



ALMAN ANONİM ORTAKLIKLAR HUKUKU'NDA HİSSEDARIN OY HAKKI: OY HAKKININ TEORİK ESASLARI*

"Dr. Asuman YILMAZ

I. GİRİŞ

Oy hakkı hissedara, genel kurulda oy vermek suretiyle ortaklığın yönetimi ve ticaret politikası üzerinde etkili olma olanağı sağlamakta ve bu nedenle önemli bir pay sahipliği hakkı teşkil etmektedir. Yürürlükteki Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu (Alm. POK), hissedarın sahip olduğu oy sayısının prensip olarak esas sermayeye katılma oranına göre belirlenmesini öngörmekte ve böylece sermayeye katılım ve oy hakkı arasında oransallık ilkesinden hareket etmektedir (Alm. POK §§ 12 I 1, 134 I 1). Ancak bu ilke sınırsız geçerliği haiz değildir, istisnaları mevcuttur.

Alman Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda hissedarın oy hakkının teorik esasları konulu bu çalışmada, oy hakkının kullanılmasına ilişkin sorunlar çalışma kapsamı dışında bırakılmıştır. Çalışma iki bölümden oluşmaktadır: Birinci bölümde oy hakkı, kavram, yasal düzenleme, hukuki nitelik ve tarihi gelişim açısından ele alınacak, ikinci bölümde ise, oy hakkının hukuk politikası açısından arz ettiği önem üzerinde durulacaktır.

II. OY HAKKI

1. Kavram ve Yasal Düzenleme

Anonim ortaklıklar hukukunda oy hakkı ile, pay sahibinin genel kurulda oy vermek suretiyle genel kurul kararlarının oluşumuna katılma hakkı kastedilmektedir¹. Alm. POK'nun oy hakkını düzenleyen 12. maddesinin 1. fıkrasının 1. cümlesi, her payın sahibine oy hakkı verdiği temel ilkesini belirlemektedir. Arz ettiği önem dolayısıyla

* Bu çalışma yazarın "Stimmrecht und Kapitalbeteiligung im deutschen Aktienrecht" konulu doktora tezinin giriş bölümüne dayanmaktadır.

** İstanbul Ticaret Üniversitesi Hukuk Fakültesi Öğretim Görevlisi

¹ Bkz. KK/Zöllner, 2. Aufl., § 12 Rn. 3 ve 1. Aufl., § 134 Rn. 4; GK/Brandel, 4. Aufl., § 12 Rn. 17; Hüffer, § 12 Rn. 2; MünchHdb/Semler, § 38 Rn. 1.



bu norm, kanunun "Genel Hükümler" (Allgemeine Vorschriften) bölümünde yer almaktadır. Alm. POK § 12 I 1 hükmü emredici hukuk kuralı niteliğinde olduğundan, oy hakkının kullanılması ortaklık esas sözleşmesi ile kanunun izin verdiği ölçüleri aşacak şekilde sınırlandırılmaz ve başka koşullara bağlanamaz².

Her payın sahibine oy hakkı sağladığı ilkesi ile yasa, oy hakkını paya bağlamıştır. Bu ilke bünyesinde, hissedarın oy hakkını karakterize eden iki temel hükmü ihtiva etmektedir: Oy hakkından yoksun pay olamayacağı gibi, paydan bağımsız oy hakkı da mümkün değildir³. "Pay" (Aktie) kelimesi ile hisse senedi değil, "pay mevki" kastedilmektedir. Bir pay sahipliği hakkı olması itibariyle, oy hakkının kaynağı paydır ve bu hak, payın iktisabı ile birlikte doğar. Payın bir senede veya ilmühabere bağlanmış olmasına gerek yoktur⁴.

Alm. PÖK § 12 I 1 hükmü, aynı kanunun 134. maddesinin 1. fıkrasının 1. cümlesi ile tamamlanmaktadır. Bu norm uyarınca, oy hakkı itibari değerli paylarda (Nennwertaktien) payın itibari değerine göre, itibari değerden yoksun paylarda (Stückaktien) ise bunların sayısına göre belirlenir. İki hüküm birlikte değerlendirildiğinde, yasanın kural olarak oy hakkından yararlanmada oransallık ilkesini kabul ettiği görülmektedir. Bunun doğal sonucu olarak da, her pay sadece oy hakkı değil, aynı zamanda prensip olarak "eşit oy hakkı" hakkı sağlamalıdır⁵.

Oy hakkının kaynağı pay sahibi değil de, pay olduğundan, kanun anonim ortaklığa pay iktisabı yoluyla yatırımda bulunan bütün hissedarlara Alm. POK §§ 12 I 1, 134 I 1 hükümleri uyarınca oy hakkı tanımakta ve bu şekilde bütün hissedarlara büyük, küçük, devamlı, değişken, işletmeci veya yatırımcı pay sahibi gruplarından hangisine dahil olduklarını dikkate almaksızın eşit muamele etmektedir⁶.

² Bkz. RGZ 55, s. 41 (41); RGZ 65, s. 91 (92); RGZ 156, s. 129 (138 vd.); Baumbach/Hueck, § 134 Rn. 3; Brodmann, GmbH-Rdsch. 1938, s. 11 (11); v. Godin/Wilhelmi, §134 Anm. 2; GK/Barz, 3. Aufl., § 134 Anm. 3; KK/Zöllner, 1. Aufl., § 134 Rn. 6; MünchHdb/Semler, § 38 Rn. 1; Teichmann/Koehler, § 114 Anm. 2a; ayrıca Düringer-Hachenburg/Lehmann, Band III2, § 252 Anm. 1, s. 246; Feder, DJZ 1905, Sp. 1053 (1053 vd.); Rosen, s. 14 vd.; Sontag, s. 64 vd.

³ Bkz. GK/Brändel, 4. Aufl., § 12 Rn. 12; Haselberger, s. 10; Hüffer, § 12 Rn. 2 vd.; MünchHdb/Semler, § 38 Rn. 1.

⁴ Bkz. RGZ 34, s. 110(115 vd.); Baumbach/Hueck, § 134 Rn. 3; GK/Brändel, 4. Aufl., § 12 Rn. 11; Haselberger, s. 10; Mittag, s. 6 vd.; Richter, s. 18; Ritter, § 12 Anm. 2a.

⁵ Bkz. KK/Zöllner, 2. Aufl., § 12 Rn. 2; Raiser, ZHR 111 (1948), s. 75 (82); Reinhardt/Schultz, § 36 Rn. 438.

⁶ Die amtliche Begründung zum AktG 1937, Deutscher Reichsanzeiger und Preußischer Staatsanzeiger, Nr. 28 vom 4. 2. 1937,erste Beilage, s. 2; GHEK/Eckardt, § 12 Rn. 3; GK/Brändel, 4. Aufl., § 12 Rn. 20, Ritter, § 12 Anm. 2; Schlegelberger/Quassowski, § 12 Rn. 2.



Alm. POK § 12 I 1 ve § 134 I 1 normları ile anonim ortaklıklarda öngörülen nüfuz ve risk arasındaki oransallık ilkesi, yukarıda da belirtildiği üzere, sınırsız geçerliğe sahip değildir. Kanun bu kurala bazı istisnalar getirmiştir⁷: Şöyle ki, Alm. POK § 12 I 2 hükmü uyarınca, anonim ortaklıklar oy hakkından yoksun imtiyazlı hisse senetleri (Vorzugsaktien ohne Stimmrecht) ihraç edebilirler. Ayrıntılar 139 ile 141. maddeler arasında düzenlenmiştir. Bunun yanında yasa, borsada kayıtlı olmayan anonim ortaklıklarda esas sözleşme hükmü ile oy hakkının sınırlandırılmasına (Höchststimmrecht) izin vermektedir (Alm. POK § 134 I 2-6). Alm. POK'nda Avrupa Birliği Hukuku'na uyum sağlama amacıyla önemli değişiklikler öngören, 27.4.1998 tarihli ve kısaca KonTraG olarak anılan, işletmelerin Kontrol ve Şeffaflığına İlişkin Kanun'un (Gesetz über Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich)⁸ yürürlüğe girmesinden önce bu olanak borsada kayıtlı olan anonim şirketlere de tanınmaktaydı.

Oy hakkıyla sermayeye katılım arasındaki oransallık ilkesinin üçüncü istisnasını ise, oyda imtiyazlı paylar (Mehrstimmrechtsaktien) oluşturmaktadırlar (Alm. POK § 12 II). 1.5.1998 tarihinde yürürlüğe giren KonTraG, aynı zamanda oyda imtiyazlı hisse senetleri ile ilgili değişiklikler de öngörmektedir. Yeni düzenleme ile Alm. POK'nun eski § 12 II 2 hükmü yürürlükten kaldırıldığından, anonim ortaklıkların 1 Mayıs 1998 tarihinden sonra, oyda imtiyazlı hisse senedi ihraç etmeleri olanağı kural olarak ellerinden alınmıştır. Mevcut oyda imtiyazlı payların ise, 1 Haziran 2003 tarihi itibarıyla kendiliklerinden hükümden düşecekleri belirlenmiştir (§ 5 I 1 EGAktG). Ancak, kanun ilgili ortaklıkların genel kurullarına, 1 Haziran 2003 tarihinden önce mevcut oyda imtiyazlı hisse senetlerinin devamına ilişkin alacakları bir kararla bunların yürürlükten düşmesini önleme imkânı tanımıştır (§ 5 I 1 EGAktG).

2. Hukuki Nitelik

Anonim ortaklık pay sahipliği sadece bir hak değil, aynı zamanda hissedar için pek çok hak ve yükümlüğün kaynağını teşkil eden bir hukuki ilişkidir. Söz konusu hak ve yükümlüler ya yasa tarafından belirlenmekte, ya da Alm. POK § 23 V hükmünün öngördüğü sınırlar içerisinde ortaklık esas sözleşmesi ile düzenlenmektedirler⁹. Bir pay sahipliği hakkı olması dolayısıyla, oy hakkı kaynağını bu hukuki ilişkiden alan

⁷ Ayrıntılı bilgi için bkz., Yılmaz, s. 43 vd.

⁸ BGBI. 1998 I, s. 786.

⁹ Bkz. KK/Kraft, 2. Aufl., § 11 Rn. 11; Lutter, AcP 180 (1980), s. 84 (99); Müller-Erbach, Mitgliedschaft, s. 22 vd.



bir subjektif haktır. Diğer pay sahipliği hakları gibi, oy hakkı da pay sahipliği sıfatının kazanılması ile birlikte doğar ve varlığı bu sıfatın devamına bağlıdır.

Doktrinde anonim ortaklık pay sahibinin hakları öncelikle hakkın niteliğine göre, genel pay sahipliği hakları (allgemeine Mitgliedschaftsrechte) ve imtiyazlı haklar (Sonderrechte) olmak üzere bir ayırımı tabi tutulmaktadır. Alm. POK'da bu kavramların tanımını içeren bir düzenleme yer almamaktadır. Kanun veya esas sözleşme ile salt pay sahipliği sıfatının kazanılmasına bağlanmış olan ve bu nedenle anonim ortaklığın bütün hissedarlarına tanınan haklar, literatürde genel pay sahipliği hakları olarak tanımlanmaktadır¹⁰. Bu haklar, prensip olarak anonim ortaklığın otoritesine tabidirler ve çoğunluk tarafından esas sözleşme değişikliği yoluyla sınırlandırılabilir veya tamamen ortadan kaldırılabirler. Ancak, kanunun emredici hükümler ile hissedara tanımış olduğu genel pay sahipliği hakları, hak sahibinin rızası olmaksızın geri alınmazlar. Oy hakkı da cevheri itibariyle bu gruba dahildir¹¹.

Alman Medeni Kanunu'nun (Alm. MK) 35. maddesi uyarınca, bir dernek üyesinin imtiyazlı hakları, sahibinin rızası olmaksızın genel kurul kararı ile zedelenemez. Doktrindeki hâkim görüşe göre, bu norm anonim ortaklıklar hukuku için de geçerlidir. Alm. MK § 35 hükmü, imtiyazlı hak kavramının tanımını yapmamakta, sadece hukuki sonucunu düzenlemektedir. Gerek bu normun yürürlüğe girmesinden önce, gerekse daha sonra doktrinde imtiyazlı hak kavramı üzerinde uzun ve hararetli tartışmalar olmuş ve ortaya imtiyazlı hak kavramını tanımlamaya yönelik sayısız teori çıkmıştır¹³. Bu teoriler, pay sahibinin bireysel alanı ile kolektif otoritenin etki

¹⁰ Bkz. Baumbach/Hueck, vor § 54 Rn. 4; Gadow, Gruchot 1923, s. 514 (523); Gadow, LZ 1932, Sp. 921 (922); GHEK/Hefermehl-Bungeroth, vor § 53a Rn. 13; GK/Brändel, 4. Aufl., § 11 Rn. 7; KK/Kraft, 2. Aufl., § 11 Rn. 13.

