

ANONİM ŞİRKETLERDE YENİ PAY ALMA, RÜÇHAN VE KÂR PAYI HAKKINA İLİŞKİN ÖNEMLİ SORUNLAR*

Prof. Dr. Hasan PULAŞLI**

ÖZET

6102 sayılı TTK ile şirketler hukukunda getirilen önemli değişikliklerden biri de, yeni pay alma ve rüçhan hakkına ilişkin düzenlemedir. İsvBK m. 652b’de yer alan “paysahibinin sermaye artırımında çıkarılan payları oransallık ilkesi uyarınca alabilmesine ilişkin “yeni pay alma hakkı”nın (*Bezugsrecht*), TTK m. 461 hükmüne hatalı olarak “rüçhan hakkı” (*Vorrecht*) olarak alınması, öğretilerde tartışılmaktadır. Tartışmanın odak noktası, TTK 461. maddenin üst başlığında “rüçhan hakkı”ndan, 1. fıkrada ise, “yeni pay alma hakkı”ndan, 2. fıkrada ise, “rüçhan hakkının genel kurul kararıyla kaldırılabilmesi veya sınırlandırılabilmesi”nden bahsedilmesi teşkil etmektedir. Bu makalede, sermaye artırımında paysahiplerine kanunen tanınmış olan “yeni pay alma hakkı” ile esas sözleşme ile tanınan “rüçhan hakkı”nın içeriği, amacı, konusu ve kapsamı incelenecektir. Ayrıca rüçhan hakkında ve kâr payında imtiyazlı paylarda üst sınırın ne olması gerektiği ve buna ilişkin hukuki sakıncalar açıklanacaktır.

Anahtar Kelimeler: Yeni Pay Alma Hakkı, Rüçhan Hakkı, Kâr Payı, İmtiyazlı Paylar, Anonim Şirkete Hâkim Olan İlkeler.

ABSTRACT

One of the novelties introduced by the Turkish Commercial Code (TCC) No 6102 relates to the subscription right. The subscription right (*Bezugsrecht*) regulated by Art. 652b of the Swiss Code of Obligations, pursuant to which “every shareholder is entitled to the proportion of the newly issued shares that corresponds to their existing participation”, has been wrongly cited in the TCC as the “pre-emption right” (*Vorrecht*), which has been discussed by legal scholars. The focus of the discussion is that while the heading of Art. 461 reads “pre-emption right”, the first paragraph talks

(*) Bu “araştırma makalesi” Dergi Editörlüğüne 08.05.2023 tarihinde gönderilmiş olup 06.06.2023 tarihinde yayımlanması kabul edilmiştir.

(**) İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Öğretim Üyesi (hpulasli@hotmail.com, ORCID: 0000-0003-1618-1291).

about the “subscription right”, and the second paragraph talks about the “restriction or cancellation of the pre-emption right”. This paper aims to examine the purpose, content and extent of the “subscription right”, which is provided to shareholders by operation of law in the context of capital increases and the pre-emption right provided by the articles of association. In addition, we shall explain what the upper limit should be with regard to shares with privileged subscription right and shares with privileged dividend right, as well as the related legal drawbacks.

Keywords: Subscription Right, Pre-emption Right, Dividend Share, Privileged Shares, Principles Governing Joint Stock Companies.

I. KONUYA İLİŞKİN KAVRAMLARIN AÇIKLANMASI

Türk öğretisinde tartışmalı olan TTK m. 461 ve 591 hükümlerindeki “esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlandırması veya kaldırılması” ile ilgili soruya doğru yanıt verebilmek için öncelikle, *rüçhan hakkı*, *yeni pay alma hakkı* ve *imtiyazlı pay* kavramlarının hukuki temelinin irdelenip açıklanması gerekir.

1. Yeni Pay Alma Hakkı (*Bezugsrecht*)

Yeni pay alma hakkı, dış kaynaklardan sermaye artırımında yeni çıkarılan payları, her paysahibinin sermayeye katılma oranında talep etme hakkıdır. Bu hak, esas sözleşme ile tanınmasına gerek olmayıp, kanun tarafından her paysahibine tanınmış olup, her paysahibinin sermayedeki mevcut katılım oranı vasıtasıyla, yönetim ve malvarlığı haklarını koruma amacına dayanır. Dolayısıyla, yeni pay alma hakkı, hiçbir paysahibinin diğer paysahiplerine bir üstünlüğü olan imtiyazlı pay (*Vorzugsaktie*) niteliğinde bir hak değildir.

