılması ve eş zamanlı olarak yeniden artırılması. Buna karşılık mahkemelere, haklı sebeple dahi olsa oy hakkında imtiyaz tesis etmek suretiyle esas sözleşmeyi değiştirme

yetkisi verilememelidir. Yalnızca şirket menfaatlerine üstünlük tanınması gereken durumlarda, oy hakkında imtiyaz tesis edilerek karar mekanizmalarındaki tıkanıklıkların aşılabileceğine hükmedilebileceği; mahkeme kararına istinaden yapılacak çağrı ile şirket genel kurulunun toplanacağı ve gerekli esas sözleşme değişikliğini gerçekleştirebileceği söylenebilir.

Esas sözleşme değişikliğini gerektiren oy hakkında imtiyazlı pay ihracı konusunda münhasıran anonim şirketlerin genel kurulları yetkili kılınmıştır ve bu yetki diğer bir organa devredilemez. Bu devredilmezlik, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna imtiyazlı pay ihraç etme yetkisinin esas sözleşmeyle verilmesiyle (TTK m.460/4; SPK m.18/5) çelişki arz etmemektedir. Zira bu durumlarda da yönetim kurulu, genel kurulun esas sözleşme değişikliği kararı ile yetkilendirilmek suretiyle bu kararın şartları ve sınırları çerçevesinde oy hakkında imtiyazlı pay ihracı yetkisini kullanmaktadır. Mahkemenin, oyda imtiyaz tanınması için doğrudan, genel kurulun yerine geçerek şirket esas sözleşmesine müdahale edemese de bu amaçla genel kurulu görevlendirmesi; genel kurulun, mahkeme kararının gereğini yerine getirmemesinin, şirketin feshi için haklı sebep oluşturacağının kabul edilmesi ve haklı sebeple fesih davası neticesinde verilen mahkeme kararlarının, yenilik doğurucu etkiye sahip olması gerekçeleriyle mahkemenin, oy hakkında imtiyazların oluşturulmasında tamamen yetkisiz olduğundan söz edilememelidir.

Oy hakkında imtiyazın esas sözleşme ile oluşturulmasında, temel olarak dört yöntem tercih edilebilir: oyda açık ya da doğrudan imtiyaz (*offene, direkte Stimmrechtsaktien*), oyda örtülü ya da dolaylı imtiyaz (*verdeckte, indirekte Stimmrechtsaktien*), değişken oy hakkı (*das gleitende Stimmrecht*) sağlayan oyda imtiyaz ve oy hakkında gerçek olmayan imtiyaz (*unechte/uneigentliche Stimmrechtsaktien*). Oy hakkında açık (*doğrudan*) imtiyaz, Türk Ticaret Kanunu'nda anonim şirketler için kabul edilmiş yegâne yöntem iken; oyda açık imtiyaz temeli üzerine kurulmuş bir yöntem olarak değişken oy hakkı bahşeden imtiyazın da esas sözleşme ile tanınabileceği tarafımızca kabul edilmektedir. Oy hakkında gerçek olmayan imtiyaz ise, oyda imtiyaz tanıma yöntemi olarak kabul edilmemeli; “gerçek olmadığı” belirtilerek de olsa “imtiyaz” kavramı ile birlikte anılmamalıdır. Belirli pay sahiplerine ya da paylara esas sözleşme ile veto hakkı tanımanın, yürürlükteki mevzuat gereği anonim şirketlerde mümkün olmayacağı ve bu suretle oy hakkında imtiyazın oluşturulamayacağı kabul edilmelidir.

Kanunda, oy hakkında imtiyaz, belirli konularda alınacak genel kurul kararlarında uygulanmayacağı öngörülerek doğrudan ve tamamiyle etkisiz kılınmıştır (TTK m.479/3).

Kanunun lafzı, bu hallerde sadece oyda imtiyazın dışlandığını gösterse de oyda imtiyazın hâkimiyet ve baskı aracı olmasına engel olmak düşünceleriyle hükmün, sermaye ve oy hakkı arasındaki orantıyı bozacak her tür önlemin bahse konu kararlarda uygulanmayacağını belirtmesi suretiyle yeniden düzenlenmesi gereklidir. Diğer taraftan, Kanunda oy çoğunluğu yerine, sadece sermaye çoğunluğunun öngörüldüğü hallerde (TTK m.356/3; m.411/1; m.421/2,3; m.439/1; m.461/2; m.473/3; m.504/1; m.505/1; m.548/1; m.529/1,(d); m.531/1; m.538/2); ortaklık yapısı itibariyle özellik taşıyan bazı şirketlerde (TTK m.478/4); halka açık şirketlerde (SPK m.28/2) ve yönetim kurulu üye seçiminde birikimli oyun kullanılabilmesinde, oy hakkında imtiyazlı payların oy gücü tamamen devre dışı kalmaktadır.

Türk Ticaret Kanunu'nda, anonim şirketlere ilişkin olarak esas sözleşme değişikliği kararları ile ibra ve sorumluluk davası açılmasına yönelik genel kurul kararlarında oyda imtiyazın uygulanamaz olduğu hükme bağlanmış; ancak denetçinin, şirkete hâkim konumda olan oyda imtiyazlı pay sahiplerinin etkisinden arınmış bir oylamada atanmasına yönelik herhangi bir önlem alınmamıştır. Şirket sözleşmesindeki her değişiklikte oyda imtiyaza engel olunurken, aynı hassasiyetin, ondan katbekat önem taşıyan bağımsız denetimi temin etmek amacıyla gösterilmemesi, hükmün büyük bir eksikliğidir. Bu hususta yapılacak değişiklik, Kanunda muhafaza edilmek isteniyorsa esas sözleşme değişikliklerine amaca uygun sınırlama getirilmesi; denetime ilişkin genel kurul kararlarında ise, oyda imtiyazı tamamiyle etkisiz kılmak yönünde olmalıdır.

Türk Hukuku'nda oyda imtiyazın uygulanamayacağı genel kurul kararları arasında, hem ibra hem de sorumluluk davası açılmasına ilişkin kararlara yer verilmesi ve bilançonun onaylanmasına ilişkin genel kurul kararında *-bilançonun onaylanmasının, kararda aksi belirtilmedikçe ibra sonucunu doğuracağı dikkate alındığında-* oyda imtiyazın açıkça yasaklanmamış olması gerekçeleriyle oyda imtiyazın etkisiz kılındığı kararlar konusunda tereddüt ve fikir ayrılıkları ortaya çıkmaktadır. Örtülü ibranın mevzuatımızdan çıkarılmasına ilişkin değerlendirmeye katılmakla birlikte hüküm bu haliyle muhafaza edilecekse, oyda imtiyazların etkisiyle alınan bilanço onay kararının, ibra sonucunu doğurmayacağı; sadece bilançonun onaylanması kararı olarak dikkate alınması gerekeceği kabul edilmelidir. Bu tespit ışığında, *oyda imtiyazların kararın alınmasına etkide bulunduğu hallerde*, alınan kararın ibra kararı olarak değil; bilançonun onaylandığı bir genel kurul kararı olarak kabul edilmesi, oyda imtiyazın uygulanmasındaki tereddütleri genel olarak ortadan kaldıracaktır.

Oyda imtiyazın kullanılamaz kabul edildiği kararlardan ibra kararı ve bu kararlar iç bağlilik taşıdığını düşündüğümüz sorumluluk davası açılması kararının, Kanunda muhafaza edilmesi, hatta genel kurulun görev ve yetkileri arasında açıkça bu hususa yer verilmesi gerekmektedir (TTK m.408/1). Yönetim kurulunun, üyesine karşı dava açması, beklenen bir hukuki olay olmadığından, bu husustaki kararın, çoğunlukla genel kurul tarafından verilmesine ihtiyaç duyulacaktır. Bu durumda, yönetimi oluşturan kişilerin ekseriyetle oyda imtiyazlı paylara sahip çoğunluğu oluşturacağı dikkate alınarak yöneticilerin zaten ibra oylamasında oydan yoksun olması; ancak Kanunun lafzı esas alındığında, alınacak sorumluluk davası açılması kararında oy haklarına kavuşmaları nedenleriyle oyda imtiyazın uygulanamayacağı haller arasında ayrıca sorumluluk davası kararının zikredilmesinde fayda ve hatta zorunluluk söz konusu olduğu kanaatindeyiz (Karş. Art. 693, Abs. 3, Ziff. 4 OR).

Genel kurul kararlarında oy ve sermaye çoğunluğu şeklinde çifte çoğunlukla karar alınmasının öngörüldüğü hallerde (TTK m.151/1,a; m.173/2; m. 189/1,a) ve bir paya en fazla on beş oy hakkı tanınacağı (*kaldıraç güç sınırlaması*) belirtilmek suretiyle (TTK m.479/2) oy hakkında imtiyazın etkisi sınırlandırılmış olmaktadır. Kaldıraç güç sınırlamasına; kurumsallaşma veya haklı bir sebebin varlığı hallerinde mahkeme kararıyla istisna tanınabilmekte; ancak mahkemenin istisna etme kararını verirken, yeni bir sınır koyması beklenmektedir (TTK m.479/2).

Oy hakkında imtiyazın geçersiz olduğu halleri tespit ederken, niteliğine uygun düştüğü ölçüde Borçlar Hukukunda düzenlenen geçersizlik hallerinden faydalanılmakta; bu kapsamda, bir hukuki işlem ile tanınan oyda imtiyazın; yok, batıl, iptal edilebilir, kısmi hükümsüz, askıda geçersiz veya nispi hükümsüz olabileceğinden söz edilebilmektedir. Oy hakkında imtiyazın kaldırılmasında ise, oluşturulmasında aranan nitelikli karar yeter sayısı ile bağlı olmaksızın bir esas sözleşme değişikliğine ve oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onay kararına ihtiyaç duyulmaktadır.

Kanun koyucu, vazgeçilmez ve mutlak müktesep hak niteliğinde olmayan oyda imtiyazın, şirketteki hâkimiyet ilişkisine olan etkilerini gözeterek bir kere tanınmasından sonra, bu hakka yönelik ihlalleri önlemek amacıyla Kanunun çeşitli hükümlerinde imtiyaz hakkını koruyucu hukuki imkânlar sunmuştur. Bunların başında, imtiyazlı pay sahiplerinden oluşan bir özel kurulda, imtiyaz hakkını ihlal eden genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının onaylanması, aksi halde kararların uygulanamaz olduklarının kabul edilmesi gösterilebilir (TTK m.454). İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, sınırlı yetkiye sahip bir özel karar organı; kaldırılamaz kanuni bir iç organdır.

Oy hakkında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararına, Kanunda öngörülen genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının, şirkette daha önce ihraç edilmiş oy hakkında imtiyazlı payların imtiyaz hakkına zarar vermiş olması halinde ihtiyaç duyulmaktadır. Oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek kararlar, oyda imtiyazın kaldırılması, sınırlandırılması ya da var olan oyda imtiyazlı payların oy gücü artırılmış olmadıkça, imtiyazların genişletilmesi suretiyle karşımıza çıkabilir. İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, imtiyaz hakkını ihlal eden genel kurul veya yönetim kurulu kararını onaylamazsa, bu kurul kararları uygulanamaz; uygulanamayan kararlar ise, hiçbir hüküm ve sonuç doğurmaz (TTK m.454/1). Özel kurul tarafından onaylanıncaya ya da onaylanmış sayılıncaya kadar imtiyazı ihlal eden kurul kararları, kurucu şartları yerine getirmişse de hüküm ve sonuç doğurmak için gereken onay şartını henüz sağlamadığından, eksiklikle (*unvollendet/unfertig/unvollkommen*) sakattır; bu eksiklik askıda geçersizliğe (*schwebende Unwirksamkeit/Schwebezustand*) yol açar. Onaylamama kararının verilmesi ya da özel kurulun çağrı yapılmadığı için oluşmaması ve hiçbir özel kurul kararının alınmaması durumlarında, eksiklik tamamlanmamış ve hukuki işlemin geçersizliği kesinleşmiş olur.

Pay sahiplerine tanınan vazgeçilemez nitelikteki dava haklarından olarak, kayıtlı sermaye sistemini benimseyen şirketlerde yönetim kuruluna esas sözleşme ile verilen yetki kapsamında yönetim kurulunun aldığı kararlar aleyhine açılacak iptal davası (TTK m.460/5; SPK m.18/6) ve yönetim kurulu üyeleri aleyhine açılacak sorumluluk davası (TTK m.454/2; m.553/1) ile bağlı nama yazılı oyda imtiyazlı pay sahiplerinin, pay sahibi olarak tanınma istemlerinin şirket tarafından reddedilmesi halinde açılacak davanın genel iptal davasından ayrı olarak ele alınması (TTK m.494/3, m.497/4) gösterilebilir. Şirketlerin yapısal değişiklik kararlarında imtiyaz hakkının korunması gereği ayrıca hükme bağlanmıştır (TTK m.140/4, m.161/1, m.183/2). Esas sözleşme ile belirli pay grubu oluşturan oyda imtiyazlı paylara yönetim kurulunda temsil edilme hakkının bahsedilebileceği öngörülmüş ve bu hakka sahip payların imtiyazlı sayılacağı kabul edilmiştir (TTK m.360).

Oy hakkında imtiyazlı payların geçmişten günümüze sınırlandırılarak evrilmesi ve karşılaştırmalı hukukta kendisine farklı şekillerde de olsa yer edinmesi; ikame edilen başkaca hukuki kurumların aynı amaca farklı yollardan ulaşmak gayesiyle kullanılması nedeniyle oyda imtiyazlı payların ihracında güdülen temel amaçların hala muhafaza edilmesi; buna karşın, eşit işlem ilkesine ve sermayeye göre hak sahibi olma prensibine (*orantılılık ilkesi-bir pay bir oy ilkesi*) istisna oluşturmaları; işletme kontrolü için piyasanın

etkililiğine zarar vermesi; kötüye kullanılma tehlikesi gibi sebeplerle de bu paylara şüpheyile yaklaşılması, oyda imtiyazlı paylara ilişkin tespitlerin genel bir değerlendirmesini yaparak bu payların mevzuatımızda muhafaza edilmesinin gerekli olup olmadığı yönündeki görüşümüzü ortaya koymamızı zorunlu kılar.

Oy hakkında imtiyazlı paylar, şirket üzerinde taşıdıkları riziko ile oransal olmayan bir etkiyi bahşederler¹⁴⁵⁹. Bu noktada oy hakkında imtiyazın, pay sahiplerine eşit davranma ilkesine bir sınırlandırma niteliği taşıdığına dikkat çekilmekte; eşit şartlarda olan, diğer bir deyişle eşit riziko taşıyan pay sahiplerine, şirket üzerinde aynı etkiyi bahşetmek gerektiği; aksinin kabulünün, pay sahipleri arasındaki demokratik yapıya bir çelişki oluşturacağı ifade edilmektedir¹⁴⁶⁰. Oy hakkında imtiyazın hukuk hayatına girmesinde asıl etken olarak gösterilen şirketin yabancılaşma tehlikesini önleme argümanının modasının geçtiği; bilhassa şirketteki kontrolün kaybedilmek istenilmemesi noktasında kurumun işlevsiz kaldığı, bu yönüyle “*defolu bir enstrüman (unvollkommenes Instrument)*”¹⁴⁶¹ olduğu; zira oy hakkında imtiyazlı payların satılması ya da miras yoluyla yönetimin sorumluluğunu üstlenen kişiler dışındaki yabancıların eline geçmesinin, beklenilen aksine, yabancılaşma tehlikesine katkıda bulunacağı ifade edilmektedir¹⁴⁶². Oy hakkında imtiyazların, yabancılaşma tehlikesini önleme fonksiyonuna katkı için ileri sürülen çözüm önerilerinden olarak söz konusu imtiyazlı payların nama yazılı olması¹⁴⁶³ ve devrinin şirket onayına bağlanması¹⁴⁶⁴, kanaatimizce faydalı bir öneridir; fakat esas sözleşmede bu tür bir düzenlemeye yer verilmesinin, şirketin takdirine bırakılmış olduğu göz önüne alındığında (TTK m.492/1), istenilen etkiyi mutlak surette sağlamayacağı görülmektedir¹⁴⁶⁵. Diğer taraftan şirketlerin

¹⁴⁵⁹ **Von der Crone**, Aktienrecht, §3, N. 130, s. 166; **Röthlisberger**, A. P., “Stimmrechtsaktien- ein alter Hut?”, FuW Nr. 53 vom 4. Juli 2012, s. 14; **Zeifig**, s. 293-294.

¹⁴⁶⁰ **Von der Crone**, Aktienrecht, §3, N. 128-129, s. 165; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 168; **Süleymanlı**, s. 236.