¹¹ Bkz. Baumbach/Hueck, vor § 54 Rn. 4; GHEK/Eckardt, § 11 Rn. 40 vd.; GHEK/Hefermehl-Bungeroth, vor § 53a Rn. 13; ayrıca RGZ 41, s. 97 (99); Gadow, Gruchot 1923, s. 514(529); Rosen, s. 13 vd.; Winnefeld, DB 1972, s. 1053 (1053).

¹² Bkz. Baumbach/Hueck, § 11 Rn. 7 ve vor § 54 Rn. 5 vd.; Gadow, Gruchot 1923, s. 514 (514); GK/Brändel, 4. Aufl., § 11 Rn. 7; KK/Kraft, 2. Aufl., § 11 Rn. 13; KK/Lutter, 2. Aufl., Vorb. § 53a Rn. 14; Teichmann/Koehler, § 11 Anm. 3.

¹³ İmtiyazlı hak teorileri için bkz. Gadow, Gruchot 1923, s. 514 (514 vd.); Hayum, s. 38 vd.; Jungs, s. 4 vd.; Mestmäcker, s. 9 vd.; Meyerowitz, s. 4 vd.; Müller-Erzbach, Mitgliedschaft s. 288 vd.; MünchKomm BGB/Reuter, 4. Aufl., § 35 Rn. 1 vd.; Nord, Rechte des Aktionärs, s. 6 vd.; Schilling, JZ 1953, s. 489 (489); Wiedmann, Gesellschaftsrecht I, § 7 I 1, s. 358 vd.

1861 tarihli Alman Ticaret Kanunu'nda değişiklik yapan 1884 tarihli 2. Ek Kanun'un gerekçesinde, pay sahibinin rızası olmadan değiştirilemeyen malvarlığı hakları imtiyazlı haklar olarak tanımlanmışlardır. Bkz. Begründung zur Aktienrechtsnovelle 1884, in: Entwurf eines Gesetzes betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften nebst Begründung



alanını karşılıklı ve kesin olarak sınırlandırmaya yönelik, uzun süren bilimsel çabaların sonucudurlar. Dokunulamaz bir bireysel alanın tanınmasıyla, pay sahibinin hukuki pozisyonunun çoğunluk pay sahiplerinin keyfi müdahalelerine karşı korunması amacı güdülmekteydi.

İmtiyazlı hak kavramını tanımlamaya çalışan teorileri genel olarak iki grupta toplamak mümkündür. Birinci grup, bütün hissedarlara tanınmış olsalar dahi, pay sahibinin rızası olmaksızın çoğunluk kararıyla geriye alınamayan pay sahipliği haklarını imtiyazlı haklar olarak nitelendirmektedir. Bugün artık kabul görmeyen bu görüş, imtiyazlı hakları müktesep haklarla özdeşleştirmekte ve bütün müktesep hakları imtiyazlı hak kavramı altında toplamaktadır. Oy hakkı cevheri itibariyle dokunulmaz olduğundan, bu görüşü savunan bazı yazarlar, pay sahibinin oy hakkını da imtiyazlı haklar kategorisine dahil etmişlerdir¹⁴. Bu yazarlara göre, oy hakkının özü itibariyle dokunulmaz oluşu, imtiyazlı hak niteliğine sahip olmasından kaynaklanmaktadır.

Hissedarın rızası olmaksızın çoğunluk kararıyla geriye almamazlık özelliğine sahip olan "genel pay sahipliği hakları"nı, bu niteliklerinden dolayı "imtiyazlı haklar" kategorisine dahil etmek, öncelikle bu kavramın kelime anlamıyla çelişmektedir¹⁵. Bu tür pay sahipliği haklarının dokunulmaz oluşları, imtiyazlı hak teşkil etmelerinden değil, doğrudan doğruya kanunundan kaynaklanmaktadır. Kanunun emredici hükümlerine dayanan genel pay sahipliği haklarını çoğunluk otoritesine karşı korumak için, imtiyazlı haklar sınıfına dahil etmeye gerek yoktur. Emredici hukuk kuralları zaten genel kurulun otoritesine tâbi değildirler. Dolayısıyla, anonim ortaklık, genel kurul kararıyla pay sahibinden bu tür hakları rızası olmaksızın geri alamaz. Daha önce de belirtildiği üzere, Alm. POK § 12 I 1 hükmü, emredici hukuk kuralı niteliğini haizdir ve bu nedenle, oy hakkı cevheri itibariyle geriye alınamayan bir pay sahipliği hakkı teşkil etmektedir. Oy hakkının imtiyazlı haklar kategorisine dahil edilmesinin mümkün olmadığı gerçeği, Alm. MK § 35 hükmünden de anlaşılmaktadır. Bu norm uyarınca, imtiyazlı haklar, genel kurul

und Anlagen, Berlin 1883, s. 234 vd. = Schubert/Hommelhoff, Hundert Jahre, s. 466. Bugün doktrinde hâkim olan görüşe göre burada söz konusu olan pay sahibinin imtiyazlı hakları değil, alacak haklarıdır.

¹⁴ Bkz. Andreae, s. 4 vd.; Bernicken, JW 1926, s. 2877 (2879); Düntzer, s. 63; Filbinger, s. 34 vd.; Franz-Jentsch, s. 18; Richter, s. 62; Ruler, DJZ 1911, Sp. 641 (641); Staub's Komm/Pinner, § 252 Anm. 14, s.

¹⁵ Aynı fikirde Baumbach/Hueck, vor § 54 Rn. 6; Bodenheimer, s. 33; Meyerowitz, s. 4 vd.; Wiedemann, Gesellschaftsrecht I, § 7 I 1 a, s. 359. 1

¹⁶ Bkz. Baumbach/Hueck, vor § 54 Rn. 6; Bodenheimer, s. 34 vd.; GHEK/Eckardt, § 11 Rn. 40; GK/Brändel, 4. Aufl., § 11 Rn. 8; Wiedemann, Gesellschaftsrecht I, § 7 I 1 a, s. 359.



kararı ve hak sahibinin rızası ile sınırlandırılabilir veya tamamen ortadan kaldırılabılırler. Oysa oy hakkı, özü itibariyle pay sahibinin rızası ile dahi geri alınamayan bir haktır.

Bugün hâkim olan modern görüş, imtiyazlı hakları, anonim ortaklık sözleşmesi ile belirli bir paya veya pay grubuna genel pay sahipliği haklarına ek olarak tanınan üstün haklar olarak nitelemektedir¹⁷. Bu görüşe göre, genel pay sahipliği hakları asla imtiyazlı haklar sınıfına dahil olamazlar. Alm. MK § 35 hükmü bu görüş doğrultusunda analog olarak kullanıldığında, anonim ortaklığın, imtiyazlı hakları genel kurul kararı ile pay sahibinin rızası hilâfına sınırlandıramayacağı veya tamamen ortadan kaldıramayacağı sonucuna varmak gerekecektir. Ancak, Alm. POK § 179 III hükmü, imtiyaz haklarının sınırlandırılması veya tamamen ortadan kaldırılması için, bu yönde bir esas sözleşme değişikliğini içeren genel kurul kararının, ilgili hissedarlar tarafından ve nitelikli çoğunlukla alınmış bir imtiyazlı pay sahipleri genel kurul kararı ile onanmasını öngörmektedir. İlgili pay sahiplerinin kararı tek tek onaylamaları koşulu aranmamaktadır.

Pay sahibinin hangi haklarının rızası olmaksızın zedelenemeyeceği veya geri alınamayacağı, Alm. MK § 35 hükmü değil, Alm. POK ve anonim ortaklık esas sözleşmesi esas alınarak belirlenebilir. Bu nedenle, doktrinde bazı yazarların da isabetli olarak belirttikleri gibi, Alm. MK § 35 ile düzenlenen imtiyazlı hak kavramı anonim ortaklıklar hukukunda bir anlam ifade etmemektedir¹⁸. İmtiyazlı hak prensibinin yerini bugün büyük ölçüde, eşit işlem ilkesi, dürüstlük kuralı ve sadakat yükümü gibi ilkeler almışlardır. Bu ilkeler, uygulanmalarındaki esneklik dolayısıyla anonim ortaklığın dinamik yapısına daha uygun olduklarından, esneklik arz etmeyen imtiyazlı hak kavramına oranla pay sahibinin haklarının korunması açısından daha elverişlidirler¹⁹.

¹⁷ Bkz. RGZ 104, s. 253 (255 vd.); RGZ 170, s. 358 (367 vd.); Baumbach/Hueck, § 11 Rn. 7 ve vor § 54 Rn. 5 vd.; Gadow, Gruchot 1923. s. 514 (523); Gadow, LZ 1932, Sp. 921 (922); GK/Brändel, 4. Aufl., § 11 Rn. 7; Hayum, s. 40; KK/Kraft, 2. Aufl., § 11 Rn. 13; KK/Lutter, 2. Aufl., Vorb. § 53a Rn 14; Meyerowitz, s. 8 vd.; Müller-Erbach, Mitgliedschaft, s. 288 vd.; MünchKomm BGB/Reuter, 4. Aufl., § 35 Rn. 2 vd.; Schilling, JZ 1953, s. 489 (489); Teichmann/Koehler, § 11 Anm. 3; Zöllner, s. 109 vd.

¹⁸ Bkz. Bodenheimer, s. 39 vd.; GHEK/Eckardt, § 11 Rn. 32; GHEK/Hefermehl-Bungeroth, vor § 53a Rn. 16; Hayum, s. 41 vd.; Hüffer, § 11 Rn. 6; MünchHdb/Wiesner, § 13 Rn. 12 ve § 17 Rn. 7; MünchKomm AktG/Heider, § 11 Rn. 13 vd.; Nord, Rechte des Aktionärs, s. 9; Wiedemann, Gesellschaftsrecht I, § 7 I 1 a, s. 360; Würdinger, s. 172.

¹⁹ Aynı fikirde bkz. Bodenheimer, s. 48; MünchKomm BGB/Reuter, 4. Aufl., § 35 Rn. 3; Mestmäcker, s. 10 vd.; Zöllner, s. 110.



Pay sahipliği hakları bunun dışında içerikleri itibariyle, malvarlıksal haklar (Vermögensrechte) ve katılma hakları (Mitvenwaltungsrechte) olmak üzere iki gruba ayrılmaktadırlar²⁰. Kâr payı hakkı (Alm. POK § 58 IV), yeni paylan edinmede öncelik (rüçhan) hakkı (Alm. POK § 186), tasfiye payı hakkı (Alm. POK § 271) malvarlıksal haklar kapsamına girerler. Oy hakkı bir katılma hakkıdır. Genel kurula katılma ve konuşma hakkı (Alm. POK § 118 I), bilgi alma hakkı (Alm. POK § 131) ve genel kurul kararlarına karşı iptal davası açma hakkı da (Alm. POK § 245 Nr. 1-3) aynı şekilde katılma hakları grubuna girmektedirler.

Nihayet, hissedar için arz ettikleri öneme göre pay sahipliği hakları, temel haklar ve yardımcı haklar olarak sınıflandırılmaktadırlar²¹. Oy hakkının yanısıra, kâr payı hakkı, yeni payları edinmede öncelik hakkı ve tasfiye payı hakkı temel hakları teşkil ederken, bu hakların gerçekleştirilmesini sağlamayı amaçlayan diğer pay sahipliği hakları ise, yardımcı hak niteliğini haizdirler. Temel haklardan yararlanma kapsamının belirlenmesinde kural olarak oransallık ilkesi geçerlidir. Yani yararlanmada ölçü, pay sahibinin ortaklık sermayesine katılma oranıdır (Alm. POK §§ 134 I 1, 60 I, 186 I 1, 271 II). Yardımcı haklardan yararlanmada ise, esas sermayeye katılma oranı ve dolayısıyla oransallık ilkesi dikkate alınmaz. Bu haklardan bütün pay sahipleri eşit olarak yararlanırlar²².