2. Rüçhan Hakkı (*Vorrecht*)

Rüçhan sözcüğü TDK’ya göre, *üstünlük*, *öncelikli*, *yeğlik* demektir. Şirketler hukuku anlamından rüçhan hakkı da, bir tür imtiyaz olup, aynı zamanda “öncelik hakkı” anlamına gelir. Almandada da “öncelik hakkı” (*Vorrecht*) anlamındadır. İsvBK m. 656’nın kenar başlığında ifade edildiği üzere, öncelik hakkı (*Vorrecht*) imtiyazlı payın konumuyla (*Stellung der Vorzugsaktien*) ilgili olup, esas sözleşme ile veya genel kurul kararıyla esas sözleşme değişikliği yapılarak, dış kaynaklardan sermaye artırımında belirli bir pay grubuna sadece kâr veya tasfiye payına veya ikisine birlikte öncelikle ya da birikimli biçimde kâr katılma şeklinde tanımlanabilir (İsvBK m. 656/2). Dolayısıyla rüçhan

hakkı, kanun tarafından paya dayalı olarak, paysahiplerine tanınmaz. *Bu hak, esas sözleşme ile sermaye artırımında yeni çıkarılan payları öncelikle alma veya kâr payı ile tasfiye payının birlikte alınması gibi durumda öncelik hakkı olarak kullanılır.* Yeni pay alma hakkı ile rüçhan hakkı arasındaki düzenlenme kaynağı ve içerik farklılığına rağmen, Türk öğretisinde hatalı olarak *yeni pay alma hakkı, rüçhan hakkıyla eş anlamda kullanılmaktadır*¹. Oysa yeni pay

(1) Bkz. *Arslanlı, H.*: Anonim Şirketler, 3. Bası, İstanbul 1960, s. 110: “sermaye arttırılışında ... Ticaret Kanunu eski paysahiplerine *yeni paylar üzerinde rüçhan hakkı* tanımıştır”; aynı eserde s. 111’de de, kitabın kenar başlığında, “*rüçhan hakkının tahdid*”; metinde ise, “*esas mukavele yeni pay alma hakkını tahdit ederek, bu hakkı münhasıran muayyen hissedarlara ... tanıyabilir*” cümlelerinde rüçhan hakkı ile yeni pay alma hakkını hatalı olarak eş anlamlı kullanılmaktadır. Aynı şekilde, *Tekinalp, Ü. (Poroy, R./Çamoğlu, E.)*: Ortaklıklar Hukuku II, 14. Bası, İstanbul 2019, N. 1360: “... TK m. 461, f. 1 her paysahibine sınırlandırılmamış ve şarta bağlanmamış *rüçhan hakkı* tanımıştır.”

Ayrıca bkz. *Çamoğlu, E.*: Limited Ortaklıklar Hukukunun Temel İlkeleri, İstanbul 2021, s. 101, N. 185’de “*Rüçhan (Yeni Pay Alma) Hakkı*” başlığı altında, “ortakların sermaye artırımlarına esas sermaye payları oranında katılma ve artırılan sermayeden bu oranda *yeni pay alma haklarına, rüçhan hakkı adı verilir*” denilmektedir. Ayrıca bkz. *Pulaşlı, H.*: Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 8. Bası, Ankara 2022, § 25, N. 48 ve § 27, N. 34’te ve aynı şekilde, *Şirketler Hukuku Şerhi, C. III, 4. Baskı, Ankara 2022, § 53, N. 12-26*’da *yeni pay alma hakkı* yerine *rüçhan hakkı* terimi kullanılmıştır.

İbrahim Bektaş’ın doktora tez başlığı da “Anonim Ortaklıklarda Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri” şeklindedir (Ankara 2023). *Göksöy, Y. C.*: Şirketler Hukuku Şerhi (ed. Kemal Şenocak), Ankara 2023. m. 478, s. 2952 künyeli eserde de “*4. Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkında İmtiyaz*” başlığı kullanılmıştır.

