

# ANONİM ŞİRKETLERDE RÜÇHAN HAKKININ SINIRLANMASI VEYA KALDIRILMASI

Burak ADIGÜZEL\*

## ÖZET

6102 sayılı TTK ile şirketler hukukunda getirilen önemli değişiklikler içinde yer alanlardan bir tanesi de, rüçhan hakkına ilişkin yapılan düzenlemedir. TTK m.461 'de yer alan rüçhan hakkına ilişkin hükümde, 6762 sayılı TTK m.394'den farklı olarak rüçhan hakkının ancak haklı sebeple sınırlandırılması veya kaldırılması kabul edilmiş ve bu kararın alınması için genel kurulda ağırlaştırıcı nisap aranmıştır. Haklı sebeplerin örnekleri halka arz, devralmalar ve işçilerin şirkete katılımı olarak gösterilmiştir. Bunun yanında, anonim şirketler hukukuna hâkim ilkeler olan gereklilik, eşitlik ve ölçülük, kararın alınmasında olması gerekli unsurlardır. Haklı sebeplere ve ilkelere aykırı alınan sınırlandırma veya kaldırma kararı kanuna aykırı olacaktır.

**Anahtar Kelimeler :** Rüçhan hakkı, sınırlama veya kaldırma, haklı sebep, gereklilik, eşitlik ve ölçülülük ilkeleri.

## CIRCUMSCRIPTION OR ABROGATION OF SUBSCRIPTION RIGHT IN THE COMPANY

### ABSTRACT

One of the important changes in 6102 numarated Turkish Commercial Code is regulation about subscription right. In the judgement which take place in Turkish Commercial Code, 461 it is admitted that 6762 numarated Turkish Commercial Code as different from 394, subscription right is restricted or abated only with a fair cause and for this adoption of resolution there should be aggravating quorum in general assembly. Besides; necessities, equivalence and continence which are the domonant principles on Corporation Law, are the necessary elements fort he decesions. The decision of restriction or abrogation against fair causes and principles will be against the law.

**Keywords :** Subscription right, circumscription or abrogation, fair cause, necessity, equality and proportionality principles

---

\* Yrd. Doç. Dr., Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Öğretim Üyesi

## **I.Giriş**

TTK m.461'de, anonim şirketler için düzenlenen rüçhan hakkı, sermaye şirketlerinde esas sermayenin dış kaynaklardan arttırılması sonucu ortaya çıkan yeni payları öncelikle alma hakkını payları ile orantılı olarak pay sahiplerine sağlar<sup>1</sup>. Bu hak sermaye arttırımı kararı ile doğar ve kullanılabilir hale gelir<sup>2</sup>. Yani sermaye arttırım kararı, pay sahibine ait rüçhan hakkını soyut olmaktan çıkararak, onu ortaklığa karşı ileri sürülebilen somut bir hak haline dönüştürür<sup>3</sup>.

Paya bağlı bir hak olan rüçhan hakkı, sadece pay sahipliği mevki tarafından kullanılan subjektif, nisbi nitelikte ve bir malvarlığı hakkıdır<sup>4</sup>. Ancak müktesep bir hak değildir<sup>5</sup>. Çünkü sınırlamak ve kaldırmak mümkündür. Bu hak, sermaye arttırımı sonrası pay sahiplerinin anonim şirketteki pay oranını koruması için ihdas edilmiştir<sup>6</sup>. Buna bağlı olarak da kârdan pay alma ve genel kurulda oy kullanma gibi mali ve idari hakların gücünün azalmasının engellenmesini amaçlar<sup>7</sup>.

<sup>1</sup> TTK m.461'in ilk fıkrasına göre, "Her pay sahibi, yeni çıkarılan payları, mevcut paylarının sermaye oranına göre alma hakkını haizdir."

<sup>2</sup> KARAHAN Sami/SARAÇ Tahir; Şirketler Hukuku, Konya 2012, s.550, POROY Reha/TEKİNALP Ünal/ÇAMOĞLU Ersin; Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 11.Bası, İstanbul 2009, s.775.

<sup>3</sup> Y.11.HD. 14.12.1982 tarihli 1982/4988 E. 1982/5387 K. sayılı ilamı. YKD. C.9.S.3, Ankara 1982, s.378 vd.

<sup>4</sup> AYTAÇ Zühtü; Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Ankara 1985, s.303, TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), s.560, KARAHAN/SARAÇ, s.550. Ancak rüçhan hakkının kullanılması sadece malvarlığı hakkı değil, pay sahibinin katılma ve koruyucu haklar kazanmasını da sağlar. FORSTMOSER, P./MEIER-HAYOZ, A./NOBEL, P.; Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 40, N. 229. Buna karşın rüçhan hakkının hem malvarlığı hem de yönetime katılma hakkı bahsettiği için karma bir hak olması gerektiği de ileri sürülmektedir. BÖCKLI Peter; Schweizer Aktienrecht, 4.Auflage, Zurich 2009, §2, N.272, YILDIZ Şükrü; Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996, s.135, ZINDEL G. Gaudenz/ISLER R. Peter; Basler Kommentar, Obligationenrecht II, 4.Auflage, Basel 2012, Art. 652b, N.2.

<sup>5</sup> BİLGİLİ Fatih/DEMİRKAPI Ertan; Şirketler Hukuku, Bursa 2013, s.526, KARAHAN/SARAÇ, s.551, YILDIZ Şükrü; Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996, s.138. Ancak bir görüşe göre, rüçhan hakkı esas sözleşmeye yazıldığı takdirde müktesep hak olarak kabul edilmelidir. PULAŞLI Hasan; Şirketler Hukuku Şerhi, C.II Ankara 2011, s.1629.

<sup>6</sup> TEKİNALP Ünal; Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 3.Bası, İstanbul 2013, s.306.

<sup>7</sup> HÜFFER Uwe; Aktiengesetz, 10.Auflage, München 2012, § 186, Rn.2, PEIFER Karl-Nikolaus; Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3.Auflage, München 2011, § 186, Rn.1, ŞENER Hami Oruç; Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku, Ankara 2012, s.552, SICKINGER Mirko/KUTHE Thorsten; Münchener Anwalt Handbuch, Herausgegeben von Schüppen Matthias/ Schaup Bernhard, 2.Auflage 2010, § 33, Rn.72.

Paya bağlı olan bu hakkın kullanımının sınırlanması veya kaldırılması ise, ancak TTK'da öngörülen şartlar çerçevesinde mümkündür.

Rüçhan hakkının kullanılabilmesi, dış kaynaklardan sermaye artırımına bağlı olduğu için TTK'da dış kaynaklardan sermaye artırımını yönünden esas sermaye sistemi, kayıtlı sermaye sistemi ve şartlı sermaye sistemi olarak ayırım yapılmaktadır. Rüçhan hakkına ilişkin TTK m.461 dışında, bu sermaye artırım türlerine ilişkin maddelere de yer verilmiş olmakla birlikte, rüçhan hakkının kullanımının sınırlanması veya kaldırılması m.461'de yer alan kurallar çerçevesinde, tüm bu sermaye artırım yöntemlerinde uygulanmaktadır. Zira her üç sermaye artırımına ilişkin TTK'da yer alan hükümler, doğrudan ve dolaylı olarak 461. maddeye atıf yapmaktadır.

Çalışmamızda, 461. maddede getirilen rüçhan hakkının kullanılmasının sınırlanması ve kaldırılmasına ilişkin düzenlemeyi ele aldık. Bu düzenlemenin TTK'da düzenlenen dış kaynaklardan sermaye artırımlarında ayrı ayrı uygulanışını da değerlendirdik. Ayrıca Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) çerçevesinde, rüçhan hakkının kısıtlanması ve kaldırılmasına ilişkin düzenlemeleri de TTK ile bağlantılı olarak ele almaya çalıştık.

## **II. Hakkın Sınırlanması veya Kaldırılması**

### **1.Genel Olarak**

Rüçhan hakkının sınırlandırılması, dış kaynaklardan sermaye artırım sonrası anonim şirket ortaklarının payları ile orantılı olarak alma hakkına sahip oldukları yeni payların bir kısmını alma imkânlarının, pay sahiplerinden bazılarının tüm yeni pay alma haklarının, farklı kategorideki paylardan bir veya birkaç kategorideki payların hepsinin alınmasının engellenmesi veya yeni pay alma hakkının devrinin yasaklanması şeklinde ortaya çıkabilir<sup>8</sup>.

Hakkın kaldırılması ise, yine dış kaynaklardan sermaye artırımında pay sahiplerinin var olan yeni pay elde etme haklarının tamamen yasaklanması, rüçhan hakkını kullanamaz hale gelmesidir.

Bu iki tanımdan da anlaşılacağı üzere sermaye artırım kararı ile rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması kararı kombine bir şekilde ortaya çıkar<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> YILDIZ; Yeni Pay Alma, s.297-300.

<sup>9</sup> SICKINGER/KUTHE, § 33, Rn.89.

TTK, rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması açısından hem esasa hem de usule yönelik bazı şartlar koymuştur.

TTK m.461/1, rüçhan hakkının her pay sahibinin mevcut paylarının sermaye oranına göre sahip olduğu bir hak olduğunu belirtirken<sup>10</sup>, 461/2. madde ilk cümlesinde, sermaye artırımı kararı ile pay sahibinin rüçhan hakkının, genel kurul kararı ile sınırlandırılabilirliğini veya kaldırılabilirliğini öngörmüş, bunun için ise haklı sebepler bulunmasını ve esas sermayenin en az yüzde altmışının bu yönde olumlu oy vermesinin şart olduğunu kabul etmiştir.

Rüçhan hakkı 6762 sayılı TTK m.394'de düzenlendiğinde, ilk cümlede genel kurulun esas sermayenin arttırılmasına ilişkin kararında aksine şart olmadıkça, yeni paylardan pay sahiplerinin payı ile mütenasip bir miktarını alabileceği belirtilirken, rüçhan hakkının genel kurul kararı ile sınırlanabileceği veya kaldırılabilirliği anlaşılmaktaydı<sup>11</sup>. Ancak bu konuda 6102 sayılı TTK'daki gibi haklı bir sebebe bağlı olma şartı getirilmemişti. Bu bakımdan 6102 sayılı TTK, rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasında pay sahibinin hukuki statülerini koruyucu bir yaklaşımla, ek bir önlem getirmiştir<sup>12</sup>. Bu rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasında esasa yönelik şarttır. Aynı durum genel kurulda alınacak karar bakımından, yine 6762 sayılı TTK'da genel kurulda bulunan payların yarıdan bir fazlasının olumlu oyu ile bu kararın alınabileceği kabul edilmiş iken, yeni TTK'da tüm payların yüzde altmışının olumlu oyunu esas olarak nitelikli bir çoğunluk aramada da görülmektedir. Bu ise sınırlama veya kaldırmada usule yönelik bir şart olarak karşımıza çıkmaktadır.

Buna karşılık, 6762 sayılı TTK'daki gibi, 6102 sayılı TTK'da da rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasının esas sözleşme ile mümkün olup olmayacağı meselesinde net bir hükme yer verilmediğinden bu konunun doktrinde tartışmalı olarak kalmaya devam ettiği anlaşılmaktadır.

Bunun dışında TTK m.461/2'nin üçüncü cümlesi, TTK m.357'de ifadesini bulan eşitlik ilkesine atıf yapmakta, bu ilkeye aykırı bir şekilde genel

<sup>10</sup> 6762 sayılı TTK m.394'de rüçhan hakkı düzenlenirken, ilk cümlede genel kurulun esas sermayenin arttırılması kararında, pay sahiplerinden her birinin yeni pay alma hakkını şirket sermayesindeki payı ile mütenasip miktarını alabileceğinden bahsedilmişti. Bu ifade yerine, yeni düzenlemede yer alan sermaye ile orantılılık ilkesi üzerinden rüçhan hakkının kullanılabilirliği ifadesi, hakkın kullanımına ilişkin daha açık bir niteliktedir. Bu yönde; KENDİGELEN Abuzer: Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2.Bası, İstanbul 2012, s.366.

<sup>11</sup> Bu yönde, TEKİNALP, (POROY/ÇAMOĞLU), s.777, YILDIZ; Yeni Pay, s.281.

<sup>12</sup> KENDİGELEN, s.366, ZİNDEL/İSLER; Art.652b, N.4.

kurulun pay sahipleri arasında rüçhan hakkının kısıtlanması veya kaldırılması kararı alamayacağını ortaya koymaktadır.

Son olarak TTK m.461/5’de nama yazılı pay sahiplerinin paylarını devredebilmesi esas sözleşmede yer alan bir kurala bağlanmış olsa bile, rüçhan hakkının kullanılmasının buna dayanılarak engellenemeyeceği benimsenmiştir.

## **2.Genel Kurul Kararının Haklı Sebebe Dayanması**

### **A.Haklı Sebep Kavramı**

TTK m.461/2 hükmünde, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasında, alınacak genel kurul kararının içeriğine haklı sebepler kontrolü getirilmiştir. Bu kontrole ilişkin bazı hususlar örnek kabilinden sayılmış<sup>13</sup>, diğer haklı sebep olacak hususlar ise doktrin ve uygulamaya bırakılmıştır<sup>14</sup>. Maddede sayılan haklı sebepler, diğer haklı sebepleri belirlemede anahtar bir rol üstlenmektedir<sup>15</sup>.

Haklı sebep olarak gösterilen örnekler esas alındığında, haklı sebebin hukuki niteliği ortaya çıkmaktadır. Buna göre sebepler, anonim şirket menfaatleri, şirket büyüme stratejileri ve sosyal düşünceler çerçevesinde haklılık niteliği kazanmaktadır<sup>16</sup>.

Ayrıca kanunun benimsediği bir hukuk politikası da, rüçhan hakkı bakımından böyle bir sınırlama veya kaldırmaya cevaz verecek bir haklı sebep oluşturabilir. TTK’nın temel politikalarından birinin TTK m.346 hükmüne göre halka arz olması, halka arz nedeniyle rüçhan hakkındaki sınırlandırma veya kaldırmaya haklılık sağlamaktadır. Nitekim bu sebep, 461/2’de özel olarak haklı sebepler içinde belirtilmiştir.

Pratikte, rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması, küçük pay sahiplerinin rüçhan hakkını kullanma oranı nedeniyle devredilme imkânının olmaması, anormal yüksek rüçhan hakkı fiyatı, bu fiyattan rüçhan hakkı

<sup>13</sup> TTK m.461/2’nin gerekçesinde de bu husus açıkça belirtilmiştir.

<sup>14</sup> BÖCKLI; §2, N.281-283, GRECHENIG Kristoffel; Bezugsrechtsausschluss und Ausgabepreis nach Art. 652b OR, Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 2008, s.491.

<sup>15</sup> ZINDEL/ISLER; BSK, Art 652b, N.14.

<sup>16</sup> TEKİNALP, s.307. Buna karşın Böckli haklı sebepleri, sermaye artırımının nedenine bağlı olarak durumun gereğinden kaynaklanan haklı sebepler, objektif diğer haklı sebepler olarak ayırmaktadır. Bu ayırmda birinci grup haklı sebeplere birleşme, çalışanların şirkete katılımı, paya dönüştürülebilir tahvil ihracını, ikinci grup haklı sebeplere yabancı sermaye yatırımı, şirketin ekonomik bağımsızlığının sağlanması (TTK m.493/2), şirketin iyileştirilmesi hallerini örnek göstermektedir. BÖCKLI, §2, N.277-280.

kullanılmasına dair dış taleplerin varlığı nedeniyle olmaktadır<sup>17</sup>. Bundan başka küçük şirketlerde sermaye gereksinimi ve bunun pay sahiplerinden elde etme imkânsızlığı karşısında, bir veya birden fazla yatırımcının bu sermayeyi karşılamayı kabul etmesi ancak şirketin en az yüzde on, yüzde yirmibeş gibi bir payına sahip olmak istemesi de bu kararın alınmasına sebep olabilmektedir<sup>18</sup>.

Rüçhan hakkının sınırlanmasında veya kaldırılmasında menfaatlerin dengelenmesi esas tutulur<sup>19</sup>. Bu menfaat dengelenmesinde gereklilik, eşitlik ve ölçülülük ilkeleri de bir çerçeve çizer<sup>20</sup>. Yani bu ilkelere uygun bir sebep, haklı sebep olarak telakki edilebilir. Yazılı nitelik taşımayan bu haklı sebep kavramındaki sınırlar, somut olayda mahkeme tarafından değerlendirilecektir.

### **a) Sebeplerin Haklılık Şartları**

#### **aa) Şirket Menfaati**

Anonim şirket menfaatlerinin rüçhan hakkının sınırlanması ve kaldırılmasında haklı sebep olması, şirketin tüzel kişilik olarak pay sahiplerinden bağımsız bir nitelik taşıması ve şirketin menfaatinin, pay sahipleri de dâhil şirketle bağı olan bütün menfaat sahiplerinden ayrıcalıklı olmasına dayanır<sup>21</sup>. Burada anonim şirketin menfaatleri için şirket pay sahiplerinin bireysel menfaatleri sınırlanmakta veya kaldırılmakta olup, şirketin menfaatleri, ortaklara nazaran öncelikli olmaktadır<sup>22</sup>.

Bununla birlikte, yapılan bir işlemde şirket menfaatinin olup olmadığı, her zaman kolaylıkla cevap verilebilecek bir durum değildir. Zira şirket malvarlığının korunmasına yönelik muameleler gibi, çoğu kez şirket menfaati ile şirket pay sahiplerinin ya da şirket alacaklılarının menfaati iç içe geçmiş durumdadır<sup>23</sup>. Bu bakımdan yapılan bir işlemde, şirketin bir menfaatinin varlığını belirlemede bazı ölçütlere dayanmak gerekmektedir.

---

<sup>17</sup> DRYANDER v. Christof /NIGGEMANN Gerold; Aktiengesetz, Herausgegeben von Wolfgang Hölters, 1.Auflage München 2011, § 186, Rn.40.

<sup>18</sup> SICKINGER/KUTHE, § 33, Rn.89.

<sup>19</sup> BİLGİLİ/DEMİRKAPI, s.528, GRECHENIG, s.491.

<sup>20</sup> GRECHENIG, s.491, PEIFER; Müko, § 186, Rn.83, YILDIZ Şükrü; Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi, Ankara 2004, s.155.

<sup>21</sup> FORSTMOSER/MEİER-HAYOZ/NOBEL, § 3, N. 11. Şirket pay sahipleri dışında, şirketle bağı olan diğer menfaat sahipleri şirket alacaklıları, çalışanlar, müşteriler ve kamu olarak belirtilebilir.

<sup>22</sup> AYTAÇ, s.304, BAYER Walter; Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 4, 3.Auflage, 2011, § 203, Rn. 52, YILDIZ; Yeni Pay, s.287,

<sup>23</sup> KORKUT Ömer; Anonim Şirketlerde Şirket Menfaati Kavramının Somutlaştırılması, Çukurova İİBF Dergisi, C.11,S.2, Aralık 2007, s.4.