¹⁴⁶¹ **Von der Crone**, Stimmrechtsaktien, s. 6.

¹⁴⁶² **Von der Crone**, Aktienrecht, §3, N. 131, s. 166; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 168; **Süleymanlı**, s. 233.

¹⁴⁶³ Nama yazılı olmasının, azınlık pay sahiplerinin korunmasıyla belirlenebilir hiçbir ilişkisi olmadığı; bugün düzenleme özgürlüğüne yönelik bu sınırlamanın meşruiyetini kaybettiği ve bu gerekçelerle kaldırılabilirliği yönünde Bkz. **Häusermann**, Stimmrechtsaktien, s. 246.

¹⁴⁶⁴ **Brändel**, s. 178; Bağlı nama yazılı olmaları, oy konsantrasyonunu sabit hale getirdiğinden, bu payların serbestçe işlem görebilir olması gerektiği yönünde Bkz. **Giger**, s. 176-177.

¹⁴⁶⁵ **Kendigelen**, oy hakkında imtiyazın öngörülme amacına paralel olarak oy hakkında imtiyazlı payların devrinin, yasal bir bağlam hükmü ile şirketin onayına tâbi tutulmasını önermiştir, (**Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 174. Aynı yönde Bkz. **Karasu**, Emredici Hükümler, s. 160). Diğer yandan şirket sözleşmesinde, bağlam düzenlemesinin tanınması veya kaldırılması için nitelikli çoğunluk öngörülmemişse, çoğunluk pay sahibi bu payını her zaman satabilecektir, (**Nagel**, s. 193). **Hueck**, imtiyazlı pay sahiplerinin aralarında yapacakları özel bir yasaklama sözleşmesi (*Sperrvertrag*) ile payları devretmemeyi taahhüt edebileceklerini ifade etmiştir, (**Hueck**, s. 12). Ancak kanaatimizce, bu tür bir sözleşme, pay sahipleri sözleşmesi mahiyeti taşıyacağından, sözleşmeye aykırı şekilde payın devrine bağlanan yaptırımlar dikkate alındığında, sürekli hâkimiyeti güvence altına almaya hizmet edemeyeceği görülmektedir.

onay isteğini red yetkisi, borsaya kote edilmemiş nama yazılı payların aksine (TTK m.493/1,2), borsaya kote edilmiş nama yazılı paylarda oldukça sınırlandırılmış olduğundan (Karş. TTK m.495), mevcut düzenlemeler ışığında oy hakkında imtiyazlı payların, bağlı nama yazılı şekilde düzenlenmiş olsalar dahi, yabancılaşma tehlikesine kesin çözüm olamayacağı görülmektedir¹⁴⁶⁶. Tek tip paylar ile sağlanan basitliğin avantajının küçümsenemez olduğu, ifade edilen bir diğer husustur¹⁴⁶⁷. Finansman maliyetlerinin azaltılmasına, şeffaf sermaye ve karar yapısına yönelik talebin bulunduğu; bu gelişme ile pek çok şirket için tek tip paylar ve bununla bağlı olarak oy hakkında imtiyazlı payların kaldırılması suretiyle sermaye yapısının basitleştirilmesinin gündeme geldiği belirtilmiştir¹⁴⁶⁸. Oy hakkında imtiyazlı payların yönetim tarafından kötüye kullanılabileceği; zira malvarlığı ve kontrol hakları, ne kadar güçlü şekilde birbirinden ayrı düşerse, kontrol yetkisini elinde tutan pay sahipleri için bu durumun, özel menfaat temini konusunda, o derece büyük bir kışkırtma oluşturacağı ifade edilmiştir¹⁴⁶⁹. Oy hakkında imtiyazlı payların, değeri düşen işletme devralmalarının rizikosunu yükseltebileceği¹⁴⁷⁰ ya da değeri artan devralmaya karşı bariyer olarak etki edebileceği¹⁴⁷¹ düşünülmektedir. Şirketi yöneten pay sahiplerinin ellerindeki oy hakkında imtiyazlı paylar, yönetimi, işletme kontrolü için piyasanın baskısından, pay sahiplerinin denetiminden korur ve temel riski işletme olanlar, çıkarlarını yeterince temsil etmeyen yöneticileri yerleştikleri tahttan indirme imkânından yoksun kalırlar¹⁴⁷².

Oy hakkında imtiyazlı payların yüzyıldan fazla kullanımı nedeniyle büyük ölçüde yaygın olması ve temelde bu payların yardımıyla kurulmuş olan hâkimiyet ilişkilerinin

¹⁴⁶⁶ Bu konuda *Bilgeç*, yabancılaşma tehlikesinin mutlak şekilde engellenmesinde tek çözüm yolunun, üstün oy hakkının pay yerine pay sahibine bahşedilmesinden geçtiğini; ancak bunun bir imtiyaz değil, sözleşmesel bir hak olacağını ifade etmiştir, (*Bilgeç*, s. 59).

¹⁴⁶⁷ *Von der Crone*, Aktienrecht, §3, N. 131, s. 166.

¹⁴⁶⁸ *Röthlisberger*, s. 14. Aynı yönde Bkz. *Jacobs*, s. 153-154.

¹⁴⁶⁹ *Von der Crone*, Stimmrechtsaktien, s. 6. Oy hakkında imtiyazlı payların düzenlenmesinde, bedellerinin tamamen ödenmesinin şart koşulmamasının, geçici bir süre için dahi olsa bu paylara, esas sözleşme ile tanınan imtiyazın yanı sıra, örtülü imtiyaz tanımak manasına geleceği yönünde Bkz. *Kendigelen*, Yönetime Katılma Hakkı, s. 174-175.

¹⁴⁷⁰ Her kim nispeten düşük bir sermaye ile şirketteki oy hakkı ile hâkimiyet elde ederse, payını satın alacak bir alıcıyı kolaylıkla bulacaktır, (*Von der Crone*, Stimmrechtsaktien, s. 6-7; *Böckli*, 2009, §12, s. 525, N. 136).

¹⁴⁷¹ Kontrol hakkına sahip pay sahiplerinin avantajlı durumu, denkleştirme olmaksızın yok edilir veya yönetim ya da aile üyesi pay sahipleri, kontrol çoğunluğunu sürdürmeyi her şeyin üstünde tutarsa. (*Von der Crone*, Stimmrechtsaktien, s. 7).

¹⁴⁷² *Von der Crone*, Stimmrechtsaktien, s. 7. Bu payların, işletme kontrolü için piyasa etkililiğine zarar verebileceği yönünde Bkz. *Röthlisberger*, s. 14. Benzer tehlikeler, oy hakkında imtiyazlı payların, çoğunluk ilişkisi yaratmak için sonradan ihraç edilmesi durumu için de söz konusudur. Bu durumda azınlık pay sahiplerinin etkisi yok edilebilir, yönetimi piyasa baskısından kurtarabilir ve yeni çoğunluk ilişkileri, hâkim pay sahiplerinin özel menfaatlerini artırmak için kullanılabilir.

korunması amacıyla oyda imtiyazın muhafaza edilmesi gerektiği¹⁴⁷³; bununla birlikte imtiyazların kötüye kullanılma tehlikesine karşı şirketleri, imtiyazlı kılınmamış ya da müstakbel pay sahiplerini ve hatta alacaklıları korumak amacıyla bu imtiyaz türüne birtakım yasal sınırlamaların getirilmesi gerektiği ileri sürülmüştür¹⁴⁷⁴. Bu kapsamda, oy hakkında imtiyazlı payların oluşturulmasının Kanunda düzenlenen birtakım şartlara bağlanabileceği; mehzaz İsviçre Hukuku'nda olduğu şekilde nama yazılı olmasının, özellikle yabancılaşma tehlikesine engel olma fonksiyonunu güçlendireceği¹⁴⁷⁵; bedellerinin tamamen ödenmiş olması zorunluğunun öngörülmesinin ise, sözleşme ile tanınmış imtiyaza ilave örtülü imtiyazın tanınmasına engel oluşturacağı ifade edilmiştir¹⁴⁷⁶. Ayrıca sonraki esas sözleşme değişikliği ile tanınacak oyda imtiyazlar için, diğer pay sahiplerinin zarar görmemesi amacıyla ağırlaştırılmış nisapların aranması gerektiği¹⁴⁷⁷ (Karş. TTK m.421/3, m.621/1,b); sermaye katılımı ile oy gücünün çok sert bir biçimde birbirinden ayrı düşmemesi amacıyla ve sözleşme özgürlüğünün özüne zarar vermeden, oy hakkında imtiyazlar için bir üst sınır getirilmesi gerektiği¹⁴⁷⁸ (Karş. TTK m.479/2, m.618/2); objektif ve etkili yönetim için, bazı genel kurul kararlarında oy hakkında imtiyazın devre dışı bırakılması gerektiği¹⁴⁷⁹ (Karş. TTK m.479/3, m.618/3), oy hakkında imtiyazlar düzenlenirken getirilebilecek sınırlamalar arasında sayılmıştır¹⁴⁸⁰.

Oy hakkında imtiyazlı payların kaldırılması ya da sınırlandırılması gerektiğine ilişkin görüşlerin dayanaklarından biri olan, sermaye ve oy dengesinin bozulması ve bunun anonim

¹⁴⁷³ Aksinin kabulü durumunda, mevcut durumun korunmasının (*Grandfathering-Klausel*) veya en azından çok uzun süreli bir geçiş süresinin gerekli olacağı; oyda imtiyazlı payların kaldırılmasının, sadece bu paylara sahip olanların pay sahipliği haklarının zarar görmesine yol açacağı ve bunun eşit işlem ilkesi ile bağdaşmayacağı yönünde Bkz. **Nobel**, s. 581.

¹⁴⁷⁴ **Hueck**, s. 28; **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 38 vd., s. 403-404; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 173 vd.

¹⁴⁷⁵ Karş. **Giger**, s. 176-177.

¹⁴⁷⁶ **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 173-175.

¹⁴⁷⁷ **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 175.

¹⁴⁷⁸ **Länzlinger**, (**Honsell/Vogt/Watter**), §693, N. 5, s. 837; **Burkhalter**, (**Kostkiewicz/Wolf/Amstutz/Fankhauser**), s. 1721, N. 7; **Jung**, s. 395. Buna karşılık tam anlamıyla azınlık korumasının gerçekleştirilmiş olduğu yerde, kaldırıcı güç sınırlamasının gereksiz olacağı yönünde Bkz. **Häusermann**, Stimmrechtsaktien, s. 245.

¹⁴⁷⁹ **Bürgi**, (Art. 660-697), Art. 693, N. 38 vd., s. 403-404.

¹⁴⁸⁰ Bu sınırlamaların büyük bir kısmı, Türk Ticaret Hukuku mevzuatında benimsenmiş olmasına karşın, anonim şirketlerde kaldırıcı güç sınırlamasına getirilen istisnai durumlar için herhangi bir sınır öngörülmemesi; bu istisnaların içeriğinin somut olarak belirlenmemesi ve mahkemenin takdir hakkını gerektirmesi, şirketteki sermaye-kontrol yapısına mahkemenin müdahalesini mümkün kılmakta ve bizi, oyda imtiyazlı paylar ile ilgili tartışmaların başlangıcına geri götürmektedir. Buna ilave olarak oyda imtiyazlara, genel kurul kararlarının konusu açısından getirilen sınırlandırmaların, denetim faaliyetini de kapsayacak şekilde revize edilmesinde ve bu bağlamda bir sermaye şirketi olan limited şirketlere ilişkin hükümler ile uyumun tesis edilmesinde fevkalade yarar görülmektedir.

şirketlerde oluşturulmak istenilen pay sahipleri demokrasisine zarar vereceği iddiası¹⁴⁸¹, oy hakkının, hiçbir zaman sermayeye katılma ile oransal seyir izlemeyeceği önermesi ile çürütülmeye çalışılır¹⁴⁸². Uygulamada, büyüme stratejisi çerçevesinde yatırımcıların büyük bir çevresine açılmak isteyen şirketlerdeki ilk pay sahiplerinin, ilave sermaye alımına rağmen, şirket üzerindeki kontrolünü korumak istemesi durumunda, oy gücünde farklılık yaratma ihtiyacı ortaya çıkar¹⁴⁸³. Bilhassa high-tech şirketlerin ve sosyal medya gruplarının, küçük bir sermayeye rağmen oy kontrolünü muhafaza eden çift sermaye yapısında ısrarcı oldukları tespit edilmiştir¹⁴⁸⁴. Bu bağlamda oy hakkında imtiyazlı paylar, kuruculara ve çalışan pay sahiplerine daha çok karar yetkisi vermek amacına hizmet etmektedir¹⁴⁸⁵ ve bu amaca, oydan yoksun paylar ile doğrudan ulaşılamamaktadır¹⁴⁸⁶. Zira oydan yoksun imtiyazlı paylar, daha çok finansman ihtiyaçlarına cevap vereceğinden, bu payların sahiplerine değil; bu paylar ihraç edilmek suretiyle oydan yoksun olmayan payların sahipleri yönetimde söz sahibi olmaya devam edeceğinden, dolaylı olarak şirketteki hâkimiyet ilişkisinin korunmasına yardımcı olacaktır. Ancak bu durum, oydan yoksun payların ihracındaki temel amacın, şirkete kaynak tahsisi yanında, asıl hedefi kazanç elde etmek olan ve yönetime ilgi duymayan yatırımcıların mali açıdan tatmin edilmesi olduğu gerçeğini değiştirmeyecektir. Bununla birlikte oy hakkında imtiyazlı payların kötüye kullanıldığından hareketle kurumun hukuk düzeninden çıkarılmasını savunmanın, hukuk düzeninin yetersizliğini savunmak manasına geleceği¹⁴⁸⁷; kötüye kullanılma tehlikesinin, sert şeffaflık

¹⁴⁸¹ Bu gerekçeye dayanarak oy hakkında imtiyazlı payları hukuk sisteminden çıkaran Alman Hukuku'nda, bu paylar yerine, oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar ya da malvarlığı hakkında imtiyaz bahşeden paylar düzenlenmiş; ayrıca oy hakkına çeşitli sınırlamalar getirilebileceği açıkça hükme bağlanmıştır, (Karş. AktG §134, §139-141, §60, Abs.3).

¹⁴⁸² Hueck, s. 19; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 169. Bu konuda *Kendigelen*, payların agioli ihraç edilebileceği hususunu dikkate alarak, oy ve gerçek sermaye yatırımı arasında mutlak bir oransallığın bulunmadığını ifade etmiştir, (s. 169).

¹⁴⁸³ **Von der Crone**, Stimmrechtsaktien s. 5; **Von der Crone**, Aktienrecht, §3, N. 128, s. 165; **Nobel**, s. 580.

¹⁴⁸⁴ **Plender**, J., Capitalism: Money, Morals and Markets, London 2015, s. 296; **Nobel**, s. 583; **Häusermann**, Stimmrechtsaktien, s. 241. Mark Zuckerberg gibi sosyal medya girişimcilerinin, açık bir biçimde dışarıdan ortaklara az ilgi gösterdiği; zira senet ihraç ederken yeni sermayeye ihtiyaç duymadıkları; bu şirketlerde halka açılmanın başlıca sebebinin, para toplamak değil; risk alan sermayedarlara, yatırımlarını paraya çevirebilmek için imkân sağlamak olduğu belirtilmiştir, (**Plender**, s. 296).

¹⁴⁸⁵ **Röthlisberger**, s. 14. Facebook'un kurucusu Mark Zuckerberg, halka açıldıktan sonra sermayenin %18'ine karşılık oy hakkının %57'sini elinde tutmuştur, (**Daeniker**, s. 173).

¹⁴⁸⁶ *Kendigelen*, oydan yoksun payların belirli şartlar altında oy hakkına sahip pay olarak değerlendirilebileceği ve ihracına ilişkin olarak belirli sınırların öngörülmüş olması ile oydan yoksunluğun tasarruf sahiplerinde bıraktığı olumsuz etkiyi dikkate alarak oydan yoksun payların, oy hakkında imtiyazlı payların yerine geçerek ihtiyaçlara cevap verecek güçte olmadığını ifade etmiştir, (**Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 172). Ayrıca *Yazar*, oydan yoksun paylar ile pay sahiplerini oy hakkından mahrum bırakırken, diğer yandan oy hakkında imtiyazlı payların, küçük pay sahiplerinin ezilmesine neden olduğundan bahisle kaldırılması gerektiğini ifade etmenin çelişki arz ettiğini ve ayrıca oydan yoksun payların, halka açılmayı engelleyici bir etkiye de sahip olabileceğini eklemiştir, (s. 171).