Benzer şekilde bkz. *Şener, O. H.*: Ortaklıklar Hukuku, 3. Bası, Ankara 2017, s. 586, “... *rüçhan hakkının* amacı, ortakların ... ortaklıktaki mevcut durumunu korumaktır”; *Bahtiyar, M.*: Ortaklıklar Hukuku, 15. Bası, İstanbul 2021, s. 341, “... esas sermayenin artırılmasında ... *ortaklara esas sermayedeki paylarıyla orantılı olarak (rüçhan hakkı)* tanınmıştır (TTK m. 461); *Adıgüzel, B.*: Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması, GÜHFD 2014, C. XVIII, S.1, s. 3, “*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*, paysahiplerinden 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.” Anılan son yazar, dn. 8’de, “*Yıldız, Ş.*; Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, Doktora Tezi, İstanbul 1996, s. 297-300” isimli esere yaptığı atıfta hatalıdır, çünkü *Yıldız*, anılan eserinin, 297-330. sayfalarında, hep esas sözleşme ile *yeni pay alma hakkının* kaldırılması veya kısıtlanmasından bahsetmekte, ancak bu hakkın “*rüçhan hakkı*”

alma hakkı (*Bezugsrecht*), paya dayalı olarak kanundan doğmakta olup, hiçbir pay sahibinin diğerine üstünlüğü söz konusu olmadığı, sadece sermaye artırımında kullanılan bir haktır. Rüçhan hakkı ise kanundan değil, aksine ilk esas sözleşme veya sonradan genel kurul kararıyla esas sözleşme değişikliği yapılarak tanınabilmektedir. Düzenlemenin kaynağı esas sözleşme olduğundan, kısıtlanması veya kaldırılması da *ancak genel kurulun esas sözleşme değişikliğiyle* mümkün olmaktadır. Bu bakımdan, TTK m. 461 ve m. 591’de olduğu gibi, yeni pay alma hakkının rüçhan hakkı ile eş anlamda kullanılması, hukuki kargaşaya ve hatalı sonuçlara sebep olmaktadır.

3. İmtiyazlı Pay (*Vorzugsaktie*)

İmtiyaz, malvarlığı veya yönetim hakkında belirli bir paya (TTK m. 478, 479)² veya özellik ve nitelikleriyle bir grup oluşturan pay sahiplerine (TTK m. 360/1) ilk esas sözleşme ile veya genel kurul kararıyla esas sözleşme değişikliği yapılarak tanınabilir. Bu açıdan “ımtiyaz”, konu itibariyle malvarlığı veya yönetim haklarında üstünlük veya ayrıcalık anlamında belirli bir pay grubuna ya da belirli nitelikleri haiz pay sahiplerine esas sözleşme ile tanınabilen bir haktır. Dolayısıyla, malvarlığı ve yönetim haklarında imtiyazlı paylar diğer (adi) paylara nazaran bir üstünlüğü haiz iken, yeni pay alma hakkı ise sadece bedelli sermaye artırımında yeni ihraç edilen payları almada her pay sahibinin oransallık ilkesine göre yeni payları alabilme hakkı olup, birinin diğerine bir üstünlüğü söz konusu değildir. Dolayısıyla, yeni pay alma hakkında imtiyaz

olduğundan hiç bahsetmemektedir. Bununla birlikte “Yıldız, Ş.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, MÜHFD 2012, C. 18, S. 2, s. 809-818” künyeli sonraki eserde, “*rüçhan hakkı*, pay sahibinin anonim şirketteki pay oranının korunabilmesini sağlamak amacıyla kabul edilmiş bir pay sahipliği hakkıdır. Bu hak sayesinde *pay sahibi* dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımını sonucu çıkarılacak *yeni payları*, *mevcut paylarıyla orantılı olarak alma hakkına sahiptir.*” denilmek suretiyle, *yeni pay alma hakkı ile rüçhan hakkı birbirine karıştırılmıştır* (s. 809).

Son olarak bkz. 11. HD, 22.9.2016, E. 2015/15396, K. 2016,7426: “...sermayenin artırılması halinde her ortağın sermayenin artırılmasına katılma hakkı yasa ile tanınan bir ortaklık hakkı olması ... ortakların bu konudaki hakları *yasal rüçhan hakkı* niteliğinde olup...”

(2) İsviçre hukukunda “adi paylara nazaran birden fazla oy hakkına sahip paylar” (*Stimmrechtsaktien*) imtiyazlı pay (*Vorzugsaktie*) sayılmamakta ve imtiyazlı payların düzenlendiği İsvBK m. 654, 656 hükümlerinde değil, İsvBK m. 693’te düzenlenmektedir. Bkz. *Böckli, P.: Schweizer Aktienrecht, 3. Aufl., Zürich-Basel-Genf 2004, § 4, N. 157, dn. 211 (Nicht zu den Vorzugsaktien zählt man die Stimmrechtsaktien).*

durumu söz konusu olmaz. Bu açıklamalar ışığında, Türk-İsviçre hukukundaki konuya ilişkin yasal düzenlemeleri, aşağıdaki şekilde şöyle tespit edebiliriz.