Şirket amacı ve konusu, şirketin menfaatini belirlemede ilk ölçüttür. Anonim şirket TTK m.331 uyarınca, ekonomik olmak kaydıyla her türlü amaç ve konu için kurulabilir. Buna göre anonim şirketin temel amacı kazanç elde etmek, kazanç sonucu kâr elde ederek, bunu şirketin menfaatlerine kullanmaktadır. Bunu gerçekleştirirken de, esas sözleşmede gösterilmiş konu veya konularda faaliyet gösterir.

Şirketin esas sözleşmede gösterilmiş konulara uygun olarak ve kazanç elde etmek veya buna engel bir durumu ortadan kaldırmak amacıyla yapılacak rüşhan hakkı sınırlandırılması ya da kaldırılması, haklı sebebe dayanabilir. Bu anlamda şirketin sadece şirketin kazanç elde etmesini sağlamak değil, kazanç elde etme amacının gerçekleşmesini geliştirmek, kazanç elde edecek yeni imkânlar sağlamak yönündeki rüşhan hakkı sınırlaması da şirketin menfaatine bir işlem olarak kabul edilir<sup>24</sup>.

Ancak sadece şirketin konusuna ve amacına uygun yapılan bir rüşhan hakkı sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının haklı sebep teşkil ettiğini tek başına söyleyemeyiz. Konu ve amaca uygunluk yanında başka ölçütlerin de birlikte değerlendirilmesi gereklidir. Rüşhan hakkının kısıtlanması veya kaldırılmasına yönelik kararın aynı zamanda anonim şirketin kısa veya uzun vadede değerinin artmasını sağlayıcı bir nitelik taşıması da, haklı olup olmadığını belirlemede bir ölçüttür<sup>25</sup>. Şirketin değerinin artması, esas olarak piyasa değerinin artması anlamına gelmektedir. Eğer anonim şirketin payları borsada işlem görüyorsa, yapılan rüşhan hakkı sınırlandırması veya kaldırılması kararının borsadaki payların işlem değerinin artmasına yol açacak olması, şirket değerinin artmasına da neden olacağından haklı sebep olarak değerlendirilebilir.

Bununla birlikte nasıl şirket amacı ve konusu tek başına ölçüt değilse, şirket değerinin artması da tek başına bir ölçüt değildir. Şirket değerinin artışını sağlamak yanında alınan kararın diğer çıkar sahiplerinin de menfaatine olması gerekmektedir<sup>26</sup>. Bu çıkar sahiplerinden en önemlisi pay sahipleridir. Alınan rüşhan hakkı sınırlaması veya kaldırılması kararının şirketin menfaatine

---

<sup>24</sup> HÜFFER, § 186, Rn.26.

<sup>25</sup> Shareholder Value olarak adlandırılan bu değer artışı, belirli bir zaman aralığında şirketin yatırımlarındaki değişimin ölçülmesidir. Bu, şirketin ticari iş değerinin şirketin değerine katkısı olarak da tarif edilebilir. JOHNSON E.Roy; Shareholder Value-A Business Experience, Great Britain 2001, s.18. Bir başka tanım ise, şirketin gelecekteki nakit akışlarının, özel bir projenin veya aldığı bir kararın bugünkü değeriyle yansımadır. GRUNDY Tony; Shareholder Value, United Kingdom 2002, s.6.

<sup>26</sup> KORKUT; Şirket Menfaati, s.6.

olmak yanında pay sahiplerinin menfaatlerine de uygun olması, yani şirket menfaati ile pay sahibi menfaatinin örtüşmesi gereklidir<sup>27</sup>. Örneğin anonim şirketin yüksek ihraç fiyatıyla rüçhan haklarının kullandırılması amacıyla karar almışken, bu karara ek olarak rüçhan haklarını kaldırarak, yeni payları üçüncü kişilere satmasında, şirket menfaati olmasına rağmen, pay sahiplerinin menfaati yoktur<sup>28</sup>. Dolayısıyla bu karar, haklı sebep teşkil etmeyecektir.

Bunun yanında şirketin menfaati çerçevesinde, şirketin dâhil olduğu bir şirketler topluluğunun veya şirket içindeki pay gruplarının menfaati de haklı sebep oluşturmayacaktır<sup>29</sup>.

Alınan sınırlandırma veya kaldırma kararının şirket menfaatine uygun olup olmadığı açısından ele alınacak bu ölçütlerin, her zaman bir arada ve aynı oranda göz önüne alınması söz konusu değildir. Önemli olan şirket menfaati kavramında bu ölçütleri ele almak ona göre alınan kararın şirket menfaatine aykırılık taşıyıp taşımadığını belirlemektir.

### **bb) Büyüme Stratejileri**

Şirket büyüme stratejileri de, rüçhan hakkının kısıtlanması veya kaldırılmasında haklı bir sebep teşkil edebilir. Şirketlerin sürekli gelişen ve değişen rekabetçi bir ekonomide varlıklarını sürdürebilmeleri için büyümeleri şarttır. Büyümenin gerçekleştirilebilmesi için çeşitli yöntemler izlenebilmektedir. Şirketlerin organik büyüme, inorganik büyüme, birleşme ve devralma, stratejik ortaklık yapma şeklinde yollara başvurdukları görülmektedir<sup>30</sup>. Bu büyüme stratejileri içinde birleşme ve devralma ile stratejik ortaklık yapma şeklinde yöntemler, birleşilen ve devralınan şirketin pay sahiplerine birleşme ve devralma öncesi paylarını, mevcut şirket paylarını karşılayacak değerinde verilmesi zorunluluğu nedeniyle<sup>31</sup> pay devirlerine ihtiyaç göstermektedir. Bu da, pay sahipleri hali hazırdaki paylarından vazgeçmiyorlarsa, çıkarılacak yeni paylar bakımından rüçhan hakkında sınırlandırma veya kaldırma ile mümkündür.

<sup>27</sup> Pay sahibinin müşterek menfaatlerin varlığında haklarının kısıtlanmasına katlanması gerekirken olup, müşterek menfaatin ise bütün pay sahiplerinin çıkarlarının gözetildiği, ortaklığın menfaatine olan çözümdür. TEKİNALP; (PÖROY/ÇAMOĞLU), s.527.

<sup>28</sup> YILDIZ; Yeni Pay, s.287.

<sup>29</sup> HÜFFER, § 186, Rn.26.

<sup>30</sup> Bu büyüme stratejileri konusunda bkz. ÖNCER Zehra Ayla; İşletmelerin Büyüme Stratejilerini Belirlemede Doğrusal Programlama Yaklaşımı, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F.D, C.XXXIII,S.2, Yıl 2012, s.408-411.

<sup>31</sup> TTK m.140/1, devrolunan şirketin ortaklarının, mevcut ortaklık paylarını ve haklarını karşılayacak değerinde, devralan şirketin payları ve hakları üzerinde istemde bulunma hakları olduğunu belirtmektedir.



Devralma yoluyla birleşmelerde, TTK m.142/1 uyarınca devralan şirketin, sermayesini devrolunan şirket ortaklarının haklarının korunabilmesi için gerekli düzeyde arttırma zorunluluğu, şirketin arttırdığı sermaye karşılığı yeni paylar üzerindeki rüçhan hakkının kaldırılması gerekliliğini doğurur.

PIPE<sup>32</sup> muameleleri de şirketin büyümesinde kullanılan ve rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasını gerektiren niteliktedir.

### **cc) Sosyal Düşünceler**

Anonim şirkette pay sahibi olmayan ancak anonim şirketle doğrudan ve dolaylı ilgili olan bazı kişilerin pay sahibi yapılması, sosyal düşünce ile pay sahipliği hakkının kısıtlanması veya kaldırılmasına neden olabilir. Bu konuda TTK m.461/2 c.2'de işçilerin şirkete katılımının sağlanması amacıyla yapılan rüçhan hakkı sınırlandırması veya kaldırılması dışında, sosyal yarara yönelik faaliyetleri de olan anonim şirketin, bu faaliyetlerinden yararlananlarının daimi bir gelir sahibi olmaları için şirkette pay sahibi yapılmaları, şirketin bağlı olduğu vakıf veya dernek çalışanlarına şirket ortaklığı verilmesi bu kapsamda değerlendirilebilir.

### **b) Haklı Sebebi Sınırlayan İlkeler**

Haklı sebebi sınırlayan ilkeler gereklilik, eşitlik ve ölçülülük olarak belirtilse de, geniş bir yorumla bu ilkeleri de kapsar bir şekilde dürüstlük kuralına aykırı sınırlama ve kaldırmaların rüçhan hakkındaki bu işlemlerin sınırını çizdiği söylenmektedir<sup>33</sup>. Yani ilkeler temelini MK m.2'den alır. Dürüstlük kuralının anonim şirketler hukukundaki görünümüdürler<sup>34</sup>.

Bu nedenle bahsedeceğimiz ilkeler dışında, dürüstlük kuralına aykırılık içeren bir rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının da, rüçhan hakkının niteliğiyle uyuşmayan bir karar olduğu kabul edilecektir. Bununla beraber kanımızca ele alacağımız ilkeler, içerik açısından dürüstlük kuralı ile aynı paralelde olmak yanında, kavram olarak geniş bir çerçeveye

<sup>32</sup> Private Investment Public Entity olarak adlandırılan bu muameleler, halka arzın değişik bir şeklidir. Bu muamelelerde, yatırımcılar belli bir fiyattan şirketten belli sayıda rüçhan hakkı sınırlanmış payı satın almak konusunda taahhütte bulunurken, şirket de, yatırımcılar tarafından satın alınan bu payların yeniden satış kaydı beyanı ile borsaya kaydedilmesini kabul eder. Böylelikle paylar borsada, satın alındıktan sonra yatırımcılar tarafından halka satılabilir.

<sup>33</sup> AYTAÇ, s.333, YILDIZ; Yeni Pay, s.289.

<sup>34</sup> Aynı yönde, GÖKSOY Can Yaşar; Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması, Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp'e Armağan, İstanbul 2003, s.403, TEKİNALP; (POROY/ÇAMOĞLU), s.527.

sahiptirler. Bu nedenle rüçhan hakkına yönelik alınan sınırlandırma veya kaldırma kararların bu ilkeler kapsamında denetimi, zaten hakkın ihlal edilip edilmediği belirleme açısından yeterli olacaktır.

### **aa) Gereklilik**

Rüçhan haklarının sınırlanması veya kaldırılmasında, gereklilik ilkesine göre alınan kararın anonim şirketin devamlılığı ve varlığı için zaruri olan objektif sebeplere dayanması lazımdır<sup>35</sup>. Eğer anonim şirket için rüçhan haklarını sınırlamak veya kaldırmaktan başka bir seçenek yoksa veya birkaç seçenek içinde rüçhan haklarının sınırlanması ya da kaldırılması amacı gerçekleştirecek en iyi seçenek ise, gerekliliğin varlığı kabul edilir<sup>36</sup>. Yani gereklilik ilkesi kararı, amaca uygunluk açısından denetlenir<sup>37</sup>. Gereklilik ilkesinin bu çerçevede iki temel hususu bünyesinde barındırdığı söylenebilir. Alınan sınırlandırma veya kaldırma kararı şirket menfaati açısından uygun bir nitelikte olmalı ve bu menfaati sağlamada en iyi yol olmalıdır<sup>38</sup>. Alman Federal Mahkemesi, rüçhan hakkının kaldırılması kararının gerekli olup olmadığını belirlerken, uygun ticari şartlarda ve zorunlu bir menfaatin varlığında, rüçhan haklarının karşılığı olarak yapılan yatırımın amacının, pay sahiplerinin oy haklarını kaybetmesinden daha önemli olmasını aramıştır<sup>39</sup>. Buradan da anlaşılacağı üzere, gereklilik ilkesi şirket menfaati ile doğrudan bağlantılıdır. Şirketin bu kararda menfaatinin olması asıl olmakla beraber, var olan başka yollar içinde de zaruri olarak seçilebilecek yol olması şartı da birlikte aranmaktadır.

Şirketin büyümesi ve güçlenmesi, şirket menfaati bakımından önemlidir. Bununla beraber, sermaye artırım kararı ile bir kısım paydaşların rüçhan hakları bir kısım paydaşlar yararına olacak biçimde dolaylı veya dolaysız sınırlanır veya tamamen kaldırılırsa, burada seçimin en iyi yol olduğu söylenmez<sup>40</sup>. Bu açıdan bütün pay sahiplerinin toplam menfaatini gözetenek kararı almada

---

<sup>35</sup> YILDIZ; Eşit İşlem, s.155.

<sup>36</sup> HÜFFER, § 186, Rn.27.

<sup>37</sup> KARAHAN/SARAÇ, s.555.

<sup>38</sup> AKIN Yusuf Murat: Kayıtlı Sermayede Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması veya İlgilinin Bu Hakkı Kullanımdan Yoksun Brakılmasındaki Kısıtlar, Prof. Dr. Reha Poroy'a Armağan, İÜHF 1995, s.25.

<sup>39</sup> BGH'nin Kali+Salz kararının içeriği ve ayrıntılı bir değerlendirmesi bakımından bkz. BAYER, Müko AktG, § 203, Rn. 61-70. Aynı şekilde, SICKINGER/KUTHE, § 33, Rn.99.

<sup>40</sup> Bu yönde Y.11.HD. 2003/13782 E. 2004/10454 K. sayılı ilamı, www.kazanci.com.

hareket etmek gerekir<sup>41</sup>. Buna karşılık şirketin büyüme ve güçlenmesi açısından yapılan bir PIPE muamelesi rüçhan hakkının sınırlanmasında veya kaldırılmasında gereklilik ilkesine uygunluk sağlayabilir<sup>42</sup>.

### **bb) Eşitlik**

Eşit işlem ilkesi, eşit şartlarda bir pay sahibinin diğer bir pay sahipleri gibi işleme tabi tutulmasıdır. Ancak bunu, aynı şartların varlığında her bir pay sahibinin diğer pay sahibinden daha kötü bir işleme tutulmaması olarak anlamak gerekir<sup>43</sup>. Yani, pay sahiplerinin hakları, uygun objektif bir gerekçe olmaksızın, keyfi bir şekilde kısıtlanamaz veya ortadan kaldırılamaz<sup>44</sup>. Esasen eşit işlem ilkesi pay sahiplerine değil, paya bağlıdır ve sermayeye katılmaya odaklanmıştır<sup>45</sup>.

Eşit işlem ilkesi, önceden doktrin ve yargı kararlarında kabul edilen bir ilke iken, TTK m.357 ile kanuni hale gelmiştir.

İlke, kural olarak her pay sahibini aynı işleme tabi tutmayı öngörmekle beraber, farklı şartların varlığında farklı işlem yapılabilmesini de kabul eder. Bu nedenle anonim şirketlerdeki eşitlik ilkesi, nisbi eşitlik üzerine bina edilmiştir<sup>46</sup>. Buna göre, kanuni bir ayırım, makul durumun özelliğinden kaynaklanan bir sebep ya da objektif bir gerekçe varsa pay sahiplerine farklı işlemlerin uygulanması, eşit işlem ilkesini ihlal etmeyecektir<sup>47</sup>. Özellikle şirket menfaati, ortakların şirket içindeki hukuki durumlarına bakıldığında onların menfaatinden daha öncelikli ise, nisbi eşitliğin uygulanması bu ilkeyi zedeleyemez.

Eşit işlem ilkesini göz önünde bulundurarak davranmakla yükümlü olanlar, işlemleri yapan şirket organlarıdır<sup>48</sup>. Rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması açısından bu organ, genel kuruldur. Ancak halka açık anonim

<sup>41</sup> İsviçre Federal Mahkemesinin Wyss-Fux kararı, bu prensibi ortaya koymuştur. BGE 91 II 298, 301. Karar hakkında bkz BÖCKLİ, N.252-256.

<sup>42</sup> DRYANDER /NIGGEMANN ; § 186, Rn.37.

<sup>43</sup> HÜFFER, § 53a, Rn.4, TEKİNALP; (POROY/ÇAMOĞLU), s.528, YILDIZ; Yeni Pay, s.290.

<sup>44</sup> HÜFFER, § 53a, Rn.4

<sup>45</sup> ZINDEL/İSLER; BSK, Art 652b, N.22.

<sup>46</sup> AKIN, s.24,GÖKSOY, s.403, TEKİNALP; (POROY/ÇAMOĞLU), s.529, YILDIZ; Eşit İşlem, s.75.

<sup>47</sup> SICKINGER/KUTHE, § 33, Rn.98, YILDIZ; Eşit İşlem, s.75.

<sup>48</sup> KARAHAN/SARAÇ, s.556, TEKİNALP; (POROY/ÇAMOĞLU), s.528, YILDIZ; Eşit İşlem, s.40.

şirketlerde sermaye artırım kararına bağlı olarak rüçhan hakkını sınırlama veya kısıtlama hakkı yönetim kuruluna ait olduğundan, ilkeyi gözeterek karar alma, bu organın yükümlülüğüdür.

TTK m.461/2'de, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasıyla, hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmayacağı veya kayba uğratılmayacağı hüküm altına alınmıştır. Bu, esasen eşitlik ilkesinin rüçhan hakkına yönelik özel bir ifadesidir<sup>49</sup>.

Sermaye artırım kararında eşit işlem ilkesi her zaman uygulanan bir niteliktedir. Sermaye artırım sonrası ortaya çıkan yeni paylara ilişkin olarak rüçhan hakkının sınırlanması ve kaldırılmasında da eşitlik ilkesi, gereklilik söz konusu olsa bile, göz önünde tutulmalıdır<sup>50</sup>. Zira pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesi rüçhan hakkının sınırlandırılmasında öncelikli olarak göz önünde tutulması gereken bir niteliktedir<sup>51</sup>. Bu manada rüçhan hakkını sınırlama ve kaldırmada eşitlik ilkesi dışlanarak, sırf gereklilik var diye, bazı pay sahiplerinin veya pay gruplarının bu haklarının kaldırılması haklı sebep teşkil etmez<sup>52</sup>. Eşitlik ilkesi gereği, öngörülen haklı sebebe dayanılarak bütün pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması normal olarak

<sup>49</sup> KARAHAN/SARAÇ, s.556, ŞENER, s.555, BİLGİLİ/DEMİRKAPI, s.528, ZINDEL/ISLER; BSK, Art 652b, N.22. Buna karşılık, bir görüşe göre, bu hüküm eşit işlem ilkesinin kanuni bir hüküm dolayısıyla uygulanmadığı durumlarda söz konusudur. TEKİNALP, s.286. Bu görüşe göre, eşit işlem ilkesi bir kanun hükmü ile bertaraf edilmiş olsa bile, bu hüküm uyarınca rüçhan hakkı sınırlaması veya kaldırılması kararı haklı olmayacaktır. Ancak kanımızca hükmün eşitlik ilkesinin özel bir görünümünden başka bir şey olduğu söylenemez. Yani hüküm eşitlik ilkesinin rüçhan hakkında ayrıntılı bir şekilde vurgulamış, ona metin içindeki kelimelerle ile bir ruh vermiştir. Hükmün gerekçesinde de, düzenlemenin eşit işlem, hakların sakınılarak kullanılması ve çoğunluk gücünün haklılıkla sınırlandırılmış bulunduğu ilkelerine açıkça vurgu yapıldığı belirtilmektedir. Gerekçe için bkz. <http://www.kgm.adalet.gov.tr>.