3. Tarihi Gelişim

Bu bölümde, önce anonim ortaklıkla ilgili ilk yasal düzenleme olan Code de Commerce'e kadar bu ortaklık türünün geçirdiği aşamalar kısaca ele alınacak, daha sonra pay sahibinin oy hakkının Almanya'daki tarihi gelişimi üzerinde durulacaktır.

a. Code de Commerce'e Kadar

Cenova'da 1407 tarihinde kurulan San Giorgio Bankası ve bu ortaklık örnek alınarak 16. yüzyılın sonunda Milano'da kurulan San Ambrosi Bankası, bugün bilinen ilk anonim ortaklık türü olarak kabul edilmektedirler. Her iki ortaklık da, devredilebilen paylara bölünmüş esas sermayeleri, ortakların sorumluluklarının koymuş oldukları sermaye miktarı ile sınırlı olması ve ortaklığın borçlarından dolayı yalnız mamelekiyle sınırlı olarak sorumlu olması gibi, anonim ortaklığa özgü nitelikler taşımaktaydılar. Bunlar, devlete para ikraz eden şahısların bir tüzel kişilik olarak

²⁰ Bkz. GK/Brändel, 4. Aufl., § 11 Rn. 9; Hüffer, § 11 Rn. 3 vd.; KK/Kraft, 2. Aufl., § 11 Rn. 11; MünchHdb/Wiesner, § 17 Rn. 3 vd.; MünchKomm AktG/Heider, § 11 Rn. 10 vd.

²¹ Bkz. GK/Brändel, 4. Aufl., § 11 Rn. 10; KK/Kraft, 2. Aufl., § 11 Rn. 12; MünchKomm AktG/Heider, § 11 Rn. 16 vd.

²² KK/Kraft 2. Aufl., § 11 Rn. 12; MünchKomm AktG/Heider, § 11 Rn. 17.



örgütlenmeleriyle oluşmuşlardı. Ancak, bu ortaklıkları modern anonim ortaklığın öncüleri olarak nitelendirmek doğru olmaz. Çünkü, her iki ortaklık da, spekülasyon bir ticaret şirketinden çok, bir kamu kurumu karakteri taşıyordu ve faaliyetleri sadece İtalya ile sınırlı kalmıştır²³.

Bugünkü anlamda anonim ortaklıkların öncüleri, 17. yüzyılın başlarında Hollanda'da kurulan ve deniz ticareti faaliyetleriyle uğraşan kumpanyalardır. 1602 tarihinde kurulan East India Company ve onu takiben 1621 'de kurulan West India Company, bu alanda faaliyet gösteren ilk kumpanya olma özelliğine sahiptirler. Bunlar kısa sürede elde ettikleri parlak başarılar sonucunda, daha sonra İngiltere, Fransa, Danimarka, İsveç, Portekiz ve Almanya'da kurulacak olan kumpanyalar için de örnek teşkil etmişlerdir²⁴.

Sömürgecilik hareketlerinin ortaya çıkardığı büyük kumpanyalar, 17. yüzyılın mutlak monarşik devlet sistemini ve merkantilizmi tam olarak yansıtan bir yapı arz etmekteydiler. Kamu hukuku tüzel kişisi olarak kabul edilen bu ortaklıklar, özel kanunla (octroi) kurulmakta ve bütün işlemlerinde devletin denetim ve vesayetine tâbi olmaktadır. Octroi aynı zamanda ortaklığın anayasasını da teşkil etmekteydi²⁵. Bugünkü anlamda bir genel kurul mevcut değildi ve ortaklığın yönetimi, devlet tarafından ömür boyu bu işi yürütmek üzere atanan bir müdür tarafından sağlanmaktaydı. Kumpanyalar bütün işlemlerinde devletin mutlak vesayeti altında bulduklarından, ortaklar şirket yönetiminde söz sahibi değillerdi. Pay sahiplerine sadece kâr payı hakkı ve ortaklığın sona ermesi halinde, koymuş oldukları sermayeyi geri alma hakkı tanınmaktaydı²⁶. Görüldüğü gibi, bu ilk kumpanyalar da bir ortaklıktan ziyade bir kamu kurumu niteliğini haizdiler²⁷.

İlk kumpanyaların bu mutlakiyetçi yapıları, kısa bir süre sonra değişmeye başladı. Toplumsal ve politik gelişmelerin gerek devlet yönetimine ve gerekse ekonomik yaşama yavaş yavaş aristokratik bir yapı kazandırması, kumpanyaların

²³ Bkz. Bondi, Rechte der Aktionäre, s. 18, dn, 14; Lehmann, Das Recht der AG, Band I, s. 42 vd. Schmalz, s. 5; Wiethölter, s. 53 vd.

²⁴ Bkz. Bösselmann, s. 56 vd.; GK/Assmann, 4. Aufl., Einl, Rn. 15 vd.; Haselberger, s. 3; Lehmann, Das Recht der AG, Band I, s. 59 vd.; Lehmann, Die geschichtliche Entwicklung, s. 7 vd.; Meyer-Blücher, s. 13; Schmalz, s. 5.

²⁵ Vgl. Bösselmann, s. 60 vd.; Lehmann, Die geschichtliche Entwicklung, s. 82 vd.; Meyer-Blücher, s. 13; Schmalz, s. 6.

²⁶ Bkz. Haselberger, s. 3; Lehmann, Das Recht der AG, Band I, s. 62; Lehmann, Die geschichtliche Entwicklung, s. 58 ve 64; Meyer-Blücher, s. 13 vd.; Schmalz, s. 6.

²⁷ Bkz. Lehmann, Das Recht der AG, Band I, s. 62; Lehmann, Die geschichtliche Entwicklung, s. 57; Meyer-Blücher, s. 13; Schmalz, s. 6.



organizasyonlarına da yansdı. Bunun bir belirtisi olarak, pay sahipleri "asıl ortaklar" (Hauptpartizipanten) ve "adi ortaklar" (gemeine Partizipanten) olmak üzere iki sınıfa ayrıldılar. Asıl ortaklar grubu, büyük pay sahiplerinden oluşmaktaydı ve bunlar zamanla ortaklık yönelimi üzerinde gittikçe artan oranda nüfuz kazanmaya başladılar. Bunun doğal sonucu olarak da, yavaş yavaş genel kurul oluştu. Ancak, genel kurula katılma ve oy kullanma hakkı, sadece asıl ortaklar sınıfına tanınmaktaydı. Bunlar, daha sonraki tarihlerde genel kurul ve denetim kuruluna verilen yetkilere sahip oldukları gibi, yönetim kurulu üyeleri de (Bewindhebbber) bunlar arasından seçilmekteydiler²⁸. Buna karşılık, adi ortaklar her türlü katılma hakkından yoksundular²⁹.

Bu önce mutlakiyetçi daha sonraları aristokratik yapı arz eden Hollanda Modeli, İngiltere ve Fransa dışındaki hemen bütün Avrupa ülkelerinde uygulanmıştır. Kumpanyaların faaliyet alanı, 17. yüzyılın sonuna kadar deniz taşımacılığı, bankacılık ve sigortacılıkla sınırlı kalmıştır. İstisnaen kullanılan bir ortaklık türü olmasından dolayı da, hiçbir ülkede anonim ortaklıklarla ilgili genel bir yasal düzenlemeye gidilmemiştir³⁰.

18. yüzyılda gerçekleşen, mekanik dokuma tezgâhlarının, buhar makinasının icadı gibi teknik buluşlar, ekonomik kalkınmayı da beraberlerinde getirmişler ve bu da, anonim ortaklığın büyük ölçüde önem kazanarak diğer ekonomik alanlara yayılmasını sağlamıştır. Gittikçe artan yaygınlık ve öneminden dolayı, anonim ortaklığın ticaret hukukunun ayrı bir ortaklık türü olarak yasal düzenleme yoluyla tanınması zorunlu hale gelmiştir³¹. Bu ilk kez 1807 tarihli Code de Commerce ile gerçekleştiğinden, Code de Commerce anonim ortaklıkların gelişimi açısından yeni bir dönemi başlatmıştır.

Büyük ölçüde Fransız İhtilâli'nin etkisi altında kalınarak hazırlanan Code de Commerce, esasen anonim ortaklıklara ilişkin çok az sayıda hüküm içermektedir (3. Bölüm, m. 19, 29-38, 40, 45). Söz konusu normlar, anonim ortaklığı karakterize eden genel nitelikleri açıkça belirlemiş, ayrıntıların düzenlenmesini ise uygulamaya bırakmışlardır. Code de Commerce'in öngördüğü hükümler, esas itibarıyla anonim ortaklığın 200 yıl süren gelişiminin sonuçlarının yasal olarak tespiti niteliğindedirler.

²⁸ Tamamı için bkz. Bösselmann, .s. 58 vd.; Bondi, Rechte der Aktionäre, s. 18 vd.; Geßler, DRpfl. 1966, s. 1 (2); Lehmann, Das Recht der AG, Band I, s. 62 vd.; Lehmann, Die geschichtliche Entwicklung, s. 60; Schmalz, s. 6 vd.

²⁹ Bkz. Bösselmann, s. 59; Bondi, Rechte der Aktionäre, s. 19; Fischer, AcP 154(1955), s. 85 (87 vd.); Geßler, DRpfl. 1966, s. 1 (2); Lehmann, Die geschichtliche Entwicklung, s. 60; Schmalz, s. 7.

³⁰ Bkz. Bösselmann, s. 60; Schmalz, s. 9.

³¹ Bkz. Schmalz, s. 9



Dolayısıyla, bunlar anonim ortaklığı düzenlemek üzere bulunun yeni normlar olarak değerlendirilemezler³². Fransız İhtilâli'nin etkisi altında hazırlanan Code de Commerce'in getirdiği hükümlerle, yönetim kurulu ortaklığın idaresi üzerindeki mutlak etkisini kaybetmiştir. Yönetim kurulu üyelerinin genel kurul kararı ile her zaman azledilebilecekleri öngörüldüğünden, genel kurul ortaklık yönetimi üzerinde önemli ölçüde nüfuz kazanmıştır. Ayrıca, Hollanda Modeli'ne özgü olan, asil ve adi ortaklar arasındaki eşitsizlik ortadan kaldırılmıştır. Önemli bir değişiklik de, ortaklığın kuruluşunda izin sistemine geçilmesidir (37, 40 ve 45. maddeler). Buna göre, bir anonim ortaklığın kurulması için daha önceleri gerekli olan özel kanun (octroi) yerine, yasada Öngörülen koşulların yerine getirilmesi halinde, esas sözleşmenin yetkili kamu makamları tarafından onaylanarak kuruluşa izin verilmesi yeterli olacaktır³³. Code de Commerce, pay sahibinin oy hakkına ilişkin herhangi bir düzenleme içermemekteydi.

Avrupa'da anonim ortaklıkla ilgili yapılan bütün yasal düzenlemelerin kaynağını Code de Commerce teşkil etmektedir. Bu kanunun çıkarılmasından beri, anonim ortaklığı düzenleyen normlar, aynı ortak temel üzerinde, fakat farklı yöntemlerle iyileştirilmeye çalışılmaktadır³⁴.

b. Almanya'da Oy Hakkının Tarihi Gelişimi

aa. 1937 Tarihli Alm. POK'a Kadar

Bir taraftan, 30 Yıl Savaşları'nı yıpratmış Alman İmparatorluğu'nun 17. yüzyılın büyük sömürgecilik hareketine katılma fırsatını kaçırmış olması, diğer taraftan, mutlakiyetçi devlet yönetiminin ve merkantilizmin bu ülkede uzun süre hüküm sürmesi, anonim ortaklığın ilk zamanlarda Almanya'da pek rağbet görmemesine neden olmuştur. Ancak 18. yüzyılın ortalarından itibaren, bu ortaklık türü Almanya'da yaygınlaşmaya başlamıştır³⁵.

Sadece demiryolu işletmeciliği ile sınırlı hükümler öngörmesine rağmen, 3 Kasım 1838 tarihli Prusya Demiryolu Kanunu, Almanya'da anonim ortaklıklar hukuku ile ilgili ilk yasal düzenlemeyi ihtiva eden kanun olma niteliğine sahiptir³⁶. Pay

³² Bkz. Bösselmann, s. 62; GK/Assmann, 4. Aufl., Einl. Rn. 30; Schmalz, s. 9; Wiethölter, s. 64.