II. RÜÇHAN HAKKINDA İMTİYAZIN ESAS SÖZLEŞME İLE KALDIRILMASI VEYA KISITLANMASI SORUNU

1. İsviçre Hukukunda

İsvBK'da yeni çıkarılan payları alma hakkının (*Bezugsrecht*) esas sözleşme ile kaldırılabilirliği veya kısıtlanabilirliği konusundaki hakim görüş şöyledir: 1936 tarihli *İsvBK'nun* yeni pay alma hakkını (*Bezugsrecht*) düzenleyen 652. maddesi “*esas sözleşmede veya genel kurulun esas sermayenin artırılması kararında aksine düzenleme yoksa, her pay sahibi yeni çıkarılan payları halen sahip olduğu sermayeye katılım oranında talep etmeye yetkilidir*” şeklindeydi. Buna göre, pay sahiplerinin yeni pay alma hakkının (*Bezugsrecht*) esas sözleşme ile kaldırılması ve sınırlandırılması mümkündür. Ancak eski Kanun'daki bu hüküm, 1991 tarihli anonim şirketler revizyonu ile değiştirilerek, İsvBK m. 652b'de yeniden düzenlendi³.

Böckli, 1991 tarihli anonim şirketler hukukunun revizyonu sırasında Federal Konsey sözcüsünün 1988'de Parlamento'da yaptığı konuşmasında, “*Şimdiye kadar geçerli olan (1936 tarihli) Yasada, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının neredeyse hiçbir koruması yoktu*”⁴ açıklamasının, anonim şirketler revizyonunun nihai oylamasındaki tartışmanın kalıcı bir şekilde yanıltıcı olmasına yol açtığını ve eğer kanun koyucunun bu konuda düzenleme isteği herhangi bir yerde iz bırakmışsa, bunun da tam bu alanda olduğunu ve gerçekte 1991 tarihli Yasanın, yeni pay alma haklarının kullanılma biçimiyle ilgili önemli değişiklikler getirdiğini⁵ ve 1983 tarihli Gerekeçdeki (*Botschaft*) “*Yeni*

(3) *Zindel, G./Isler, P. R.*: Basler Kommentar, 4. Aufl., Zürich 2012, Art. 652b, N. 11, “*Das Bezugsrecht nicht in den Statuten eingeschränkt oder aufgehoben werden*”; *Forstmoser, P./Meier-Hayoz, A./Nobel, P.*: Aktienrecht, Zürich 1996, § 40, N. 239; *Zindel, G.*: Bezugsrecht in der Aktiengesellschaft, Zürich 1984, s. 212; *Böckli*, Aktienrecht, 3. Aufl., § 40, N. 262. Aynı şekilde, *Botschaft 1983*, 24, Ziff. 132.3 ve 1936 tarihli İsvBK m. 652 hükmüne karşılık 52, Ziff. 204. N. 4.

(4) Amtliche Bulletin StR (1988), 462: “*Die erwiesenermassen unzutreffende Behauptung der bundesrätlichen Sprecherin vor dem Parlament im Jahre 1998: Ein Bezugsrechtsschutz existiert im bisherigen Gesetz faktisch nicht.*”

(5) *Böckli*, Aktienrecht, 3. Aufl., § 2, N. 261.

*pay alma hakkının, yalnızca sermayeye artırım kararıyla kaldırılabilirliği*⁶ ifadesine dayanarak, İsvBK m. 652b metninden hemen belli olmasa da, anonim şirketler hukukuna ilişkin 1991 tarihli Yasada; “*esas sözleşme ile artık rüçhan hakkını ortadan kaldırılamaz ve hatta kısıtlanamaz*” şeklindeki değişikliği içerdiğini⁷ ve uygulamada *G. Zindel*'in doktora tezindeki 120 anonim şirketin esas sözleşmesinin incelemesine dayanarak, hiçbir esas sözleşmede yeni pay alma hakkının kaldırıldığına ilişkin düzenlemeye rastlanılmadığını ve genel bir kısıtlamanın da çok ender olduğu belirtmektedir⁸.