<sup>50</sup> YILDIZ; Yeni Pay, s.291.

<sup>51</sup> FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 40, N. 251, ZINDEL/ISLER; BSK, Art 652b, N.22.

<sup>52</sup> Gereklilik ilkesi açısından ele aldığımız, Y.11.HD. 2003/13782 E. 2004/10454 K. sayılı kararı, aynı zamanda eşitlik ilkesinin ihlal edilmesine de vurgu yapmaktadır. Bu bakımdan, gereklilik ilkesindeki seçilen yolun en iyi yol olma şartı, çoğu zaman eşitlik ilkesiyle çakışmaktadır. Bundan dolayı, rüçhan hakkına ilişkin alınan kararın alınması gerekli en iyi karar olması için, genel olarak eşitlik ilkesine de uygun olmasının lazım olduğu kabul edilmelidir. Yine bir başka kararda Yargıtay, arttırılan sermayenin tamamı şirket ortağına olan borç nedeniyle, bu şirket alacağı için karşılanması, yani arttırılan sermayenin tamamının, borcun önlenmesi bakımından, sadece anılan ortağa rüçhan hakkı olarak kullanılarak kullanılmasının, diğer ortakların sermaye artırımına katılmalarını önlediği, bunun eşitlik ilkesini ihlal ettiğini kabul etmiştir. Y.11.HD.06.10.1997 tarih 1997/5583 E. 1997/6609 K. sayılı ilamı. [www.kazanci.com.tr](http://www.kazanci.com.tr).

olması gerektirir<sup>53</sup>.

Bunun yanında sermaye artırımında her bir pay sahibi ya da pay grupları için rüçhan hakkını kullanmada farklı şartlar tespit ederek, buna dayalı bir sınırlandırma ya da kaldırma eşitlik ilkesini ihlal eder<sup>54</sup>. Yine bu anlamda rüçhan hakkının ihraç fiyatı da, eşitlik ilkesine aykırı davranıp davranılmadığını belirlemede önemli bir rol oynar<sup>55</sup>.

Rüçhan hakkı sınırlandırma veya kaldırma kararında, rüçhan hakkı miktarlarının farklı tespit edilmesi, primli ihraçlarda art niyetli bir biçimde hareket edilmesi, bazı pay sahiplerinin azınlık haklarını kullanmasının engellenmesi için böyle bir kararın alınması<sup>56</sup>, azınlık pay sahiplerinin ödeme güclüğü içinde olduğu bir zamanda sermaye artırım kararı verilmesi eşitlik ilkesine aykırı mahiyettedir<sup>57</sup>.

### cc) Ölçülülük

Ölçülülük ilkesi, doktrinde hakların sakınılarak kullanılması ilkesi olarak da adlandırılmaktadır<sup>58</sup>. Bu ilkeye göre, kararın yöneldiği amaç anonim ortaklığın menfaatine olmakla beraber, bu amaca çoğunluğa zarar vermeden ve azınlığa da daha az zarar verecek bir yol veya yollarla ulaşmak mümkün olduğu takdirde, bu yolun seçilmesi çoğunluktan beklenmelidir<sup>59</sup>. Görüldüğü üzere ilke, anonim şirkette çoğunluğun gücünü, azınlığı ezmek amacıyla kullanmasını engeller. Şirket menfaati açısından gerekli olduğu için haklı olduğu söylenebilecek bir rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararının, bazı pay sahiplerine, özellikle azınlık pay sahiplerine zarar verip vermediği bu ilkeye denetlenebilir<sup>60</sup>.

<sup>53</sup> ZINDEL/ISLER; BSK, Art 652b, N.22.

<sup>54</sup> HÜFFER, § 53a, Rn.4, YILDIZ; Yeni Pay, s.291, ZINDEL/ISLER; BSK, Art 652b, N.22.

<sup>55</sup> GRECHENIG, s.492.

<sup>56</sup> Özellikle, sermaye artırımında rüçhan hakkının sınırlandırılması kararlarının çoğunlukla şirket yönetimi olan çoğunluk pay sahiplerine devamlı surette muhalefet eden ve bunu genel kurulda bilançonun görüşülmesini engellemek, genel kurul iptal davaları açmak, özel denetçi tayini istemek şeklindeki haklarını ısrarlı ve her bilanço döneminde gösteren azınlık pay sahiplerine karşı kullanıldığı bir vakiadır.

<sup>57</sup> Aynı yönde, AYTAÇ, s.333-334, GÖKSOY, s.405, KARAHAN/SARAÇ, s.556.

<sup>58</sup> Bu yöndeki adlandırma için bkz. KARAHAN/SARAÇ, s.555, TEKİNALP; (POROY/ÇAMOĞLU), s.530, YILDIZ; Yeni Pay, s.292-293.

<sup>59</sup> TEKİNALP; (POROY/ÇAMOĞLU), s.530, YILDIZ; Yeni Pay, s.293.

<sup>60</sup> GÖKSOY, s.407.

Rüçhan hakkının sınırlanması kararı ile bazı pay sahiplerinin oy haklarının azaltılmasına veya sulandırılmasına ve böylelikle azınlık pay sahiplerinin şirkette bazı kararları alma haklarının kaybına neden olsa dahi, şirket menfaati daha fazla bir ağırlık taşıyorsa haklı kabul edilebilecektir. İşte burada, şirket menfaatinin daha fazla ağırlık taşıyıp taşımadığı, alınan sınırlandırma veya kaldırma kararının gerekli olup olmadığı, pay sahiplerinin dezavantajlarını göz önüne alan en iyi çözüm olup olmadığı ve buna göre tercih edilip edilmediği ölçülük ilkesine bakılarak belirlenir<sup>61</sup>. Zira bahsettiğimiz nedenler eşitlik ilkesine aykırı olmasa bile, ölçülük ilkesine bu çerçevede aykırılık oluşturabilir. Buna göre, alınan bir rüçhan hakkı sınırlaması veya kaldırılması kararının esas sermaye artırımına ilişkin ihraç şartlarının, rüçhan hakkı sahiplerinin yönetim ve malvarlığı haklarının nitelik ve nicelik açısından mümkün olan en az miktarda zedeleyecek biçimde alınması gereklidir<sup>62</sup>. Ayrıca ölçülülük ilkesi alınan karar ile pay sahiplerinin uğrayacağı zararların da dengelenmesi yönünde olmalıdır<sup>63</sup>.

Hedeflenen amaca göre sınırlandırma ve kaldırma kararı yerine daha az zarar verici bir başka karar alınabiliyorsa, alınan karar ölçülük ilkesine aykırıdır<sup>64</sup>. Örneğin, rüçhan hakkının sınırlama kararı yeterliken, kaldırma kararı alınması, primli pay çıkarma imkânı varken, bunun yerine sınırlama veya kaldırma kararı verilmesi, şirket borçlarının ödenmesi için alınan sermaye artırım kararı yerine uzun vadeli düşük faizli bir kredi temini imkânı olması, alınan kararın ölçülülük ilkesine aykırı olmasına neden olacaktır<sup>65</sup>.

## **B. TTK m.461'de Örnek Olarak Gösterilen Haklı Sebepler**

### **a) Halka Arz**

Halka arzı, TTK'nın bir politika olarak benimsediğinden bahsetmiştik. Halka arz, aslında TTK'nın değil, 6362 sayılı SerPK'nın ele aldığı bir kavramdır. Zira SerPK m.3 b.f'de halka arzın tanımı yapılmıştır. Tanıma göre halka arz, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı anlatır<sup>66</sup>.

<sup>61</sup> HÜFFER, § 186, Rn.28.

<sup>62</sup> GÖKSOY, s.407.

<sup>63</sup> GÖKSOY, s.408, ZINDEL/ISLER; BSK, Art 652b, N.24.

<sup>64</sup> KARAHAN/SARAÇ, s.555.

<sup>65</sup> Benzer veya daha fazla örnek için bkz. GÖKSOY, s.408, KARAHAN/SARAÇ, s.555-556.

<sup>66</sup> İlgili 2499 sayılı SerPK m.3 b.c'de halka arz, "Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer

Halka arz, mülkiyetin yatırımcılarla paylaşılması ve finansman sağlanması amacıyla yapılmaktadır.

Anonim şirketler açısından rüçhan hakkının sınırlanmasına veya kaldırılmasına konu olacak sermaye piyasası araçları elbette ki, pay senetleridir. Sermaye artırımını sonrası çıkarılacak yeni payların tamamı veya bir kısmı halka arz edilecekse, rüçhan hakkının yeni çıkarılan payların tamamının halka arzında kaldırılması, bir kısmının halka arzında sınırlanması söz konusu olur<sup>67</sup>.

Halka arzda, genel kurulun rüçhan haklarını sınırlama ya da kaldırma kararı vermesi mecburidir. Bu karar, SPK'ya başvurulup, esas sözleşme tadil tasarısı metninin onaylanmasından sonra alınır.

Halka arz kararı haklı neden kabul edilmekle birlikte, haklı nedeni sınırlayan ilkeler açısından uygun olması gerekir. Bu açıdan TTK m.461/2 uyarınca halka arza bağlı sınırlama veya kaldırmada pay sahibi olsun veya olmasın kimse haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmayacak veya zarara uğratılmayacaktır<sup>68</sup>. Aksi takdirde bu karar, eşitlik ilkesine aykırı olacaktır.

#### **b) Devralmalar**

TTK m.461/2'de işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması işlemleri rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasında haklı sebep olarak görülmüştür. Devralmalarda esas olarak anonim şirketin aynî sermaye iktisabından söz edilmelidir. Aynî sermaye iktisabı rüçhan hakkının sınırlanmasının en temel uygulamalarından biri olup, anonim şirketin bu işlemde özel bir menfaatinin ortaya çıktığı kabul edilmektedir<sup>69</sup>. Anonim şirket, gerçek ya da tüzel kişiye ait bir ticari işletmeyi devralabileceği gibi, gerçek ya da tüzel kişiye ait bir ticari işletmenin sadece bir bölümünü devralabilir. Örneğin, ticari işletmenin banka olduğu durumda, bir başka bankanın menkul kıymet aracılığı kısmının devralınması veya demir çelik

---

piyasalarda devamlı işlem görmesini; bu Kanuna göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder" şeklinde düzenlenmişti. 6102 sayılı TTK ile tedrici kuruluşun kaldırılması, ortaklığa katılma ve kurucu olmaya davet edilme ifadesinin kaldırılmasının nedenidir. Ancak borsada pay senetlerinin işlem görmesi ve sermaye artırımını ile payların satışı kavramları da yeni tanımda kaldırılmıştır. Bunun nedenin kanunun daha genel ve tüm sermaye piyasası araçlarını kapsar bir tanım verme çabası olduğu söylenebilir.

<sup>67</sup> Bununla beraber, sermaye artırımını sonrası rüçhan hakkının kaldırılması ile kaldırılan rüçhan haklarına konu payların bir kısmının halka arz edilip, diğer kısmının bir veya birkaç yatırımcıya satılması da söz konusu olabilir.

<sup>68</sup> TEKİNALP, S.307.

<sup>69</sup> PEIFER; Mükö, § 186, Rn.90.

üretimi ile uğraşan bir işletmenin haddehane bölümünün devralınması buna örnek olabilir. Bu işletme kısımlarının devralınmasının haklı sebep olarak hükme konulması, kısmi bölünmelerin<sup>70</sup> veya hisse değişimlerinin göz önüne alınmasıdır<sup>71</sup>. Devralmalarda, TTK m.136-158 arasındaki birleşmeye ilişkin hükümler uygulanır. İştirakin devralınması da bir birleşmedir. İştirak payının ne olduğunun önemi olmayıp, TTK’da belirlenen birleşme hükümleri uygulanır. Ancak TTK m.155’deki şartlar varsa, iştirakler hakkında 156. madde uyarınca kolaylaştırılmış birleşmeye ilişkin imkânlar kullanılabilir.

Anonim şirket aynı sermayeyi devralabilmek için sermayeyi arttırmakta, arttırılan bu sermaye için rüçhan hakkını mevcut pay sahiplerine kullandırmamaktadır<sup>72</sup>. Sermaye artırımını TTK m. 142/1 uyarınca zorunludur. Sermaye artırımı sonrası devralınacak aynı sermayeye bağlı olarak rüçhan hakkı sahipleri, bu haklarından sınırlama yoluyla kısmen veya kaldırma yoluyla tamamen mahrum bırakılabilirler.

Her ne kadar şirketin devralmada rüçhan haklarına ilişkin kararında özel bir menfaatinin varlığı kabul edilse de, katılma yoluyla birleşmelerde katılan şirket ve onun azınlıkta kalan pay sahiplerinin menfaatleri önemli ölçüde etkilendiğinden, şirket menfaati ile çoğunluk pay sahiplerinin şirketteki menfaatleri birlikte değerlendirilmelidir. Örneğin bu tip bir devralmada devralan şirketin çoğunluk payları devralınan şirketin çoğunluk paylarına da sahipse, sermaye artırımını ve rüçhan haklarının tamamen kaldırılması haklı sebep olarak belirtilse dahi, ilkelere aykırı bir karar olarak kabul edilmelidir<sup>73</sup>.

### **c) İşçilerin Şirkete Katılımı**

Anonim şirkette çalışanların, şirketin sermayesi arttırılarak şirkete pay sahibi yapılmaları halinde, arttırılan sermayedeki şirkete pay sahibi olanların rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması gerekmektedir. İşçi kavramı sadece sermaye arttıran anonim şirketteki işçileri kapsamaz. Eğer bu anonim şirketin iştirakleri varsa ve ana şirketle yavru şirketten bahsedilebiliyorsa, bu şirketlerin işçileri de sermaye artırımını ile şirkete pay sahibi yapılabilirler<sup>74</sup>.

<sup>70</sup> TTK m.159/1 b’ye göre, “Kısmi bölünmede, bir şirketin malvarlığının bir veya birden fazla bölümü diğer şirketlere devrolunur. Bölünen şirket ortakları, devralan şirketlerin paylarını ve haklarını iktisap ederler veya bölünen şirket, devredilen malvarlığı bölümlerinin karşılığında devralan şirketlerdeki payları ve hakları elde ederek yavru şirketi oluşturur.”

<sup>71</sup> TEKİNALP, s.308.

<sup>72</sup> GÖKSOY, s.412, TEKİNALP, s.307

<sup>73</sup> GÖKSOY, S.413.

<sup>74</sup> TEKİNALP, s.308.



Burada hangi şirketin sermaye artımı yaptığının da kanımızca önemi yoktur. Yavru şirketin işçilerinin ana şirkette pay sahibi yapılması veya ana şirketin işçilerinin yavru şirkette pay sahibi yapılması mümkündür.

İşçi kavramının içine kimlerin girdiği ise tartışmalıdır. Bir görüşe göre, bunlar sadece çalışanlar olup, yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticileri kapsamaz. Bu görüş, haklı sebebin arkasında sosyal düşünce olduğuna dayanmaktadır<sup>75</sup>. Yani bu görüş uyarınca pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin yüksek gelir seviyesine sahip olduklarından hareketle, temel olan sosyal düşünce kavramının bunlar için uygun olmadığını ileri sürmektedir.

Buna karşılık, üst düzey yöneticiler de çalışan sıfatını haiz oldukları için şirket bakımından bunlar ile alt düzey çalışanlar arasında bir ayrıma gidilmesi kanımızca sosyal düşünce kavramını etkilemeyecektir. Bunun yanında Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu (AktG) § 192/2 b.3'deki hükme dayanarak yönetim kurulu üyelerinin de, bu yolla pay sahibi olmasının haklı sebep teşkil edebileceği kabul edilebilir<sup>76</sup>. Kaldı ki, pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin her zaman için belli bir gelir seviyesine sahip oldukları düşünülmemelidir. Zira aile şirketlerinde dahi pay sahibi olmayan ancak pay sahiplerine akrabalık bağı ile bağlı bazı kişilerin yönetim kurulu üyesi yapılması ihtimali vardır<sup>77</sup>.

İşçilerin şirkete katılımı için rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına da, haklı sebebi sağlayacak şartlar ve ilkelerin meşruluk sağladığı unutulmamalıdır. Özellikle kararın şirket menfaatine uygunluğu ve pay sahiplerine en zarar verecek tarzda kullanılması en başta göz önüne alınacak durumlardır<sup>78</sup>.

### **C. Diğer Haklı Sebepler**

TTK m.461/2'deki haklı sebeplerin örnek kabildinden maddede belirtildiği, en sık rastlananların maddede yer aldığına değinmiştik.

<sup>75</sup> TEKİNALP, s.308.

<sup>76</sup> Bu yönde; PEIFER; Müko, § 186, Rn.92.

<sup>77</sup> Bununla birlikte, Almanya'da sosyal politika anlamında işçilerin şirkete katılımına dair bir modelin olmadığı, fakat yönetim kurulu üyelerine bir kısım tazminatlarının ödenmesi için gizli olarak şirketten pay verme yönteminin seçildiği belirtilmektedir. PEIFER; Müko, § 186, Rn.92.

<sup>78</sup> Benzer yönde, GÖKSOY, s.418. Yazar bu konuda, şirket yönetiminin işçiler üzerinde hâkimiyet kurmak amacıyla işçilerin şirkete katılımı için rüçhan haklarının sınırlandırılması kararının veya şirketin kendi iktisap ettiği paylar varken, rüçhan hakkını kaldırma kararının haklı sebep teşkil etmeyeceği örneklerine değinmektedir, s.419.

Maddede ele alınanlar dışında, pay senedi ile değiştirilebilir tahvillerin pay senedi ile değiştirilmeleri, ortaklık varantlarının itfa edilmesi, ortaklığın finansman ihtiyacı<sup>79</sup>, borçların sermayeye dönüştürülmesi<sup>80</sup> gibi sebeplerin de rüçhan hakkını sınırlamak veya kaldırmak için uygun nedenler olduğu söylenebilir. Bunların dışında başka sebepler de rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması söz konusu olabilir. Bu sebepler somut duruma bağlı olarak çeşitlenecektir. Bütün haklı sebep olarak söylenebilecek durumlar, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararını sınırlayan ilkelere uygun olmak kaydıyla hukuki sayılacaktır.