³³ Bütünü için bkz. Bondi, Rechte der Aklionäre, s. 23; Lehmann, Das Recht der AG, Band I, s. 69; Schmalz, s. 10.

³⁴ Bösselmann, s. 63.

³⁵ GK/Assmann, 4. Aufl., Einl. Rn. 35; Lehmann, Das Recht der AG, Band I, s. 75 vd.; Schmalz, s. 12 vd.

³⁶ Bkz. Bösselmann, s. 69 vd.; Haselberger, s. 4; Lehmann, Das Recht der AG, Band I, s. 77 vd.



sahibinin katılma haklarına ilişkin herhangi bir hüküm içermeyen söz konusu yasa, bu konunun düzenlenmesini, anonim ortaklığın iç ilişkileri kapsamına giren diğer hususlarda olduğu gibi, esas sözleşme hükümlerine bırakmıştır³⁷. Almanya'da anonim ortaklıklar hukuku alanında çıkarılan ilk kanun da, yine Prusyalılar tarafından yapılmıştır. 9 Kasım 1843 tarihli Prusya Anonim Ortaklıklar Kanunu³⁸, tıpkı 3 Kasım 1838 tarihli Yasa gibi Code de Commerce tarafından getirilen ilkeleri esas almaktaydı³⁹. Anonim ortaklığın ilk kez tüzel kişilik olarak kabul edildiği bu kanun (§§ 8, 9), aynı zamanda Almanya'da pay sahibinin katılım haklarına ilişkin ilk yasal düzenlemeyi içermesi itibarıyla de önem arz etmektedir. Söz konusu hüküm, ortaklığa, oy hakkının kullanılması ve taksimine ilişkin hususları esas sözleşme ile belirleme zorunluluğunu getirmektedir (§ 2 Nr. 7).

1861 tarihli Alman Ticaret Kanunu (Das Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch)⁴⁰, 207 ile 248. maddeler arasında anonim ortaklıklarla ilgili hükümler öngörmekte ve ticaret hukuku alanında, bütün Almanya'da yeknesak bir düzenleme getirmektedir. Bu kanunla, 1838 ve 1843 tarihli yasalara oranla anonim ortaklığın iç örgütü daha ayrıntılı olarak düzenlenmiş ve genel kurulun yetkileri önemli ölçüde genişletilmiştir⁴¹, Kanunun 224. maddesinin 2. fıkrası, her payın sahibine bir oy hakkı sağladığı hükümünü öngörmektedir. Ancak, bu norm emredici hukuk kuralı niteliğine sahip olmadığından, esas sözleşme ile aksi kararlaştırılmamış olduğu takdirde geçerlik kazanmaktaydı. Ortaklıkların bu değişiklik yetkisinden çok sık yararlanmalarından dolayı, hissedarın haklarına korumayı amaçlayan diğer pek çok yedek hukuk kuralı niteliğini haiz hüküm gibi, bu norm da uygulamada önem kazanamamıştır⁴².

1861 tarihli Ticaret Kanunu'nda değişiklik yapan 11 Haziran 1870 tarihli Ek Kanun, pay sahibinin oy hakkına ilişkin herhangi bir değişiklik öngörmezken, 18 Haziran 1884 tarihli 2. Ek Kanun⁴³ bu konuda önemli değişiklikleri beraberinde getirmiştir. 1861 tarihli Ticaret Kanunu'nun 1884 tarihli Ek Kanun'la değişik m. 190, f. 1 hükmü, paylı komandit ortaklıklar için, her payın oy hakkı sağladığı ve oy hakkının

³⁷ Bkz. Haselberger, s. 4; Meyer-Blücher, s. 24; Wiethölter, s. 71.

³⁸ Preußische Gesetzessammlung 1843, s. 341.

³⁹ Bkz. Bösselmann, s. 70.

⁴⁰ Preußische Gesetzessammlung 1861, s. 480. Söz konusu yasa metni Schubert/Hommelhoff, Hundert Jahre, s. 107 vd. da görülebilir. Yasa hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. GK/Assmann, 4. Aufl, Einl. Rn. 68 vd.

⁴¹ Bkz. Schmalz, s. 19.

⁴² Bkz. Bondi, Rechte der Aktionäre, s. 27; Düntzer, s. 2; Meyer-Blücher, s. 30; Renaud, s. 460 vd.; Schmalz, s. 19.

⁴³ Kanunun metni için bkz. Schubert/Hommelhoff, Hundert Jahre, s. 560 vd.



kullanılmasında payın itibari değerinin esas alınacağı kuralını öngörmekteydi. Emredici nitelik taşıyan bu norm, aynı kanunun 221. maddesinin 2. fıkrası uyarınca, anonim ortaklıklar için de geçerliydi. Getirilen yeni düzenleme emredici nitelik arz ettiğinden, artık esas sözleşmede buna aykırı hükümlerin öngörülebilmesi yolu kural olarak kapatılmış oluyordu⁴⁴. Ancak, kanunun m. 190, f. 1, c. 3 hükmü, ortaklık esas sözleşmesiyle oy hakkının sınırlandırılmasına (Höchststimmrecht) izin verdiğinden, aynı zamanda bu kurala bir istisna tanınmaktaydı.

1897 tarihli Alman Ticaret Kanunu, esas itibariyle anonim ortaklıklar hukukuyla ilgili önemli değişiklikler yapmaktan ziyade, mevcut normları sistematik olarak iyileştirme yoluna gitmiştir⁴⁵. Bu anlamda, oyda imtiyazlı hisse senetlerinin ihracına olanak tanınması (§ 252 1 4 HGB) önemli bir değişiklik olarak nitelendirilebilir. Oyda imtiyazlı payların çıkarılmasına izin verilmesi ile birlikte, yeni kanunun m. 252, f. 1 hükmünde düzenlenmiş olan oy hakkıyla sermayeye katılım arasındaki oransallık ilkesine, oy hakkının sınırlandırılması (§ 252 1 3 HGB) yanında ikinci bir istisna getirilmiş oluyordu.

bb. 1937 ve 1965 Tarihli Alm. POK

Birinci Dünya Savaşı'nın başlaması, devletin sürekli denetim faaliyetleriyle işletmelerin hareket serbestisini önemli ölçüde kısıtlamasına neden oldu. Böylece serbest ekonomik sistemin ve anonim ortaklıkların altın devri sona ermiş oluyordu. Yüksek enflasyon ve sermaye kıtlığı nedeniyle, anonim ortaklıklarda başlayan yapısal değişim savaş sonrası dönemde de devam etmiştir⁴⁶. Özellikle, sermaye artırımları sırasında pay sahibinin rüçhan hakkının ortadan kaldırılması, oyda imtiyazlı hisse senetlerinin kötüye kullanılması, kamuyu aydınlatma ilkesini düzenleyen normların dolanılması gibi bazı olumsuz gelişmeler, yönetim kurulu ve ; büyük pay sahiplerinin anonim ortaklığın idaresi üzerinde sınırsız bir nüfuz elde etmeleri sonucunu doğurmuştur- Küçük pay sahiplerinin ortaklık içerisindeki pozisyonları aşırı derecede zayıflarken, hissedarların menfaatlerinin korunması düşüncesi ve nüfuzla sermayeye katılım, yani üstlenilen risk arasındaki oransallık ilkesi de her geçen gün değer kaybetmekteydi⁴⁷. Yasa ile uygulama arasında daha önceleri de mevcut olan farklılıklar, bu olumsuz yapısal değişimler nedeniyle

⁴⁴ Düntzcr, s. 4; Meyer-Blücher, s. 30; Rosen, s. 10; Siegfried, s. 25. 1884 tarihli kanunla ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. Schubert/Hommelhoff, Hundert Jahre, s. 1 vd.; GK/Assmann, 4. Aufl., Einl. Rn. 89 vd.

⁴⁵ Bkz. Bondi, Rechte der Aktionäre, s. 34; GK/Assmann, 4. Aufl., Einl. Rn. 119; Haselberger, s. 7; Schmalz, s. 37.

⁴⁶ Bkz. Bondi, Neue Wege, s. 9; GK/Assmann, 4. Aufl., Einl. Rn. 125 vd.; Schmalz, s. 59 vd.

⁴⁷ Bkz. Bondi, Neue Wege, s. 9 vd.; Bondi, Rechte der Aktionäre, s. 64 vd.; Menke, s. 10; Passow, s. 2; Schmalz, s. 63 vd.

tahammül edilemez bir boyuta ulaştı. Bütün bu gelişmeler karşısında yasa koyucu 1929 yılına kadar oldukça duyarsız bir tavır sergilemiş ve söz konusu olumsuzlukları ortadan kaldırmak adına hemen hiçbir şey yapmamıştır . 1929'da adalet bakanlığı tarafından başlatılan reform çalışmaları sonucunda, 1930 yılında mevcut ticaret kanunundan bağımsız bir Paylı Ortaklıklar Yasa Tasarısı hazırlanmıştır⁴⁹. Bu ilk tasarının yayımlanmasının ardından çeşitli çevrelerden gelen yoğun öneri ve eleştiriler, Ekim 1931 tarihli ikinci tasarının hazırlanmasına neden olmuştur⁵⁰. Yeni Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu ise, oldukça gecikmeli olarak ancak 31 Ocak 1937 tarihinde yayımlanmış ve 1 Ekim 1937'de yürürlüğe girmiştir⁵¹.

1937 tarihli Alm. POK da, esas itibariyle oy hakkı ile sermayeye katılım arasındaki oransallık ilkesinden hareket etmekteydi (§§ 12 I, 114 I) ve bu konuda önemli değişiklikleri de beraberinde **getirmişti**. Şöyle ki, bu kanunla bir taraftan oyda imtiyazlı payların çıkarılması kural olarak yasaklanırken (§ 12 II 1), diğer taraftan Alman Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda ilk kez, oydan yoksun hisse senetlerinin ihracına izin veriliyordu (§§ 12 I 2, 115-117).

Bugün Almanya'da yürürlükte olan Alm. POK, 6 Eylül 1965 tarihlidir ve 1 Ocak 1966'da yürürlüğe girmiştir⁵². Önceki açıklamalarda da belirtildiği gibi⁵³, oy hakkıyla sermayeye katılım arasındaki oransallık prensibi bu kanunla da korunmuştur (Alm. POK §§ 12 I 1, 134 I 1).

III. OY HAKKININ HUKUK POLİTİKASI AÇISINDAN ÖNEMİ

1. Pay Sahiplerinin İlgisizliği Sorunu

⁴⁸ Bkz. Nörr, ZHR 150 (1986), s. 155 (160 vd.); Schmalz, s. 84; Wiethölter, s. 37.

⁴⁹ Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien sowie

⁵⁰ Entwurf eines Einführungsgesetzes nebst erläuternden Bemerkungen, veröffentlicht durch das Reichsjustizministerium, Berlin 1930.

⁵¹ Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Oktober 1931), tasarının metni için bkz. Schubert/Hommelhoff, Aktienrechtsreform, s. 849 vd. RGBI. 1937 I, s. 107. 1. Dünya Savaşı'nın ardından, Alman Anonim Ortaklıklar Hukuku'nun 1937 tarihli Alm. POK'nun çıkarılmasına kadarki tarihi gelişimi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. GK/Assmann, 4. Aufl. Einl. Rn. 125 vd.; Nörr, ZHR 150 (1986), s. 155(155 vd.); Schmalz, s. 59 vd. ve 81 vd.; Schubert/ Hommelhoff, Die Aktienrechtsreform, s. 3 vd.; Wiethölter, s. 36 vd.

⁵² BGBI. 1965 I, s. 1089. Kanunun yürürlüğe girmesine; kadar geçirdiği aşamalar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. GK/Assmann, 4. Aufl., Einl. Rn. 183 vd.

⁵³ Bkz. II. 1.



Oy hakkı pay sahiplerine, ortaklığın kaderi üzerinde etkili olma olanağı tanımaktadır. Yönetimin keyfi muamelelerini önleyici etkisi nedeniyle de, hissedarların ve ortaklığın korunması açısından büyük öneme sahiptir , Buna rağmen, özellikle halka açık anonim ortaklıklarda halk hisselerine malik olan pay sahiplerinin büyük bir çoğunluğu bu önemli katılma hakkından yararlanmamaktadır.