Ayrıca, öğretideki hakim görüşe göre, 1991 tarihli İsvBK'da, kayıtlı sermaye sisteminde de, yönetim kurulu kararıyla her yeni pay alma hakkının kaldırılmasının gerekçesinin açıklanması gerektiği ve ticaret sicili müdürlüğünün söz konusu yönetim kurulu ve genel kurulun noterlikçe onaylanmış sermaye artırım kararlarında bu açıklamaların yer alıp almadığını incelemekle yükümlüdür (HReg, Art. 47/1.1)⁹.

2. Türk Hukukunda

Öğretide, rüçhan hakkının esas sözleşme ile kaldırılması veya sınırlandırılması konusu, genellikle 6102 sayılı TTK'daki düzenlemelerin mehz İsviçre hukukundaki düzenlemeden farklı olduğuna dayandırılmaktadır. Bu nedenle, rüçhan hakkının esas sözleşme ile kaldırılması veya sınırlandırmasına ilişkin TTK'daki hükümlerin ortaya konulması sonra da mehz İsvBK'daki söz konusu hükümler açıklanarak, TTK ve İsvBK arasındaki düzenlemelerde temelde bir farklılık olup olmadığının tespit edilmesi gerekir. Ancak, bu tespiti yapmadan önce, bu konuda kanunda kullanılan kavramların anlam ve kap-

(6) Botschaft 1983, 24, Ziff. 132.3: “*Das Bezugsrecht (...) kann nur im Erhöhungsbeschluss (...) aufgehoben werden.*” Aynı yönde, *Zindel/Isler*, Art. 652b, N. 11. Yazarlar yerinde olarak, esas sözleşmede veya genel kurul kararıyla yönetim kuruluna yetki verilmesi halinde (İsvBK m. 651/1), kayıtlı sermaye sisteminde de (İsvBK m. 652b/2) sermaye artırım kararının yönetim kurulu kararıyla olacağına da işaret etmektedirler.

(7) *Böckli*, Aktienrecht, 3. Aufl., § 2, N. 263. Aynı yönde, *Zindel/Isler*, Art. 652b, N. 11, “*Das Bezugsrecht nicht in den Statuten eingeschränkt oder Aufgehoben werden*”; *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel*, § 40, N. 239; *Zindel*, s. 212.

(8) *Böckli*, Aktienrecht, 3. Aufl., § 2, N. 263; *Zindel*, s. 212' de, 120 anonim şirketin esas sözleşmesini incelediğini ve bunların hiçbirinde yeni pay alma hakkının tamamen ortadan kaldırıldığına rastlanmadığı açıklamasını belirtmektedir.

(9) *Zindel/Isler*, Art. 652b, N. 11.

samlarının açıklanmasında yarar vardır¹⁰, çünkü öğretilerde çoğunlukla, “yeni pay alma hakkı” (*Bezugsrecht*) ile “rüçhan hakkı” (*Vorrecht*) hatalı olarak eş anlamlı olarak birlikte veya bu iki haktan biri diğerinin yerine kullanılmaktadır. Bu nedenle, yeni pay alma hakkı ve bir tür imtiyaz olan rüçhan hakkının düzenlendiği mevzuatın İsvBK’deki hükümler ile TTK’deki hükümler karşılaştırılarak açıklanması gerekmektedir.