¹⁴⁸⁷ **Kendigelen**, Yönetime Katılma Hakkı, s. 170. Kaldı ki oyda imtiyazlı payların ortaya çıkardığı dezavantajların, bu payların oluşturulması ile ilgili karar alan herkese yönelik olduğu; bu nedenle emredici

ve hesap verme düzenlemeleri suretiyle azaltıldığı¹⁴⁸⁸ ileri sürülmüştür. Ayrıca oyda imtiyaz hakkı bahşeden payların, kontrol yoğunlaşması sağlamak suretiyle yönetimin etkin şekilde kontrol edilebilmesine, yönetim ve pay sahipleri arasındaki bilgi asimetrisinden ortaya çıkan Asil-Vekil Probleminin azaltılmasına hizmet edebileceği düşünülmüş¹⁴⁸⁹; ekonomideki veya sermaye piyasası hukukundaki düşüncelerin, bu payların kaldırılmasında daha fazla ısrarcı olmadıkları belirtilmiştir¹⁴⁹⁰. Malvarlığının büyük bir kısmını bir şirkete yatırmış olan pay sahipleri, şirkete özgü olan ve sermaye paylarına oranla malvarlığı haklarının bahşedilmesi suretiyle dengelenemeyen bir rizikoyu taşırlar. Bu noktada oy hakkında imtiyazlı payların, pay sahipliği konsantrasyonu ve aktif pay sahipliği stratejisini cazip kılmak için, duruma göre fayda sağlayacağı düşünülmektedir¹⁴⁹¹.

Sermaye şirketleri, bilhassa halka açık anonim şirketler, yönetim ve iş hakkında yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olmayan küçük pay sahiplerinin tasarruflarını, bir tüzel kişilik çatısı altında bir araya getirmelerine ve sınırlı sorumluluk esaslarından faydalanarak yatırımlarını belirli bir işe yönlendirebilmelerine imkân sağlayan kişiliklerdir¹⁴⁹². Bu imkândan istifade etmek isteyen yatırımcıların katılımı ile şirket, kurucuların ve şirketin yanı sıra pek çok küçük tasarruf sahibinin ve hatta alacaklıların da menfaatlerini doğrudan ilgilendiren bir kişilik mahiyeti kazanmaktadır. Bu kişilik içerisinde kendisine herhangi bir şekilde yer bulmuş menfaat grupları arasında bir denge tesis etmek ise, şirketin sürekliliği için vazgeçilmez bir husus olmakla birlikte gerçekleştirilmesi oldukça zordur. Şirkete sermaye getirmek suretiyle pay sahibi sıfatını kazanan kişilerin, şirketin geleceği hakkında söz sahibi olması, en önemli katılma hakkı olan oy hakkını kullanmak ile mümkün olmaktadır. Dolayısıyla oy hakkına ilişkin yapılacak düzenlemelerde kanun koyucunun tercihi, doğrudan şirketin karar alma süreçlerini ve şirketin geleceğini ilgilendirecektir. Bu kadar önem arz eden bir konuda imtiyaz tanımak ya da bazı payları oy hakkından yoksun bırakmak, şirket

kanuni düzenlemeler ile bir koruma öngörülmesine ihtiyaç olmadığı yönünde Bkz. **Häusermann**, *Stimmrechtsaktien*, s. 244.

¹⁴⁸⁸ **Röthlisberger**, s. 14; **Von der Crone/ Reiser/ Plaksen**, s. 99. Ticaret siciline tescil suretiyle şirket sözleşmelerinin kolay ulaşılabilir olması, oyda imtiyazlı payların aleniyetini tesis etmiştir, (Bkz. **Nobel**, s. 581). Şirketlerin sermaye piyasası araçlarının ilk halka arzında, imtiyazların şeffaf ve anlaşılır detayda kamuya duyurulması gerekliliğinin (SPK m.28/1), içeriği hakkında bilgi verici bir başlık altında ve büyük punto ile yazılarak gerçekleştirilebileceği; esas sözleşme düzenlemesine aynen yer verilmesinin, şeffaflık amacına hizmet etmeyeceği yönünde Bkz. **Tekinalp, (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu)**, *Ortaklıklar Hukuku I*, s. 564, N. 783.

¹⁴⁸⁹ **Von der Crone/ Reiser/ Plaksen**, s. 99.

¹⁴⁹⁰ **Nobel**, s. 581.

¹⁴⁹¹ **Von der Crone**, *Stimmrechtsaktien*, s. 5-6. Bununla birlikte oy hakkında imtiyazlı payların, azınlığın korunması için de ihraç edilebileceği düşünülebilirse de bunun pratik olarak gerçekleşmesinin zor olacağı ifade edilmelidir.

¹⁴⁹² **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, 2010, s. 214, N. 441.

içerisinde ve şirketin faaliyet gösterdiği piyasalarda büyük ses getirecektir. Kanun koyucu, asgari bir oy hakkını vazgeçilmez hak olarak düzenlemiş ve oy hakkının itibari değerle orantılı şekilde kullanılacağını hükme bağlamış (TTK m.434/1,2, m.618/1) olsa da oy sayısının, esas sözleşmeyle sınırlandırılabilceğini ve oy hakkında imtiyaz tanınabileceğini kabul etmekle, sermayeye katılım oranından farklı güçte oy hakkının tanınmasına müsaade etmiştir. Oyda imtiyaz tanınmasına kanunen izin verilmiş olması, bu paylara yönelik eleştirileri engellememiş; oyda imtiyazlı kılınan paylar kimi ülkelerde günah keçisi (*scapegoat*) ilan edilmiş; kimi ülkelerde ise daha ılımlı bir yaklaşımla sınırlamalarla da olsa muhafaza edilmiştir. İmtiyazın bu türüne yönelik her bir eleştiriye cevap vermek çalışmamızın kapsamını aşacak olmasına rağmen, genel hatlarıyla üzerinde durulan hususlarda fikrimizi paylaşmak, vardığımız yargının gerekçelerini ortaya koymamıza yardımcı olacaktır.

Oy hakkında imtiyazlı payların, pay sahipleri demokrasisine zarar verdiği; sermaye yatırımı ve oy gücü arasında oluşan senkronizasyonu bozduğu ve bununla bağlantılı olarak çoğunluk ilişkisini güçlendirerek risk kaymasına neden olduğu yönündeki olumsuz argümanlar, bu konuda alınacak sınırlayıcı önlemler suretiyle zayıflatılabilecek ya da tamamen ortadan kaldırılabilir. Nitekim kanun koyucu, oy hakkında tanınacak imtiyazlara bir üst sınır getirmek suretiyle güç yoğunlaşmasına bir ölçüye kadar engel olmayı başarmıştır. Bu oranın tespiti ise, tamamen kanun koyucunun takdirine kalmış bir konudur¹⁴⁹³. Bununla birlikte oy hakkında imtiyazları tamamen hukuk sisteminden çıkarmış olan Almanya’da, oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar düzenlenmekle birlikte, bu kurumun da oy ve sermaye arasındaki senkronizasyonu bozduğu aşikâr olduğundan, kanun koyucu, oy hakkından yoksun imtiyazlı payların, sadece esas sermayenin¹⁴⁹⁴ yarısına kadar ihraç edilebileceğini öngörmüştür¹⁴⁹⁵. Oy hakkında imtiyazlı paylara sahip şirketlerin karmaşık sermaye ve oy hakkı yapısı, şirket ve pay sahipleri için hem olumlu hem de olumsuz etkiler gösterebildiğinden, bu konudaki tercih kanaatimizce, “*bir pay-bir oy*” akımının başladığı ülke olan ABD’de pek çok eyalette kabul edildiği üzere, şirketlere bırakılmalıdır. Zira oy hakkı ve sermaye yapısı arasındaki ilişkinin tespiti konusunda esnek bir model belirlemek, ihtiyaçlar doğrultusunda kurumun evrilmesine ve zamanla döneminin

¹⁴⁹³ Tekinalp, (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku I, s. 569, N. 795.

¹⁴⁹⁴ Burada esas sermaye ile kastedilenin, itibari değer mi ödenmiş sermaye mi olduğu konusundaki tartışma için Bkz. Spindler, (Schmidt/Lutter), s. 2362, N. 25.

¹⁴⁹⁵ “*Vorzugsaktien ohne Stimmrecht dürfen nur bis zur Hälfte des Grundkapitals ausgegeben werden*”, (AktG §139, Abs.2).

en doğru şekline bürünmesine olanak sağlayacaktır. Oy hakkında imtiyazlı payların, şirketlerdeki yabancılaşma tehlikesine kesin çözüm olmadığı konusundaki görüşe katılmakla birlikte, o anki ihtiyaçlar dairesinde bu tehlikeyi bertaraf edebileceği; aksi yönde bir etkisinin hissedildiği durumda ise, şirketlerin düzenleme serbestisine sahip olarak esas sözleşme değişikliği suretiyle bu pay sahipliği hakkına her zaman veda edebilecekleri söylenebilir. Görüldüğü üzere, oy hakkında imtiyaza yöneltilen eleştiriler, imtiyazın bu türüne yönelik ihtiyaçlar temel alınarak çürütülebilmektedir. Oy hakkında imtiyazlı payların, şeffaf sermaye ve karar yapısına yönelik taleplere tezat teşkil ettiği yönündeki eleştiri ise, bugüne kadar optimal sermaye ve oy yapıları bağlamında, ortaya çıkan tüm sorulara cevap verebilen hiçbir sermaye yapısı teorisinin bulunmadığı; zira optimizasyon probleminin, bir şirketin kendi özelliklerine bağlı olduğu; bu gerekçeyle her şirket, kendisi için en uygun yapıyı seçebilsin diye yasal düzenlemelerin mümkün olduğunca geniş bir hareket alanı bahşetmesi gerektiği argümanı¹⁴⁹⁶ ile karşılanabilir.

Özetle; oy hakkında imtiyazlı payların ne tamamen yasaklanmasının ne de sistem içerisinde mutlak surette korunmasının gerekli olduğu ifade edilebilir. Zira bu konudaki tercih, ticaret hayatında ortaya çıkan ihtiyaçları gözetken kanun koyucuya ait olup hangisi tercih edilirse edilsin bunun, diğer seçeneğin kötü olduğu anlamına gelmeyeceği; sadece ilgili toplumdaki tecrübe, eğilim ve ihtiyaçların o yönde geliştiği yorumunu yapmamızı gerekli kılacağı ifade edilmelidir¹⁴⁹⁷. Oy hakkında imtiyazlar konusundaki tercih, ticaret hayatında faaliyet gösteren şirketlerin yapısına ve ihtiyaç durumlarına göre şekillenmektedir. Bu konuda uluslararası piyasalardaki eğilimin, tek tip paylar ile sağlanan basitlik ve sadelik lehine olduğu ifade edilmekte¹⁴⁹⁸ ise de bu eğilimin, zaman içerisinde, şeffaflık ve hesap verme düzenlemelerinin kuvvetlendirilmesi suretiyle değişikliğe uğrayabileceği de pek

¹⁴⁹⁶ Bu konuda Bkz. **Von der Crone**, Stimmrechtsaktien, s. 8. AB devletleri arasında piyasa eşitleme amacının, şirketlerin düzenleme serbestisine zorlayıcı müdahaleyi haklı göstermeyeceği yönünde Bkz. **Zöllner/Noack**, One share-one vote, s. 131).

¹⁴⁹⁷ İsviçre’de sermaye piyasasında, tek tip paylar ile homojen sermaye ve oy yapısına yönelik bir eğilimin bulunduğu; piyasadaki bu baskıya rağmen çok sayıda şirketin karmaşık sermaye ve oy yapısına sahip olarak varlığını sürdürdüğü; bu sonuç dikkate alındığında, karmaşık sermaye ve oy yapısına sahip tüm şirketlerin, verimsiz yapılanmalar olarak değerlendirilmesinin zor olduğu savunulmaktadır, (Bkz. **Von der Crone**, Stimmrechtsaktien, s. 7-8). İsviçre’de oy hakkında imtiyazlı paylara sahip halka açık şirketlerin sayısı 1995 yılında %39 civarında iken, 2002’de bu oran %24’e gerilemiştir. Ancak oy çoğunluğu pek çok durumda oy hakkında imtiyazlı paylar kategorisine düşmüştür. Nitekim 2002’de oy hakkında imtiyazlı paylara sahip 69 şirketten 40’ında (%58’i) oy çoğunluğu bu pay kategorisinde kalmıştır. Bu oran, 1996 yılında %81, 1995 yılında %78 olarak belirlenmiştir, (Bu konuda Bkz. **Von der Crone**, Stimmrechtsaktien, s. 8). İsveç Hukuku için ayrıca Bkz. **Skog**, s. 302-304.

¹⁴⁹⁸ Nitekim İsviçre’deki ve diğer yabancı halka açık şirketlerde, birkaç yıldır tek tip nama yazılı payları yaratmak suretiyle sermaye yapısını basitleştirme yönünde bir eğilim olduğu ve buna gerekçe olarak da yabancı sermaye piyasalarına iyileştirilmiş kabulü sağlamanın ve piyasa likiditesini geliştirmenin gösterildiği tespit edilmiştir, (Bkz. **Giger**, s. 170).

tabiidir. Bu gerekçelerle oy hakkında imtiyazlı paylar konusundaki düzenlemelerin, kötüye kullanılması tehlikesine karşı gerekli koruma mekanizmaları öngörülerek şirketlere geniş bir hareket serbestisi tanımak suretiyle gerçekleştirilmesinin, ticaret hayatının gereklerine daha uygun düşeceği kanaatindeyiz. Bu yapılırken, kanunların geçmişe yürütülmemesine özen gösterilmeli; bu bağlamda kanuna aykırı tesis edilmiş de olsa esas sözleşme ile önceden tanınan oyda imtiyaz hakkının geçersiz kabul edilmesinin, şirketlerin sözleşme serbestisine ve pay sahiplerinin mülkiyet hakkına kabul edilemez bir müdahale anlamını taşıyacağı bir kez daha vurgulanmalıdır.





KAYNAKÇA

- Adıgüzel, Burak, *Sermaye Piyasası Hukuku*, Ankara 2017.
- Akdağ Güney, Necla, “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Şirket Esas Sözleşmesinin ve Sözleşme Değişikliğinin Tescili ve Tescilin Etkileri”, *REGESTA* Sa.1, 2011, s. 39-58, (Tescil).
- Akdağ Güney, Necla, “Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi”, *GÜHFD*, C.XVIII, Y. 2014, Sa. 3-4, s. 115-135, (Eşitlik).
- Akdağ Güney, Necla, *Anonim Şirket Yönetim Kurulu*, İstanbul 2016, (Yönetim Kurulu).
- Akdoğan, A. Asuman, “Aile İşletmelerinin Özellikleri ve Aile İşletmelerinde Kurumsallaşma İhtiyacı”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sa. 16, Y. 2000, s. 31-47.
- Altınok, Serdar/Çetinkaya, Murat/Acet, Hakan, *İktisada Giriş*, B. 5, Ankara 2017.
- Anderson, Navid, *Stimmrechtsproportionalität im Aktienrecht*, Schriften zum Handels- und Gesellschaftsrecht, Band 198, Hamburg 2016.
- Andreae, Karl, *Das Stimmrecht in der Aktiengesellschaft*, Leipzig 1930.
- Arar, Kemal, *Kara Ticareti Şirketler Hukuku*, Ankara 1952.
- Arsılanlı, Halil, *Anonim Şirketler*, İstanbul 1959.
- Ateş, Derya, “Sözleşme Özgürlüğü Yönünden Dürüstlük Kuralları”, *TBB Dergisi*, Sa. 72, Y. 2007, s. 75-93.
- Ayhan, Rıza, “Birikimli Oy Hakkında”, *Prof. Dr. Fikret Eren’e Armağan*, Ankara 2006, s. 237-260.
- Ayrıçay, Yücel/Kalkan, Göktürk, “Sahiplik Yapısı ve Temsilcilik Teorisi”, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S. 3 , 2014, <http://iibfdergisi.ksu.edu.tr/issue/10267/125937>, s. 153-174, (E.T. 18.04.2017).
- Aytaç, Zühtü, “Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu”, *Prof. Dr. Ernst E. Hirsch’in Hatırasına Armağan, 1902-1985*, Ankara 1986, s. 261-290, (Kayıtlı Sermaye).
- Aytaç, Zühtü, “Halka Açık Anonim Ortaklıklara İlişkin Yenilikler”, *6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu*, 6-7 Haziran 2013, (Edit.: Korkut Özkorkut), Ankara 2017, s. 19-40, (Yenilikler).
- Bachmann, Gottlieb, *Die Sonderrechte des Aktionärs*, Zürich 1901.
- Bachmann, G./Goetzinger, F./Zeller, H./Siegmond, E., *Schweizerische Obligationenrecht*, Zürich 1915.