Oy hakkından yararlanma açısından, işletmeci pay sahipleriyle (Unternehmensaktionäre) değişken pay sahipleri (Gelegenheitsaktionäre) arasında bariz bir farklılık söz konusudur. Şöyle ki, işletmeci pay sahipleri, ortaklıkla doğrudan doğruya ilgilenen ve yönetim kadrosunda görev almak suretiyle ortaklık idaresi üzerinde etkili ve sürekli bir nüfuz elde etmeye çalışan pay sahipleridir⁵⁵. Bu nedenle de, ortaklık idaresi üzerinde elde etmek istedikleri gücü onlara sağlayacak oranda hisse iktisap etme gayesi güderler. Dolayısıyla, işletmeci pay sahipleri sadece büyük pay sahipleridirler ve ortaklıkla ilgili plânlarını gerçekleştirmek için, sahip oldukları oy hakkını düzenli ve itinalı olarak kullanırlar.

Değişken pay sahipleri ise, genel olarak ortaklık yönetimi üzerinde nüfuz kazanmak yerine, dağıtılacak kâr oranı veya hisse senetlerinin borsa değerleriyle ilgilenirler. Bunlar pay iktisap etmedeki amaçları itibariyle, yatırımcı pay sahipleri (Anlageaktionäre) ve spekülâtör pay sahipleri (Spekulationsaktionäre) olmak üzere iki gruba ayrılırlar. Yatırımcı pay sahipleri, hisse senetlerine yatırım yapmakla, sürekli ve güvenli bir kazanç elde etme amacı gütmektedirler. Bu nedenle de, ortaklığın ödeyeceği kâr payı onlar için çok önemlidir⁵⁶. Spekülâtör pay sahipleri ise, hisse senetlerine yatırım yaparken borsadaki kur dalgalanmalardan kazanç elde etmeye çalışırlar ve ortaklığın dağıtacağı kâr oranıyla değil, borsada spekülasyon yaparak elde edebilecekleri gelire ilgilenirler⁵⁷. Söz konusu pay sahiplerinin ortaklıkla olan ilişkileri, yatırımcı pay sahiplerine oranla çok daha kısa ömürlüdür. Bunlar borsada amaçladıkları kazancı elde edince, sahip oldukları hisse senetlerini zaman kaybetmeden satma gayesi güderler.

⁵⁴ Bkz. Begründung zur Aktienrechtsnovelle 1884 (1884 tarihli Kanun'un Gereçesi), in: Entwurf eines Gesetzes betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften nebst Begründung und Anlagen, Berlin 1883, s. 231 = Schubert/Hommelhoff, Hundert Jahre, s. 465.

⁵⁵ Bkz. Castan, DB 1961, s. 493 (494) (yazar işletmeci pay sahipleri için "Beherrschungsaktionäre" terimini kullanmaktadır); Haussmann, s. 21 vd.; Schmulewitz, s. 4 vd.; Bondi, Rechte der Aktionäre, s. 72.

⁵⁶ Bondi, Rechte der Aktionäre, s. 72; Castan, DB 1961, s. 493 (494); Schmulewitz, s. 3.

⁵⁷ Bkz. Castan, DB 1961, s. 493 (494); Schmulewitz, s. 3.



Değişken pay sahiplerinin her iki türünün de ortak niteliği, ortaklık yönetimine sadece dolaylı olarak katılmalarıdır⁵⁸. Bunlar için genellikle elde edecekleri kâr payı veya borsa kazancı ön planda olduğundan, ortaklığın geleceği ve sorunlarıyla pek ilgilenmezler. Çoğunlukla başka meslek veya uğraşları olan bu tür pay sahipleri, hisselerine düşen oy hakkında gereği gibi yararlanmamaktadırlar⁵⁹. Ayrıca, değişken pay sahipleri çoğu kez ortaklık idaresiyle ilgili kararların gerektirdiği bilgi ve tecrübeden yoksun oldukları gibi⁶⁰, salt oy haklarını kullanmak için oldukça uzun ve pahalı bir seyahati de gereksiz görmekte veya işlerinin yoğunluğu dolayısıyla buna zaman ayıramamaktadırlar. Nihayet, genellikle küçük pay sahiplerinden oluşan değişken pay sahipleri hisselerine düşen cüzi oy hakkıyla, zaten bir şey gerçekleştiremeyecekleri kanaatindedirler. Bu nedenle de, ancak çok istisnai hallerde oy haklarını şahsen kullanmaktadırlar. Pay sahiplerinin hissedarı oldukları ortaklığa yabancılaşmaları durumu, ortaklığın büyüklüğü ve pay sahiplerinin sayısı ile doğru orantılı olarak artmaktadır⁶¹.

Anonim ortaklık hissedarlarının bu kayıtsız tutumları, pay üzerindeki mülkiyet hakkı ile tasarruf yetkisinin birbirinden ayrılmasına sebep olmakta ve bu da, şirket içerisindeki güç dengelerinde negatif değişmelere yol açmaktadır. Şöyle ki, pay sahipleri tarafından şahsen kullanılmayan oy hakkı, özellikle yönetim kurulu veya bankalar gibi başka çıkar çevreleri tarafından istismar edilmektedir⁶². Söz konusu çıkar çevreleri bu yolla, sermaye koyarak riske girmeden ortaklık içerisinde hatırı sayılır ölçüde nüfuz kazanmaktadırlar. Bu ve benzer sebeplerden dolayı, doktrinde özellikle değişken pay sahiplerinin oy hakkı çoğu kez tereddütlere neden olmuştur.

Aşağıda söz konusu problemin çözümüne yönelik bazı öneriler kısaca ele alınacaktır.

2. Çözüm Önerileri

Rathenau 20. yüzyılın başlarında gerçekleştirdiği pay sahiplerinin ortaklığa karşı tutumlarını analize eden çalışmasında, spekülâtör pay sahiplerinin katılma haklarının sınırlandırılması gerektiği sonucuna varmıştır⁶³. Yazar bu görüşüne gerekçe olarak, katılma haklarının spekülâtör pay sahipleri tarafından kullanılmasının genellikle, bir hakkın kötüye kullanılması hâli teşkil ettiğini ileri sürmüştür. 1934 yılında, anonim

⁵⁸ Schmulewitz, s. 4.

⁵⁹ Bkz. Immenga, s. 8 vd.; Wiethölter, s. 330.

⁶⁰ Bkz. Großfeld, s. 19 vd.; von Hippel, FS Rheinstejn, s. 1081 (1082); Wiethölter, s. 316.

⁶¹ Bericht der Studienkommission, s. 21.

⁶² Bkz. Großfeld, s. 14 ve 21 vd.; von Hippel, FS Rheinstejn, s. 1081 (1082); Immenga, s. 9.

⁶³ Bkz. Rathenau, s. 26 vd.



ortaklıklar hukuku ile ilgili çalışmalar yapan akademik komisyon başkanı Kisskalt tarafından yayınlanan raporda ise, oy hakkının sadece ortaklığın devamlı pay sahiplerine tanınması önerisi getirilmiştir⁶⁴. Devamlı pay sahipleri kavramı ile, esas sözleşmede tespit edilecek belirli bir süre boyunca (meselâ, ilgili genel kurul toplantısından 6 ay önce) hissedarlık sıfatına sahip olan pay sahipleri kastedilmekteydi. Komisyon 1935 yılında yayınlanan ikinci raporunda, devamlı pay sahiplerine iki kat oy hakkı tanınmasını tavsiye etmiştir. Buna göre, hisse senetlerini en az iki yıllık bir süre için ortaklığa tevdi eden pay sahipleri, söz konusu hisse senetleri için genel kurulda iki kat oy hakkı elde edeceklerdi⁶⁵.

Müller-Erbach, pay sahipleri tarafından oy hakkının gereği gibi kullanılmamasından doğan sorunları çözmek amacıyla geliştirdiği modele, büyük ve küçük pay sahiplerinin farklı muamelelere tâbi tutulmaları esasını temel almıştır⁶⁶. Yazar büyük pay sahibi kavramı ile, işletmeci pay sahiplerini, küçük pay sahibi kavramıyla ise, değişken pay sahiplerini kastedmekteydi. Söz konusu model uyarınca, halka açık büyük anonim ortaklıklarda oy hakkı ve dolayısıyla şirket idaresi üzerinde nüfuz elde etme yetkisi yalnızca büyük pay sahiplerine tanınmalıydı. Ortaklık yönetimiyle zaten ilgilenmeyen küçük pay sahipleri ise, sadece oydan yoksun hisse senetleri elde edebilme olanağına sahip olmalı ve bu şekilde ortaklık idaresi üzerinde etkili olabilme imkânından mahrum bırakılmalıydılar. Pay sahipleri arasında oluşacak farklılığı dengelemek ve büyük pay sahiplerinin haklarını kötüye kullanmalarını önlemek amacıyla, oydan yoksun hisse senetlerine kâra katılmada imtiyaz tanınması⁶⁷ ve büyük pay sahiplerine küçük pay sahipleri lehine kapsamlı bir sorumluluk (Einstandspflicht) yüklenmesi öngörülmüştü⁶⁸. Modelde ayrıca, sadece oydan yoksun hisse senetlerinin borsada işlem görmesine izin veriliyor, oy hakkına sahip hisse senetlerine borsa yolu kapatılıyordu⁶⁹.

Müller-Erbach'ın bu radikal öneriler içeren modeli, doktrinde çoğu kez negatif eleştirilere maruz kalmıştır⁷⁰. Model özellikle, yalnızca büyük pay sahiplerinin

⁶⁴ Bkz. Kisskalt, Bericht des Vorsitzenden des Ausschusses für Aktienrecht, s. 19 vd. = Kisskalt ZAkDR 1934, s. 20 (24 vd.); benzer görüşte Geiler, s. 31.

⁶⁵ Bkz. Kisskalt, ZAkDR 1935, s. 247 (249 vd.); aksi görüşte Schlegelherger, s. 11 vd.

⁶⁶ Müller-Erbach, Umgestaltung, s. 19 vd.

⁶⁷ Müller-Erbach, Umgestaltung, s. 32.

⁶⁸ Müller-Erbach, Umgestaltung, s. 37 vd.

⁶⁹ Bkz. Müller-Erbach, Umgestaltung, s. 28.

⁷⁰ Modelin eleştirisi için bkz. Bondi, Rechte der Aktionäre, s. 76 vd. ve 193 vd.; von Hippel, FS Rheinsteins, s. 1081 (1093); Kisskalt, Bericht des Vorsitzenden des Ausschusses für Aktienrecht, s. 8



mevcut olduğu halka açık anonim ortaklıklarda uygulanabilir olması, bu koşulu yerine getirmeyen ortaklıkların bünyesine uymaması itibariyle kritize edilebilir⁷¹.

Anonim ortaklıkta fiilen artık fonksiyon icra etmeyen mutlak sermaye egemenliğini reddeden Planitz⁷², 1922 yılında yayınlanan çalışmasında, pay sahibinin oy hakkının ortaklık içerisindeki etkin güçler ve kamu yararı lehine sınırlandırılmasını önermiştir⁷³. "...Code de Commerce'in formüle ettiği, ve 1884 tarihli Kanun tarafından geliştirilen, anonim ortaklıkta sermaye demokrasisi fikri artık aşılmıştır. Bugün sadece formel hukukta korunmuş olan ve ekonomik gerçeklere ters düşen söz konusu düşünce, anonim ortaklıkta etkin olan güçlerin ve bunların sosyolojik temellerinin tamamen yanlış bir değerlendirilmesinden ibarettir⁷⁴ ." Planitz tarafından önerilen model, oy hakkının pay sahipleri, yönetim kurulu, işçiler ve kamu yararını temsilen ilgili bakanlar tarafından atanacak temsilciler arasında ¼ oranında, yani eşit olarak paylaşılması esasına dayanmaktaydı⁷⁵. Modelin gerçekleştirilebilmesi için, ortaklıkların asli hisse senetleri (Stammaktien) yanında, esas sermayeye katılmayı gerektirmeyen ve sadece oy hakkı sağlayan "oy senetleri" (kapitallose Stimmrechtsaktien) çıkarmaları öngörülmüştür. Planitz, sahibine malvarlığı hakları tanımayan, sadece oy hakkı içeren bu senetleri pay sahipleri grubu dışındaki diğer üç grup arasında eşit olarak paylaşım istiyordu.