Pay senedi ile değiştirilebilir tahviller, SPK'nun II-31.1 sayılı Borçlanma Araçları tebliğinde<sup>81</sup>, paya dönüştürülebilir tahvil adıyla tanımlanmış ve ihraççı ortaklığın sermaye artırımı suretiyle çıkaracağı paylara veya izahnamede veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde temin edilen ihraççı paylarına dönüştürme hakkı veren borçlanma aracı olarak tarif edilmiştir.

Anonim şirket, bu tariften de anlaşılacağı üzere, pay senedi ile değiştirebilir tahvilleri kendi payları ile değiştirirken, yeni payları sermaye artırımı yoluyla çıkarması ve bunlara ilişkin rüçhan haklarını kaldırması gereklidir. Nitekim ilgili tebliğin 17/6.maddesine göre de, halka açık şirketlerin pay senedi ile değiştirilmek üzere ihraç ettikleri ve artırılabilecek sermayelerini temsil eden payları, TTK'nın 461. maddesiyle ortaklara tanınan yeni pay alma hakkı da dâhil olmak üzere, her türlü önceliklerden öne alınarak tahvil sahiplerine tahsis olunacaktır.

TTK m.463'de öngörülen şartlı sermaye artırımında da tahvil sahibi şirket alacaklılarına pay senedi verilmesi ve bunun da rüçhan hakları kısıtlanarak veya kaldırılarak yapılması söz konusudur. Şartlı sermaye artırımının tahvil sahiplerinin alacaklarının pay senedi ile karşılanmasında kullanılması, kanuni bazı özellikler içerdiğinden bunu ayrıca ele alacağız.

Ortaklık varantları da, sahibine, vade tarihine kadar ya da vade tarihinde payları borsada işlem gören veya görececek olan kayıtlı sermaye sistemine tabi

<sup>79</sup> Daha önce de değindiğimiz Y.11.HD. 28.10.2004 tarihli 2003/13782 E. 2004/10454 K. sayılı ilamında; artırılan sermayenin, iştirakler yeniden değerlendirme artış fonundan bir kısım ortaklarca konulacak aynı sermaye ile karşılanmasının kararlaştırılmasının, ortaklığın finansman ihtiyacının olup olmadığı açısından değerlendirilmesi gerektiğini öngörerek, bunun haklı bir sebep olduğunu kabul etmiştir.

<sup>80</sup> Bu sebebin madde metninde yer almamasının bir eksiklik olduğu yönünde, MOROĞLU Erdoğan; 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler, 7.Baskı İstanbul 2012, s.269.

<sup>81</sup> 07.06.2013 tarihli 28670 sayılı RG.

ihraççı paylarına veyahut payları borsada işlem gören herhangi bir ortaklığın paylarına ilişkin olarak tebliğde<sup>82</sup> belirlenen uzlaşma yöntemlerinden birini talep etme hakkı veren sermaye piyasası aracıdır. Ortaklık varantları, ihraççılarca ilgili sermaye piyasası aracının halka arzı sırasında ihraç edilirler. Ortaklık varantlarına ilişkin varant sahibinin kullanım hakkının, ilgili tebliğin 17.maddesinde üç farklı yöntemle olabileceği belirtilmiştir. Bunlardan birisi de, pay ile uzlaşma yöntemidir. Bu uzlaşma yönteminde, varant sahibinin kullanım hakkı, önceden belirlenmiş kullanım fiyatı ve kullanım oranı<sup>83</sup> esas alınarak üzerine ortaklık varantı yazılan payların kullanım fiyatı ile izahnamede esasları belirlenen borsa fiyatı arasındaki farkı ihraççıdan pay olarak talep etme hakkını ifade eder. İlgili tebliğin 20/1.maddesine göre, pay ile uzlaşma yöntemlerinde ihraççının, kullanım süresinin başlangıç tarihinden en az kırk beş gün önce ortaklık varantı sahiplerine yönelik olarak yapacağı tahsisli sermaye artırımını nedeniyle ihraç edilecek paylara ilişkin ihraç belgesinin onaylanması amacıyla SPK'ya başvuruda bulunması zorunludur. Yine tebliğin 20/2.maddesine göre ise, ortaklık varantı sahiplerine tahsis edilecek paylar ilgili sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin olarak düzenlenen izahnamenin SPK tarafından onaylanmasından önce ortakların yeni pay alma hakları tamamen kısıtlanmak suretiyle kullanım hakkı kapsamında gerçekleştirilecek devir işlemine hazır bir şekilde bekletilir.

Tebliğ 22.maddesinde ise, ortaklık varantları bakımından 461.maddeye atıf yapmıştır. Hükme göre, ihraççının kendi payları üzerine yazılı olan ortaklık varantlarının kullanım hakkı kapsamında ihraç edilecek ve ihraççının artırılacak sermayesini temsil eden payları TTK'nın 461. maddesiyle ortaklara tanınan yeni pay alma hakkı da dâhil olmak üzere, her türlü önceliklerden öne alınarak ortaklık varantı sahiplerine tahsis olunur.

Burada, rüçhan hakkının sınırlanmasına yönelik tahvil veya varant ihraç kararlarının gereklilik ilkesi bakımından ele alınması, şirket için zaruri objektif bir sebep dolayısıyla mı kabul edilip edilmediğine bakılması lazımdır<sup>84</sup>.

İster halka açık isterse halka kapalı anonim şirketlerde olsun pay senedi ile değiştirilebilir tahvil veya ortaklık varantı ihracı halinde, tahvil veya varant

<sup>82</sup> 10.09.2013 tarihli 28761 sayılı RG'de yayımlanan VII-128.3 sayılı Varantlar Ve Yatırım Kurulu Sertifikaları Tebliği.

<sup>83</sup> Kullanım oranı, ortaklık varantı sahibinin, üzerine ortaklık varantı yazılı paylara ilişkin satın alma hakkını kullanması durumunda her bir ortaklık varantı karşılığında yatırımcıya verilecek pay sayısını gösterir.

<sup>84</sup> PEIFER; Mükö, § 186, Rn.93.

sahiplerinin haklarını kullanmasına bağlı olarak rüçhan haklarının sınırlanması veya kaldırılmasına yönelik karar, TTK m.461/2 hükmüne göre, belirttiğimiz ilkelere aykırı olup olmadığı değerlendirilecektir. Halka açık ve kayıtlı sermaye sistemine tabi anonim şirketlerde rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması kararı yönetim kuruluna devredilebilen bir nitelikte olduğundan, yönetim kurulunun bu kararının da gereklilik, eşitlik ve ölçülülük ilkelerine göre denetlenmesi gerekir. TTK m.461/2’de kayıtlı sermaye sistemine tabi halka kapalı anonim şirketler açısından ise, sadece genel kurul nisabı dışında hükmün yönetim kurulu kararlarına da uygulanacağı belirtilmiştir. Yani sadece ilkeler açısından değil, haklı sebepler açısından da denetleme söz konusudur.

Anonim şirketin büyüme ve gelişme için maksat ve mevzuu içinde büyük projelere girişmesi, finansman ihtiyacını doğurur. Bu finansman ihtiyacı kredi alma, ortaklardan sağlama gibi yollarla çözülmesi mümkün olduğu gibi, şirket sermayesinin arttırılması ve arttırılan miktarın pay olarak şirket dışı kişilere verilmesiyle de sağlanabilir. Projenin finansmanı için şirket paylarının yatırımcılara satılması, bir başka ortaklığa ortak olunması için kendi paylarından verilmesi, şirket için nakdin şirket paylarının satışı için kullanılması bunlara örnek gösterilebilir. Halka arz da aynı sonucu sağlamakla birlikte, daha uzun ve belli bir prosedüre bağlı olması, finansman ihtiyacı için şirketlerin bahsettiğimiz yola sevkini sağlamaktadır. Şirketin finansman ihtiyacının bu şekillerde karşılanması haklı bir neden teşkil eder<sup>85</sup>. Bununla beraber, rüçhan hakkının kısıtlanması veya kaldırılması gereklilik ve ölçülülük ilkesine aykırılık taşıyabilir. Çünkü şirketin finansman ihtiyacının sermaye arttırmadan sağlanması imkânı varken bu yola başvuruyorsa ya da şirketin proje finansmanı için başvurduğu yeni payları çıkarma ve satma işlemi için yaptığı masraflar, diğer yolların kullanılmasından oluşacak maliyetten daha fazla bir oranda maliyeti pay sahiplerine ödettiyorsa, alınan karar bu ilkelere aykırıdır<sup>86</sup>.

Anonim şirketlerin borçlarının ödenmesi amacıyla alacaklıları pay sahibi yapmak, borçların sermayeye dönüştürülmesidir. Borçlar sermaye dönüştürülürken, alacaklılara yeni çıkarılacak paylardan şirket pay sahiplerinin rüçhan hakkı kısıtlanarak veya kaldırılarak pay verilmesi yoluna gidilmesi bir

<sup>85</sup> BÖCKLI, §2 N.278, ZINDEL/ISLER; BSK, Art 652b, N.20. Benzer şekilde şirkete gerekli nakdi sağlayacak kişinin ortak yapılması veya mevcut pay sahipliği oranını arttırması için yapılacak sermaye artırımında stratejik ortak olarak kişi ve grupların alınması da örnek gösterilmiştir. MANAVGAT Çağlar, (KIRCA İsmail/ŞEHİRALİ Çelik H.F.); Anonim Şirketler Hukuku, C.I, Ankara 2013, s.334.

<sup>86</sup> Bu hususta, GÖKSOY, s.422.

zorunluluktur. Bu durumda haklı sebebi sınırlayan ilkeleri değerlendirmek gerekmektedir Çünkü borçların sermayeye dönüştürülmesinde gereklilik, eşitlik ve ölçülük ilkelerinin her biri veya birden fazlasına aykırılık ortaya çıkabilir. Borcun ifası için rüçhan hakkının kaldırılması ancak şirketin mali durumu düzeltmede başka bir yol kalmaması halinde meşrudur<sup>87</sup>. Örneğin TTK m.376’da sayılan sebeplerle, m.377 uyarınca iflas ertelemeye girmiş bir anonim şirketin, borçlarından kurtulmak için bu yola başvurması gereklilik ilkesine uygundur. Buna karşılık borcun ifası için sermaye artırımı ve rüçhan hakkının kısıtlanması yoluna gitmek yerine, ortakların sermaye artırımına katılmasının mümkün olması ölçülülük ilkesini, ortaklardan hepsinin şirkete ek sermaye koyma imkânı varken, bazılarının sermaye koyması için rüçhan hakkının kaldırılması eşitlik ilkesini, ortadan kaldırır.

### **3. Kararın Alınması**

Rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması kararı, TTK’ya göre kayıtlı sermaye sistemine geçmiş anonim şirketler ile SerPK’ya tabi halka açık anonim şirketler (HAAS) dışında, ancak genel kurul tarafından alınabilir. Bu tip anonim şirketlerde ise, genel kurulun esas sözleşmede yer alan hükümle sermayeyi arttırmak yetkisi yönetim kuruluna verildiği için, bu karar yönetim kurulu tarafından alınabilir durumdadır. Ancak yönetim kuruluna verilen esas sermayeyi arttırmak yetkisi dışında, rüçhan hakkını sınırlamak ya da kaldırmak yetkisi de esas sözleşme ile yönetim kuruluna tanınmış olmalıdır. Yani sadece sermayeyi artırma yetkisi aynı anda rüçhan hakkını kısıtlama veya kaldırma yetkisi vermez. Bu husus 6362 sayılı SerPK m.18/5’de, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık anonim şirketler için açık olarak ortaya konulmuştur. Aynı husus, Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ<sup>88</sup>’inin 5/4.maddesinde, TTK’nın uygulanacağı kayıtlı sermaye sistemine geçmiş anonim şirketler için de açıklanmıştır.

Kanımızca bu yetki, TTK m.460/1 ve SerPK m.18/2 gereğince, en çok beş yıl olabilir. Yani nasıl esas sermayeyi arttırmak için beş yıllık yetkinin sona ermesi halinde tekrar yetki almak için yönetim kurulu genel kurula gitmek zorundaydı, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına yönelik de, bu beş yılın sonunda ayrıca yetki almak zorundadır.

---

<sup>87</sup> GÖKSOY, s.420,

<sup>88</sup> 19.10.2012 tarihli 28446 sayılı RG.

Doktrinde 2499 sayılı eski SerPK m.12/5 hükmünden hareketle bazı yazarlar, kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim şirketlerde yönetim kuruluna sadece rüçhan hakkının sınırlama yetkisi verilebileceğini, kaldırma kararının mümkün olmadığı ileri sürmektedirler<sup>89</sup>. Buna karşılık rüçhan hakkına ilişkin yönetim kuruluna verilen yetkinin her iki imkânı bahsettiği de iddia edilmiştir<sup>90</sup>. 6362 sayılı SerPK m.18/5’de de, 2499 sayılı SerPK’deki gibi pay alma hakkının sınırlandırılmasından bahsedilmekte, kaldırılması ibaresi yer almamaktadır. Buna bağlı olarak da yine maddede, yeni pay alma hakkını sınırlandırma yetkisinin pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamayacağı belirtilmiştir.

Bununla beraber, kanımızca her ne kadar sadece sınırlandırma ifadesi maddede yer alsa da, buradan yönetim kuruluna verilen yetkinin sadece sınırlandırma kararı olduğu, kaldırma yetkisi verilemeyeceği, böyle bir yetkinin kullanılamayacağı sonucuna gidilmemelidir. HAAŞ’lerde yönetim kuruluna esas sözleşme ile verilen sermaye arttırımı ve rüçhan hakkının sınırlandırılması yetkisi ile sermaye arttıran ve arttırılan bu sermayeye karşılık gelen payları halka arz etmek isteyen şirket, tüm arttırılan sermayeye karşılık gelen payları halka arz edebilir. Bu rüçhan hakkının tamamen kaldırılması ile mümkündür. Yönetim kuruluna sadece sınırlandırma yetkisi verildiğini kabul etmek, bu payların bir kısmının ortaklara tahsis edilmesi zorunluluğu olduğu anlamına gelecektir<sup>91</sup>. Hâlbuki SerPK ve SPK düzenlemelerinde böyle bir şart konulmamıştır. Ayrıca SerPK m.18’in gerekçesinde de, “Rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılması ile buna ilişkin süreler konusunda ilgili TTK hükümlerinin uygulanmayacağı belirtilerek, yeni pay haklarının kısıtlanmasına ilişkin haklı sebep aranması şartı bertaraf edilmiş olup; getirilen bu istisna ile pay sahipleri arasında eşitlik ilkesi korunarak dışarıdan ortak alınması suretiyle şirkete yeni kaynak girişinin teşvik edilmesi amaçlanmıştır” denilerek, verilen yetkinin kaldırma kararını da içinde barındırdığı gösterilmiştir.

Genel kurulda alınacak sınırlandırma veya kaldırma kararının mutlaka gerekçesinin de gösterilmesi lazımdır<sup>92</sup>. Bu, haklı sebebin olup olmadığı

---

<sup>89</sup> AYTAÇ, s.334, YILDIZ; Yeni Pay, s.202.

<sup>90</sup> BAHTİYAR Mehmet; Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Arttırımı, İstanbul 1996, s.215-216, GÖKSOY, s.427.

<sup>91</sup> Konunun başında değindiğimiz üzere, rüçhan hakkının sınırlandırılması, pay sahiplerinden bazılarının tüm yeni pay alma haklarının, farklı kategorideki paylardan bir veya birkaç kategorideki payların hepsinin alınmasının engellenmesini de içermektir. Fakat bu haller, HAAŞ’de yönetim kurulunun arttırılan bütün sermayeyi halka arz etmesi halinde uygulanacak sınırlandırma halleri olamaz.

<sup>92</sup> BÖCKLI, § 2, N.268.

yönünde pay sahiplerinin değerlendirme yapabilmesi için gereklidir. Aynı durum yönetim kurulu tarafından kayıtlı sermayeli anonim şirketlerde alınacak karar bakımından da geçerlidir.

#### **A. Kararın Alınma Zamanı**

TTK'da genel kurulun olağan ya da olağanüstü olması şeklinde bir ayrıma gidilmemiştir. Dolayısıyla rüçhan hakkına ilişkin böyle bir karar, iki tip genel kurulda da alınabilir. Ancak rüçhan hakkının sınırlanması ve kaldırılması, anonim şirketin sermaye artırımı kararı ile bir arada alınmak zorundadır. Zira sermaye artırımı kararı olmaksızın rüçhan hakkına yönelik bir karar da verilemez. Çünkü rüçhan hakkı sermaye artırımı kararının sonucudur. Bu nedenle rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması sermaye artırımına bağımlı bir karar olup, sermaye artırımı kararını takiben alınabilecektir<sup>93</sup>.

Kayıtlı sermaye sistemine tabi ya da halka açık anonim şirketlerde rüçhan hakkına ait bu yönde bir kararın da aynı şekilde sermaye artırımıyla birlikte alınması gereklidir<sup>94</sup>. Buna göre kayıtlı sermaye sistemine tabi ve halka açık anonim şirketlerde yönetim kurulu belirlenmiş sermaye tavanına kadar olan bir sermaye artırımı kararıyla birlikte rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması kararını böyle bir yetki kendisine verilmişse alabilir. Alınacak yönetim kurulu kararının, alınacağı belli bir zaman yoktur. Sermaye artırımı yönünde gerekli prosedürlerin tamamlanmasından sonra, yönetim kurulu her zaman için bu kararı alabilir. Sermaye artırımı kararı ile birlikte alınan rüçhan hakkına yönelik kararın açıkça belirtilmesi şarttır<sup>95</sup>.

Bununla beraber, HAAŞ'lerde yönetim kurulu sermayeyi arttırırken rüçhan hakkının sınırlandırma veya kaldırma kararını, pay senetlerini halka arz etmek veya halka arz etmeksizin satmak amacıyla almaktadır. Bu arttırma kararını alırken II-5.1 sayılı tebliğ m.5 uyarınca SPK'dan alınacak izahname veya ihraç belgesinin verilebilmesi için, ne kadar sermaye artırımı yapıldığı, bu sermayeye karşılık gelen paylar üzerindeki şirket ortaklarının rüçhan haklarının ne oranda sınırlandırıldığı veya kaldırıldığı bilgisinin de SPK'ya

---

<sup>93</sup> PEIFER; Mükö, § 186, Rn.60.

<sup>94</sup> Anonim Ve Limited Şirketlerin Sermayelerini Yeni Asgari Tutarlara Yükseltmelerine Ve Kuruluşu Ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tabi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ'in 5.maddesi uyarınca, kayıtlı sermaye sistemine tabi şirketlerin sermaye artırımlarında ayrıca bakanlık izni aranmaz.