- Bahtiyar, Mehmet, “Anonim Şirket Adına Yönetim Kurulu Üyelerine Karşı Açılacak Sorumluluk Davasında Genel Kurul Kararının Gerekli Olup Olmadığı Sorunu”, *Prof. Dr. Seza Reisoğlu Armağanı*, Ankara 2016, s. 393-414, (Sorumluluk Davası).
- Bahtiyar, Mehmet, *Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı*, İstanbul 1996, (Kayıtlı Sermaye Sistemi).
- Bahtiyar, Mehmet, *Ortaklıklar Hukuku*, B. 11, İstanbul 2016, (Ortaklıklar Hukuku).
- Bainbridge, Stephen M, *Corporate Law*, St Paul, MN: Foundation Press, 2015.
- Bamberger, Heinz Georg/Roth, Herbert/Hau, Wolfgang/Poseck, Roman, *BeckOK BGB*, § 35, 43. Ed., München 2017, <https://beck-online.beck.de/>, (E.T. 04.11.2017).
- Bär, Rolf, “Das Beschlussquorum bei Kapitalerhöhungen mit Stimmrechtsaktien”, 58. Jg., *SAG* 2/86, s. 88-89.
- Bär, Rolf, “Die privatrechtliche Rechtsprechung des Bundesgerichts im Jahre 1989”, *ZBJV*, Bern 1991, s. 261-276.
- Baudenbacher, Carl, *Basler Kommentar, Obligationenrecht II*, Art.530-964 OR, (Hrsg.: Honsell, Heinrich/Vogt, Nedim Peter/Watter, Rolf), Basel 2016.
- Bauen, Marc/Bernet, Robert, *Schweizer Aktiengesellschaft*, Zürich-Basel-Genf 2007.
- Bauen, Marc/Venturi, Silvio, *Swiss Board of Directors*, Zürich-Basel-Geneva 2009.
- Baumbach, A./Hueck, A./Hueck, G., *Aktiengesetz*, Band 23, 13. Aufl., München 1968.
- Baums, Theodor, “Höchststimmrechte”, *Die Aktiengesellschaft*, 35. Jg., N. 6, Köln 1990, s. 221-242.
- Baur, Hans, *Der Gegensatz zwischen den wohlerworbenen Rechten des Aktionärs und den Interessen der Aktiengesellschaft und seine Ueberbrückung*, Bern 1951.
- Bebchuk, Lucian/Kraakman, Reinier/Triantis, George, Stock Pyramids, Cross-Ownership, and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control from Cash Flow Rights, *National Bureau of Economic Research*, University of Chicago Press, 2000.
- Beckmann, Roland Michael, *Nichtigkeit und Personenschutz*, 1998.
- Beer, Hubert, *Die relative Unwirksamkeit*, Berlin 1975.
- Berle, Adolf A./Means, Gardiner C, *The Modern Corporation and Private Property*, New York 1932.
- Berzek, Ayşe Nur, “Anonim Ortaklıkta Pay Üzerinde İntifa Hakkı Sahibinin Oy Hakkı ve Oy Hakkına Bağlı Diğer Haklar”, *Atatürk Üniversitesi Erzincan Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. VI, Sa. 1-4, 2002, s. 223-227.
- Bezenberger, Gerold, *Aktiengesetz Großkommentar*, Band 5, §§ 118-149, 4. Aufl., 4. Teil, (Hrsg.: Hirte, Heribert/ Mülbert, Peter O./Roth, Markus), 1999.

- Bezenberger, Tilman, *AktG Kommentar I*, §1-149, Aufl. 3, (Hrsg.: Schmidt, K./Lutter, M.), Köln 2015, (AktG).
- Bezenberger, Tilman, *Vorzugsaktien ohne Stimmrecht*, München 1991, (Vorzugsaktien).
- Biber, Egon, *Die Stimmrechtsaktie nach deutschem, französischem und schweizerischem Recht*, Zürich 1940.
- Bilgeç, Hakan, *Anonim Şirketlerde Oy Hakkında İmtiyaz*, Ankara 2017.
- Bilgili, Fatih/Demirkapı, Ertan, *Şirketler Hukuku Dersleri*, B. 5, Şubat 2017.
- Bodenheimer, Edgar, *Das Gleichheitsprinzip im Aktienrecht*, Mannheim, Berlin, Leipzig 1933.
- Bolton, Patrick/Samama, Frédéric, “Loyalty-Shares: Rewarding Long-term Investors”, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 25, N. 3, 2013, s. 86-97.
- Bozkurt, Tamer, *Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması (Bağlam)-Die Vinkulierung-*, B. 1, İstanbul 2016.
- Böckli, Peter, *Das Aktienstimmrecht und seine Ausübung durch Stellvertreter*, Basel 1961, (Stellvertreter).
- Böckli, Peter, *Das neue Aktienrecht, Darstellung für den Praktiker*, Zürich 1992, (1992).
- Böckli, Peter, *Schweizer Aktienrecht*, 3. Aufl., Schulthess 2004, (2004).
- Böckli, Peter, *Schweizer Aktienrecht*, Zürich Basel Genf 2009, (2009).
- Brändel, Oliver C., “Mehrstimmrechtsaktien-ein in Vergessenheit geratenes Instrument der Beherrschung und des Minderheitenschutzes?”, *Festschrift für Karlheinz Quack zum 65. Geburtstag am 3. Januar 1991*, s. 175-188.
- Brunner, Max, *Streifzug durch die Statuten schweizerischer Publikums-Aktiengesellschaften*, Bern 1976.
- Von Büren, Roland/Brütsch, Raphael, “Die “Harmonikasanierung” – Sind Mitgliedschaft und Stimmrecht in der Aktiengesellschaft wirklich unentziehbar?”, *Festschrift für Jean Nicolas Druey zum 65. Geburtstag*, 2002, s. 637-657.
- Budak, Ali Cem, “Türk Hukukunda Çekişmesiz Yargı”, *Medeni Usul ve İcra-İflas Hukukçuları Toplantısı IV, I. Oturum, “Medeni Usul Hukukunda Çekişmesiz Yargı”*, 30 Eylül-1 Ekim 2005 Ankara.
- Bumbacher, Hans Franz, *Die Aktie als Grundlage des Stimmrechts*, Mannheim 1924.
- Bungeroth, E., *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 4. Aufl., (Hrsg.:Goette, Wulf/Habersack, Mathias/ Kalss, Susanne), 2016, AktG § 53a.
- Burkhalter, Thomas, *Einheitsaktien, Ihre Einführung und Existenz im Lichte der Diskussion um Corporate Governance*, Zürich 2001.

Buz, Vedat, *Medeni Hukukta Yenilik Doğuran Haklar*, Ankara 2005.

Bürki, F. Wolfhart, *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Das Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft, b/1: Rechte und Pflichten der Aktionäre (Art. 660-697)*, Zürich 1957, (Art. 660-697).

Bürki, F. Wolfhart, *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Das Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft, b/2: Art. 698-738*, Zürich 1969, (Art. 698-738).

Bürki, F. Wolfhart, *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Das Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft, b/2: Art. 698-738*, Zürich 1969, (Art. 698-738).

Caflisch, Silvio, *Die Bedeutung und die Grenzen der rechtlichen Selbständigkeit der abhängigen Gesellschaft im Recht der Aktiengesellschaft*, Winterthur 1961.

Carney, William J./Heimendinger, Mark, Appraising the Nonexistent: the Delaware Courts' Struggle with Control Premiums, *University of Pennsylvania Law Review*, 2003, Vol. 152, s. 845-880.

Chambers, Nurgül, "Hedge Fonlar", *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, C. 1, Sa. 1, Haziran 2008, s. 5-13.

Claessens, Stijn/Djankov, Simeon/Lang, Larry H.P., "The separation of ownership and control in East Asian Corporations", *Journal of Financial Economics* 58, 2000, s. 81-112.

Coştan, Hülya, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirmede Özel Hak Sahiplerinin Korunması", *BATİDER*, C. XXIV, Sa. 3, Y. 2008, s. 403-434.

Çağlar, Hayrettin, *Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin İbrası*, Ankara 2017, (İbra).

Çağlar, Hayrettin, *Anonim Şirketlerde Esas Sermayenin Azaltılması*, Ankara 2010, (Sermaye).

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

Çelik, Orhan, *Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi*, Ankara 1999.

Çetin, Nusret/Töremiş, Hatice Ebru/Cantimur, Zeynep, *6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistemik Analizi*, Ankara 2014.

Daeniker, Danial, "One share, one vote- Bedeutung der Debatte für die M&A-Praxis", in: *Rudolf Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XV*, Zürich 2013, s. 147-182.

Davies, Paul, *Introduction to Company Law*, New York 2010.

Defferrard, Francine, "Die Mitwirkung der Aktiengesellschaft an der Übertragung von nicht kotierten vinkulierten Namenaktien", *TREX*, 2000, s. 385-389.

- Degiacomi, Hans, *Die Grundlagenveränderung bei der Sanierung der Akiengesellschaft*, Zürich 1958.
- Delvoie, Jeroen/ Clottens, Carl, “Accountability and short-termism: some notes on loyalty shares”, *Law and Financial Markets Review*, Vol. 9, No. 1, 2015, s.19-28.
- Deppenbrock, Hartwig, *Zur Entwicklung und Bedeutung der Vorzugsaktien in den Aktienrechten der USA und im deutschen Aktienrecht*, aus Gütersloh/Westf. 1975.
- Develi, Bilge, “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ayrılma Akçesi”, *GÜHFD*, C. XVII, Y. 2013, Sa. 1-2, s. 443-489.
- Domaniç, Hayri, *Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi II*, İstanbul 1988.
- Dreifuss, E. L./Lebrecht, A. E., *Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II*, Art. 530-1186 OR, (Hrsg.:Honsell, H./Vogt, N. P./Watter, R.), Basel 1994, Art. 808.
- Drenckhan, Helke, *Handbuch Schweizer Aktienrecht*, (Hrsg.: Fischer, Willi/ Drenckhan, Helke/Gwelessiani, Michael/Simoni, Fabiana T.), Basel 2014.
- Drinhausen, Florian, *Aktiengesetz*, 3. Aufl., (Hrsg.: Hölters, Wolfgang 2017), München 2011.
- du Pasquier, Shelby/Wolf, Matthias/Oertle, Matthias, *Basler Kommentar, Obligationenrecht II*, (Hrsg.: Honsell, Heinrich/Vogt, Nedim Peter/Watter, Rolf), Basel 2016.
- Dubs, Dieter, “Die bedingte Beschlussfassung der Aktionäre an der Generalversammlung”, *Festschrift für Jean Nicolas Druey zum 65. Geburtstag*, 2002, s. 355-381, (Beschlussfassung).
- Dubs, Dieter, “Gesellschaftsrechtliche Governance Beschlussvoraussetzungen und deren Abgrenzung von anderen Bedingungen für die Rechtswirksamkeit von Aktionärsbeschlüssen”, *Festschrift für Peter Bockli zum 70. Geburtstag*, 2006, s. 445-469, (Beschlussvoraussetzungen).
- Dubs, Dieter/Frehner, Fabienne, *Basler Kommentar, Fusionsgesetz*, 2. Aufl., (Hrsg.: Watter, Rolf/Vogt, Nedim P./Tschäni Rudolf/Daeniker, Daniel), Basel 2015, Art.106.
- Dubs, Dieter/Truffer, R., *Basler Kommentar, Obligationenrecht II*, (Hrsg.: Honsell, H./Vogt, N. P./Watter, R.), Basel 2002, Art.808, (2002).
- Dubs, Dieter/Truffer, R., *Basler Kommentar, Obligationenrecht II*, (Hrsg.: Honsell, H./Vogt, N. P./Watter, R.), Basel 2016, Art. 704, (2016).
- Dural, Musrafa/Sarı, Suat, *Türk Özel Hukuku C. I, Temel Kavramlar ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri*, İstanbul 2014.
- Düringer, A./Hachenburg, M., *Das Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897*, §§ 250 – 259, Mannheim 1933.

Dürr, Boris, *AktG Kommentar zum Aktiengesetz*, 2. Aufl., (Hrsg.: Wachter, Thomas), Köln 2014, §141.

Ecchia, Bruna/Visconti, Raffaele, “The Extra Vote as Bonus for Loyalty Shares in the Evolution of the French Model What Effects does it have On Shareholder Relationships, “Long termism,” And Company Market Value?”, *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 7, N. 10, 2016, s. 116-132.

Eisenring, Marlen, *OR Kommentar*, (Hrsg.: Kostkiewicz, Jolanta Kren/Wolf, Stephan/Amstutz, Marc/Fankhauser, Roland), Zürich 2016.

Elsing, Siegfried H./Van Alstine, Michael P, *US-amerikanisches Handels-und Wirtschaftsrecht*, 2. Aufl., Heidelberg, 1999.

Eminoğlu, Cafer, “Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından “Eşit Şartlarda Eşit İşlem” İlkesi”, *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi*, 2015/1, s. 79-88, (Eşit İşlem İlkesi).

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

Emmenegger, Susan/ Tschentscher, Axel, *Berner Kommentar*, Band/Nr. I/1, (Hrsg.: Hausheer, Heinz/ Walter, Hans Peter), 2012, Art.1 ZGB.

Erdem, Nuri, “6102 Sayılı “Yeni” TTK’ya Göre Anonim Ortaklık Pay Sahiplerinin “Müktesep” (Kazanılmış) Hakları”, *REGESTA*, C. 2, Sa. 1, 2012, s. 29-44, (Müktesep Hak).

Erdem, Nuri, *Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshi*, İstanbul 2012, (Haklı Sebep).

Eren, Fikret, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, B. 23, Ankara 2018.

Eriş, Gönen, *Açıklamalı-İçtihatlı 6335-6552-6728 Sayılı Kanunlarla Güncellenmiş TTK Hükümlerine Göre Ticari İşletme ve Şirketler*, C. III, B. 3, Ankara 2017.

Falcıoğlu, M. Özgür, “Azınlığın Yönetim Kurulunda Temsili”, *Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları*, (edit: Ulusoy, E.) Ankara 2014, s. 205-241.

Feldman, Spencer G, “BNA Insights: IPOs in 2016 Increasingly Include Dual-Class Shareholder Voting Rights”, *Securities Regulation & Law Report*, 2016, http://www.olshanlaw.com/media/publication/362_Feldman%20BNA%20Dual-Class%20Article.pdf, (E.T. 22.05.2017).

Feldmann, Hans, *Beschluss und Einzelstimme im schweizerischen Gesellschaftsrecht*, Zürich 1954.

Ferrarini, Guido, “One Share-One Vote: A European Rule?”, *Institute for Law and Finance*, Working Paper Series No:47, 04/2006.

Ferrarini, Guido/Miller, Geoffrey. P, “A Simple Theory of Takeover Regulation in the United States and Europe,” *Cornell International Law Journal*, Vol. 42, Iss. 3, Article 1, 2009, s. 301-334.

- Fıratoglu, Bahşayış, “Şirketlerin Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörler ve Kriz Dönemlerinde Şirket Davranışlarında Meydana Gelen Değişiklikler”, *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu*, 18.11.2005 BF/1, S. 7.
- Fischer zu Cramburg, Ralf, ““One Share One Vote”? EU-Kommission veröffentlicht Studie über Verhältnis zwischen Kapitalbeteiligung und Kontrolle”, *NZG* 2007, <https://beck-online.beck.de/>, (E.T. 18.05.2017). s. 539.
- Fischer zu Cramburg, Ralf, “Binnenmarktkommissar McCreevy gibt Pläne zu „One Share – One Vote” auf, *NZG* 2007, <https://beck-online.beck.de/>, (E.T. 18.05.2017), s. 859.
- Fleischer, Holger, *AktG Kommnetar I*, §1-149, Aufl. 3, (Hrsg.: Schmidt, Karsten/Lutter, Marcus), Köln 2015.
- Flume, Werner, *Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts*, Zweiter Band, Das Rechtsgeschäft, 4. Aufl., 1992.
- Forstmoser, Peter, “Handlungsbedarf bei altrechtlichen Aktiengesellschaften”, *SJZ*, 93 (1997), s. 86- 90, (1997).
- Forstmoser, Peter, “OR 663c - ein wenig transparentes Transparenzgebot”, *Aspekte des Wirtschaftsrechts, Festgabe zum Schweizerischen Juristentag*, Zürich 1994, (OR 663c).
- Forstmoser, Peter, “Vom alten zum neuen Aktienrecht”, *SJZ*, 88 (1992), s. 137-169, (1992).
- Forstmoser, Peter, *Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit*, Zürich 1987.
- Forstmoser, Peter/Meier-Hayoz, Arthur/Nobel, Peter, *Schweizerisches Aktienrecht*, Bern 1996.
- Forstmoser, Peter./Vogt, Hans-Ueli, *Einführung in das Recht*, 5. Aufl., Bern 2012.
- Förster, Christian, “Internationale Corporate Governance Kodizes-insbesondere das Problem der Mehrstimmrechtsaktien”, *Markt und Staat in einer globalisierten Wirtschaft*, Tübingen 2010, s. 203-225.
- Frank-Fahle, Guenther, *Die Stimmrechtsaktie*, Berlin 1923.
- French, Derek/Mayson, Stephen W./Ryan, Christopher L, *Mayson, French & Ryan on Company Law*, 33rd Edition Oxford University Press, 2016-2017.
- Frick, B./ Stäheli, T., *Aktienrecht Kommentar Aktiengesellschaft, Rechnungslegungsrecht, VegüV, GeBüV, VASR*, Orell Füssli Kommentar, 1. Aufl., 2016.
- Gall, Mario, “Das Verhältnis Gesellschaft-Aktionäre nach dem ÖCGK”, *Corporate Governance Kodex*, Wien 2003, s. 93-115.
- Gauch, Peter, *OR Besonderer Teil mit Handels- und Wertpapierrecht Rechtsprechung des Bundesgerichts*, Zürich 1990.