Benzer bir model, Deutscher Juristen Tag (Alman Hukukçular Derneği) tarafından görevlendirilen İnceleme Komisyonu (Studienkommission) tarafından 1955 yılında yayınlanan raporda önerilmiştir⁷⁶. Bu model, genel kurulun kaldırılmasını ve onun yerini bir temsilciler kurulunun almasını öngörmektedir. Kurula katılma yetkisi, pay sahipleri ve işçilerin kendi aralarından seçecekleri temsilcilerle, kamu yararını temsil etmek üzere ilgili bakanlarca atanacak temsilcilere tanınmaktaydı⁷⁷. Görüldüğü

vd. = Kisskalt, ZAkDR 1934, s. 20 (21 vd.); Mestmäcker, s. 16; Nord, ZntBIHR. 1929, s. 265 (266); Püttner, s. 146 vd.; Roth, s. 221; Wiethölter, s. 338.

⁷¹ Aynı fikirde bkz. von Hippel, FS Rheinstejn, s. 1081 (1093); Püttner, s. 146 ve 148; Roth, s. 221; Wiethölter, s. 338.

⁷² Planitz, s. 46 vd.

⁷³ Planitz, s. 45 vd.; aksi görüşte bkz. Fischer, AcP 154 (1955), s. 181 (215 vd.); Roth, s. 224 vd.; Wiethölter, s. 338; Zöllner, s. 66 vd. ve 437 vd.

⁷⁴ Bkz. Planitz, s. 46 vd.

⁷⁵ Planitz, s. 49 vd.

⁷⁶ Bkz. Bericht der Studienkommission, s. 43 vd.

⁷⁷ Bericht der Studienkommission, s. 44.



üzere, burada pay sahiplerinin oy hakkı, sadece temsilciler kuruluna katılacak hissedarların seçimi ile sınırlandırılmaktadır⁷⁸.

Oy hakkının bu şekilde farklı gruplara dağıtılması yolu da, sorana kesin bir çözüm getirmekten uzaktır. Çünkü, böyle bir uygulamanın başarılı olması, Öncelikle bütün bu grupların oy hakkını gereği gibi kullanmaları koşuluna bağlıdır. Söz konusu modellerin bunu sağlayabileceklerinin kabulü ise pek mümkün görünmemektedir.

Oy hakkıyla ilgili sorunların çözümü amacıyla getirilen bir diğer öneri ise, genel kurulun yerini bir delegeler kuruluna bırakması esasına dayanmaktadır. Öneri ilk kez Franz Klein'in 1914 yılında yayınlanan çalışmasında yer almıştır. Klein çalışmasında, gereği gibi fonksiyon icra etmeyen genel kurulun pay sahipleri tarafından seçilecek delegelerden oluşan bir delegeler kuruluna dönüştürülmesini tavsiye etmiştir. İleriki yıllarda literatürde yeni taraftarlar bulmasına rağmen⁸¹, söz konusu görüş de ikna edici bir çözüm yolu teşkil edecek nitelikte değildir. Öncelikle, teknik açıdan pek çok güçlüğü beraberinde getirmektedir⁸². Ayrıca, bu model özellikle delegelerin kendilerini seçen pay sahiplerinin talimatlarına bağlı olmayacakları esasını öngördüğünden⁸³, bankaların depolarında bulunan hisse senetleri için bu senetlerin sahiplerine vekâleten oy kullanmaları sistemine (Depotstimmrecht) daha iyi bir alternatif oluşturmamaktadır⁸⁴.

⁷⁸ Modelin eleştirisi için bkz. Bericht der Studienkommission, s. 45 vd.; Mestmäcker, s. 35: "...Kamu yararının güvence altına alınmasına yönelik düzenlemeler, özellikle bu amaçla tasarlanan işletme anayasaları, korunması gereken kamu yararını mahiyetinin tam olarak bilinmesini gerektirirler"; Roth, s. 224 vd.; Zöllner, s. 66 vd. ve 437 vd.: "...Özel hukuk eğer eşit pozisyonda olanların çatışan menfaatlerini, zayıf tarafa resmi bir otoriteyi savunma mercii olarak görevlendirmek suretiyle dengelemeye çalışıyorsa, esasen yanlış yoldadır. Maksada daha uygun olanı ise, taraflara menfaatlerini bizzat koruma imkânı tanıyan düzenlemelerin getirilmesidir." Bkz. s. 438.

⁷⁹ Aynı fikirde Roth, s. 225.

⁸⁰ Bkz. Klein, s. 86 vd. Ancak yazar çalışmasında aynı zamanda, öneride öngörülen yolla da mevcut durumda çok büyük değişiklikler olmayacağını belirtmektedir.

⁸¹ Örneğin, von Hippel, FS Rheinsteine, s. 1081 (1097 vd.); Lutter, s. 35 vd.; Püttner, s. 153 vd.; Unternehmensrechtskommission üyelerinden bir bölümü de aynı görüştedirler, bkz. Bericht der Unternehmensrechtskommission, s. 336 vd.; aksi fikirde bkz. Bericht der Unternehmensrechtskommission, s. 337 vd.; Fehll/Oberender, Zur Interdependenz von Unternehmens- und Wirtschaftsordnung, s. 137 (139); Großfeld, s. 206; Jehle, Zfbf 1982, s. 1065 (1076 vd.); Kropff, ZHR 128 (1966), s. 137 (139 vd.); Wiethölter, s. 94 vd.

⁸² Ayrıntılı bilgi için bkz. Kropff, ZHR 128(1966), s. 137 (139); Jehle, Zfbf 1982, s. 1065(1077).

⁸³ Bkz. Püttner, s. 158.

⁸⁴ Aynı fikirde bkz. Kropff, ZHR 128 (1966), s. 137 (139 f).



Daha az ikna edici olan bir diğer öneri ise, Depotstimmrecht uygulamasının Amerika'deki Proxy-S istemi'ne benzer bir uygulama getirmek yoluyla ortadan kaldırılmasını öngörmektedir. Bu öneriye göre, pay sahiplerinin şahsen kullanmadıkları oy hakkını bankalar yerine yönetim kurulu üyeleri vekâleten kullanabileceklerdir⁸⁵. Oysa Proxi-Sistemi, sadece yönetim kurulunun pay sahipleri tarafından kontrol edilmesini önlemekle kalmamakta⁸⁶, aynı zamanda idare yetkisinin bu organda odaklaşmasını da teşvik etmektedir⁸⁷. Buna karşılık, pay sahibinin oy hakkının bankalar tarafından vekâleten kullanılması, en azından ortaklık içerisinde yönetim yetkisinin paylaşılmasını ve böylelikle bir dereceye kadar güç odaklaşmasının önlenmesini sağlamaktadır⁸⁸.

Son olarak, oy hakkının devamı esasına dayanan bütün bu çözüm önerilerinden farklılık arz eden bir reform önerisine değinmek yerinde olacaktır. Söz konusu görüşü savunan yazarlar, oy hakkını pay sahibinin zaruri bir hakkı olarak görmemekte ve bu eskimiş, kullanılmaz hale gelmiş hakkın, yalnızca küçük pay sahiplerinden oluşan halka açık anonim ortaklıklarda değil, gerekirse büyük pay sahiplerinin yer aldığı ortaklıklarda da tamamen ortadan kaldırılmasını tavsiye etmektedirler⁸⁹. Bu önerinin gerçekleştirilmesi elbette anonim ortaklıklar hukukunda oldukça kapsamlı bir reformun yapılmasını gerekli kılmaktadır. Bu nedenle öneriyi ileri süren yazarlar aynı zamanda, böyle bir çözümün, örneğin reform kapsamına alınacak anonim ortaklıkların belirlenmesi gibi pek çok teknik zorluğun üstesinden gelmesi gerektiğini de kabul etmektedirler⁹⁰.

Çalışmanın sınırlarının aşılmaması amacıyla ayrıntılı olarak incelenmeden, sadece ana hatları ile ele alınan bu çözüm önerileri, yasa koyucunun tutumunda hiçbir değişikliğe yol açmamışlardır. Yasa koyucu, pay sahibinin hisse üzerindeki "mülkiyet hakkı"na dayanmakta ve her payın sahibine oy hakkı tanınması temel ilkesinin muhafaza edilmesi gerektiği görüşünü savunmaktadır. 1965 tarihli Alm.

⁸⁵ Wiethölter (bkz. Wiethölter, s. 134 vd.) ve Unternnehmensrechtskommission üyelerinin bir bölümü bu görüşü savunmaktadır (bkz. Bericht der Unternehmensrechtskommission, s. 348). Aksi fikirde bkz. Großfeld, s. 15 vd. ve 206 vd.; Großfeld, AG 1985, s. 1 (2); Großfeld /Ebke, AG 1977, s. 92 (96); von Hippel, FS Rheinsteine, s. 1081 (1092); Hüffer, § 135 Rn. 3; Jehle, Zfbf 1982, s. 1065 (1077); KK/Zöllner, I.Aufl., § 135 Rn. 2; Roth, s. 225.

⁸⁶ Bkz. Großfeld, s. 206 vd.; Großfeld /Ebke, AG 1977, s. 92 (96); aynı görüşte von Hippel, FS Rheinsteine, s. 1081 (1092); Jehle, Zfbf 1982, s. 1065(1077).

⁸⁷ Großfeld, s. 15 vd.; Großfeld /Ebke, AG 1977, s. 92 (96); von Hippel, FS Rheinsteine, s. 1081 (1092); Jehle, Zfbf 1982, s. 1065(1077).

⁸⁸ Großfeld, s. 207; von Hippel, FS Rheinsteine, s. 1081 (1092).

⁸⁹ Bu görüşte bkz. Roth, s. 206 vd. ve 225 vd.; Schredelseker, s. 258 vd.

⁹⁰ Schredelseker, s. 258; Roth, FS Paulick, s. 81 (99 vd.).



POK'nun gerekçesinde söz konusu goriş şu şekilde ifade edilmektedir: "...Bizim hukuk ve ekonomik düzenimiz, özel mülkiyetin tanınması, koruması ve üzerinde hak sahibinin serbestçe tasarruf etmesi esasına dayanmaktadır...Ekonomik sistemimizin bu temel ilkelerine uyması gereken anonim ortaklıklar hukuku da, pay sahiplerinin, sermayeye katılımlarıyla oluşan ortaklık üzerindeki, mülkiyet hakkından hareket etmek zorundadır... Bu nedenle, anonim ortaklıklar hukuku alanındaki tüm yasal düzenlemelerde, öngörülen her bir normun pay sahibinin söz konusu statüsüne uygun olup olmadığı sorusu belirleyici olmalıdır..."⁹¹ . Bu düşünce, doktrinde bazı yazarlar tarafından da paylaşılmaktadır⁹² .

3. Değerlendirme

Öncelikle belirtmek gerekir ki, her halükârda pay sahibinin oy hakkı, gerek yönetim kurulunu ve gerekse oy hakkını vekâleten kullanan bankaları ortaklık idaresinde belli bir ölçüde dikkatli, itinalı olmaya zorlamaktadır⁹³. İstisnai durumlarda, özellikle kriz anlarında ortaklık idaresinden memnun olmayan hissedarlar yönetim kurulunu bu hakkın yardımıyla baskı altına alabilirler.

Bunun yanında, 1965 tarihli Alm. POK'nun gerekçesinde isabetli olarak belirtildiği ve doktrinde bazı yazarlar tarafından da kabul edildiği gibi, hukuk düzeni pay sahibine, anonim ortaklık hisseleri üzerindeki mülkiyet hakkından kaynaklanan pozisyonun gereği olan yetkileri tanımak zorundadır. Ancak salt bu argümanlara dayanarak, özellikle halka açık anonim ortaklıklardaki değişken pay sahiplerinin fiilen neredeyse hiçbir fonksiyon icra etmeyen oy haklarının muhafaza edilmesi görüşünü haklı çıkarmak mümkün değildir⁹⁴.

Oy hakkının hukuk politikası açısından önemi, sadece hissedarın bu sıfatla sahip olduğu mülkiyet hakkını korumasından değil, aynı zamanda oy hakkının rekabeti teşvik eden işlevinden kaynaklanmaktadır. Şöyle ki, pay sahibinin oy hakkı yönetim yetkisinin bölünmesini sağlayarak, tek bir elde toplanmasını önlemekte ve böylece ortaklık içerisindeki güç dengesinin korunmasına olanak tanımaktadır. Ortaklık içerisinde bir güç dengesinin mevcudiyeti ise, rekabet halindeki her anonim ortaklığın ekonomik bağımsızlığının korunması için vazgeçilmez koşul durumundadır. Çünkü, bir ortaklığın bağımsızlığı, ancak her hissedarın yönelim

⁹¹ Allgemeine Begründung des Regierungsentwurfs zum AktG 1965, bkz. Kropff, s. 14.