<sup>95</sup> AKBULAK, Sevinç/AKBULAK Yavuz; Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul 2004, s.78

sunulması gerekmektedir. Bunun anlamı, SPK tarafından verilen izahname veya ihraç belgesi için başvurudan önce, HAAŞ'ın genel kurulunun ya da kayıtlı sermayeli HAAŞ ise, yönetim kurulu tarafından sermaye artırımı ile birlikte rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması kararı alınmış olmalıdır. İzahnameden veya ihraç belgesinden sonra böyle bir kararın alınması mümkün değildir<sup>96</sup>.

### **B. Gündemde Olup Olmaması**

Genel kurulda alınacak rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması kararının<sup>97</sup> gündemde olmasının şart olup olmadığı meselesi, 6762 sayılı TTK döneminde tartışma konusu olmuştur. 6762 sayılı TTK m.394'de rüçhan hakkına yönelik böyle bir karar alınırken gündemde bulunup bulunulmayacağına değinilmemişti. Bu durum esasen mehoz İsviçre BK'dan gelmektedir<sup>98</sup>. 6102 sayılı TTK m.461'de de, aynı şekilde bu konuda bir hükme yer vermemektedir. 6762 sayılı TTK döneminde doktrinde bazı yazarlar rüçhan hakkına yönelik alınacak kararın sermaye artırımına bağlı ve onun sonucu bir karar olduğu için ayrıca gündem maddesi olarak gösterilmesinin gerek olmadığını ileri sürmüşlerdir<sup>99</sup>. Yargıtay da eski tarihli bir kararında bu görüşe iştirak etmiştir<sup>100</sup>. Başka yazarlar ise, böyle bir kararın gündemde yer almasının şart olduğunu, zira böyle bir kararın pay sahiplerinin başka haklarıyla da ilgili olduğunu bu nedenle gündemde bulunmasının hakların kaybedilmemesi için gerekli olduğunu beyan etmektedirler<sup>101</sup>.

<sup>96</sup> HAAŞ'lerde sermaye artırımı açısından izlenen usul için bkz. AKBULAK/AKBULAK, s.77-80.

<sup>97</sup> HAAŞ'lerde ve TTK'ya göre kayıtlı sermaye sistemine geçmiş anonim şirketlerde yönetim kuruluna esas sermayeyi artırma yetkisi ile birlikte tanınmış rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması yetkisine dayalı alınacak kararların gündemde olmasına gerek yoktur.

<sup>98</sup> 1936 tarihli İsv. BK m.652'de ve 1991 tarihli İsv. BK m.652b'de rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasına ilişkin kararın gündemde bulunup bulunmayacağına ilişkin bir hüküm yoktu. Ancak İsviçre Hukukunda kararın gündemde yer alması gerektiği ağırlıklı olarak kabul edilmişti. Bununla birlikte 1991 tarihli İsv. BK m.700'de ilgili toplantıda oylanmak üzere yönetim kurulu tarafından genel kurula sunulan tekliflerde mutlaka gündemde olma zorunluluğu getirilmiştir. GÖKSOY, s.391.

<sup>99</sup> AYTAÇ, s.332, MOROĞLU Erdoğan; Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı, 2.Baskı, İstanbul 2003,s.175, TEKİNALP;(POROY/ ÇAMOĞLU), s.777, ŞENER, s.554.

<sup>100</sup> Y.TD. 02.06.1959 tarihli 1959/507 E. 1959/1657 K. sayılı ilamı, ERİŞ Gönen; Anonim Şirketler Hukuku, Ankara 1995, s. 413.

<sup>101</sup> AKÜNAL Teoman; Anonim Ortaklıkta Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı, Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi, Yıl 3, Sayı 5, No:5, 1969, s.271, EPÇELİ Sevgi; Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Yeni Pay Alma Hakkı İle İlgili Getirdiği Düzenleme, Eleştiriler ve Öneriler, İstanbul Barosu Dergisi, Cilt 84, , Sayı 6, Yıl 2010, s.3606, GÖKSOY, s.391, YILDIZ; Yeni Pay, s.284. Ancak Göksoy, bu kuralın katı bir şekilde uygulanmaması gerektiğini, esas



AktG § 186/4, rüçhan hakkının kısmen veya tamamen kaldırılmasına ilişkin kararın, gündemde açık ve uygun bir şekilde bulunması halinde kabul edilebileceğini belirtmiştir. Bu hükmün konulmasının nedeni, pay sahiplerinin zamanında ve tam bir şekilde önerilen usulün ne olduğu hakkında bilgi sahibi olmaları gerekmesinden kaynaklanmaktadır. Böylece kendi haklarına hukuki müdahalenin uygunluğunun kapsamını önceden bilerek, bu kararın haklarını hukuki olarak ihlal edip etmeyeceğini tartışabileceklerdir<sup>102</sup>. Bu nedenle genel kuruldaki sözlü bir açıklama yeterli değildir<sup>103</sup>. Nitekim AktG § 186/4'ün ikinci cümlesinde aynı zamanda yönetim kurulunun genel kurulu rüçhan hakkının sınırlanma veya kaldırılma sebeplerine ilişkin yazılı bir raporla bilgilendireceğinden bahsetmiştir. Bu raporun amacı, şirketin rüçhan hakkının sınırlanmasındaki bütün menfaatlerini ve buna ilişkin mümkün alternatifleri ortaya koymak içindir<sup>104</sup>. Yani yönetim kurulunun hazırlayacağı raporla, genel kurulun müzakere edeceği hususlar, onun önüne konmaktadır. Bundan dolayı raporun hazırlanması zorunluluğu ile bu kararın gündemde bulunması birbiriyile bağlantılıdır.

Alman Hukukunda, rüçhan hakkının kaldırılmasına yönelik gündemde yer alma zorunluluğuna ilişkin ileri sürülen bu gerekçelerin, Türk Hukuku için de geçerli olduğu kanaatindeyiz. Ancak Alman Hukukundaki rapor ile İsviçre Hukukundaki rüçhan hakkına ilişkin yönetim kurulu tarafından hazırlanacak rapor aynı yönde değildir. TTK m.461/2'de yer alan rapor da, İsviçre Hukukundaki rapor esas alınarak hükme konulmuştur. Hükme göre, yönetim kurulunun rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının gerekçelerini, yeni payların primli ve primsiz çıkarılmalarının sebeplerini, primin nasıl hesaplandığını genel kurula bir rapor ile açıklama mükellefiyeti yüklemiştir. Ayrıca rapor ticaret siciline tescil ve ilan edilecektir. Raporun içeriği esasen AktG § 186/4'de belirtilen rapor ile paraleldir. Fakat İsv. BK m.652e'de yer alan sermaye artırımına ilişkin raporun önceden genel kurula sunulması gerekmeyip, kararın icrası aşamasında düzenlenip ticaret siciline tescili lazım geldiğinden<sup>105</sup>, rapor ile gündemde yer alma arasında bir bağ olmayacaktır<sup>106</sup>. İsv. BK'nın 652e'de düzenlenen raporda, sermaye

sermaye artırımının amacı ile zorunlu olan rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması kararlarının gündemde olmasa bile, alınabileceğini ileri sürmektedir. GÖKSOY, s.394.

<sup>102</sup> HÜFFER ;AktG § 186, Rn 42, PEİFER; Müko, § 186, Rn.104.

<sup>103</sup> DRYANDER/NİGGEMANN; § 186, Rn. 53, PEİFER; Müko, § 186, Rn.104.

<sup>104</sup> DRYANDER/NİGGEMANN; § 186, Rn. 53.

<sup>105</sup> FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 52, N. 155.

<sup>106</sup> Bu durum, İsviçre Hukukunda eleştirilmiş, raporun karar alınmadan önce genel kurula su-

artırımının niteliğine bağlı olarak rüçhan hakkı sınırlandırma veya kaldırma kararlarının gerekçeleri ile sermaye artırımlarıyla türü ve niteliği ve alınan genel kurulu kararının uygunluğu, pay sahipleri ve ilgili diğer kişilerin yararlarına uygunluğu yazılmak zorundadır<sup>107</sup>. Bununla beraber, böyle bir rapor hazırlama zorunluluğunun varlığı, söz konusu alınacak kararın önemini ve müzakere edilmeden önce böyle bir karara ilişkin araştırma ve değerlendirmeler yapılarak genel kurula gelinmesini haklı kılmaktadır. Bu nedenle kararın gündemde olmaksızın alınması, hakkaniyet ve konunun önemi nedeniyle mümkün olmayacaktır. Alınacak kararın gündemde bulunmasının, bir zorunluluk olarak benimsenmesi gerekmektedir.

Kayıtlı sermayeli anonim şirketler ister halka açık olsun ister olmasın, yönetim kurulunun alacağı sermaye artırım kararına bağlı rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararında ise, yönetim kurulunun gündeminde bu konunun yer almasına gerek yoktur. Ancak TTK m.392/7 uyarınca yönetim kurulu başkanı, çağrıya yetkili olduğu gibi gündemi de belirler. Bu gündem çerçevesinde karar alınır.

### **C.Nisap**

TTK m.461/2'nin ilk cümlesine göre, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına yönelik karar, genel kurulda en az sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile alınabilir. 6762 sayılı TTK m.394 hükmünde genel kuruldaki nisaba ilişkin hüküm olmaması nedeniyle doktrindeki esas sermaye artırımına ilişkin nisapların geçerli olacağı görüşü<sup>108</sup>, 6102 sayılı TTK ile artık geçerliliği kaybetmiştir. İsv. BK m.704/1 b.6'nın göz önüne alındığı bu hüküm uyarınca, esas sermaye paylarının en az yüzde altmışı toplantıda bulunacak ve toplantıda bulunan bütün bu paylar rüçhan hakkına yönelik bu karara olumlu oy vereceklerdir.

---

nulması gerekliliği ileri sürülmüştür. Bu yönde GÖKSOY, s.393'den naklen Zindel Gaudenz, Bezugsrechte in der Aktiengesellschaft, Zürich 1984, s.255.

<sup>107</sup> Bu hususlar İsv. BK m.652e'de, sayılmıştır. Sermaye artırımında şirketin hangi şekilde sermaye artırımını yaptığı (aynı sermayenin şirkete girmesi, birleşme, borçların sermaye dönüştürülmesi) ve buna bağlı olarak çıkarılan payların değerinin raporda belirtileceği gösterilmiştir.

<sup>108</sup> 6762 sayılı TTK'da rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına ilişkin karar için rüçhan hakkına yönelik kararın sermaye artırım kararının bir parçası olduğundan, sermaye artırımına ilişkin kararlar için TTK m.388/3 ve 4'de yer alan toplantı ve karar sayısı nisaplarının olması gerektiği kabul ediliyordu. Bu yönde, AKÜNAL, s.271-272, AYTAÇ, s. 333, MOROĞLU; Esas Sermaye, s.176, TEKİNALP; (POROY/ÇAMOĞLU), s.777, YILDIZ; Yeni Pay, s.284,

İsv. BK m.704'e göre ise, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına ilişkin kararın alınabilmesi için, toplam sermayenin mutlak çoğunluğunun, yani yüzde ellisinin toplantıda olması ve temsil edilen payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi gerekmektedir<sup>109</sup>. Bu açıdan TTK m.461/2, toplam payların en az yüzde altmışının toplantıda olmasını şart koşarak daha ağır bir toplantı yeter sayısı öngörmüştür.

İsviçre Hukukunda, kanun veya esas sözleşme ile aksi kararlaştırılmadıkça, alınacak kararların mutlak çoğunluk ile alınabilmesi hükmü, rüçhan haklarının tamamen pay sahiplerine sağlanması halinde geçerlidir<sup>110</sup>. Bunun anlamı, rüçhan hakkının sınırlanması ve kaldırılması kararı ile birlikte alınan esas sermayenin artırılması kararı da, İsv. BK m.704'deki nisaplarla alınmalıdır<sup>111</sup>. Zaten İsv. BK m.704'de sayılan hallerin çoğu, esas sermaye artırımının türlerini içinde barındırdığından, esas sermaye artışı için İsv. BK m.703'de öngörülen genel toplantı ve karar yeter sayısı istisna haline dönüşmüştür<sup>112</sup>. Alman Hukukunda da rüçhan haklarının sınırlanması veya kaldırılması kararının, sermaye artırımının ayrılmaz bir parçası olduğu kabul edilmektedir<sup>113</sup>. Ancak AktG m.186/3'de yer alan rüçhan haklarının sınırlanması veya kaldırılmasına yönelik kararın temsil edilen payların dörtte üçü ile alınması şartı, aynı şekilde sermaye artırımları için AktG m.182/1'de de öngörülmüştür. Bu nedenle sermaye artırım kararı ile rüçhan hakkının kaldırılması kararı için genel kurulda ayrı nisap ile karşılaşılmaz.

Kanımızca TTK açısından, m.461/2'deki ağırlaştırıcı nisabın, aynı anda alınan sermaye artırım kararı için de gerekli olduğu söylenemeyecektir. Öncelikle TTK'da, İsv. BK m.704<sup>114</sup> gibi bir hüküm yer almamaktadır. Bunun yanında, her ne kadar rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı önemli bir karar olsa da ve sermaye artırım sonucu ortaya çıkacak

<sup>109</sup> Doktrinde buna, genel kurulda toplantı ve karar nisapları açısından, toplam payların temsili ve toplantıda temsil edilenler ayrımı nedeniyle çifte nisap şartı (*Doppelhürde*) adı verilmektedir. BÖCKLI, § 12, N.361-362. Alman Hukukunda, AktG § 186/3 uyarınca bu nisap, sermayeyi temsil edilen payların dörtte üçü, yani yüzde yetmiş beşi olarak belirlenmiştir.

<sup>110</sup> FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 52, N. 58.

<sup>111</sup> Aynı yönde, BÖCKLI, § 2, N.18. Alman Hukuku açısından benzer şekilde PEIFER; Müko, § 186, Rn.60.

<sup>112</sup> FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 52, N. 49.

<sup>113</sup> HÜFFER; § 186, Rn 20, PEIFER; Müko, § 186, Rn.60.

<sup>114</sup> İsv. BK m.704'de, sermaye artırım için yönetim kuruluna yetki verilmesi ve şartlı sermaye artırım kararı alınması, aynı veya varlıkların devralınması yoluyla sermaye artırım yapılması, özel bir önceliğin garanti edilmesi amacıyla yapılan sermaye artırımları bu nisaba bağlı olarak alınabilecek kararlar arasında sayılmaktadır.

yeni paylara ilişkin olarak alınsa da, pay sahipleri sermaye artırımı kararı ile aynı yönde oy kullanmak zorunda değillerdir. Her iki kararı da birbirine bağlamak, sermaye artırımı kararını kabul edip, rüçhan hakkının kısıtlanması veya kaldırılması kararını kabul etmek istemeyen ortakların özgür iradelerinin kısıtlanması sonucunu doğurur. Bunun için rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması kararı ile esas sermaye artırımı kararının bağı farklı nisaplar dolayısıyla kopmaktadır.

Bu çerçevede, bir sermaye artırımı kararı TTK m.421/1'deki nisaplara tabi iken, rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması kararı TTK m.461/2'ye tabidir. Pay sahipleri sermayenin arttırılması kararı verirken, rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması kararını almayabilirler.

Söz konusu nisapların bir esas sözleşme hükmü ile hafifletilip hafifletilemeyeceğine ilişkin bir kural hükümde yer almamaktadır. İsv. BK m.704/2'de ise, hükümdeki ağırlaştırılmış nisapların ancak daha da ağırlaştırılabileceği kabul edilerek, konu çözüme bağlanmıştır. Kanımızca rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasına ilişkin kararı almak için öngörülen nisap, TTK m.421 ile paralel olarak, pay sahiplerinin haklarını koruyucu, önleyici nitelikte bir azınlık hakkı<sup>115</sup> oluşturmaktadır. Dolayısıyla TTK m.421/1 cümle sonda öngörüldüğü gibi, bu nisabın azaltılması şeklinde bir esas sözleşme hükmü konulamaz, konulursa geçersiz olur<sup>116</sup>.

TTK m.461/2, birinci veya ikinci toplantı gibi bir ayrıma gitmediğine göre, sermaye artırımı ile bağlantılı bu karar için hangi toplantı olursa olsun aynı toplantı ve karar nisabı geçerli olacaktır.

Halka açık anonim şirketlerde ise, SerPK m.29/6 uyarınca rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması yönündeki bir kararın şirket genel kurulunda alınabilmesi için, toplantı nisabı aranmaksızın şirketin genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranır. Ancak, toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması hâlinde, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu yeterlidir. Görüldüğü üzere, SerPK m.29/6'da öngörülen nisap, TTK m.461/2'ye nazaran daha esnekler. SerPK, halka açık anonim şirketlerde toplantı nisabı aramamış, sadece temsil eden oylarda yüzde altmış çoğunluk şartı öngörmüştür. Ancak aynı maddenin üçüncü fıkrası TTK m.418'e atıf yaparak genel kurul toplantı nisaplarında bu hükmün uygulanacağını

---

<sup>115</sup> Gerekçe, TTK m.461/2.

<sup>116</sup> BİLGİLİ/DEMİRKAPI, s.527, ŞENER, s.555, TEKİNALP, s.307.

öngörmüş olduğundan, ilk toplantıda toplam sermayenin dörde birinin var olması aranacaktır. İkinci toplantıda ise bu da aranmaz.

Hüküm, bu kurala bir istisna da tanıyarak, esas sermayenin yüzde ellisinin toplantıda var olması halinde temsil edilen payların çoğunluğunun da rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması kararı alabileceğini kabul etmiştir. Yani HAAŞ’de rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması için en fazla sermayenin yüzde yirmi beşini temsil eden paylardan bir pay fazlası, genel kurulda kararın alınması için gerekli olmaktadır. Temsil edilen payların üçte ikisinin yer aldığı genel kurullarda ise bu oran daha da düşüktür.

Kararın alınması için bu yönde bir nisap öngörülmesinin sebebi madde gerekçesinde açıklanmamıştır. Ancak HAAŞ’leri pay sayısı çokluğu ve genel kurula katılabilecek payın azlığının bunu esas aldığı söylenebilir. Bununla beraber, belirtilen nisapların rüçhan hakkı açısından yeterli düzenlendiğini söylemek mümkün görülmemektedir. HAAŞ’lerin Türkiye’deki genel yapısı ele alındığında, en azından sermayenin yarısının toplantıda hazır bulunma zorunluluğunun her toplantı açısından öngörülüp, kararın ise toplantıda temsil edilen oyların üçte ikisi ile alınacağını kabul edilmesi daha doğru olurdu.