- Geiler, Karl, *Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechts*, Berlin 1927.
- Geilinger, Ulrich, *Die erschwerten Beschlüsse der Generalversammlung der Aktionäre*, Zürich 1948.
- Geldmacher, Detlef, *Marktorientierte Managerkontrolle, Stimmrechte als Kontrollinstrument*, 1. Aufl., Wiesbaden 2000.
- Gerber Hans, *Gruppenbildung und Gruppenschutz in der Aktiengesellschaft*, Bern 1946.
- Gericke, D., *Basler Kommentar, Fusionsgesetz*, 2. Aufl., (Hrsg.: Watter, R./Vogt, N. P./Tschäni R./Daeniker, D.), Basel 2015, Art. 56.
- Gericke, Dieter/Lambert, Claude, *OR Kommentar*, (Hrsg.: Kostkiewicz, J. K./Wolf, S./Amstutz, M./Fankhauser, R.), Zürich 2016.
- Gerster, Max Walter, *Stimmrechtsaktien*, Zürich 1997.
- Giger, Gion, *Corporate Governance als neues Element im schweizerischen Aktienrecht Grundlagen sowie Anpassungsbedarf in den Bereichen Aktionärsrechte und Unternehmensleitung bei Publikumsgesellschaften*, SSHW, Band/Nr. 224, 2003.
- Goldschmidt, Robert, *Grundfragen des neuen schweizerischen Aktienrechts*, St. Gallen 1937.
- Gompers, Paul/ Ishii, Joy/ Metrick, Andrew, Incentives vs. Control: An Analysis of U.S. Dual-Class Companies, *National Bureau of Economic Research*, Working Paper 10240, January 2004.
- Grigoleit, H. C., *Aktiengesetz Kommentar*, 1. Aufl., 2013, <https://beck-online.beck.de>, (E.T. 20.06.2017).
- Grundmann, Stefan, *Aktiengesetz Großkommentar, Band 5, §§ 118-149*, 4. Aufl., 4. Teil, (Hrsg.: Hirte, Heribert/ Mülbert, Peter O./Roth, Markus), 2008.
- Grundmann, Stefan/Möslein, Florian, “Die Goldene Aktie”, *ZGR*, 3/2003, (Die Goldene Aktie), s. 317-366.
- Grundmann, Stefan/Möslein, Florian, “Golden Shares, State Control in Privatised Companies: Comparative Law, European Law and Policy Aspects”, *European Banking and Financial Law Journal (EUREDIA)*, 1 (2004), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=410580, (E.T. 14.08.2018), (Golden Shares).
- Grundmann, Stefan/Zaccaria, Alessio, *Einführung in das italienische Recht*, Frankfurt am Main, 2007.
- Gubler, Ed, “Alte Stimmrechtsaktien im neuen Aktienrecht. Wohlerworbene Mitgliedschaftsrechte und Anpassung ans neue Recht”, *Die Schweizerische Aktiengesellschaft*, XIV. Jg., N. 2, 1941, s. 43-46.

- Guhl, Theo, *Das Schweizerische Obligationenrecht*, Zürich 1972, (1972).
- Guhl, Theo, *Das Schweizerische Obligationenrecht*, Zürich 2000, (2000).
- Habegger, Philipp, *Die Auflösung der Aktiengesellschaft aus wichtigen Gründen, unter Berücksichtigung der anderen sachgemässen und den Beteiligten zumutbaren Lösungen gemäss Art.736, Ziff. 4 Satz 2 OR*, Bern 1996.
- Hafner, H, *Das Schweizerische Obligationenrecht*, Zürich 1911.
- Hamann, Andreas, “Mehrstimmrecht und Grundgesetz”, *Die Aktiengesellschaft*, 7. Jg., Hamburg 1962, s. 287-290.
- Hamermesh, Lawrence A./Wachter, Michael L, The Fair Value of Cornfields in Delaware Appraisal Law, *DJCL*, Vol. 31, 2005; U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper, No. 05-24, s. 119-167.
- Handschin, Lukas, “Die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates ausserhalb des Konkurses seiner Gesellschaft”, *Festschrift 100 Jahre Aargauischer Anwaltsverband*, Zürich 2005, s. 237-251, (Verantwortlichkeit).
- Handschin, Lukas, Auflösung der Aktiengesellschaft aus wichtigem Grund und andere sachgemässe Lösungen, *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 65. Jg., 1/93, s. 43-45, (Auflösung).
- Hannigan, Brenda, *Company Law*, Oxford University Press, 2016.
- Harder Schuler, Christa-Maria, *Corporate Governance in nicht kotierten Aktiengesellschaften*, Zürich/St. Gallen 2013.
- Häusermann, Daniel M., “Art 704 OR und Minderheitenschutz: Eine aktienrechtliche Kurvendiskussion”, https://www.alexandria.unisg.ch/248825/1/Haeusermann_Art_704_OR.pdf, (E.T. 31.07.2018), (Art 704 OR).
- Häusermann, Daniel M., “Stimmrechtsaktien zwischen Gestaltungsfreiheit und Minderheitenschutz”, *SZW*, 2015, s. 239-249, (Stimmrechtsaktien).
- Hausheer, H./Jaun, M., *Stämpflis Handkommentar, Art. 1-10 ZGB*, 2003.
- Haymann, Eric, “Der Minderheitsaktionär in der kleinen AG”, *Schweizerische Aktiengesellschaft*, 46. Jg. 1974, s. 17-26, (Minderheitsaktionär).
- Haymann, Eric, *Aktienübernahmevereinbarungen zwischen Mehrheits- und Minderheits Aktionären*, Zürich 1973, (Aktienübernahmevereinbarungen).
- Heinzmann, Michel, *Die Herabsetzung des Aktienkapitals*, Zürich, Basel, Genf 2004.
- Held, Paul, “Die Vertretung von Aktinargruppen in der Verwaltung”, *Schweizerische Juristen-Zeitung*, 36. Jg., Zürich 1939/1940, s. 64-66.
- Helvacı, Mehmet, *Anonim Ortaklıkların Bölünmesi*, İstanbul 2004.

- Henn, Günter, “Die Gleichbehandlung der Aktionäre in Theorie und Praxis”, *Die Aktiengesellschaft*, 30. Jg., Nr. 9, Köln 1985, s. 240-256.
- Henze, H./Notz, R. L., *Aktiengesetz Großkommentar*, Band 2, §§53a-75, 4. Aufl., 3. Teil, (Hrsg.: Hopt, K. J./Wiedemann, H.) 2004, vor §§53a-75.
- Hinderling, Hans, “Über die Zulässigkeit mehrstimmiger Aktien nach schweizer. OR.”, *ZSR*, Basel 1929, s. 88-116.
- Hirsch, Alain, “Oyda İmtiyazlı Hisse Senedi İhracına İlişkin Bir Görüş”, Çev. Öçal, A., *BATİDER*, C. XIV, Sa. 1, Y. 1987, s. 101-104.
- Hirş, Ernst E., *Ticaret Hukuku Dersleri*, B. 3, İstanbul 1948.
- Homburger, Eric, *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, V. Band, Obligationenrecht, 5. Teil Die Aktiengesellschaft, Teilband V 5b, Der Verwaltungsrat, Art. 707-726 OR*, Zürich 1997.
- Honsell, Heinrich, “Kritische Bemerkungen zum OR 2020”, *SJZ*, 109/2013, s. 457-461.
- Hopt, Klaus. J, “Feindliche Übernahmen, Protektionismus, One share one vote?”, *EuZW*, Heft 09/2007, s. 257, (One share one vote).
- Horber, Felix, *Die Sonderversammlung im Aktienrecht*, Zürich 1995.
- Horowitz, Hugo, *Schutz- und Vorratsaktien mit einem Anhang Der Beschluß der Zulassungsstellen vom 17. September 1925*, Berlin 1926.
- Höhn, Jakob, “Andere sachgemässe und den Beteiligten zumutbare Lösungen im Sinne von Art. 736, Ziff. 4 OR”, *Neues zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser*, Zürich 1993, s. 113-130.
- Hueck, Alfred, *Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht*, Berlin 1922.
- Hueck, Götz, “Kapitalerhöhung und Aktienbezugsrecht”, *Festschrift für Hans Carl Nipperdey zum 70. Geburtstag 21. Januar 1965*, München und Berlin 1965, s. 427-451, (Kapitalerhöhung).
- Hueck, Götz, *Der Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung im Privatrecht*, München und Berlin 1958, s. 106 vd., (Grundsatz).
- Huguenin, Claire, *Obligationenrecht - Allgemeiner und Besonderer Teil*, Zürich 2012.
- Hunziker, Silvia, *Das Prinzipal- Agent- Problem im schweizerischen Vertragsrecht*, Zürich, Basel, Genf 2007.
- Hüffer, Uwe, *Aktiengesetz*, B. 3, München 1997, (1997).
- Hüffer, Uwe, *Aktiengesetz*, B. 4, München 1999, (1999).
- Hüffer, Uwe/Koch, Jens, *Aktiengesetz*, 13. Aufl., 2018, <https://beck-online>.
- İlbasmış Hızlısoy, Özlem, *Anonim Şirketin Haklı Sebep Feshi*, Ankara 2016.

İmregün, Oğuz, “Türk Hukukunda Anonim Ortaklıklarda Toplantı ve Karar Yetersayıları”, *İÜHFM*, C. 50, Sa. 1-4, Y. 1984, (Yetersayı).

İmregün, Oğuz, *Anonim Ortaklıklar*, İstanbul 1968, (1968).

İmregün, Oğuz, *Anonim Ortaklıklar*, İstanbul 1974, (1974).

İmregün, Oğuz, *Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunları Telif Çareleri*, İstanbul 1962, (Menfaat İhtilafları).

İmregün, Oğuz, *Kollektif, Komandit ve Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Ortaklıklar*, İstanbul 1989, (Kollektif-Komandit Ortaklıklar).

İnternet: Adolff, Johannes, “Turn of the Tide?: The „Golden Share“ Judgements of the European Court of Justice and the Liberalization of the European Capital Markets”, *German Law Journal*, January 2002, https://static1.squarespace.com/static/56330ad3e4b0733dcc0c8495/t/56b97efeab48de38834ad78b/1454997246720/GLJ_Vol_03_No_08_Adolff.pdf, (E.T. 06.06.2018).

İnternet: <http://alex.onb.ac.at/cgi-content/alex?aid=dra&datum=1937&size=45&page=213>, (E.T. 20.06.2017).

İnternet: <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=de&num=C-112/05>, (E.T. 01.02.2017).

İnternet: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/study/final_report_en.pdf, (E.T. 18.05.2017).

İnternet: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf, (E.T. 11.05.2017).

İnternet: http://ec.europa.eu/smart-regulation/impact/ia_carried_out/docs/ia_2007/sec_2007_1705_en.pdf, (E.T. 18.04.2018).

İnternet: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=celex:32001L0086>, (E.T. 12.05.2017).

İnternet: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:32001R2157>, (E.T. 12.05.2017).

İnternet: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:52014PC0213>, (E.T. 18.04.2018).

İnternet: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52002PC0534&rid=36>, (E.T. 11.05.2017).

İnternet: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:315:0074:0097:EN:PDF>, (E.T. 12.05.2017).

İnternet: <http://home.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2007-07-11.pdf>, (E.T. 12.05.2017).

İnternet: http://law.au.dk/fileadmin/www.asb.dk/omasb/institutter/erhvervsjuridiskinstitut-skjultforgoogle/EMCA/NationalCompaniesActsMemberStates/Sweden/THE_SWEDISH_COMPANIES_ACT.pdf, (E.T. 25.02.2018).

İnternet: <http://nysemanual.nyse.com>, (E.T. 10.05.2017).
https://www.sec.gov/rules/other/nasdaqllcf1a4_5/nasdaqllcamendrules4000.pdf, (E.T. 10.05.2017).

İnternet: <http://relevancy.bger.ch>, (E.T. 03.07.2017).

İnternet: http://tbbyayinlari.barobirlik.org.tr/TBBBooks/Turk_Ticaret_Kanunu.pdf, (E.T. 06.03.2017).

İnternet: <http://www.bger.ch/>, (E.T. 02.08.2017).

İnternet: http://relevancy.bger.ch/php/clir/http/index.php?lang=it&zoom=&type=show_document&highlight_docid=atf%3A%2F%2F99-II-55%3Ait, (E.T. 15.03.2017).

İnternet: <http://www.borsagundem.com/yazarlar/imtiyazli-hisse-sacmaligi-yazisi/1170745>, (E.T. 03.05.2018). <http://www.karar.com/yazarlar/ibrahim-kahveci/spk-o-maaslari-alamazsiniz-5267>, (E.T. 03.05.2018).

İnternet: <http://www.buzer.de/gesetz/2110/al21553-0.htm>, (E.T. 14.12.2017).

İnternet: http://www.consob.it/mainen/documenti/english/laws/fr_decree58_1998.htm#Article_127-quinquies, (E.T. 19.05.2017).

İnternet: <http://www.corporate-governance.at/kodex/>, (E.T. 07.05.2018)).

İnternet: <http://www.corporategovernanceboard.se/the-code/current-code>, (E.T. 26.02.2018).

İnternet: http://www.corporategovernanceboard.se/UserFiles/Archive/496/The_Swedish_Corporate_Governance_Code_1_December_2016.pdf, (E.T. 10.10.2018).

İnternet: http://www.europeanprivatecompany.eu/legal_texts/download/SPE_en.pdf, (E.T. 12.05.2017).

İnternet: <http://www.finansgundem.com/haber/sberbank-bir-sureligine-avrupanin-enzengin-bankasi-oldu/1281279>, (E.T. 03.05.2018).

İnternet: <http://www.kazanci.com>, (E.T. 02.09.2018).

İnternet: http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en.pdf, (E.T. 10.05.2017).

İnternet: http://www.lexisnexis.com/documents/pdf/20080618091347_large.pdf, (E.T. 09.02.2018).

- İnternet: <http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance.htm>, (E.T. 20.05.2017).
- İnternet: http://www.onrc.ro/documente/legislatie/LEGE_Nr_31.pdf, (E.T. 19.05.2017).
- İnternet: [http://www.provinz.bz.it/anwaltschaft/download/PDF_ZGB_Stand_Mai_2015_deu\(1\).pdf](http://www.provinz.bz.it/anwaltschaft/download/PDF_ZGB_Stand_Mai_2015_deu(1).pdf), (E.T. 19.05.2017).
- İnternet: <http://www.servat.unibe.ch/dfr/bge/c3131306.html>, (E.T. 29.10.2018).
- İnternet: <https://curia.europa.eu/>, (E.T. 27.05.2017).
- İnternet: <https://de.wikisource.org>.
- İnternet: https://de.wikisource.org/wiki/Handelsgesetzbuch._Zweites_Buch._Handelsgesellschaften_und_stille_Gesellschaft#.C2.A7._334.
- İnternet: <https://dejure.org/gerichte>, (E.T. 04.02.2017).
- İnternet: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A32004L0025>, (E.T. 18.04.2018).
- İnternet: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2929348, (E.T. 18.03.2018).
- İnternet: https://tr.wikipedia.org/wiki/G20#G-20_.C3.BC.keleri, (E.T. 20.05.2017).
- İnternet: <https://www.corpus.com.tr>, (E.T. 24.08.2017).
- İnternet: <https://www.issgovernance.com/file/publications/impact-of-florange-act-france.pdf>, (E.T. 25.05.2017).
- İnternet: <https://www.legifrance.gouv.fr>, (E.T. 15.05.2017).
- İnternet: <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-TUR.pdf>, (E.T. 20.05.2017).
- İnternet: www.tdk.gov.tr, (E.T. 20.05.2017).
- İpekel, Fena, “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi”, *Prof. Dr. Aydın Zevkliler’e Armağan*, Yaşar Üniversitesi Elektronik Dergisi, C. 8, Özel Sayı, 2013, s. 1413-1456.
- Jacobs Huguenin, Claire, *Das Gleichbehandlungsprinzip im Aktienrecht*, Zürich 1994.
- Janggen, A., “Stimmrecht, Pluralstimmrecht, Stimmrechts-(Schutz-) Aktien bei der schweizerischen Aktiengesellschaft”, *Schweizerische Juristen-Zeitung*, 26. Jg., 1929/1930, Heft 13, s. 193-198.
- Janggen, Arnold/Becker, Hermann, *Schweizerisches Zivilgesetzbuch Obligationenrecht*, XXVIII. Titel, Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Art. 772-827, Bern 1939, Art. 808.