A- “Rüçhan Hakkı”¹¹ Üst Başlığı¹² Altındaki TTK m. 461 Hükümü

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

(10) TTK m. 478/2’nin gerekçesinde ise sadece “öncelik hakkı” (*Vorrecht*) olduğuna değinilerek şöyle denilmektedir: “Tasarının 478 inci maddesinin ikinci fıkrası hükmünde kullanılan ‘üstün’ sözcüğüne hiyerarşik üstünlük anlamı verilmemelidir. Bu sözcük imtiyazlı payların adı paylara nazaran daha fazla pay sahipliği hakları sağladığını ifade eder. Bu anlamda ikinci fıkra İsv. BK m. 656 (1)’deki ‘imtiyazlı paylar, adi paylara nazaran daha fazla haklardan yararlanırlar’ ibaresi ile benzerlik göstermektedir. İsv. BK’nın bu maddesinin çevirisinde kullanılan ‘daha fazla hak’ ibaresi başarılı bulunmayabilir. Ancak Almanca metinde geçen ‘Vorrechte’ sözcüğünün Türkçede, özellikle hukuk dilinde tam karşılığını bulmak mümkün değildir. Anılan sözcük yerine, Fransızca ve İtalyanca metinde ‘avantaj’ sözcüğü kullanılmıştır. İkinci fıkradaki ‘üstün hak’ da bu anlamda yorumlanmalıdır.” Hemen belirtelim, gerekçedeki bu açıklamaya iki bakımdan katılmıyoruz; birincisi, İsvBK m. 656/1’de imtiyazlı payların Almanca “*Vorzugsaktien*”, Fransızca karşılığı “*Les actions privilégiées*” ve İtalyanca karşılığı “*Le azioni privilegiate*” şeklindedir. Bkz. Liebi, M.: Basler Kommentar, 4. Aufl. Art. 656’daki Almanca, Fransızca ve İtalyanca maddelerin kenar başlıkları ve metinleri. İkinci olarak, “öncelik hakkı” (*Vorrecht*) sözcüğü, “rüçhan” (öncelik) anlamında şirketler hukukunda, esas sözleşmeye konulacak bir hükümlerle, pay sahiplerinden birinin payını satmak istediğinde, satmadan önce mevcut pay sahiplerine teklif etme yükümü nedeniyle (*Vorhandrecht*), pay sahiplerinin sözü konusu payları öncelikle alma hakkı (*Vorrecht*) vardır. Ayrıca, İİK m. 206/1’de “alacakları rehinli olan alacaklıların satış tutarı üzerinde rüçhan hakları vardır” Aynı şekilde İsv.İİK m. 291/1: “*Die pfandgesicherten Forderungen werden aus dem Ergebnisse der Verwertung der Pfänder vorweg bezahlt.*”

(11) Bu hak, rüçhan hakkı değil, İsvBK m. 652b’de olduğu gibi, mevcut pay sahiplerinin, sermaye artırımında “yeni çıkarılan payları alma hakkıdır” (*Bezugsrecht*).

(12) Her ne kadar öğretilerde ve TTK m. 1534’te, TTK’deki maddeler açısından, “kenar başlıklardan” bahsedilse de, bu başlıklar, İsvBK’da olduğu gibi, Kanun metninin sol kenarında değil, aksine “metnin üstünde” yer aldığından, “kenar başlık” sözcüğü, yasadaki gerçek uygulamayla bağdaşmamaktadır. Bu nedenle, kanundaki yanlış kullanılan “kenar başlık” ibaresi gerçek uygulamaya uygun olarak “üst başlık” ibaresi olarak değiştirilmeli ya da başlıkların kenarda yer alacağı şekilde, kanunda değişiklik yapılmalıdır.

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

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

(4) Rüçhan hakkı devredilebilir.

(5) Şirket, rüçhan hakkı tanıdığı pay sahiplerinin, bu haklarını kullanmalarını, nama yazılı payların devredilmelerinin esas sözleşmeyle sınırlandırılmış olduğunu ileri sürerek engelleyemez.”

B- 1991 Tarihli İsvBK m. 652b'deki “Yeni Pay Alma Hakkı” (Bezugsrecht) “Kenar Başlığındaki” Hüküm

“(1) Jeder Aktionär hat Anspruch auf den Teil der neu ausgegebenen Aktien, der seiner bisherigen Beteiligung entspricht.

(2) Der Beschluss der Generalversammlung über die Erhöhung des Aktienkapitals darf das Bezugsrecht nur aus wichtigen Gründen aufheben. Als wichtige Gründe gelten insbesondere die Übernahme von Unternehmen, Unternehmensteilen oder Beteiligungen sowie die Beteiligung der Arbeitnehmer. Durch die Aufhebung des Bezugsrechts darf niemand in unsachlicher Weise begünstigt oder benachteiligt werden.

(3) Die Gesellschaft kann dem Aktionär, welchem sie ein Recht zum Bezug von Aktien eingeräumt hat, die Ausübung dieses Rechtes nicht wegen einer statutarischen Beschränkung der Übertragbarkeit von Namenaktien verwehren.”