⁹² Özellikle Kutzenberger, s. 26 vd. ve 221; aynı fikirde bkz. Castan, DB 1961, s. 493 (495); Jehle, Zfbf 1982, s. 1065 (1074); Linhardt, BFuP 1961, s. 1 (1 vd.); Nord, Machtverteilung zwischen Verwaltung und Aktionär, s. 23 vd.; Strauß, in: Marburger Aussprache, s. 16 vd.

⁹³ Bkz. Großfeld, s. 199; Großfeld, AG 1985, s. I (4); aynı fikirde Jehle, Zfbf 1982, s. 1065(1067),

⁹⁴ Aynı fikirde bkz. Großfeld, s. 191 vd.; Roth, s. 197 vd.; Schrecksseker, s. 255 vd.



üzerinde sadece sınırlı bir etkiye sahip olması ve ortaklık içerisindeki aktif karşı güçler sayesinde, hiç kimsenin kendi şahsi çıkarlarını gerçekleştirme olanağına sahip olmaması halinde güvence altına alınmış olur. Bunun yanında, pay sahiplerinin ortaklık yönetimine etkin olarak katılmaları, kural olarak daha yüksek oranda kâr payı dağıtılmasına yol açmaktadır. Ortaklık içerisinde güç dengesinin sağlanması ve bunun doğal sonucu olarak yüksek oranda kâr payı dağıtılması ise, anonim ortaklığın yayılmacı bir ticaret politikası izlemesini önleyecektir. Dolayısıyla, ortaklık içerisindeki güç dengesinin korunması aynı zamanda, konsern oluşturma yoluyla işletmeler arasındaki merkezi yoğunlaşmayı engelleyici veya en azından güçleştirici bir etkiye sahiptir⁹⁵.

Buna karşılık, hissedarların oy hakkından etkin bir şekilde yararlanmalarını, pay üzerindeki mülkiyet hakkıyla tasarruf yetkisinin birbirinden ayrılmasına ve bu da, ortaklık içerisinde güç odaklaşmalarına neden olmaktadır. Çünkü, pay sahiplerinin büyük bir bölümünün oy hakkını kullanmadığı bir anonim ortaklıkta, oldukça az bir sermaye miktarı ile şirket üzerinde hâkimiyet kurmak ve bunu genişletmek mümkündür. Böylece, mülkiyet hakkıyla tasarruf yetkisinin birbirinden ayrılması, ortaklık içerisindeki güç dengesini ve söz konusu dengenin konsern oluşturma yoluyla işletmeler arasındaki merkezi yoğunlaşmayı önleme fonksiyonunu ortadan kaldırmaktadır⁹⁶. Dolayısıyla, mülkiyet hakkı ve tasarruf yetkisinin birbirinden ayrılması, işletmeler arasındaki merkezi yoğunlaşmayı teşvik edici etkisi nedeniyle, bütün rekabet düzeni ve ekonomik sistem üzerinde olumsuz sonuçlar doğurmaktadır. Bu nedenle, anonim ortaklıklar hukukunun, pay sahiplerinin ilgisizliği ve mülkiyet hakkıyla tasarruf yetkisinin birbirlerinden ayrılmasını kolaylıkla kabul etmesi, bu gelişmeler karşısında duyarsız kalması mümkün değildir. Bu bağlamda, pay sahiplerini daha aktif olarak oy haklarını kullanmaya teşvik etmek suretiyle mülkiyet hakkı ve tasarruf yetkisinin ayrılmasını engellemeye yönelik çalışmalar, başarı şansı oldukça düşük olmasına rağmen, büyük önem kazanmaktadır⁹⁷.

Yukarıdaki açıklamalardan, oy hakkının muhafaza edilmesinin sadece anonim ortaklık ve onun pay sahipleri için değil, bütün ekonomik sistem açısından büyük bir önemi haiz olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle, pay sahibinin oy hakkını tamamen ortadan kaldırmayı amaçlayan reform önerilerini onaylamak mümkün değildir. Aynı şekilde, küçük ve değişken pay sahiplerinin oy haklarının devlet, yönetim kurulu, büyük pay sahipleri veya diğer kurumlar lehine sınırlandırılmasını veya tamamen ortadan kaldırılmasını öngören çözüm yollarının da kabulü olanaklı

⁹⁵ Tümü hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Großfeld, s. 22 vd.; Großfeld/Ebke, AG 1977, s. 57 (60 vd.).

⁹⁶ Bkz. Großfeld, s. 22 vd. ve 190; aynı fikirde Lenel, s. 343; Weyle, s. 117 vd.

⁹⁷ Bkz. Großfeld, s. 190 vd.; Großfeld, AG 1985, s. 1 (5); Weyle, s. 212 vd.; ayn görüşte bkz. Christians, AG 1990, s. 47 (49); Lutter, s. 26 vd.



değildir. Söz konusu önerilerin hiç birisi kullanılabilir bir alternatif çözüm içermemektedir. Bunların hayata geçirilmeleri, gerek anonim ortaklık içerisinde ve gerekse tüm ekonomik sistemde güç odaklaşmalarına neden olacağından, oy hakkının gereği gibi kullanılmamasından doğan sorunları çözmeleri mümkün görünmemektedir. Großfeld tarafından isabetli olarak belirtildiği gibi⁹⁸:
"...Özgürlükçü bir devlet, özgürlükçü bir toplum güç odaklaşmalarının her türüne karşı şüpheli yaklaşmalıdır. Küçük pay sahibinin oy hakkının korunması, bu haktan doğan gücün az sayıdaki büyük pay sahiplerinde toplanmasına karşı duyulan güvensizliğin bir ifadesidir, ekonomik sistem içerisinde bir güç dengesi kurma denemesidir. Bu en azından varılmak istenen istikameti göstermektedir - elde edilen başarılar amaçlananın gerisinde kalsa bile. Ama bu amaçtan daha başlangıçta vazgeçilirse, şu an bulunan noktanın çok daha fazla gerisine düşülecektir."

KISALTMALAR

AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Anm.	Anmerkung
Aufl.	Auflage
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
bkz.	bakınız
c.	cümle

⁹⁸ Bkz. Großfeld, AG 1985, s. 1 (5).



DB	Der Betrieb
dn.	dip notu
Diss.	Dissertation
DJZ	Deutsche Juristen-Zeitung
DRpfl.	Der Deutsche Rechtspfleger
EGAktG	Einführungsgesetz zum Aktiengesetz
Einl.	Einleitung
f.	fıkra
FS	Festschrift
GK	Großkommentar
GmbH-Rdsch	GmbH-Rundschau
Gruchot	Beiträge zur Erläuterung des deutschen Rechts
HGB	Handelsgesetzbuch
hrsg.	herausgegeben
Hrsg.	Herausgeber
JW	Juristische Wochenschrift
JZ	Juristenzeitung
KK	Kölner Kommentar
LZ	Leipziger Zeitschrift
m.	madde
MünchHdb	Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts
MünchKomm	Münchener Kommentar
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RGZ	Amtliche Sammlungen der Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Rn.	Randnummer
S.	Seite
s.	sahife
Sp.	Spalte
vd.	ve devamı
Vorb.	Vorbemerkung(en)
WM	Wertpapier-Mitteilungen, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
ZakDR	Zeitschrift der Akademie für deutsches Recht
Zfbf	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZntrB1HR.	Zentralblatt für Handelsrecht



KAYNAKLAR

- Aktiengesetz Großkommentar*. 3. Aufl., Erster Band, 2. Halbband: §§ 76-147 AktG, Berlin, New York 1973, (GK/Bearbeiter, 3. Aufl.), 4. Aufl., 1. Lieferung; Einleitung A-D, Berlin, New York 1992, 2. Lieferung: §§ 1-14 AktG, Berlin, New York 1992 (GK/Bearbeiter, 4. Aufl.)
- Andrae, Karl*: Das Stimmrecht in der Aktiengesellschaft, Diss., Leipzig 1930
- Baumbach, Adolf/Hueck, Alfred*: Aktiengesetz, 13. Aufl., München 1968
- Begründung zum Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien vom 30. Januar 1937*, in: Deutscher Reichsanzeiger und Preußischer Staatsanzeiger, Nr. 28 vom 4. 2. 1937, erste Beilage, s. 1-4 (Die amtliche Begründung zum AktG 1937)



- Bericht der Studienkommission des Deutschen Juristentages:* Unternehmen von besonderer gesamtwirtschaftlicher Bedeutung unter Berücksichtigung des Konzernrechts, (Bericht des Ausschusses I), in: Untersuchungen zur Reform des Unternehmensrechts, Teil I, Tübingen 1955 (Bericht der Studienkommission)
- Bericht über die Verhandlungen der Unternehmensrechtskommission:* Hrsg. vom Bundesministerium der Justiz, KöIn 1980 (Bericht der Unternehmensrechtskommission)
- Bernicken:* Anwesenheitsrecht, Teilnahmerecht und Stimmrecht bei Generalversammlungen, in: JW 1926, Heft 30, s. 2877-2881
- Bodenheimer, Edgar.* Das Gleichheitsprinzip im Aktienrecht, Mannheim, Berlin, Leipzig 1933
- Bösselmann, Kurt:* Die Entwicklung des deutschen Aktienvesens im 19. Jhd, Berlin 1939
- Bondi, Arthur.* Neue Wege des Aktienrechts, Wien, Leipzig 1933 (Bondi, Neue Wege)
- Bondi, Arthur.* Die Rechte der Aktionäre, Berlin 1930 (Bondi, Rechte der Aktionäre)
- Brodmann, Erich:* Stimmrecht und Stimmverbote, in: GmbH-Rdsch 1938, s. 11-15
- Castan, Edgar.* Über einige Grundfragen zur Publikums-Aktiengesellschaft, in: DB 1961, Heft 15, s. 493-496
- Christians, F.Wilhelm:* Der Aktionär und sein Stimmrecht, in: AG 1990, Heft 2, s. 47-49
- Dünlzer, Heinrich:* Das Stimmrecht des Aktionärs, Diss., Giessen 1921
- Düringer, Adelbert/Hachenburg, Max:* Das Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897 (unter Ausschluss des Seerechts) auf der Grundlage des Bürgerlichen Gesetzbuches, Band III/2, 5. Lieferung, §§ 250-259, 3. Aufl., Mannheim, Berlin, Leipzig 1933 (Düringer-Hachenburg/Bearbeiter, Band III/2)
- Entwurf eines Gesetzes betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und Aktiengesellschaften nebst Begründung und Anlagen, Vorgelegt dem Bundesrath am 7. September 1883, Berlin 1883
- Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, Veröffentlicht durch das Reichsjustizministerium, Berlin 1930
- Feder:* Das Stimmrecht des Aktionärs, in: DJZ 1905, Heft 22, Sp. 1053-1056
- Fehl, Ulrich/Oberender, Peter* Unternehmensverfassung, Kapitalmarktordnung und Wettbewerb: Zum Einfluss gesellschaftsrechtlicher Dimensionen der Kapitalmarktordnung auf den Wettbewerbsprozess, in: Zur Interdependenz von Unternehmens- und Wirtschaftsordnung, Schriften zum Vergleich von Wirtschaftsordnungen, Band 38, hrsg. von Helmut Leipold und Alfred Schüller, Stuttgart, New York 1986, s. 137-151 (Fehl/Oberender, Zur Interdependenz von Unternehmens- und Wirtschaftsordnung)
- Filbinger, Hans;* Die Schranken der Mehrheitsherrschaft im Aktienrecht und Konzernrecht, (Neue Deutsche Forschungen), Berlin 1942