- Jäggi, Peter, “Zur Schaffung von privilegierten Aktien und von Genuss-Scheinen”, *Privatrecht und Staat*, Zürich 1976, s. 229-236.
- Jermi, D., *Fusionsgesetz, Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung sowie die einschlägigen Bestimmungen des IPRG und des Steuerrechts*, SHK - Stämpfli Handkommentar, 2003.
- Jung, Peter, *Gesellschaftsrecht*, Zurich, 2016.
- Kägi, Arthur, *Die Prioritätsaktien nach schweizerischem und deutschem Recht*, Zürich 1918.
- Kalss, Susanne, *Das Höchststimmrecht als Instrument zur Wahrung des Aktionärseinflusses*, Wien 1992.
- Karahan, Sami, *Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması*, İstanbul 1991.
- Karasu, Rauf, “Anonim Şirket Yönetim Kurulunda Belirli Grupların Temsil Edilme Hakkı”, *TFM*, 2016/1, (Temsil), s. 31-40.
- Karasu, Rauf, *Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi*, B. 2, Ankara 2015, (Emredici Hükümler).
- Karasu, Rauf, *Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi*, Ankara 2009.
- Karayaçın, Yaşar, “Esas Sermaye Artırımında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukuki Durumu”, *Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu X*, Ankara 1993.
- Kaşak, Fahri Erdem, *Sözleşme Özgürlüğünün Sınırı Olarak Kanunun Emredici Hükümlerine Aykırılık*, Yayımlanmamış doktora tezi, Ankara 2018.
- Kaya, Arslan, “İşletmelerde Profesyonel Yönetici”, 13 Kasım 2009, http://arslankaya.net/index.php?option=com_content&task=view&id=53&Itemid=25, (E.T. 17.08.2018).
- Kaya, Mustafa İsmail, “Pay Sahiplerinin Anonim Şirket Genel Kurulunda Temsil Edilmesi”, *BATİDER*, Y. 2014, C. XXX, Sa. 4, (Temsil), s. 45-95.
- Kaya, Mustafa İsmail, *Şartlı Sermaye Artırımı*, Ankara 2009, (Şartlı Sermaye).
- Kendigelen, Abuzer, “İsviçre Hukukunda Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar”, *Makalelerim*, C. I, 1986-2001, B. 2, İstanbul 2006, s. 385-386, (Makalelerim I).
- Kendigelen, Abuzer, *Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı*, İstanbul 1994, (İntifa Hakkı).
- Kendigelen, Abuzer, *Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz*, İstanbul 1999, (Yönetime Katılma Hakkı).

- Kendigelen, Abuzer, *Yeni Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler*, B. 2, İstanbul 2012, (Tespitler).
- Kırca, Çiğdem, “Örtülü (Gizli) Boşluk ve Bu Boşluğun Doldurulması Yöntemi Olarak Amaca Uygun Sınırlama (Teleologische Reduktion)”, *AÜHFD*, C. 50, Sa. 1, Y. 2001, s. 91-119.
- Kırca, İsmail/Gürel, Murat, “Bazı Pay Sahipleri Diğerlerinden Daha mı İmtiyazlı? -6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun 478. Madesinin 4. Fıkrası Hakkında Bir İnceleme”, *Prof. Dr. Erdal Onar’a Armağan*, C. II, Ankara 2013, s. 1029-1048.
- Kırca, İsmail/Şehirali Çelik, Feyzan Hayal/Manavgat, Çağlar, *Anonim Şirketler Hukuku*, C. 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013.
- Kırca, İsmail/Şehirali Çelik, Feyzan Hayal/Manavgat, Çağlar, *Anonim Şirketler Hukuku*, C. 2/2, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, Ankara 2016, (Genel Kurul).
- Kırkbeşoğlu, Nagehan, *Türk Özel Hukukunda Kısmi Hükümsüzlük*, İstanbul 2011.
- Kiem, R., *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., Band 8/2, Art. 43-70 SE-VO, §§ 1-47 SEBG, Schlussanhänge, (Hrsg.: Zöllner, W./Noack, U.), Köln 2010, Art. 60.
- Kläy, Hanspeter, *Die Vinkulierung, Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht*, Basel 1997.
- Kocayusufpaşaoğlu, Necip/Hatemi, Hüseyin/Serozan, Rona/Arpacı, Abdülkadir, *Borçlar Hukuku Genel Bölüm*, C. 1, Borçlar Hukukuna Giriş, Hukuki İşlem, Sözleşme, B. 6, İstanbul 2014.
- Koç, Nevzat, *Türkiye Barolar Birliği Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantısı III*, İkinci Gün, 5 Şubat 2008, Birinci Oturum, http://tbbyayinlari.barobirlik.org.tr/TBBBooks/Turk_Ticaret_Kanunu.pdf, (E.T. 24.04.2017).
- Kostkiewicz, Jolanta Kren/Wolf, Stephan/Amstutz, Marc/Fankhauser, Roland, *OR Kommentar*, Zürich 2016.
- Kraakman, Reiner/Armour, John/Davies, Paul/Enriques, Luca/Hansmann, Henry/Hertig, Gerard/Hopt, Klaus/Kanda, Hideki/Rock, Edward, *The Anatomy of Corporate Law*, B. 2, Oxford 2009.
- Kratz, Brigitta, *Die genossenschaftliche Aktiengesellschaft*, Zürich 1996.
- Krnet, Georg, *Praxiskommentar Verwaltungsrat, Art.707-726, 754 OR und Spezialgesetze*, 2. Aufl., Bern 2005.
- Kubis, D., *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 4. Aufl., (Hrsg.: Goette, W./Habersack, M./Kalss, S.), 2018, AktG §120.
- Kunz, P. V., “Evolution ins 21. Jahrhundert- oder: Zukunft der Generalversammlung von Aktiengesellschaften in der Schweiz”, *AJP*, 2011, Heft 2, (Generalversammlung), s. 155-168.

- Kunz, Peter V., *Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht*, Bern 2001, (Minderheitenschutz).
- Kuru, Baki, *Medeni Usul Hukuku Ders Kitabı*, 2015.
- La Porta, Rafael/Lopez-De-Silanes, Florencio/Shleifer, Andrei, "Corporate Ownership Around the World", *The Journal of Finance*, Vol.54, N.2, 1999, s. 1113-1155.
- Laband, P, "Die Erzwingung von Nachschüssen bei Aktiengesellschaften", *Deutsche Juristen Zeitung*, (Hrsg.: Laband P./Stenglein M./Staub H.), VII. Jg., Berlin 1902.
- Lawson, John D., "Preferred Stock", *The American Law Register*, Vol. XXIX, 1881, s. 633-649.
- Länzlinger, Andreas, *Basler Kommentar, Obligationenrecht II*, (Hrsg.: Honsell, H./Vogt, N. P./Watter, R.), Basel 2016.
- Lease, Ronald C./McConnell, John J./Mikkelson, Wayne H., "The Market Value of Differential Voting Rights in Closely Held Corporations", *The Journal of Business*, Vol. 57, N. 4, 1984, s. 443-467.
- Lehmann, Heinrich, *Gesellschaftsrecht*, 2. Aufl., Köln 1959, (Gesellschaftsrecht).
- Lehmann, Karl, *Das Recht der Aktiengesellschaften*, B. 2, Berlin 1904, (Aktiengesellschaft).
- Liebi, Martin, *Vorzugsaktien, Eine Darstellung nach gesellschaftsrechtlichen, bilanzierungsrechtlichen und steuerrechtlichen Gesichtspunkten*, Zürich 2008.
- Lothar, Zechlin, *Minderheitenschutz im Deutschen und Französischen Aktienrecht*, Plön/Holstein 1971.
- Lutter, Marcus/Schneider, Uwe H., "Die Beteiligung von Ausländern an inländischen Aktiengesellschaften –Möglichkeiten der Beschränkung nach geltendem Recht und Vorschläge de lege ferenda", *ZGR*, 4. Jg. 1975/2, s. 182-194.
- Manavgat, Çağlar, *Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz*, Ankara 2016, (Halka Açık Anonim Ortaklıklar).
- Manavgat, Çağlar, "Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi ve Sınırları", *Halûk Konuralp Anısına Armağan*, C. 3, Ankara 2009, s. 671-683, (Kayıtlı Sermaye Sistemi).
- Manavgat, Çağlar, "Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi", *BATİDER*, C. XXIX, Sa. 1, Y. 2013, s. 45-78, (Değerlendirme).
- Manne, Henry G., "Some Theoretical Aspects of Share Voting", *Columbia Law Review*, Vol. 64, N. 8, 1964, s. 1427-1445.
- Marsch-Barner, Reinhard, "Die Abschaffung von Mehrstimmrechten und Stimmrechtsbeschränkungen", *Reform des Aktienrechts, der Rechnungslegung und Prüfung*, Stuttgart 1999, s. 283-296.

- Meier-Hayoz, Arthur/Forstmoser, Peter, *Schweizerisches Gesellschaftsrecht*, Bern 2007, (2007).
- Meier-Hayoz, Arthur/Forstmoser, Peter, *Schweizerisches Gesellschaftsrecht*, Bern 2012, (2012).
- Meier-Hayoz, Arthur./Schluep, Walter R./Ott, Walter, “Zur Typologie im schweizerischen Gesellschaftsrecht”, *ZSR*, Band 90, 1971/1, s. 293-295.
- Meier-Hayoz, Arthur/Zweifel, Martin, “Der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung im Gesellschaftsrecht”, *Festschrift für Harry Westermann zum 65. Geburtstag*, Karlsruhe 1974, s. 383-397.
- Meier-Mazzucato, Giorgio/Montandon, Marc A., “Wert- bzw. Presiperspektiven und Paketz- und -abschläge bei der Unternehmensbewertung und bei Unternehmenstransaktionen”, *TREX*, 5/2011, s. 270-275.
- Messer, Rémy, “Der Wirkungszeitpunkt von Verwaltungsratsbeschlüssen”, *AJP*, 2015, s. 167-180.
- Messerli, Beat, “Die Verweigerung der Zustimmung zur Übertragung vinkulierter Namenaktien gemäss Art. 685b revOR- verfahrenstechnische Aspekte”, *SJZ*, 89/1993, s. 241-246.
- Meyer-Landrut, J., in *Großkommentar AktG, Erster Band, 1. Halbband*, §§1-75, (Hrsg.: Würdinger, H./Barz, C. H.), Berlin 1973, §12.
- Meyer, Michel, *Vorrechte aus Vorzugsaktien*, Zürich 1933.
- Mittag, Walter, *Das Stimmrecht des Aktionars (§252 HGB.)*, Borna – Leipzig 1908.
- Mock, S., *Aktiengesetz Großkommentar, Band 1, §§1-22*, 5. Aufl., 1. Teil, (Hrsg.: Hirte, Heribert/ Mülbert, Peter O./Roth, Markus), 2017, §12.
- Moroğlu, Erdoğan, “Anonim Ortaklıkta Azınlık Pay Sahiplerinin Genel Kurulu Toplantıya Daveti ve Mahkemenin Davete İzin Kararının Uygulanmasının Durdurulması”, *Prof. Dr. Hayri Domaniç’e Armağan*, İstanbul 1995, s. 175-188, (Toplantıya Davet).
- Moroğlu, Erdoğan, “Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması”, *Makaleler I*, B. 2, İstanbul 2001, s. 215-224.
- Moroğlu, Erdoğan, “Anonim Ortaklıkta Yönetim ve Denetim Kurulu Üyelerinin İbralarının Zamanı, Kapsamı ve Geri Alınması”, *BATİDER*, Y. 2001, XXI, Sa. 2, s. 5-12, (İbra).
- Moroğlu, Erdoğan, *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler*, B. 8, İstanbul 2016, (Değerlendirme).
- Moroğlu, Erdoğan, *Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı*, B. 2, İstanbul 2003, (Esas Sermaye Artırımı 2003).
- Moroğlu, Erdoğan, *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*, İstanbul 2018, (Sermaye Artırımı 2018).

- Moroğlu, Erdoğan, *Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü*, İstanbul 2014, (Genel Kurul).
- Moroğlu, Erdoğan, *Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı*, İstanbul 1972, (Esas Sermaye Artırımı 1972).
- Moroney, Richard, “Not All Shares Are Created Equal: More Multiclass Stocks to Join Google in the S&P 500”, <https://www.forbes.com/sites/investor/2014/07/16/not-all-shares-are-created-equal-more-multiclass-stocks-to-join-google-in-the-sp-500/#3df23c550ccd>, (E.T. 22.05.2017).
- Morscher, Lukas, *OR Kommentar*, (Hrsg.: Kostkiewicz, J. K./Wolf, S./Amstutz, M./Fankhauser, R.), Zürich 2016.
- Moser, Eduard, *Die Ausübung des Aktienstimmrechts nach schweizerischem, sowie nach deutschem und italienischem Recht*, Zürich 1945.
- Muller, Maarten H., *Corporate Law in the Netherlands*, Dutch Business Law Series, 2013.
- Müller, Lukas, *OR Kommentar Schweizerisches Obligationenrecht*, 3. Aufl., (Hrsg.: Kostkiewicz, Jolanta Kren/Wolf, Stephan/Amstutz, Marc/Fankhauser, Roland), 2016.
- Müllhaupt, W., “Mehrheitserfordernisse in der Generalversammlung einer Aktiengesellschaft für die wiederholte Ausgabe von Stimmrechtsaktien”, *Schweizerische Juristen-Zeitung*, 85. Jg. 1989, Heft 12, s. 207-211.
- Noack, Ulrich./Koch, Jens, *Beck'sche Kurz-Kommentare*, Band 53, Aktiengesetz, 13. Aufl., München 2018.
- Naegeli, Werner, *Der Grundsatz der beschränkten Beitragspflicht, insbesondere der Ausschluss der Nachschusspflicht im Aktienrecht*, Zürich 1948.
- Nagel, Thomas, “Die statutarische Vinkulierung nicht kotierter Namenaktien”, *AJP*, 2015, s. 190-202.
- Nahrath, Charles, *Das Stimmrecht des Aktionärs nach schweizerischem Recht*, Baumann & Trüb 1933.
- Neuhaus, Markus R./Balkanyi, Patrick, *Basler Kommentar, Obligationenrecht II*, (Hrsg.: Honsell, H./Vogt, N. P.), Basel 2016, Art. 660.
- Nikitine, Alexander, *Die aktienrechtliche Organverantwortlichkeit nach Art. 754 Abs. 1 OR als Folge unternehmerischer Fehlentscheide Konzeption und Ausgestaltung der “Business Judgement Rule” im Gefüge der Corporate Governance*, SSHW, Band/Nr. 266, (Hrsg.: Forstmoser, Peter) 2007, s. 8-17.
- Nilsson Okutan, Gül, “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Birikimli Oy Kullanımı”, *Bilgi Toplumunda Hukuk Ünal Tekinalp'e Armağan*, C. I, İstanbul 2003, s. 563-601, (Birikimli Oy).
- Nilsson Okutan, Gül, *Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipleri Sözleşmeleri*, İstanbul 2003, (Pay Sahipleri Sözleşmesi).