#### **4. Esas Sözleşme İle Sınırlama veya Kaldırma Sorunu**

TTK m.461’de rüçhan hakkının esas sözleşmeye konulacak bir hükümlerle sınırlanması veya kaldırılmasının mümkün olup olmayacağı hükümden anlaşılmamaktadır. 6762 sayılı TTK m.394’de de, bu yönde bir hüküm olmamakla birlikte doktrinde hükmün kaynağı olan 1897 tarihli HGB’nin düzenleme sistemi ele alındığında ve hüküm 6762 sayılı TTK’nın 401 ve 403. maddeleriyle birlikte değerlendirildiğinde, esas sözleşme ile böyle bir imkânın var olduğu çoğunluk görüşü olarak kabul ediliyordu<sup>117</sup>.

Bununla beraber TTK m.461/2’nin gerekçesi, “İkinci fıkra yeni pay alma hakkını güçlendiren, dolayısıyla pay sahibini koruyan dört ilkeye yer vermektedir” dedikten sonra ilk ilke bakımından şu şekilde bir değerlendirme yapmaktadır. “Mevcut hükmün aksine Tasarıya göre rüçhan hakkı esas

<sup>117</sup> YILDIZ; Yeni Pay, s.278. Benzer yöndeki görüşler için bkz. AYTAÇ, s.330, GÖKSOY, s.389, MOROĞLU, Esas Sermaye, s.158 ve 177, TEKİNALP; (POROY/ÇAMOĞLU), s. 777. Yargıtay’ın da vermiş olduğu kararlarda esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlanabileceği kabul edilmiştir. Y.11.HD. 14.12.1982 tarihli 1982/4988 E. 1982/5387 K. ve 28.10.2004 tarih 2003/13782 E. 2004/10454 sayılı ilamları. Aksi görüş, AKÜNAL, s.269, GÖKSOY, s.389. *Göksoy*’a göre, her ne kadar 6762 sayılı TTK m.401 ve 403 hükümleri esas sözleşme ile sınırlama veya kaldırmaya cevaz verse de, bu hükümlerin kendi unsur ve şartları ile sınırlı olarak yorumlanmalı, genel olarak esas sözleşme ile sınırlama veya kaldırma kararı alınabileceği sonucu çıkarılmamalıdır.

sözleşme ile sınırlandırılmaz ve kaldırılamaz. Yeni sisteme hâkim olan düşünce bu hakkın kaldırılmamasının, hatta sınırlandırılmamasının gerekli olduğu bu yola ancak istisnaen gidilebilmesidir. İstisnanın uygulanması söz konusu ise, genel kurul somut olayın özelliklerine göre kararını vermelidir. Esas sözleşmede yer alacak ve hakkı kaldırmaya ya da sınırlandırmaya olanak veren genel bir hüküm bu temel düşünce ile çelişirdi.”

Bu gerekçe çerçevesinde doktrinde artık rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması yönünde bir kuralın esas sözleşmeye konamayacağı, konulursa bile geçersiz olacağı görüşü ileri sürülmüştür<sup>118</sup>. Buna karşın doktrinde diğer görüş sahipleri rüçhan hakkında imtiyazı kabul eden TTK m.478 ve intifa senetlerine rüçhan hakkı sağlanmasını öngören TTK m.503 hükümleri varken esas sözleşme ile sınırlandırma ve kaldırmanın hala mümkün olduğunu öngörmektedirler<sup>119</sup>. Bu hükümler 6762 sayılı TTK m.401 ve 403’e tekabül etmektedir. Bu bakımdan 6762 sayılı TTK için doktrinde ileri sürülen görüş aynen yürürlükteki TTK için de ileri sürülmektedir<sup>120</sup>.

Bu yönden de, doktrinde, TTK m.461 ile 478 ve 503 arasında çelişki olduğu, bu çelişkinin ancak TTK m.478/2’deki “rüçhan” ve TTK m.503’deki “yeni pay alma hakkı” ibaresinin çıkarılması ile ortadan kaldırılabileceği belirtilmiştir. Ayrıca bu görüşe göre TTK m.461’e genel kurul dışında sınırlama veya kaldırmanın mümkün olamayacağının açık olarak yazılması lazım geldiği, o zaman esas sözleşme ile sınırlama veya kaldırmadan bahsedilemeyecektir<sup>121</sup>.

TTK m.478/1, esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek bazı paylara imtiyaz tanınabileceğini öngörmüş, TTK m.478/2’de ise imtiyazlar içinde rüçhan hakkını saymıştır. Rüçhan hakkında imtiyaz tanınması, imtiyazlı olmayan payların rüçhan hakkının tamamen veya kısmen kaldırılması anlamına gelmektedir<sup>122</sup>.

<sup>118</sup> KARAHAN/SARAÇ, s.552, ŞENER, s.554.

<sup>119</sup> BİLGİLİ/DEMİRKAPI, S.526-527, KENDİGELEN, s.366, YILDIZ Şükrü; 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununu Beklerken Sempozyumu, MÜHFHAD Özel Sayı, C.18,S.2, Yıl 2012,s.813. *Kendigelen*, eserinin ilk basısında ise, rüçhan hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılmayacağı görüşünü savunmuştu. Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 1.Bası, İstanbul 2011, s.315.

<sup>120</sup> Bu hükümler rüçhan hakkını düzenleyen İsv. BK m.652b ile imtiyazlı paylara ilişkin İsv. BK m.656/2 ve intifa senedinde tanınacak hakları düzenleyen İsv. BK m.657/2 düzenlemeleri ile paraleldir. Bu düzenlemeler ve eleştiri için bkz. YILDIZ; Yeni Pay, s.17-18.

<sup>121</sup> EPÇELİ, 3605, MOROĞLU Erdoğan; TTK Tasarısı Hakkında Değerlendirme ve Öneriler, İstanbul 2011, s.253, YILDIZ, Sempozyum, s.814.

<sup>122</sup> Doktrindeki bir görüşe göre, belirli paylara belirli oranda rüçhan hakkında imtiyaz tanına-

TTK m.503'de ise, intifa senedi sahiplerine rüçhan hakkının tanınabileceği kabul edilmiştir. İntifa senetleri TTK m.502 uyarınca esas sözleşme ile ihdas edilir ve içerdiği hak esas sözleşmeye bağlı olarak doğar. İntifa senetlerine rüçhan hakkı tanınması halinde, sermaye artırımını sonrası, pay sahiplerinin rüçhan hakları sınırlanmak veya kaldırılmak zorunda kalacaktır.

Ancak, esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek sağlanan imtiyaz ve intifa senedi çıkarılması ile bunların verdikleri hakların rüçhan hakkı olması hali birbiriyle bağlı olup, birbirinden ayrılmaz niteliktedir. Bunlar esas sözleşmede ayrı ayrı hükümlerde düzenlenseler bile sonuç değişmez.

İsviçre Hukukunda benzer hükümler bakımından sadece paya imtiyaz tanınarak veya intifa senetleri için rüçhan hakkı sağlanarak esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlanabileceği ve kaldırılabilmesi kabul edilmektedir<sup>123</sup>.

Kanımızca, rüçhan hakkının genel kurul kararı dışında esas sözleşme ile sınırlanması ve kaldırılması, TTK m.478 ve 503 hükümleri esas alınarak kabul edilemez. Rüçhan hakkının imtiyaz olarak tanınması veya intifa senetlerine rüçhan hakkının sağlanması, esas sözleşmede sadece bu hususlara ilişkin olarak öngörülen birer sınırlama veya kaldırma yöntemidir. Dolayısıyla, esas sözleşmede ancak bazı paylara imtiyaz tanınması ile birlikte veya intifa senedi çıkarılmasında rüçhan hakkı tanınacak, rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması esas sözleşmede yer almayacaktır. Hâlbuki bunlar dışında esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasının mümkün olabilmesi için, sözleşme metninde açık olarak sınırlama veya kaldırma hakkının var olması gerekir. Bu da, TTK m.461/2'nin lafzına göre mümkün olamaz.

Bunun yanında TTK m.478 ve 503 kanuni birer esas sözleşme ile sınırlama yöntemidir. Bu yöntemlerin varlığı, TTK m.461/2 hükmünün sırf esas sözleşme ile sınırlama veya kaldırma yapılamayacağına dair açık bir hükmü olmadığı için, esas sözleşme ile de rüçhan hakkının sınırlanabileceği veya kaldırılabilmesi anlamını çıkartmamalıdır.

Esasen TTK m.461/2'de, esas sözleşme ile sınırlama veya kaldırma yapılamayacağına dair AB'nin 2 sayılı Şirketler Hukuku Yönergesinin 29/4

---

bilir. Yani imtiyazlı olmayan payların tüm rüçhan hakkı kaldırılamaz. Sadece sınırlanabilir. PULAŞLI; Şerh, C.II, s.1187.

<sup>123</sup> BÖCKLI, § 2, N.262-264, FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 40, N. 239, ZINDEL/ISLER; BSK, Art.652b, N.11.

hükümünün veya AktG § 186/3'ün<sup>124</sup> esas alınması bu tartışmayı bitirecek bir çözümdü. Bu hükmün varlığının, TTK m.478 ve 503 hükümleri üzerinden esas sözleşme ile de sınırlama mümkün olduğunu ileri sürmeyi imkânsız kılardı. Ancak kanun koyucu, İsv. BK'nın 652b hükmünü alarak böyle bir tartışmanın devam etmesine neden olmuştur<sup>125</sup>.

Mamafih kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketler açısından bu husus dikkate alınmayacaktır. Zira yönetim kuruluna verilen sınırlama ve kaldırma yetkisi esas sözleşmeye yazılmaktadır.

### **5. Esas Sözleşmedeki Bağlam Hükümlerinin Etkisi**

TTK m.461/5'de, şirketin rüçhan hakkı tanıdığı pay sahiplerinin, bu haklarını kullanmalarını nama yazılı payların devredilmesinin esas sözleşmeyle sınırlandırılmış olduğunu ileri sürerek engellemeyeceği kabul edilmiştir<sup>126</sup>.

Esas sözleşmeye konulan bağlam olarak adlandırılan anonim ortaklığın nama yazılı paylarının devrine ilişkin sınırlamalara dair hükümler, TTK m.492-498 arasında düzenlenmiştir. Bu hükümlere göre, nama yazılı payların borsaya kote olup olmamalarına göre, farklı şartlar çerçevesinde şirket pay devrine onayı reddedebilmektedir. Burada bizim açımızdan önemli olan, rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasına yönelik bir genel kurul kararının varlığında, bu hükmün, sınırlandırılarak veya kaldırılarak bazı pay sahipleri veya üçüncü kişilere tanınan rüçhan hakkı üzerindeki etkisidir.

TTK m.461/5'de yer alan hükmün manasının, şirketin esas sözleşmede yer alan bağlam hükmüne dayanarak bir pay sahibine rüçhan hakkını kullandırmama imkânına sahip olmayacağını, rüçhan hakkının esas sözleşmede yer alan bağlamdan daha kuvvetli olduğu belirtilmiştir<sup>127</sup>. Ancak asıl pay sahibinden sadece rüçhan hakkını devralan kişi için bu hüküm geçerli

---

<sup>124</sup> Hükümde, rüçhan hakkının kısmen veya tamamen kaldırılmasının yalnızca sermaye artırım kararı ile birlikte mümkün olduğu belirtilmiştir. AktG § 203'de ise, kayıtlı sermayeli anonim şirketlerde yönetim kurulunun rüçhan hakkını sınırlandırma veya kaldırma yetkisi yer almaktadır. Bu hüküm karşısında esas sözleşme ile rüçhan hakkı kesinlikle sınırlamaz ya da kaldırılamaz. Bu yönde, HÜFFER; § 186, Rn. 20. PEIFER, Mükö, § 186, Rn. 56.

<sup>125</sup> Aynı yönde, YILDIZ; Sempozyum, s.813.

<sup>126</sup> Hükmün anlaşılacağı, kastedilenlerin ve içeriğinin açık olmadığı yönünde; AYTAÇ Zühü; Sermaye Piyasası Hukuku Bağlamında Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Pay Sahipliği Hakları, Avrupa Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri, Ankara 2010, s.104, KENDİGELEN, s.368-369, UZEL Necdet; Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam, İstanbul 2013, s.149.

<sup>127</sup> TEKİNALP, s.308.



değildir<sup>128</sup>. Bununla beraber, hükmün yalnızca mevcut pay sahipleri için alınan bir genel kurul kararında ve TTK m.461/2'ye uygun olarak alınan bir genel kurul kararında bazı pay sahipleri ya da üçüncü kişilere tanınan rüçhan hakkı için uygulama imkânı olduğu ileri sürülmüştür<sup>129</sup>. Kanımızca da, bu hükmün uygulanması, pay sahipleri dışında rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması kararı ile rüçhan hakkı tanınan kişiler için kesin olarak geçerlidir.

TTK m.461/2'ye göre haklı sebeple rüçhan hakkı sınırlandırılarak veya kaldırılarak üçüncü kişilere rüçhan hakkının kullanılması suretiyle onların pay sahibi yapılmasında, esas sözleşmedeki bağlam hükümleri bu kişilere karşı uygulanamaz<sup>130</sup>. Her ne kadar TTK m.461/5 sadece rüçhan hakkı tanınan pay sahiplerinden bahsediyorsa da, bu kuralın anonim şirketin genel kurulda aldığı sınırlama veya kaldırma kararı ile rüçhan hakkı tanıdığı pay sahibi olan olmayan herkes için uygulanması hükmün amacı gereğidir<sup>131</sup>.

Aksi durumun kabulü, rüçhan hakkının sınırlanma ve kaldırılma amacı ile bağdaşmaz. Rüçhan hakkını sınırlama ve kaldırmada öngörülen haklı sebepler dâhilinde, üçüncü kişileri rüçhan hakkının kullanımı ile birlikte pay sahibi yaparken, esas sözleşmedeki bağlam hükümlerinin bir engel olduğunun kabul edilmesi halinde, TTK m.461/2 ile getirilmiş haklı sebepler ve genel kuruldaki toplanma karar almadaki ağırlık nisap yanında bir de pay sahibi olmaya ilişkin esas sözleşme bağlamına göre pay sahipliği hakkını tanımak, rüçhan hakkını sınırlandırma ve kaldırma amacını yok etmek anlamına gelir.

### **III. Rüçhan Hakkını Sınırlama veya Kaldırılmada Farklılıklar**

#### **1.Kayıtlı Sermayeli Anonim Şirketlerde**

6102 sayılı TTK, 6762 sayılı TTK'dan farklı olarak, SerPK dışında, kayıtlı sermaye sistemine geçme imkânı getirmiştir. TTK m.332/1'de bu şirketler için, sermayenin arttırılmasında yönetim kuruluna tanınmış yetki tavanını gösteren kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş bulunan halka açık olmayan anonim şirketler şeklinde bir tanımlamaya gidilmiştir. Bu şirketlerde kayıtlı sermayeye ilişkin düzenleme ve karar yetkisi, 6103 sayılı Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun'un 20/3. maddesine göre, Gümrük ve Ticaret Bakanlığına (GTB) bırakılmıştır. GTB,

<sup>128</sup> BÖCKLI, § 2, N.292, KENDİGELEN, s.368-369, TEKİNALP, s.308.

<sup>129</sup> FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 40, N. 290.

<sup>130</sup> Aynı yönde, BÖCKLI, § 2, N. 291, FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 40, N. 290, UZEL, S.150, ZINDEL/ISLER; BSK, Art.652b, N.26.

<sup>131</sup> UZEL, s.150.

daha önce de değindiğimiz kayıtlı sermaye sistemine ilişkin yayınladığı tebliğ ile buna ilişkin düzenlemeyi yapmıştır.

Bu tebliğin 5. maddesine göre, bu şirketler GTB’den izin almak şartıyla kayıtlı sermaye sistemine tabi olarak kurulacak veya esas sözleşmelerini değiştirerek kayıtlı sermaye sistemine geçeceklerdir. Tebliğin 6. maddesine göre de, bu şirketlerin kayıtlı sermaye sistemine kabul edilmesine veya bu sisteme geçmesine izin verilen şirketlerin kayıtlı sermaye tavanı içinde yapacakları sermaye artırımlarında GTB izni aranmayacaktır. Ancak TTK m.333 uyarınca GTB tarafından yayımlanmış başka bir tebliğde<sup>132</sup> belirlenmiş GTB izni ile kurulacak anonim şirketler sermaye taahhüdü yoluyla esas sermaye artırımlarına ilişkin esas sözleşme değişiklik metinleri için izin alınmak zorundadırlar.

Kayıtlı sermaye sistemine geçmiş bu şirketlerin sermaye artırımlarında sermaye taahhüdü yoluyla artırım söz konusu olduğu takdirde, TTK m.460 uygulanacaktır. TTK m.460 uyarınca, kayıtlı sermayeli anonim şirketlerde yönetim kuruluna tanınan esas sermayeyi artırma yetkisi kapsamında, yönetim kurulu en çok beş yıl olarak bu yetkiye istinaden sermayeyi artırma yönünde karar alabilecektir.

Sermaye taahhüdü yoluyla sermaye arttıran kayıtlı sermaye sistemine tabi bir anonim şirkette yönetim kurulu bu artırım kararında esas sözleşme metninde açıkça bu yönde de bir yetki varsa rüçhan haklarını sınırlayabilir veya kaldırıbilir.

Bu sınırlama ve kaldırmada TTK m.460/2’deki usul uygulanır. Yani yönetim kurulu rüçhan haklarını sınırlarken ya da kaldırırken, TTK m.461/2 hükmünün öngördüğü ilkeler çerçevesinde haklı sebebe bağlı olarak bir karar almak zorundadır<sup>133</sup>. Tebliğ m.9/7’de de, “Yönetim kurulunun yeni çıkarılacak paylara ilişkin rüçhan haklarını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz” hükmü getirilmiştir. Buradaki hüküm, TTK m.461/2 hükmünden daha dar bir nitelik arz etmektedir<sup>134</sup>. Zira ibarede, eşitlik ilkesi esas alınmakta, haklı sebeple sınırlama zorunluluğuna vurgu yapılmamaktadır. Bu hüküm aslında SerPK m.18/5’de yer alan ifadenin aynen tekrarıdır. Ancak TTK m.461/2 varken, bu hükmün daraltıcı ibaresi bir sonuç doğurmaz. Esasen bu hükmün tebliğde yer almasına da gerek yoktur.

<sup>132</sup> 15.11.2012 tarih 28468 sayılı RG’de yayımlanan Anonim Ve Limited Şirketlerin Sermayelerini Yeni Asgari Tutarlara Yükseltmelerine Ve Kuruluşu Ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tabi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ.

<sup>133</sup> Aynı yönde, MANAVGAT; (KIRCA/ŞEHİRALİ ÇELİK), s.334.

<sup>134</sup> MANAVGAT; (KIRCA/ŞEHİRALİ ÇELİK), s.335.

Buna karşılık, maddede genel kurulun karar almada uygulayacağı nisap, yönetim kurulu için geçerli değildir. Yönetim kurulu normal toplanma ve karar alma nisapları içinde sermaye artırımını kararı ile birlikte rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasına karar verebilir.