- Fischer, Curt Eduard*: Rechtsschein und Wirklichkeit im Aktienrecht, in: AcP 1955, Band 154, s. 85-120
- Fischer, Curt Eduard*: Die Reform des Aktiengesetzes, Grundsätzliche Gesichtspunkte und einige Vorschläge, in: AcP 1955, Band 154, S. 181-243
- Franz-Jentsch, Walter*: Das Stimmrecht des Aktionärs, Diss., Greifswald 1901
- Gadow*: Das Recht der Körperschaftsmitglieder auf gleichmäßige Behandlung, in: LZ 1932, Sp. 921-925
- Gadow*: Die Sonderrechte der Körperschaftsmitglieder, in: Gruchot 1923, Band 66, s. 514-535
- Geiler, Karl*: Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechts, (Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen, Heft 6), Berlin 1927
- Geßler, Ernst*: Grundzüge des neuen Aktienrechts, in: DRpfl. 1966, S. I -9
- Geßler, Ernst/Hefermehl, Wolfgang/Eckardt, Ulrich/Kropff, Bruno*: Aktiengesetzkommentar, 1. Aufl. (2. Aufl.: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz), Band I: §§ 1-75 AktG, München 1973-1984, Band II: §§ 76-147 AktG, München 1973-1974 (GHEK/Bearbeiter)
- v. *Godin, Reinhard F./Wilhelmi, Hans*: Aktiengesetz Kommentar, 4. Aufl., Band I: §§ 1-178 und Band II: §§ 179-410, Berlin, New York 1971
- Großfeld, Bernhard*: Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, Tübingen 1968
- Großfeld, Bernhard*: Zur Stellung des Kleinaktionärs, im Wirtschaftssystem, in: AG 1985, Heft 1, s. 1-7
- Großfeld, Bernhard/Ebke, Werner*: Probleme der Unternehmensverfassung in rechtshistorischer und rechtsvergleichender Sicht, in: AG 1977, Heft 3, s. 57-65 ve Heft 4, s. 92-102
- Haselberger, Josef*: Das Stimmrecht des Aktionärs, Diss., München 1906
- Haussmann, Fritz*: Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht, Mannheim, Berlin, Leipzig 1928
- Hayum, Heinz*: Die Grenzen der Mehrheitsherrschaft in der Generalversammlung der Aktiengesellschaft, Diss., Tübingen 1927
- v. *Hippel, Eike*: Zur Problematik des Aktionär-Stimmrechts, in: Ius Privatum Gentium, Festschrift für Max Rheinstein zum 70. Gbt, Band 2: Nationales und vergleichendes Privatrecht, hrsg. von Ernst von Caemmerer/Sonia Mentschikoff/Konrad Zweigert, Tübingen 1969, s. 1081-1098 (von Hippel, FS Rheinstein)
- Hüffer, Uwe*: Aktiengesetz, 4. Aufl., München 1999
- Immenga, Ulrich*: Aktiengesellschaften, Aktionärsinteressen und institutionelle Anleger, Tübingen 1971
- Jehle, Egon*: Reformvorschläge zur Verstärkung der eigentumbezogenen Managementkontrolle in Publikumsgesellschaften, in: Zfbf 1982, Heft 12, s. 1065-1085



- Jungs, Manfred*: Der vereinsrechtliche Sonderrechtsbegriff und seine Bedeutung im Aktienrecht, Diss., Berlin 1968
- Kisskalt, Wilhelm*: Akademie für deutsches Recht, Bericht des Vorsitzenden des Ausschusses für Aktienrecht, Berlin April 1934 (Kisskalt, Bericht des Vorsitzenden des Ausschusses für Aktienrecht)
- Kisskalt, Wilhelm*: Reform des Aktienrechts, in: ZAkDR 1934, Band 1, s. 20-34
- Kisskalt, Wilhelm*: Zweiter Bericht über die Arbeit des Aktienrechtsausschusses der Akademie für Deutsches Recht, in: ZAkDR 1935, Band 2, s. 247-260
- Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*: 1. Aufl., Band 1: §§ 1-147 AktG, Köln, Berlin, Bonn, München 1985, (KK/Bearbeiter, 1. Aufl.), 2. Aufl., Band 1: §§ 1-75 AktG, Köln, Berlin, Bonn, München 1988 (KK/Bearbeiter, 2. Aufl.)
- Kropff, Bruno*: Aktiengesetz, Textausgabe des Aktiengesetzes vom 6. 9. 1965, Düsseldorf 1965
- Kropff, Bruno*: Besprechung von Günter Püttner, Das Depotstimmrecht der Banken, in: ZHR 128(1966), s. 137-140
- Kutzenberger, Gerhard*: Mitbestimmung der Aktionäre, Berlin 1964
- Lehmann, Karl*: Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts bis zum Code de Commerce, Nachdruck der Ausgabe Berlin 1895, Frankfurt am Main 1968 (Lehmann, Die geschichtliche Entwicklung)
- Lehmann, Karl*: Das Recht der Aktiengesellschaften, Band 1-2, Neudruck, Aalen 1964 (Lehmann, Das Recht der AG)
- Lenel, Hans Otto*: Ursachen der Konzentration unter besonderer Berücksichtigung der deutschen Verhältnisse, 2. Aufl., Tübingen 1968
- Lindhardt, Hans*: Mitbestimmung der Aktionäre, in: BFuP 1961, S. 1-8
- Lutter, Marcus*: Der Aktionär in der Marktwirtschaft, Berlin, New York 1973
- Lutter, Marcus*: Theorie der Mitgliedschaft, in: AcP 1980, Band 1 80, s. 84-159
- Menke, Joachim*: Die Kapitalbasis deutscher Aktiengesellschaften vom Beginn der Reformdiskussion im Jahre 1924 bis zum Erlass des Aktiengesetzes von 1937, Diss., Kiel 1988
- Mestmacker, Ernst-Joachim*: Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, Karlsruhe 1958
- Meyerowitz, Ernst*: Das Recht der Aktionäre auf gleichmäßige Behandlung, Berlin 1932
- Meyer-Blücher, Joachim*: Mitgliedschaft ohne Stimmrecht bei Körperschaften privaten Rechts, Diss., Göttingen 1955
- Mittag, PValter*. Das Stimmrecht des Aktionärs (§ 252 HGB), Diss., Borna, Leipzig 1908
- Müller-Erbach*: Das private Recht der Mitgliedschaft als Prüfstein eines kausalen Rechtsdenkens, Weimar 1948 (Müller-Erbach, Mitgliedschaft)



- Müller-Erbach*: Umgestaltung der Aktiengesellschaft zur Kerngesellschaft verantwortungsvoller Großaktionäre, Berlin 1929 (Müller-Erbach, Umgestaltung)
- Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*: Hrsg. von Michael Hoffmann-Becking, Band 4: Aktiengesellschaft, 2. Aufl., München 1999 (MünchHdb/Bearbeiter)
- Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*: Hrsg. von Bruno Kropff/Johannes Semler, Band 1: §§ 1-53 AktG, 2. Aufl. von Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, Aktiengesetz, München 2000 (MünchKomm AktG/Bearbeiter)
- Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch*: 4. Aufl., Band I: Allgemeiner Teil: §§ 1-240, AGB-Gesetz, München 2001 (MünchKomm BGB/Bearbeiter, 4. Aufl.)
- Nörr, Knut*: Zur Entwicklung des Aktien- und Konzernrechts während der Weimarer Republik, in: ZHR 150 (1986), s. 155-181
- Nord, Walther*. Grundlinien der Machtverteilung zwischen Verwaltung und Aktionär, Berlin 1930 (Nord, Machtverteilung zwischen Verwaltung und Aktionär)
- Nord, Walther*. Die Rechte des Aktionärs und die Folgen ihrer Verletzung, Berlin 1925 (Nord, Rechte des Aktionärs)
- Nord, Walther*: Zur Frage der Stimmrechtsregelung bei Neuordnung des Aktienrechts, in: ZnrBIHR. 1929, Band 4, s. 265-268
- Passow, Richard*: Der Strukturwandel der Aktiengesellschaft im Lichte der Wirtschaftsenquete. Jena 1930
- Planitz, Hans*: Die Stimmrechtsaktie, Leipzig 1922
- Püttner, Günter*. Das Depotstimmrecht der Banken, Berlin 1963
- Raiser, Ludwig*: Der Gleichheitsgrundsatz im Privatrecht, in: ZHR 111 (1948), s. 75-101
- Ralhenau, Walther*. Vom Aktienwesen, Eine geschäftliche Betrachtung, Berlin 1918
- Reinhardt, Rudolf/Schultz, Dietrich*: Gesellschaftsrecht, 2. Aufl., Tübingen 1981
- Renaud, Achilles*: Das Recht der Actiengesellschaften, 2. Aufl., Leipzig 1875
- Richter, Paul*: Das Stimmrecht des Aktionärs nach dem Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897, Diss., Borna, Leipzig 1906
- Ritter, Carl*: Aktiengesetz, Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Aufl., Berlin, München 1939
- Ritter, Carl*: Zum Recht des Aktionärs in der Generalversammlung. in: DJZ 1911, Heft 9, Sp. 641-643
- Rosen, Georg*: Das Stimmrecht des Aktionärs nach dem Handelsgesetzbuch vom 10. 5. 1897, Diss., Borna, Leipzig 1909



- Roth, Günter H.*: Das Treuhandmodell des Investmentrechts, Frankfurt am Main 1972
- Roth, Günter H.*: Die Herrschaft der Aktionäre in der Publikums-AG als Gegenstand rechtssoziologischer Betrachtung, in: Festschrift für Heinz Paulick zum 65 Gbt., hrsg. von Heinrich Wilhelm Krause, Köln 1973, s. 81-100 (Roth, FS Paulick)
- Schilling, Wolfgang*: Wandlungen des modernen Gesellschaftsrechts, in; JZ 1953, Heft 16, s. 489-494
- Schlegelberger, Franz*: Die Erneuerung des deutschen Aktienrechts, Berlin 1935
- Schlegelberger, Franz/Quassowski, Leo*: Aktiengesetz, 3. Aufl., Berlin 1939
- Schmalz, Wolfgang*: Die Verfassung der Aktiengesellschaft in geschichtlicher, vergleichender und rechtspolitischer Betrachtung, Berlin 1950
- Schmulewitz, Maximilian*: Die Verwaltungsaktie, Berlin 1927
- Schredelseker, Klaus*: Eigentümerkontrolle in der großen Aktiengesellschaft, Ein Beitrag zur Diskussion um ein Unternehmensverfassungsrecht, Diss., Bern, Frankfurt am Main 1975
- Schubert, Werner/Hommelhoff, Peter*. Die Aktienrechtsreform am Ende der Weimarer Republik, Berlin, New York 1987 (Schubert/Hommelhoff, Aktienrechtsreform)
- Schubert, Werner/Hommelhoff, Peter*. Hundert Jahre modernes Aktienrecht, ZGR Sonderheft 4, Berlin, New York 1985 (Schubert/Hommelhoff, Hundert Jahre)
- Siegfried, Richard*: Die Recht der Aktionäre und Schutz ihrer Interesse nach dem neuen Aktiengesetz vom 18. Juli 1884, Berlin 1884
- Sontag, Ernst*: Die Aktiengesellschaften im Kampfe zwischen Macht und Recht, Berlin 1918
- Staub, Hermann (Begr.)*: Kommentar zum Handelsgesetzbuch, 14 Aufl., Band 2; §§ 178-342, Berlin, Leipzig 1933 (Staub's Komm/Bearbeiter)
- Strauß, Walter*: Die Rechtsstellung des Aktionärs, in: Marburger Aussprache zur Aktienrechtsreform, Marburg 1959, s. 15-35 (Strauss, in: Marburger Aussprache)
- Teichmann, Robert/Koehler, Walter*. Aktiengesetz, Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien vom 30. Januar 1937, 3. Aufl., Heidelberg 1950
- Werle, Melitta*: Die Bedeutung der Kapitalgesellschaften für den wirtschaftlichen Konzentrations- und Vermachtungsprozess, Diss., Freiburg 1948
- Wiedemann, Herbert*: Gesellschaftsrecht, Band 1: Ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrechts, München 1980 (Wiedemann, Gesellschaftsrecht I)
- Wiethölter, Rudolf*: Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht, Diss., Karlsruhe 1961
- Winnefeld, Robert*: Stimmrecht, Stimmabgabe und Beschluss, ihre Rechtsnatur und Behandlung, in: DB 1972, Heft 22, s. 1053-1056



- Würdinger, Hans*: Aktienrecht und das Recht der verbundenen Unternehmen, 4. Aufl., Heidelberg, Karlsruhe 1981
- Yılmaz, Asuman*: Stimmrecht und Kapitalbeteiligung im deutschen Aktienrecht, Diss., Münster 2002
- Zöllner, Wolfgang*: Die Schranken mitgliederschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden, München, Berlin 1963