- Nobel, Peter, “Stimmrechtsaktien und andere bevorzugte Aktien”, *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts-und Finanzmarktrecht (SZW)*, 2017, s. 576-585.
- Nomer, Harun N., *Kişi Birliklerinde Genel Kurul Kararlarının Geçersizliğine İlişkin Temel Esaslar*, İstanbul 2008, (Genel Kurul).
- Nomer, N. Füsün, “Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi”, *Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan*, İstanbul 1998, s. 469-490. (Eşit İşlem).
- Nomer, N. Füsün, *Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksun Paylar*, İstanbul 1994.
- Oğuzman, M. Kemal/Öz, M. Turgut, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, C. 1, İstanbul 2012.
- Olbrich, Michael/Rapp, David, “Die Wandlung von Vorzugsaktien in Stammaktien als Problem der Unternehmensbewertung”, *WPg*, 64. Jg. 2011, s. 474-481.
- Onbulak, Erkmen, “Kurumsal Yönetim ve Türkiye Yansımaları”, *Sosyal Siyaset Konferansları*, Sa. 72, 2017, <http://dergipark.gov.tr/iusskd>, (E.T. 09.11.2018), s. 102-126.
- Oprîşiu, Raluca-Isabela, *Goldene Aktien*, TUD Press 2007.
- Oruç, Murat, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Ortaklıkta İmtiyazların Korunması”, *BATİDER*, C. XXVI, Sa. 4, Y. 2010, s. 169-203.
- Ott, Emil Edward, *Das Bezugsrecht der Aktionäre*, Bern 1962.
- Özatlan, Yurdal, “Pay Sahibinin Anonim Şirket Birleşmelerinden Doğan Çıkma Hakkı”, *Sosyal Bilimler Dergisi*, C. 3, Sa. 1, 2018, s. 21-44.
- Özkan Sungurtekin, Meral, “İnşai Karar ve Özellikleri”, *75. Yaş Günü İçin Prof. Dr. Baki Kuru Armağanı*, Ankara 2004, s. 553-577.
- Özkan Yatağan, Çiğdem, “Anonim Şirketlerde Pay Sahibi Anlayışındaki Değişimler ve Kısa Vadecilik Akımına Bir Çözüm Önerisi Olarak Sadakat Payları”, *BATİDER*, C. 32, Sa. 3, Eylül 2016, <https://jurix.com.tr/article/5166#>, (E.T. 05.06.2018), (Kısa Vadecilik).
- Özkan Yatağan, Çiğdem, *Anonim Şirketlerde Altın Paylar*, İstanbul 2016, (Altın Paylar).
- Özkorkut, Korkut, *Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali*, Ankara 1996.
- Özsunay, Ergun, *Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta İnançlı Muameleler*, İstanbul 1968.
- Öztürk, Ezgi, “Halka Açık Anonim Ortaklıkta İmtiyazlı (Ayrıcalıklı) Paylar”, *İBD.*, 2009, C. 83, Sa. 6, s. 3159-3166.
- Pacces, Alessio M., “Exit, Voice and Loyalty from the Perspective of Hedge Funds Activism in Corporate Governance”, *9 Erasmus L. Rev. (ELR)*, N. 4, 2016, s. 199-216.
- Palmiter, Alan R./Partnoy, Frank, *Corporations, A Contemporary Approach*, 2. Edition, West Academic 2014.

- Paslı, Ali, “Anonim Ortaklık Genel Kurulunda Kullanılan “Oy”un Hukuki Niteliği”, *İÜHFM*, C. LXVII, Sa. 1-2, 2009, s. 167-182, (Oy Hakkı).
- Paslı, Ali, “Anonim Ortaklıkta Kontrol Sahibinin Özel Durumu”, *İÜHFM*, C. LXVI, Sa. 2, 2008, s. 345-357, (Kontrol).
- Paslı, Ali, *Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi Corporate Governance*, İstanbul 2005, (Corporate Governance).
- Pellens, Bernhard/Hillebrandt, Franca, “Vorzugsaktien vor dem Hintergrund der Corporate Governance-Diskussion”, *Die Aktiengesellschaft*, 46. Jg., 2/2001, Köln, s. 57-67.
- Pelli, Fulvio, *Der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung als Schranke der Ermessensfreiheit der Generalversammlung einer Aktiengesellschaft*, Zürich 1978.
- Peyer, Rudolf, *Nichtige und anfechtbare Beschlüsse der Generalversammlung der Aktiengesellschaft*, 1944.
- Picenoni, Reno, *Der Entlastungsbeschuß (Décharge) im Rechte der Handelsgesellschaften und der Korporationen auf Grund des deutschen, französischen, italienischen und besonders des schweizerischen Rechts*, Zürcher Beiträge zur Rechtswissenschaft, Heft 112, Aarau 1945.
- Plender, John, *Capitalism: Money, Morals and Markets*, London 2015.
- Plüss, Adrian, *Die Rechtsstellung des Verwaltungsratsmitglieds*, Zürich 1990.
- Plüss, A./ Facincani-Kunz, D., *Personengesellschaften und Aktiengesellschaft-Vergütungsverordnung Art. 530-771 OR-VegüV, CHK-Handkommentar zum Schweizer Privatrecht*, 3. Aufl., (Hrsg.: Roberto, V./Trüb, H. R.), 2016.
- Poroy, Reha/Tekinalp, Ünal/Çamoğlu, Ersin, *Ortaklıklar Hukuku I*, B. 13, İstanbul 2014, (Ortaklıklar Hukuku I).
- Poroy, Reha/Tekinalp, Ünal/Çamoğlu, Ersin, *Ortaklıklar Hukuku II*, B. 13, İstanbul 2017, (Ortaklıklar Hukuku II).
- Poroy, Reha/Tekinalp, Ünal/Çamoğlu, Ersin, *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, İstanbul 2010, (2010).
- Portmann, Rolf A. M., *Wege zur Perpetuierung der Aktiengesellschaft*, Bern 1983.
- Pulaşlı, Hasan, “Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Sakatlığı ve Müeyyidesi”, *GÜHFD*, C. XVII, Y. 2013, Sa. 1-2, s. 885-898, (Genel Kurul).
- Pulaşlı, Hasan, “Anonim Şirketlerde Esas Sözleşme İle Oy Hakkının Sınırlandırılması, Buna İlişkin Yöntemler ve Oyun Donduğu Haller”, *BATİDER*, C. XXXIII, Sa. 3, 2017, s. 15-38, (Sınırlandırma).
- Pulaşlı, Hasan, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Oy Hakkındaki İmtiyazın Sınırı ve Etkisiz Olduğu Haller”, *BATİDER*, C. XXIV, Sa. 3, 2008, s. 19-32, (İmtiyaz).

- Pulaşlı, Hasan, *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Şirketler Hukuku Şerhi*, C. II, Ankara 2011, (2011).
- Pulaşlı, Hasan, *Şarta Bağlı İşlemler ve Hukuki Sonuçları*, Ankara 1989, (Şart).
- Pulaşlı, Hasan, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, B. 5, Ankara 2017, (Genel Esaslar 2017).
- Pullmann, Ernst, *Die Mehrstimmvorzugsaktie*, Giessen 1933.
- Quimby, P. Alexander, “Addressing Corporate Short-Termism through Loyalty Shares”, *Florida State University Law Review*, Vol. 40, 2013, s. 389-413.
- Răduleţu, Ionut, *Der Schutz von Minderheitsaktionären nach rumänischem und deutschem Aktienrecht unter Berücksichtigung des EU-Acquis*, Saarbrücker Studien zum Privat- und Wirtschaftsrecht, Band 65, Frankfurt am Main 2010.
- Reisoğlu, Safa, *Türk Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, İstanbul 2013.
- Riemer, Hans Michael, *Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage im schweizerischen Gesellschaftsrecht (AG, GmbH, Genossenschaft, Verein, Stockwerkeigentümergeinschaft)*, Bern 1998.
- Ringleb, Henrik Michael/Kremer, Thomas/Lutter, Marcus/v. Werder, Axel, *Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex*, 4. Aufl., München 2010.
- Rodrigues, Usha, “Corporate Governance in an Age of Separation of Ownership from Ownership”, 95 *Minn. L. Rev.*, 2011, s. 1822-1866.
- Rolen, Georg, *Das Stimmrecht des Aktionärs*, Leipzig 1909.
- Röthlisberger, Alain P., “Stimmrechtsaktien- ein alter Hut?”, *FuW*, Nr. 53 vom 4. Juli 2012.
- Ruge, Reinhard, “Goldene Aktien und EG-Recht”, *EuZW*, Heft 14/2002, s. 421-424.
- Ruth, “Eintritt und Austritt von Mitgliedern”, *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Konkursrecht*, Band 88, Stuttgart 1926.
- Rühlicke, Lars, *Entlastung und Rechtsverlust*, Berlin/Boston 2015.
- Sanwald, Reto, *Austritt und Ausschluss aus AG und GmbH*, Zürich 2009.
- Saraç, Tahir, *Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı*, Ankara 2009.
- Schenker, F., *Basler Kommentar, Obligationenrecht II*, (Hrsg.: Honsell, H./Vogt, N. P./Watter, R.), Basel 2016, Art. 627.
- Schleiffer, P., *Basler Kommentar, Fusionsgesetz*, 2. Aufl., (Hrsg.: Watter, R./Vogt, N. P./Tschäni R./Daeniker, D.), Basel 2015, Art. 18.
- Schleiffer, Partick, *Der gesetzliche Stimmrechtsausschluss im schweizerischen Aktienrecht, nach bisherigem und revidiertem Recht*, Bern 1993.

- Schluep, Walter René, *Die wohlerworbenen Rechte des Aktionärs und ihr Schutz nach schweizerischem Recht*, Zürich und St. Gallen 1955.
- Schmidt, Karsten, *Aktiengesetz Großkommentar, Band 7, §§241-277*, 4. Aufl., 2. Teil, (Hrsg.: Hopt, K. J./Wiedemann, H.), 2012, §262.
- Schmidt, Karsten, *AktG Kommentar II, §150-410*, Aufl. 3, (Hrsg.: Schmidt, K./Lutter, M.), Köln 2015.
- Schott, Bertrand G., *Aktienrechtliche Anfechtbarkeit und Nichtigkeit von Generalversammlungsbeschlüssen wegen Verfahrensmängeln*, Zürich 2009.
- Schöpflin, M., *BeckOK BGB, § 35, 43. Ed.*, (Hrsg.: Bamberger, H. G./Roth, H./Hau, W./Poseck, R.), München 2017, <https://beck-online.beck.de/>, (E.T. 04.11.2017).
- Schröder, Dirk, “Umgehung der aktienrechtlichen Stimmrechtsbeschränkung”, *DB*, N. 23, 1976, s. 1093-1095.
- Schucany, Emil, *Kommentar zum Schweizerischen Aktienrecht, Schweizerisches Obligationenrecht, 26. und 27. Titel, Die Aktiengesellschaft und Kommanditaktengesellschaft*, 2. Aufl., Zürich 1960, (1960).
- Schucany, Emil, *Kommentar zum Schweizerischen Aktienrecht, Schweizerisches Obligationenrecht, 26./27. Titel: Die Aktiengesellschaft und Kommanditaktengesellschaft*, Zürich 1940, (1940).
- Schwarz, Günter Christian, *Europäisches Gesellschaftsrecht, Ein Handbuch für Wissenschaft und Praxis*, Baden-Baden 2000.
- Seibt, C. H., *AktG Kommnetar I, §1-149*, Aufl. 3, (Hrsg.: Schmidt, Karsten/Lutter, Marcus), Köln 2015.
- Serozan, Rona, *Medeni Hukuk Genel Bölüm/Kişiler Hukuku*, İstanbul 2011.
- Servatius, W., *AktG Kommentar zum Aktiengesetz*, 2. Aufl., (Hrsg.: Wachter, T.), Köln 2014.
- Siegwart, Alfred, *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, V. Band Obligationenrecht*, Zürich 1945.
- Sirmen, Lale, *Türk Özel Hukukunda Şart*, Ankara 1992.
- Skog, Rolf, “The European Union’s Proposed Takeover Directive, the “Breakthrough” Rule and the Swedish System of Dual Class Common Stock”, *Scandinavian Studies in Law*, Vol. 45, 2003, s. 293-305.
- Skog, Rolf/Lidman, Erik, “Equal Treatment of Shareholders –can there be too much of it?”, *Nordic and European Company Law LSN Research Paper Series*, N. 16-15, 2016, s. 1-11, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2878773, (E.T. 01.07.2018).
- Sommer, Patrick, *OR Kommentar*, (Hrsg.: Kostkiewicz, J. K./Wolf, S./Amstutz, M./Fankhauser, R.), Zürich 2016.

- Sönmez, Yusuf Z., *Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı*, İstanbul 2009.
- Spiess, Arnold, *Der Grundsatz der gleichmässigen Behandlung der Aktionäre unter besonderer Berücksichtigung des deutschen und französischen Rechts*, Zürich 1941.
- Spindler, Gerald, *AktG Kommentar I, §1-149*, Aufl. 3, (Hrsg.: Schmidt, K./Lutter, M.), Köln 2015.
- Sprenger, Max, *Die Prioritätsaktien bei schweizerischen Aktiengesellschaften*, Zürich 1932.
- Stach, Patrick, *OR Kommentar*, (Hrsg.: Kostkiewicz, J. K./Wolf, S./Amstutz, M./Fankhauser, R.), Zürich 2016.
- Stäubli, C., *Basler Kommentar, Obligationenrecht II*, (Hrsg.: Honsell, H./Vogt, N. P./Watter, R.), Basel 2016.
- Stein, U., *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 4. Aufl., (Hrsg.: Goette, Wulf/Habersack, Mathias/ Kalss, Susanne), 2016, AktG §179.
- Steiner, E., “Die Beseitigung ausgegebener Stimmrechtsaktien”, *Die Schweizerische Aktiengesellschaft*, XXI. Jg., N. 8, Zürich 1949, s. 180-181, (Die Beseitigung).
- Steiner, E., “Die Stimmrechtsaktien unter der Herrschaft des neuen Obligationenrechts”, *Die Schweizerische Aktiengesellschaft*, XI Jg. N. 2, Zürich 1938, s. 29-33, (Stimmrechtsaktien).
- Stockmann, Heinrich, “Aktionär und Statutenänderung”, *Die Schweizerische Aktiengesellschaft*, XXI. Jg., N. 6, Zürich 1949, s. 121-129.
- Storck, Michel/Schneider, Uwe H., “Doppeltes Stimmrecht für langfristig investierte Aktionäre im französischen Recht”, *Die Aktiengesellschaft, Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen für deutsches, europäisches und internationales Unternehmens und Kapitalmarktrecht*, 53. Jg., Köln 2008, s. 700-706.
- Stubbe, Andrea, *Der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit im Privatrecht*, Bonn 2001.
- Süleymanlı, Server, *Anonim Şirketlerde Oy Hakkı*, Bakı 2005.
- Süß, R./Wachter, T., *Handbuch des internationalen GmbH-Rechts*, 3. Aufl., Bonn 2016.
- Şahin, Ayşe, *Anonim Ortaklığın Haklı Sebepi Feshi*, İstanbul 2013.
- Şehirli Çelik, Feyzan Hayal, “Ulusal Düzenlemeler ile Topluluk Hukuku Sınırlarında Altın Paylar”, *BATİDER*, C. 24, Sa. 2, Seza Reisoğlu’na Armağan, 2007, s. 349-395.
- Şener, Oruç Hami, *Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku*, Ankara 2012.
- Tandoğan, Halûk, “Anonim Şirketlerde Hissedarların Umumi Heyete İştirak ve Rey Haklarının Esas Mukavele ile Tahdidi”, *Ticaret ve Banka Hukuku Haftası*, 27 Nisan-3 Mayıs, 1959, s. 98-124.

- Tanner, Brigitte, “Neuerungen für die Beschlussfassung in der Generalversammlung”, *AJP/PJA* 6/92, s. 765-773, (Beschlussfassung).
- Tanner, Brigitte, *Die Generalversammlung, Art. 698-706b OR Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft, Zürcher Kommentar, Band/Nr. V/5b*, 2. Aufl., 2003, Art. 698, (Generalversammlung).
- Tanner, Brigitte, *Personengesellschaften und Aktiengesellschaft – Vergütungsverordnung Art. 530-771 OR – VegüV*, 3. Aufl., 2016, (VegüV).
- Tanner, Brigitte, *Quoren für die Beschlussfassung in der Aktiengesellschaft*, Zürich 1987, (Quoren).
- Tarhan, Damla Gül, *Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları*, İstanbul 2018.
- Tekil, Fahiman, *Anonim Şirketler Hukuku*, İstanbul 1998.
- Tekinalp Ünal, *Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları, Pay Defteri Hukuku ile*, İstanbul 2012, (Bağlam).
- Tekinalp, Ünal, *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku*, B. 3, İstanbul 2013, (Sermaye Ortaklıkları 2013).
- Tekinalp, Ünal, *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku*, B. 4, İstanbul 2015, (Sermaye Ortaklıkları 2015).
- Teoman, Ömer, “Alman Paylı Ortaklıklar Kanunundaki Düzenlemeye Göre Oydan Yoksun Ayrıcalıklı Pay Kavramı”, *Otuz Yıl Ticaret Hukuku, Tüm Makalelerim*, C. I, 1971-1982, İstanbul 2000, s. 318-331, (Oydan Yoksun Ayrıcalıklı Pay).
- Teoman, Ömer, “Alman ve İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukukunda Pay Bedelinin Ödenme Oranının Oy Hakkına Etkisi ve Türk Sistemi Üzerine Düşünceler”, *Ord. Prof. Dr. Halil Arslanlı'nın Anısına Armağan*, İstanbul 1978, s. 599-623, (Pay Bedelinin Ödenme Oranı).
- Teoman, Ömer, “Bir Anonim Ortaklıkta Payların Tümüne Yasada Öngörülenden Daha Fazla Hak Tanınması Ayrıcalık Yaratmak Anlamına Gelir mi?”, *BATİDER*, C. XVIII, Sa. 3, Haziran 1996, s. 1-6, (Ayrıcalık).
- Teoman, Ömer, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkı”, *BATİDER*, C. XXV, Sa. 3, Eylül 2009, s. 5-24, (Oy Hakkı).
- Teoman, Ömer, “Yeni Türk Ticaret Kanunu ile Yürürlük Kanununun Anonim ve Limited Ortaklık Genel Kurullarında Toplantı Nisabı Aranmayacağını Öngören Hükümleri”, *REGESTA*, C. 2, Sa. 2, 2012, s. 3-9, (Nisap).
- Teoman, Ömer, “Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Paylara Sahip Bulunan Kişilerin İşçi Sendikası Kuramamaları ve Bunlara Üye Olamamaları Kuralı (SK. m.2, b.1, f.2) Üstüne Düşünceler”, *İÜHFM*, C. 41, Sa. 3-4, Y. 1975, s. 307-315, (Ayrıcalıklı Pay).