Hem TTK m.460/2'ye hem de tebliğin 9. maddesine göre, yönetim kurulu sermaye artırımını kararı artırımını kararı aldıktan sonra, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşme maddesinin yeni şeklini esas sözleşmede öngördüğü şekilde ilan edecektir. Bu ilanda rüçhan haklarına ilişkin sınırlamaları da belirtmek zorundadır. Anonim şirket internet sitesi kurma zorunluluğunda olan bir şirket ise veya kendiliğinden bir internet sitesi kurmuşsa, bu ilanı orada da yapmak zorundadır. Sermaye artırımının mevzuata uygun olarak gerçekleştirilmesinden sonra, sermaye artırımına ilişkin yönetim kurulu kararı ile çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşme maddesinin yeni şekli, yönetim kurulunca tescil ve ilan ettirilir.

Yönetim kurulu, sermaye artırımını yetkisi dâhilinde kayıtlı sermaye tavanına<sup>135</sup> kadar artırımını yapabilir. Bu tavanı aşan bir artırımını yapamaz. Ancak sermaye artırımının iç kaynaklardan gerçekleşmesi halinde, tebliğin 9/4. maddesine göre sermaye tavanı aşılarak bir artırım yapılabilir. Bu halde rüçhan haklarının sınırlanması veya kaldırılmasına yönelik karar ile birlikte alınan sermaye artırımını kararlarının sermaye tavanına kadar geçerliliği vardır.

## **2. Halka Açık Anonim Şirketlerde**

Halka açık anonim şirketlerde rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması açısından uygulanacak hüküm SerPK m.18/5'dir. Bu hükmün ilk cümlesine göre, şirket yönetim kurulunun pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması konusunda karar alabilmesi için esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır. Kayıtlı sermaye sistemine geçmiş halka açık olmayan anonim şirketlerde rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması için öngörülmüş bu durum, SerPK'ya tabi halka açık anonim şirketler içinde kabul edilmiştir.

Ancak hükmün son cümlesine göre, “6102 sayılı Kanununun 461 inci maddesinin ikinci ve üçüncü fıkraları hükümleri halka açık şirketler için uygulanmaz.” Buna göre, rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması

<sup>135</sup> Tebliğin 5.maddesinin 5.fıkrasına göre, Kayıtlı sermaye tavanı başlangıç sermayesinin beş katından fazla olamaz. Kayıtlı sermaye tavanı, çıkarılmış sermayenin kayıtlı sermaye tavanına ulaşıp ulaşmadığına bakılmaksızın esas sözleşme değiştirilerek yükseltilebilir. Kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesinden veya sisteme geçilmesinden sonra izleyen dönemlerde kayıtlı sermaye tavanı, esas sözleşmenin değiştirileceği genel kurul toplantısı sırasındaki çıkarılmış sermayenin en fazla beş katı olarak belirlenebilir.

açısından öngörülen şartlar, SerPK'ya tabi anonim şirketler için geçerli değildir.

Bu durumun sonucu, bir görüşe göre halka açık anonim şirketlerde haklı sebebe bağlı bir rüçhan hakkı sınırlaması veya kaldırılması söz konusu olmayacaktır<sup>136</sup>. Mamafih SerPK m.18/5 hükmünün ikinci cümlesine göre, rüçhan hakkı sınırlanırken veya kaldırılırken eşitlik ilkesi göz önünde bulundurulacaktır. Bu durumda HAAŞ'lerde eşitlik ilkesi dışında dürüstlük kuralının yansımaları olan gereklilik ve ölçülük ilkeleri rüçhan hakkına yönelik alınacak sınırlandırma veya kaldırma kararında esas alınmaz. Nitekim SerPK m.18'in gerekçesinde rüçhan haklarının kısıtlanmasına ilişkin haklı sebep aranması şartı bertaraf edildiği, getirilen bu istisna ile pay sahipleri arasında eşitlik ilkesi korunarak dışarıdan ortak alınması suretiyle şirkete yeni kaynak girişinin teşvik edilmesi amaçlandığı beyan edilmektedir. Haklı sebepler, ilkeler çerçevesinde haklılık kazandığından, HAAŞ'de eşitlik ilkesi dışındaki diğer iki ilkeye bağlı olmayan bir rüçhan hakkı sınırlaması veya kaldırılması işleminin adaletsiz sonuçlar doğuracağını söylemek gereklidir. SerPK m.18/5'in haklı sebepler ilkesinden neden ayrıldığı anlaşılmasında, bunun pozitif bir sonucu da bulunmamaktadır. Bu nedenle haklı sebepler ilkesinden ayrılmak nedensiz ve gereksiz olup, SerPK açısından eleştirilmesi gerekli bir maddedir<sup>137</sup>.

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı alınırken, TTK m.461/2'de örnek kabilinden gösterilenlerden olan halka arz, işçilerin şirkete katılımı gibi sebepler HAAŞ'ler için rüçhan hakkını sınırlama veya kaldırma için uygulanabilecek sebeplerdir. Fakat bunların dışında gereklilik veya ölçülülük ilkelerine göre haklı sebep olarak görülemeyecek bir durum için, pay sahipleri bakımında eşitlik ilkesini ihlal etmediği sürece rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı alınması mümkün olacaktır.

SerPK m.18'in başlığı kayıtlı sermaye sistemidir. Bu maddenin beşinci fıkrasında da son cümleye kadar kayıtlı sermaye sistemindeki usul çerçevesinde yönetim kurulundan bahsedilmektedir. Ancak son cümle, TTK'nın 461/2 ve 3'ün HAAŞ'lerde uygulanmayacağından söz etmiştir. Bu nedenle, maddede kastedilenin sadece kayıtlı sermaye sistemine tabi bir anonim şirket mi olduğu, yoksa kayıtlı sermaye sistemine tabi olmamış bir HAAŞ'yi de mi kapsadığı anlaşılmasında, Hüküm dışında, SerPK bütün olarak değerlendirilse, tüm

---

<sup>136</sup> MANAVGAT; (KIRCA/ŞEHİRALİ ÇELİK), s.335.

<sup>137</sup> Bu yöndeki eleştiri için, MANAVGAT; (KIRCA/ŞEHİRALİ ÇELİK), s.336.

HAAŞ'ler için bunun geçerli olduğu sonucuna varılması gerektiği bir görüş olarak ileri sürülmüştür<sup>138</sup>. Gerçekten de, SerPK'nın hükümleri tümünden ele alındığında, hükümlerin tüm HAAŞ'ler için düzenlendiği anlaşılmaktadır. Kanımızca kanun koyucu burada kayıtlı sermayeli halka açık anonim şirketlerden değil, sadece HAAŞ'lerde bahsederken bilinçli bir tercih yapmıştır. Buna göre, kayıtlı sermayeye geçmemiş HAAŞ'lerde rüçhan haklarının sınırlanması veya kaldırılmasında TTK m.461/2 ve 3 hükümlerinin uygulanmaması tüm HAAŞ'ler için geçerlidir.

### 3. Şarta Bağlı Sermaye Artırımında

Anonim şirketlerde TTK m.463'de öngörülen şarta bağlı sermaye artırımı<sup>139</sup>, şirket dışından sermaye sağlanması amacıyla şirket alacaklılarına tahvil veya benzeri borçlanma araçları çıkararak, bu borçlanma araçlarına esas sözleşmede değiştirme ve alım hakkı tanınma yoluyla olabileceği gibi, şirket çalışanlarına da yine esas sözleşmede değiştirme ve alım hakkı tanınma yoluyla olabilmektedir.

Şarta bağlı sermaye artırımının en önemli özelliği, genel kurulca esas sözleşmede öngörülmüş değiştirme veya alım hakkı nedeniyle yeni payların çıkarılmasıdır. Bu yeni paylar sermaye artırımını ile doğarlar<sup>140</sup>. Artırım sonrası ortaya çıkan paylar, ancak değiştirme veya alım hakkı tanınmış kişilerce kullanıldığında onlara verileceğinden, şirket yönetim kurulu nezdinde muhafaza edileceklerdir<sup>141</sup>. Bunun sonucu haklar kullanıldıkça sermaye artar ve süreç içinde parça parça artış gerçekleşir<sup>142</sup>. Nitekim TTK m.463/2, sermayenin değiştirme veya alım hakkı kullanıldığı ve sermaye borcu takas veya ödeme yoluyla yerine getirildiği anda ve ölçüde kendiliğinden artar diyerek bu hususu belirtmiştir.

Şarta bağlı sermaye artırımını yapılabilmesi açısından birinci gereklilik, artırımın içeriğinin ve sınırlarının esas sözleşmede yer almasıdır. TTK m. 465/1

<sup>138</sup> MANAVGAT; (KIRCA/ŞEHİRALİ ÇELİK), s.336.

<sup>139</sup> Sermaye artırımına şartlı denmesinin sebebi, sermayenin artış miktarı ve zamanın belli olmayarak, değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin bu haklarını kullanmalarına bağlı olmasıdır. ZINDEL/İSLER; BSK, Art.653, N.2.

<sup>140</sup> FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 52, N. 300, PULAŞLI; Şerh, C.II, s.1642.

<sup>141</sup> PULAŞLI; Şerh, C.II, s.1642.

<sup>142</sup> Bu bakımdan esas sermayenin katılığı, yani sabit olması ve bir anda ve bütün olarak artması söz konusu olmayıp, şirketler hukukumuzdaki sabit esas sermaye ilkesinin bir istisnasıdır. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 52, N. 305, PULAŞLI, Şerh, C.II, s.1643.

esas sözleşmede bulunması gereken unsurları belirtmiştir<sup>143</sup>. Esas sözleşmeye yazılan bu hususlar ya kurulda esas sözleşmeye eklenmek suretiyle ya da sonradan genel kurulca yapılacak bir esas sözleşme değişikliği ile mümkün olur. Bundan sonra TTK m.468 uyarınca değiştirme ve alım hakları, esas sözleşmenin şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükmüne gönderme yapan yazı bir beyan ile kullanır. Mevzuat ihraç izahnamesinin yayımlanmasını gerekli gördüğü takdirde buna da gönderme yapılması gerektiği hükümde ayrıca belirtilmiştir. Burada, kastedilen çıkarılan borçlanma araçlarına ilişkin izahnamedir.

Şarta bağlı sermaye artırımını yapılarak çıkarılan borçlanma araçlarından dolayı şirketten alacaklı olanlara veya çalışanlara tanınacak yeni payları alma hakkı, anonim şirket pay sahiplerinin sermaye artırımını sonrası doğan rüçhan hakları ile çakışır. Bu nedenle genel kurul kararı ile olmayıp, tahvil sahiplerinin değiştirme haklarını kullanmasıyla ortaya çıkan şarta bağlı sermaye artırımını, pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırılmasını gerektirir. Bu durumun diğer sermaye artırımlarından farkı, rüçhan hakkının baştan itibaren ve genel kurul kararı ile kaldırılmasıdır<sup>144</sup>. Hâlbuki konumuzda değindiğimiz rüçhan hakkı, diğer sermaye artırımları ile birlikte ancak bazı şartlarla sınırlanabilir veya kaldırılabilir. Yani burada şarta bağlı sermaye artırımını ile haklı sebep kendiliğinden doğmakta, TTK m.461/2 anlamında bir haklı sebebin varlığı kabul edilmektedir.

Şarta bağlı sermaye artırımında genel kurulun esas sözleşmeyi değiştirmeye yönelik kararının hangi nisaplarla alınacağına ilişkin şarta bağlı sermaye artırımını düzenleyen hükümlerde bir düzenleme bulunmamaktadır. Doktrinde alınacak esas sözleşme değişikliği kararının, TTK m.421/1'e bağlı olarak genel esas sözleşme değişikliğine ilişkin nisaplarla alınması gerektiği ileri sürülmüştür<sup>145</sup>. Ancak bu sermaye artırımında genel kurulun esas sözleşmeyi değiştirmesi ve bu değişiklik içinde rüçhan haklarının kaldırıldığı belirtilmesi nedeniyle, sözleşmeyi değiştiren genel kurul kararı, TTK m.461/2'de öngörülen sermayenin yüzde altmışının olumlu

---

<sup>143</sup>Bunlar, a) Şarta bağlı sermaye artırımının itibarî değerini, b) Payların sayılarını, itibarî değerlerini, türlerini, c) Değiştirme veya alım hakkından yararlanabilecek grupları, d) Mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırılmış bulunduğunu ve bunun miktarını, e) Belli pay gruplarına tanınacak imtiyazları, f) Yeni nama yazılı payların devrine ilişkin sınırlamalarıdır.

<sup>144</sup> KAYA İsmail Mustafa; Şartlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009, s.148

<sup>145</sup> KAYA, s.110, PULAŞLI, Şerh, C.II, s.1647, SARAÇ Tahir; Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009, s.228,

oyu şeklindeki nisapla alınmalıdır<sup>146</sup>. Zira alınan karar her ne kadar esas sözleşmeyi değiştirmeye yönelik bir kararsa da, bu kararlar sözleşmeye konulan bir kuralla rüçhan haklarının kaldırılmasına neden olmaktadır. Mevzuat, İsv. BK m.704/b.4 ise, şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin kararın rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması açısından da, kararın aynı nisapla alınacağı belirtilmiştir. Kanımızca sorun İsv. BK m.704 gibi bir hükmün bizde olmamasından kaynaklanmaktadır. Bu konudaki bir kararı TTK m.461/2'ye göre ağırlaştırılmış nisapla alırken, şarta bağlı sermaye artırımında esas sözleşmede rüçhan haklarını kaldırarak kararın normal esas sözleşme değişiklik hükmüne tabi olması bir tutarsızlıktır<sup>147</sup>. Ayrıca rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması kararının sermaye artırım kararı ile birlikte yapılması, şarta bağlı sermaye artırımında da, esas sözleşme değişikliği ile artırım gerçekleşmese bile, artırımın gerçekleşmesinin hukuki altyapısının sağlanması, sadece bir beyanla hakların sahiplerinin sermaye artırımını mümkün kılması ve pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanma imkânlarının yokluğu esas alındığında, kararın TTK m.461/2'deki nisapla alınması en doğru çözüm olarak görülmektedir. Çünkü pay sahiplerince durumun öğrenilmesinin en önemli yollarından biri, genel kurulda bilgi sahibi olmaktadır ve bu ancak nitelikli nisapla sağlanabilir.

Esasen pay sahiplerinin rüçhan hakkı kaldırılmakla beraber, bir önerilmeye muhatap olma hakkı sahibi oldukları, bunu her zaman kullanabilecekleri bu husus açısından ileri sürülebilir. Önerilmeye muhatap olma, TTK m.466'da şarta bağlı sermaye artırımında borçlanma araçları ihracına bağlı olarak değiştirme ve alım hakkı olan senetler ihraç edildiğinde, bunların öncelikle mevcut payları oranında pay sahiplerine önerilmesidir<sup>148</sup>. Yani rüçhan hakkı kaldırılmasıyla birlikte, şirketçe çıkarılacak borçlanma senetlerini alması için önce pay sahibine teklif etmek gerekmektedir. Ancak genel olarak şartlı sermaye artırımının niteliği sadece pay sahipleri için payları oranındaki önerilmeye muhatap olma hakkı yanında, bu hakkın sınırlanması veya kaldırılmasına ihtiyaç olduğundan kullanılır ve pay sahiplerinin bu

<sup>146</sup>FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 52, N. 350, ZINDEL/ISLER; BSK, Art.653b, N.3.

<sup>147</sup> Aynı yönde, SARAC, s.229.

<sup>148</sup> Bu hak değiştirme ve alım hakkı içeren borçlanma senetlerinin ihracında, pay sahiplerine sermayeye katılma payları oranında bu senetlere öncelikle iştirak taahhüdünde bulunma hakkı olarak da tarif edilmiştir. PULAŞLI; Şerh, C.II, s.1652. Doktrinde, alım hakkının pay sahiplerinde öncelikle bulunması halinde bunun rüçhan hakkı, buna karşılık borçlanma senetlerini değiştirme hakkının öncelikle pay sahiplerinde olması halinde bunun önerilmeye muhatap olma hakkı olduğu belirtilmiştir. TEKİNALP, s.311.

hakları da sınırlandırılır veya kaldırılır. Bu yüzden aslında rüçhan hakkı kaldırılması ile önerilmeye muhatap olma hakları genel olarak birbirinden ayrılmaz bir şekilde şartlı sermaye artırımında söz konusu olduğundan her ikisi içinde aynı nisabın varlığı gereklidir.

Burada anonim şirket çıkarmış olduğu borçlanma araçlarına ilişkin önerilmeye muhatap olma hakkını da haklı sebeplerin varlığında sınırlandırılabilir veya kaldırabilir. Fakat bu sınırlandırma veya kaldırmada hiç kimse haklı görülmeyen bir şekilde yararlandırılmaz veya kayba uğratılmaz. Hüküm 461/2'de yer alan sınırlandırma veya kaldırmaya ilişkin var olan ilkelerin aynen burada da uygulanacağını göstermektedir. Bu sebepten, TTK m.461/2'deki genel kurul nisabının da burada uygulanacağı belli olmaktadır<sup>149</sup>.

#### **IV. Düzenlemelere Aykırı Sınırlama veya Kaldırmanın Yaptırımı**

TTK'da yer alan rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına ilişkin genel kurul kararının haklı bir sebep olmaksızın veya anonim şirketler ilişkin ilkeler ihlal edilerek alınması hallerinde, karşımıza iki tür yaptırım türü çıkmaktadır. Birisi genel kararının butlanı diğeri ise genel kurul kararının iptalidir. 6762 sayılı TTK döneminde m.392/2 hükmü esas sermaye artırımında, m.392/1'de öngörülen şekli şartlara uygun bir muamele yapılmaması halinde, işlemin batıl olacağını belirtiyordu. Ancak bu hükmün 6762 sayılı TTK m.394 için uygulanamayacağı doktrinde genel olarak kabul etmişti<sup>150</sup>.

6102 sayılı TTK genel kurula ilişkin butlan yaptırımına ilişkin olarak 6762 sayılı TTK'dan farklı olarak bir madde getirmiştir. TTK m.447'de, genel kurul kararlarının butlanına ilişkin üç durum örnek olarak gösterilmiştir. Bununla birlikte TBK m.27 kapsamında da, alınan genel kurul kararları butlan yaptırımı tabidirler.

TTK m.447'de sayılan butlan hallerinden biri, (a) bendinde yer alan pay sahibinin, genel kurula katılma, asgari oy, dava ve kanundan kaynaklanan vazgeçilemez nitelikteki haklarını sınırlandıran veya ortadan kaldıran kararlardır. Bu hükmün rüçhan hakkıyla doğrudan ilgili olduğu, çünkü rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulması, genel kurula katılması, asgari oy gibi vazgeçilmez haklarını etkilediği, bu yüzden alınan kararın TTK m.461/2'deki hususlara aykırılık taşıması halinde kararın bu sebepten butlanının istenebileceği ileri

<sup>149</sup> BİLGİLİ/DEMİRKAPI, s.465, KAYA, s.156, SARAÇ, s.189.

<sup>150</sup> AYTAÇ, s.336, MOROĞLU; Esas Sermaye, s.178, GÖKSOY, s.431, YILDIZ, Yeni Pay, s.306-307.



sürülmüştür<sup>151</sup>. Buna karşın diğer bir görüş, genel kurulun butlanı değil, iptali gerektiği, sınırlandırma ve kaldırma kararının haklı sebebe dayanmaması durumunda, bunun sermayenin korunmasına yönelik bir hüküm değil, sermayeye katılma oranını korumayı amaçladığına vurgu yaparak TTK m.447/1 (c) bendine dayanılamayacağını gerekçe olarak belirtmektedir<sup>152</sup>.

Kanımızca, rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması kararı bir butlan değil, iptal edilebilirlik yaptırımına tabi olmalıdır<sup>153</sup>. TTK m.447/1 (a)'yı ele aldığımızda, buradaki hüküm vazgeçilmez haklara atf yapmaktadır. Vazgeçilmez haklar, nisbi emredici hükümlerle korunan ve hak doğmadan vazgeçilemez niteliği olan haklardır<sup>154</sup>. Hâlbuki rüçhan hakkı vazgeçilemez bir hak niteliğinde değildir<sup>155</sup>. Bu nedenle sadece rüçhan hakkı sonucunda elde edilen paya bağlanan vazgeçilmez haklara atf yapılarak, alınacak sınırlandırma veya kaldırma kararının butlan yaptırımına tabi tutmak mümkün değildir.

Genel kurulun iptaline ilişkin olarak TTK m.445 vd. hükümleri uygulanacaktır. Hükme göre, alınan karar tarihinden itibaren üç ay içinde davayı açmak gerekmektedir.

Kayıtlı sermaye sistemine tabi fakat halka açılmamış anonim şirketlerde de yönetim kurulu tarafından alınacak rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararına karşı, TTK m.460/5 hükmü uyarınca 445.maddede öngörülen sebeplerle, kararın ilanı tarihinden itibaren bir ay içinde iptal davası açılabilir.

SerPK m.18/6 ise, TTK'ya atf yaparak genel kurul kararlarının iptaline ilişkin m.445 vd. hükümleri çerçevesinde yönetim kurulu üyeleri veya hakları ihlal edilen pay sahiplerinin kararın ilanından itibaren otuz gün içinde iptal davası açabileceklerinin öngörmüştür.

TTK m.460/5'deki süre ile SerPK arasında fark vardır birinde bir aylık süre diğerinde otuz gün olarak belirtilmiş olup, iptal davası açılacak aya göre sürenin değişmesi söz konusu olabilecektir.

<sup>151</sup> KORKUT Ömer; Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının Butlanı, Adana 2012, s.118,

<sup>152</sup> KARAHAN/SARAÇ, s.557.

<sup>153</sup> Aynı yönde, ŞENER, s.556. İsviçre Hukuku açısından, ZINDEL/ISLER; BSK, Art.652b, N.25.

<sup>154</sup> MOROĞLU Erdoğan; Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 6.Bası, İstanbul 2012, s.136.

<sup>155</sup> GÖKSOY, s.364, KARAHAN/SARAÇ, s.551, TEKİNALP; (POROY/ÇAMOĞLU), s. 521, YILDIZ, Yeni Pay, s.139.

Rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasına ilişkin kararın TTK m.461/2'de öngörülen toplantı ve karar nisabına uygun olmaksızın alınması halinde ise yaptırım yokluk olacaktır<sup>156</sup>.

Doktrinde rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması kararına karşı açılacak iptal davasının sermaye artırımı kararıyla birlikte açılması zorunluluğu olup olmadığı da tartışma konusu yapılmıştır. Bir görüş, iki hususun birbirinden ayrı nitelik arz ettiği için birlikte iptalin söz konusu olmadığı görüşündedir<sup>157</sup>. Diğer bir görüş ise, bu kararın iptalinin aynı zamanda sermaye artırımı kararının da iptalini gerektirdiği yönündedir<sup>158</sup>. İsviçre'de de bu yönde görüşler vardır<sup>159</sup>. Alman Hukukunda ise görüşler, hem rüçhan hakkına hem de esas sermaye artırımına ilişkin kararın birlikte iptal edilmesi yönündedir<sup>160</sup>.

Kanımızca, her iki genel kurul kararını birbirinden ayrı tutmak ve sadece rüçhan hakkını sınırlandırılması veya kaldırılmasının iptalini talep etmek mümkündür. Bu iki kararın birbirinden ayrı ele alınması doğrudur. Önceden de belirttiğimiz gibi, pay sahipleri sermaye artırımına evet, rüçhan hakkının sınırlanmasına hayır oyu kullanabilirler. Ya da bunun tam tersi olabilir. Bu bakımdan rüçhan hakkına yönelik karar tek başına iptal konusu olmalıdır.

### **Sonuç**

Anonim şirketlerde sermaye artırıma bağlı olarak ortaya çıkan pay sahibinin haklarından biri olan rüçhan hakkının sınırlanması ve kaldırılması, 6102 sayılı TTK'da, 6762 sayılı TTK'ya nazaran oldukça farklı şekilde düzenlenmiştir.

Yeni düzenlemedeki en önemli farklılık rüçhan hakkının, genel kurul kararı ile sınırlandırılabilceğini veya kaldırılabilmesinin haklı sebeplerin varlığı halinde olabileceğinin ve esas sermayenin en az yüzde altmışının bu yönde olumlu oy vermesiyle mümkün olduğunun öngörülmesidir.

Rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasının haklı sebeplere bağlı olması, bir kontrol mekanizması getirilmesi anlamını taşımaktadır. 6762 sayılı TTK açısından da rüçhan hakkının sınırlanması ya da kaldırılması

---

<sup>156</sup> POROY; (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), s.433.

<sup>157</sup> YILDIZ; Yeni Pay, s.307.

<sup>158</sup> MOROĞLU, Esas Sermaye, s.176.

<sup>159</sup> ZINDEL/ISLER; BSK, Art.652b, N.25.

<sup>160</sup> HÜFFER; § 186, Rn.42, PEIFER; Müko, § 186, Rn.102.

kararının anonim şirketlerde yer alan temel ilkeleri ihlal edemeyeceği kabul edilmekte ise de, 6102 sayılı TTK'da getirilen haklı sebepler şartı ve bunun örneklerinin gösterilmesi, sınırlama veya kaldırmaya ilişkin kanuni sebepleri ortaya koymakta ve bunun sınırları çizmektedir.

TTK m.461/2'de belirtilen haklı sebepler, rüçhan hakkına yönelik sınırlandırma ve kaldırmanın mümkün olacağı diğer haklı sebepleri belirlemede esas alınacaktır. Maddede belirtilen halka arz, işletme veya işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması, işçilerin şirkete katılımı olarak sayılan örnekler rüçhan hakkına yönelik alınacak bir sınırlandırma veya kaldırma kararında şirket menfaati, büyüme stratejileri ve sosyal düşünceler çevresinde haklı sebeplerin oluşacağını bize göstermektedir. Ancak bu haklı sebepler haricindeki diğer sayılmayan haklı sebepleri de belirlerken, yine anonim şirketlerde yer alan temel ilkeler olan gereklilik, eşitlik ve ölçülülüğe bakmak gerekecektir. Bunlar da haklı sebebi sınırlayan ve bu sınırlar içinde sınırlandırma veya kaldırma kararı verilmesini esas alan niteliktedirler.

Rüçhan hakkının sınırlandırma veya kaldırılması kararı halka açık olmayan TTK'ya tabi anonim şirketlerde genel kurul tarafından, kayıtlı sermaye sistemine tabi halka kapalı veya açık anonim şirketler açısından ise yönetim kurulu tarafından alınabilir. Ancak yönetim kurulunun böyle bir yetkiyi kullanabilmesi için, esas sermayeyi artırmak yetkisi yanında rüçhan hakkını sınırlamak ya da kaldırmak yetkisi de esas sözleşme ile tanınmış olmalıdır. Bu yetki de aynı esas sermayeyi arttırmak için öngörülen beş yıllık süre kadar olabilir.

Alınacak kararda sebebi de göstermek şarttır. Bu pay sahiplerinin alınan sınırlandırma veya kaldırma kararının haklı olup olmadığı bilebilmeleri açısından gereklidir.

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına yönelik kararın alınmasında genel kurulun olağan veya olağanüstü olmasında bir fark yoktur. Ancak kararın sermaye artırım kararı alınacak genel kurulda birlikte alınması gereklidir. Aynı durum kayıtlı sermayeli anonim şirketler ile HAAŞ yönetim kurulu tarafından alınacak, bu yöndeki bir karar için de söz konusudur.

Alınacak genel kurul kararının gündemde yer alması da gerekmektedir. Zira pay sahiplerinin böyle bir karar alınacağını önceden bilmeleri ve bu kararın alınmasına yönelik pozisyonlarını belirleyebilmeleri için kararın gündemde bulunması lazımdır.

Karar TTK m.461/2'ye göre tüm payların yüzde altmış ile alınabilir. Bu genel kurul toplantı nisabının da en az bu oranda olmasını gerekli kılmaktadır.

Rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması sadece genel kurul kararı ile mümkündür. Esas sözleşmeye bu yönde bir hüküm konularak rüçhan hakkı sınırlanamayacak veya kaldırılamayacaktır. Doktrinde TTK m.478 ve 503 hükümleri üzerinden bunun mümkün olduğu savunulsa da, rüçhan hakkının imtiyaz olarak tanınması veya intifa senetlerine rüçhan hakkının sağlanması, esas sözleşme sözleşmede bu hususlara ilişkin olarak öngörülen birer sınırlama veya kaldırma yöntemidir. Bunu tüm sınırlama ve kaldırma durumları için mümkün kabul edemeyiz.

Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı ile üçüncü kişilere rüçhan hakkının kullanılması suretiyle onların pay sahibi yapılmasında, esas sözleşmede yer alan bir bağlam hükmü, bu kişilere karşı uygulanmayacaktır. Buna ilişkin olarak TTK m.461/5’de yer alan hüküm, sadece rüçhan hakkı tanınan pay sahiplerinden bahsediyorsa da, anonim şirketin genel kurulda aldığı sınırlama veya kaldırma kararı ile rüçhan hakkı tanıdığı pay sahibi olan olmayan herkes için uygulanan bir hüküm olması gerektiği hükmün amacı gereğidir.

TTK m.461/2’de yer alan rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına ilişkin hüküm, alınan kararın anonim şirketin kayıtlı sermayeli veya halka açık olması ile sermaye artırım türünün şartlı sermaye artırımı olması hallerinde bazı farklılıklar içermektedir. Kayıtlı sermaye sistemine tabi şirketlerde, sermaye artırımını yönetim kurulu tarafından esas sözleşmede belirlenen tavana kadar yapılırken, esas sözleşmede bu yönde hüküm olması gereği, aynı şekilde rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması için de gereklidir.

Kayıtlı sermaye sistemine geçmiş halka kapalı anonim şirketlerin sermaye artırımlarında, eğer sermaye taahhüdü yoluyla artırım varsa, TTK m.460 hükümleri uygulanır. Sermaye taahhüdü yoluyla sermaye arttıran kayıtlı sermaye sistemine tabi bir anonim şirkette yönetim kurulu, esas sözleşmede verilmiş yetkiyle rüçhan haklarını sınırlayabilir veya kaldırabilir. Rüçhan hakkına ilişkin TTK m.460 dışında bir de GTB’nin çıkardığı tebliğ hükümleri söz konusudur. Tebliğin 9/7.maddesinde, “Yönetim kurulunun yeni çıkarılacak paylara ilişkin rüçhan haklarını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz” hükmü TTK m.461/2’den daha dar bir nitelik taşısa da, TTK m.461/2 varken bu hüküm esas alınmaz.

Halka açık anonim şirketlerde rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasında ise, SerPK m.18/5 hükmü uygulanır. Bu hükme göre, rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasında TTK m.461/2’de öngörölmüş

haklı sebepler kontrolü geçerli değildir. Ancak hüküm eşitlik ilkesinin esas alınacağını öngörmüş olup, sadece bu ilke gözetilerek yapılan bir sınırlandırma veya kaldırma hukuki bir nitelik taşıyacaktır.

SerPK m.18'in başlığı kayıtlı sermaye sistemi olmakla sadece kayıtlı sermaye sistemine tabi halka açık anonim şirketler için rüçhan hakkına ilişkin kararlarda bu hükmün geçerli olduğu iddia edilebilirse de, SerPK'nın bütün hükümleri göz önüne alındığında tüm HAAŞ'ler için bu hükmün uygulanacağını kabul etmek gereklidir.

TTK m.463'de öngörülen şarta bağlı sermaye artırımında, bir genel kurul kararı dışında, borçlanma araçları sahiplerinin değiştirme haklarını kullanmasıyla ortaya çıkan şarta bağlı sermaye artırımında, pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırılması gerekmektedir. Şarta bağlı sermaye artırımında rüçhan hakları baştan itibaren ve genel kurul kararı ile kaldırılır. Sermaye artırımını ise sonradan peyder pey gerçekleştirir. Bu rüçhan hakkının kaldırılması da TTK m.461/2'de öngörülen nisap çerçevesinde alınmalıdır. Şarta bağlı sermaye artırımında haklı sebep kendiliğinden var olduğundan, burada haklı sebepler kontrolüne gerek olmayacaktır.

Rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasında belirlenen kurallara ve ilkelere aykırı alınmış kararların yaptırımı alınan genel kurul kararının TTK m.445'e göre iptali olacaktır. Kayıtlı sermayeli halka açık olmayan anonim şirketlerde bu iptal yönetim kurulunun kararı olarak, kararının ilanı tarihinden itibaren 1 ay olarak öngörülürken, halka açık anonim şirketlerde kayıtlı sermaye sistemine tabi olanlar açısından bu süre SerPK m.18/6'da yine ilandan sonra 30 gün olarak gösterilmiştir.

Rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasına ilişkin kararın TTK m.461/2'de öngörülen toplantı ve karar nisabına uygun olmaksızın alınması halinde ise yaptırım yokluk olmalıdır.

**KAYNAKÇA**

- AKIN, Yusuf Murat; Kayıtlı Sermayede Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması veya İlginin Bu Hakkı Kullanımdan Yoksun Bırakılmasındaki Kistaslar, Prof. Dr. Reha Poroy'a Armağan, İÜHF 1995.
- AKBULAK, Sevinç/AKBULAK, Yavuz; Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul 2004.
- AKÜNAL, Teoman; Anonim Ortaklıkta Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı, Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi, Yıl 3, Sayı 5, No:5, 1969.
- AYTAÇ, Zühtü; Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Ankara 1985.
- AYTAÇ, Zühtü; Sermaye Piyasası Hukuku Bağlamında Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Pay Sahipliği Hakları, Avrupa Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri, Ankara 2010.
- BAHTİYAR, Mehmet; Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996.
- BAYER, Walter; Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 4, 3.Auflage, 2011.
- BİLGİLİ, Fatih/DEMİRKAPI, Ertan; Şirketler Hukuku, Bursa 2013.
- BÖCKLI, Peter; Schweizer Aktienrecht, 4.Auflage, Zurich 2009.
- DRYANDER, v. Christof /NIGGEMANN, Gerold; Aktiengesetz, Herausgegeben von Wolfgang Hölters, 1.Auflage München 2011.
- EPÇELİ, Sevgi; Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Yeni Pay Alma Hakkı İle İlgili Getirdiği Düzenleme, Eleştiriler ve Öneriler, İstanbul Barosu Dergisi, Cilt 84, , Sayı 6, Yıl 2010.
- ERİŞ Gönen; Anonim Şirketler Hukuku, Ankara 1995.
- FORSTMOSER, P./MEIER-HAYOZ, A./NOBEL, P.; Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996.
- GRECHENIG, Kristoffel; Bezugsrechtsausschluss und Ausgabepreis nach Art. 652b OR, Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 2008.

- GÖKSOY, Can Yaşar; Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması, Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp'e Armağan, İstanbul 2003.
- GRUNDY, Tony; Shareholder Value, United Kingdom 2002.
- HÜFFER, Uwe; Aktiengesetz, 10.Auflage, München 2012.
- JOHNSON, E.Roy; Shareholder Value-A Business Experience, Great Britain 2001.
- KARAHAN, Sami/SARAÇ, Tahir; Şirketler Hukuku, Konya 2012.
- KAYA, İsmail Mustafa; Şartlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009.
- KENDİGELEN, Abuzer; Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2.Bası, İstanbul 2012.
- KIRCA, İsmail/ŞEHİRALİ, Çelik H.F./ MANAVGAT, Çağlar; Anonim Şirketler Hukuku, C.I, Ankara 2013.
- KORKUT, Ömer; Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının Butlanı, Adana 2012.
- KORKUT, Ömer; Anonim Şirketlerde Şirket Menfaati Kavramının Somutlaştırılması, Çukurova İİBF Dergisi, C.11,S.2, Aralık 2007. **(Şirket Menfaati)**
- MOROĞLU, Erdoğan; Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı, 2.Baskı, İstanbul 2003. **(Esas Sermaye)**
- MOROĞLU, Erdoğan; Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 6.Bası, İstanbul 2012.
- MOROĞLU, Erdoğan; 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler, 7.Baskı İstanbul 2012.
- ÖNCER, Zehra Ayla; İşletmelerin Büyüme Stratejilerini Belirlemede Doğrusal Programlama Yaklaşımı, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F.D, C.XXXIII,S.2, Yıl 2012.
- PEIFER, Karl-Nikolaus; Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3.Auflage, München 2011.
- POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin; Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 11.Bası, İstanbul 2009.

- PULAŞLI, Hasan; Şirketler Hukuku Şerhi, C.II, Ankara 2011.
- SICKINGER, Mirko/KUTHE, Thorsten; Münchener Anwalt Handbuch, Herausgegeben von Schüppen Matthias/ Schaup Bernhard, 2.Auflage 2010.
- ŞENER, Hami Oruç; Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku, Ankara 2012.
- TEKİNALP, Ünal; Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 3.Bası, İstanbul 2013.
- UZEL, Necdet; Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam, İstanbul 2013.
- SARAÇ, Tahir; Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009.
- YILDIZ, Şükrü; Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi, Ankara 2004. **(Eşit İşlem)**
- YILDIZ, Şükrü; 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununu Beklerken Sempozyumu, MÜHFHAD Özel Sayı, C.18,S.2, Yıl 2012. **(Sempozyum)**
- YILDIZ, Şükrü; Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996. **(Yeni Pay)**
- ZINDEL, G. Gaudenz/ISLER, R. Peter; Basler Kommentar, Obligationenrecht II, 4.Auflage, Basel 2012.