- Teoman, Ömer, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu*, İstanbul 1983, (Oy Hakkından Yoksunluk).
- Teoman, Ömer, *Yaşayan Ticaret Hukuku*, C. I, Hukuki Mütalaalar, Kitap 4: 1982-1983, İstanbul 1995, (Hukuki Mütalaa).
- Terbrack, Christoph/Werneckes, Bernd, “Mehrstimmrechte bei Aktiengesellschaften – Ein Überblick aus aktuellem Anlaß”, *DZWIr*, 1998, Heft 5, s. 186-191.
- Thalmann, Anton, *Die Treuepflicht der Verwaltung der Aktiengesellschaft*, Zürich 1975.
- Thompson, Seymour D., “Preferred Stock”, *Central Law Journal*, Vol. 37, N. 6, 1893, s. 105-110.
- Tschäni, R./Gaberthüel, T., *Basler Kommentar, Fusionsgesetz*, 2. Aufl., (Hrsg.: Watter, R./Vogt, N. P./Tschäni R./Daeniker, D.), Basel 2015, Art. 7, Art. 8.
- Türk, Hikmet Sami, “Anonim Ortaklık Pay Senetlerinde İtibari Değer Farkları”, *Prof. Dr. Mahmut Koloğlu'ya 70'inci Yaş Armağanı*, Ankara 1975, s. 567-580.
- Türkoğlu Utku, Ferah, *Türk Anonim Şirketler Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi*, Ankara 2016.
- Ulukan, Cemil, “Girişimcilerin ve Profesyonel Yöneticilerin Kurumsallaşma Perspektifi”, *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2005/2, s. 29-42.
- Ulusoy, Erol, “Şirketler Hukukunda İbranın Hukuki Niteliği”, *Prof. Dr. Turgut Kalpsüz'e Armağan*, Ankara 2003, s. 253-282, (İbra).
- Ulusoy, Erol, *Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları*, Ankara 2014, (Azınlık).
- Üçışık, Güzin/Çelik, Aydın, *Anonim Ortaklıklar Hukuku*, C. I, Ankara 2013.
- Ülgen, Hüseyin, “Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Başkanının Üstün Oyu”, *BATİDER*, C. VI, Y. 1972, s. 667-685.
- Ünal, Oğuz Kürşat, “Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi”, http://webftp.gazi.edu.tr/hukuk/dergi/4_1.pdf, (E.T. 03.11.2018), (İmtiyazlı Hisse Senedi).
- Ünal, Oğuz Kürşat, *Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar*, Ankara 1999, (Halka Açık Anonim Ortaklıklar).
- Van Vliet, Lars, “The Netherlands – New Developments in Dutch Company Law: The “Flexible” Close Corporation”, *Journal of Civil Law Studies*, Vol. 7, Iss. 1, Article 8, 2014, s. 271-286.
- Veil, Rüdiger, *AktG Kommentar II*, §150-410, Aufl. 3, (Hrsg.: Schmidt, Karsten/Lutter, Marcus), Köln 2015.

- Ventoruzzo, Marco, “Experiments in Comparative Corporate Law: The Recent Italian Reform and the Dubious Virtues of a Market for Rules in the Absence of Effective Regulatory Competition”, *Penn State Law*, Vol. 40: 113, 2004, https://elibrary.law.psu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1285&context=fac_works, (E.T. 18.02.2018), (Corporate Law), s. 113-156.
- Ventoruzzo, Marco, “The Disappearing Taboo of Multiple Voting Shares: Regulatory Responses to the Migration of Chrysler-Fiat”, *ECGI Working Paper Series in Law*, March 2015, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2574236, (E.T. 19.05.2017), (Multiple Voting Shares).
- Villalonga, Belen/Amit, Raphael, “How do family ownership, control and management affect firm value”, *Journal of Financial Economics*, 80 (2006), s. 387-417.
- Vischer, Markus, Zur Zulässigkeit des statutarisch vorgesehenen Stichentscheids des Vorsitzenden in der Generalversammlung der Aktiengesellschaft, *GesKR* 2017, s. 81-94.
- Vischer, Frank/Rapp, Fritz, *Zur Neugestaltung des schweizerischen Aktienrechts*, Bern 1968.
- Vogel, A./Heiz, C./ Behnisch, U. R./ Sieber, A./Opel, A., *FusG Kommentar, Fusionsgesetz mit weiteren Erlassen, OFK - Orell Füssli Kommentar*, 3. Aufl., 2017.
- Von Büren, Roland, “Erfahrungen schweizerischer Publikumsgesellschaften mit dem neuen Aktienrecht”, *Zeitschrift des bernischen Juristenvereins*, 131. Jg., 1995, s. 57-91.
- Von Büren, R./Stoffel, Walter A./Weber, Rolf H., *Grundriss des Aktienrechts, Mit Berücksichtigung der laufenden Revision*, 3. Aufl., Schulthess 2011.
- Von der Crone, Hans Caspar/Reiser, Nina/Plaksen, Evgeny, “Stimmrechtsaktien: Eine juristische und ökonomische Analyse”, *SZW/RSDA* 2/2010, s. 93-111.
- Von der Crone, Hans Casper, “Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts Teil: 5 Einführung echter Stimmrechtsaktien”, https://www.bj.admin.ch/dam/data/bj/wirtschaft/gesetzgebung/archiv/aktienrechtsrevision/ber_teilrev-aktienrechtteil5-d.pdf, (E.T. 10.05.2017), (Stimmrechtsaktien).
- Von der Crone, Hans Casper, *Aktienrecht*, Bern 2014, (Aktienrecht).
- Von Godin, Reinhard Freiherr/Wilhelmi, Hans, *Aktiengesetz vom 6. September 1965 Kommentar, Band I, §§1-178*, Berlin, New York 1971, (Band I 1971).
- Von Godin, Reinhard Freiherr/Wilhelmi, Hans, *Aktiengesetz vom 6. September 1965 Kommentar, Band I*, Berlin 1967, (1967).
- Von Godin, Reinhard Freiherr/Wilhelmi, Hans, *Aktiengesetz vom 6. September 1965 Kommentar, Band II*, Berlin 1971, (Band II 1971).
- Von Godin, Reinhard Freiherr/Wilhelmi, Hans, *Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien*, Berlin 1950, (1950).

- Von Planta, Andreas, "Aktionärsschutz bei der bedingten Kapitalerhöhung", *SZW/RSDA*, 64. Jg., 5/92, s. 205-209.
- Von Planta, Flurin, *Der Interessenkonflikt des Verwaltungsrates der abhängigen Konzerngesellschaft*, Zürich 1988.
- Von Salis, Ulysses, "Beschränkung der Stimmkraft der Aktionäre durch Höchststimmklauseln", *Neues zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser*, Zürich 1993, s. 171-185, (Höchststimmklauseln).
- Von Salis, Ulysses, *Die Gestaltung des Stimm- und des Vertretungsrechts im schweizerischen Aktienrecht*, Zürich 1996, (Gestaltung).
- Von Steiger, Charles, *Die Mehrstimmrechtsaktie im schweizerischen und im belgischen Recht*, Borna-Leipzig 1934, (Mehrstimmrechtsaktie).
- Von Steiger, Fritz, "Anonim Şirket Hisse Senetleri Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması veya Bunların Rehnedilmiş Olması Halinde Yeni Hisse Senetleri Alma Hakkına İlişkin Sorunlar", (Çev. Yazman, İ.), *BATİDER*, C. VII, Sa. 3, 1974, s. 687-697, (İntifa Hakkı).
- Von Steiger, F., "Der sog. Verwaltungsratsproporz (Art. 708, Abs. 4, 5 und 6 OR)", *Die Schweizerische Aktiengesellschaft*, XI. Jg., Nr. 9, Zürich 1939, s. 193-197, (Verwaltungsratsproporz).
- Von Steiger, Fritz, *İsviçre'de Anonim Şirketler Hukuku*, (Çev. Çağa, T.), İstanbul 1968, (Anonim Şirketler).
- Von Tuhr, Andreas, *Borçlar Hukukunun Umumi Kısımı*, (Çev. Edege, C.), C. 1-2, Ankara 1983.
- Walther, Conrad M., *Zur Rechtsanwendung wertungsbedürftiger Minderheitsschutznormen im schweizerischen Aktienrecht*, Zürich 1987.
- Wang, Xianrui, *Vorzugsaktie ohne Stimmrecht*, JWV 2016.
- Watter, R./Büchi, R., *Basler Kommentar, Fusionsgesetz*, 2. Aufl., (Hrsg.: Watter, R./Vogt, N. P./Tschäni R./Daeniker, D.), Basel 2015, Art. 31.
- Watter, Rolf/Dubs, Dieter, "Der Déchargebeschluss", *Aktuelle Juristische Praxis (AJP/PJA)*, 8/2001, s. 908-923.
- Weirick, Bradford P./Feller, Sean C./Chu, Stephen D., Dual Class Stock Structures, http://www.globalequity.org/geo/themes/newswire/Share_files/assets/images/conference/necf2012/cybercafe/NECF/6.2_To_B_Share_or_Not_To_B_Share.pdf, (E.T. 22.05.2017)).
- Weiss, Michael, *Goldene Aktien im Lichte der Rechtsprechung des EuGH*, Baden-Baden 2008.
- Weiß, Gottfried, "Die nicht entziehbaren Rechte des Aktionärs", *SJZ*, 39 (1943), Heft 34, s. 529-539.

Wenninger, Renate, *Die aktienrechtliche Schweigepflicht*, Zürich 1983.

Wenz, M., *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 8/1, Art. 1-42, 3. Aufl.*, (Hrsg.: Zöllner, Wolfgang/Noack, Ulrich) Köln 2012.

Werner, Winfried, "Einführung des Höchststimmrechts durch nachträgliche Satzungsänderung", *Die Aktiengesellschaft, Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen*, 20. Jg., Köln 1975, s. 176-180.

Wiedemann, Herbert, *Aktiengesetz Großkommentar, Band 6, §§150-220, 4. Aufl.*, (Hrsg.: Hopt, Klaus. J./Wiedemann, Herbert), 1994.

Wieland, Alfred, "Die Sanierung von Aktiengesellschaften unter Anwendung von Zuzahlungszwang", *SJZ*, 39 (1943), Heft 28/29, s. 437-445.

Wildhaber, A. M., *Basler Kommentar, Obligationenrecht II*, (Hrsg.: Honsell, H./Vogt, N. P./Watter, R.), Basel 2016.

Wilk, Cornelius, *Aktionärsrechte in der deutschen SE*, Berlin 2017.

Wirz, Ursula, *Die Vereinheitlichung des Aktienkapitals*, Bern 1955.

Wülfig, Walter, *Die Stimmrechtsaktie und ihre Reform*, Kiel 1931.

Würdinger, Hans, *Aktienrecht und das Recht der verbundenen Unternehmen*, Heidelberg Karlsruhe 1981.

Wyss, Alexander, *Fusionsgesetz sowie die einschlägigen Bestimmungen des IPRG und des Steuerrechts*, 2. Aufl., 2015.

Yasaman, Hamdi, *Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku İle İlgili Makaleler, Mütalâalar, Bilirkişi Raporları*, İstanbul 2006.

Yıldırım, Kamil, "Alman Hukukunda Çekişmesiz Yargı", *Medeni Usul ve İcra-İflas Hukukçuları Toplantısı IV, I. Oturum*, "Medeni Usul Hukukunda Çekişmesiz Yargı", 30 Eylül-1 Ekim 2005 Ankara, s. 18 vd.

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

Yılmaz, Celali/Şehirli, Kübra, "Osmanlı Anonim Şirketlerinde Oy Hakkının Kullanımında Sınırlamalar", www.sobiad.org, (E.T. 05.03.2017).

Zätzsch, R./Maul, S., *Beck'sches Handbuch der AG mit KGaA*, (Hrsg.: Müller, W./Rödter, T), München 2004.

Zeißig, Martina, *Mitgliedschaft und Stimmrechtsmacht in der Aktiengesellschaft- eine Untersuchung zu Höchststimmrechten und Mehrstimmrechten*, Berlin 1996.

Ziemons, Hildegard, *AktG Kommentar I, §1-149, Aufl. 3*, (Hrsg.: Schmidt, K./Lutter, M.), Köln 2015.

Ziemons, Hildegard/Jaeger, Carsten, *Beck'scher Online-Kommentar GmbHG*, München 2017, <https://beck-online.beck.de>.

- Zimmermann, H., *Stimmrechtsaktien und ähnliche Rechtsgebilde*, Zürich 1951.
- Zindel, Gaudenz G., “Aktionäre ohne Stimmrecht und stimmrechtslose Aktionäre”, *Neues zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser*, Zürich 1993, s. 199-209.
- Zindel, Gaudenz G./Weber, Daniel S./Philippe Arnaud F., “Zeitpunkt der Wirksamkeit statutenändernder Generalversammlungs- und Verwaltungsratsbeschlüsse”, *Reprax*, 2008, s. 36-61.
- Zindel, Gaudenz G./ Isler, Peter R, *Basler Kommentar, Obligationenrecht II*, (Hrsg.: Honsell, H./Vogt, N. P./Watter, R.), Basel 2016, Art.652h.
- Zingales, Luigi, “What Determines the Value of Corporate Votes?”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110, N. 4, 1995, s. 1047-1073.
- Zinke, Walter, *Der Stimmrechtsausschluss des Aktionärs in der Generalversammlung bei Interessenkollision nach schweizer. und deutschem Recht*, Zürich 1939.
- Zöllner, Wolfgang, *Die Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden*, München und Berlin 1963, (Stimmrechtsmacht).
- Zöllner, Wolfgang, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, §1-75 AktG*, 2. Aufl., Köln, Berlin, Bonn, München 1988, (1988).
- Zöllner, Wolfgang/Noack, Ulrich, “One share-one vote?”, *Die Aktiengesellschaft*, N. 4, 1991, s. 117-131, (One share-one vote).
- Zöllner, Wolfgang/Noack, Ulrich, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, §§1-75 AktG*, 3. Aufl., Köln 2011, §12, (2011).



ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, adı : AYTUĞAR BİLGE
 Uyuğu : Türkiye Cumhuriyeti Vatandaşı
 Doğum tarihi ve yeri : 19.04.1987 Konya
 Medeni hali : Evli
 Telefon : 0507 414 72 17
 e-mail : bilge.develi@gmail.com

Eğitim

Derece	Eğitim Birimi	Mezuniyet tarihi
Yüksek lisans	Gazi Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü	2013
Lisans	Ankara Üniversitesi/ Hukuk Fakültesi	2009
Lise	Konya Meram Anadolu Lisesi/ Adana ÇEAŞ Anadolu Lisesi	2005

İş Deneyimi

Yıl	Yer	Görev
2011-hâlen	Gazi Üniv. Hukuk Fak./ Hacı Bayram Veli Üniv. Hukuk Fak.	Araştırma Görevlisi

Yabancı Dil

İngilizce, Almanca

Yayınlar

“6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ayrılma Akçesi”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. XVII, Y. 2013, Sa. 1-2, s. 443-489.

Hobiler

Müzikal tiyatro, spor, seyahat.



GAZİLİ OLMAK AYRICALIKTIR.