Bu hükmün Türkçe çevirisi ise aşağıdaki şekildedir:

“(1) *Her paysahibinin, yeni çıkarılan payları, halen sahip olduğu paylarla orantılı olarak talep hakkı vardır.*

(2) *Genel kurul, pay (esas) sermayesinin¹³ artırımına ilişkin yeni pay alma hakkını, sadece önemli sebeplerle kaldırabilir. Önemli sebepler olarak bir işletmenin tamamının veya bir kısmının ya da k atılımların devralınması veya işçilerin ortaklığa katılması sayılabilir. Yeni pay alma hakkının kaldırılması yoluyla hiç kimse objektif olmayan bir tarzda yarar sağlayamaz veya zarara uğratilemez.*

(3) *Şirket, yeni pay alma hakkı tanıdığı paysahibinin bu hakkını kullanmasına esas sözleşmede nama yazılı payların devrinin sınırlandırılması sebebinin göstererek engel olamaz.”*

C- Hükümlerin Gereçekleri ve Değerlendirme

Yukarıda anılan hükümlerin Türk-İsviçre hukukunda gerçeklerine göz atacak olursak, öncelikle TTK m. 461’in gerekçesinde “*ikinci fıkra yeni pay alma hakkını güçlendiren, dolayısıyla paysahibini koruyan dört ilkeye yer vermektedir: (1) Mevcut hükmün aksine Tasarıya göre rüçhan hakkı esas sözleşme ile sınırlandırılmaz ve kaldırılmaz. Yeni sisteme hakim olan düşünce bu hakkın kaldırılmamasının, hatta sınırlandırılmama kararının ... istisnaen ancak genel kurul tarafından somut olayın özelliklerine göre vermelidir*” denilmektedir (gerekçede de ifadeler “yeni pay alma hakkı” ve rüçhan hakkı” şeklinde birlikte kullanılmaktadır).

İsvBK m. 652b hükmünün gerekçesinde ise (*Botschaft 1983, 24, Ziff. 132.3*), “*Yeni pay alma hakkı, yalnızca sermayeye artırım kararıyla kaldırılabilir*” anlamına gelmek üzere “*Das Bezugsrecht (...) kann nur im Erhöhungsbeschluss (...) aufgehoben werden*” ifadelerine yer verilmektedir.

Her iki gerekçedeki hak, esasen “yeni pay alma hakkı” olmasına ve İsviçre gerekçesinde doğru olarak “yeni pay alma hakkı” (*Bezugsrecht*) olarak anılmasına rağmen, TTK m. 461/2’nin gerekçesinde hatalı olarak, “rüçhan

(13) İsvBK’daki 1991 tarihli değişiklikle anonim şirketlerde “esas sermaye” (*Grundkapital*) yerine, sermayenin payların toplamından doğması nedeniyle, “pay sermayesi” (*Aktienkapital*) olarak değiştirildi.

hakkı” (*Vorrecht*) olarak yer almaktadır. Önemle belirtelim, her paysahibine, sermayedeki mevcut katılım pozisyonunu korumak amacıyla kanun tarafından tanınmış olan “yeni pay alma hakkı” (*Bezugsrecht*), ancak bir sermaye artırım kararı alınması ve belirli şartların varlığında, kanunda öngörülen karar nisabına uygun olarak genel kurul kararıyla sınırlandırılabilen veya kaldırılabilir (TTK m. 461/2, İsvBK m. 652b/2). Dolayısıyla, yeni pay alma hakkı, imtiyaz değildir. Buna karşın, esas sözleşme ile belirli bir pay grubuna, mevcut paysahiplerinin “yeni pay alma hakkı”nın kaldırılması veya sınırlandırılması söz konusu olmaksızın, sermaye artırımında yeni payları öncelikle alma hakkı, yani “rüçhan hakkı” tanınabilir. Bu durumda, rüçhan hakkına sahip paysahibi sermaye artırımında, esas sözleşmede öngörülen oranda öncelik (rüçhan) hakkını kullanarak pay alır ve kalan kısım için de da adi paylarla birlikte yeni pay alma hakkını kullanır. Böylece rüçhan hakkı sahibi, bedelli sermaye artırımında yeni çıkarılan paylardan iki kez alır.

Öte yandan, ilk esas sözleşme veya sonradan esas sözleşme değişikliği ile belirli bir pay grubuna tanınmış olan rüçhan hakkının (TTK m. 478/2, İsvBK m. 654/1 ve 2) veya imtiyazın (TTK m. 478/2, İsvBK m. 654/2) kaldırılması veya sınırlandırılması, sermaye artırım ile birlikte olabileceği gibi (TTK m. 454/1), sermaye artırım olmadan da bir genel kurul kararıyla, esas sözleşme değişikliğiyle yapılması mümkündür (TTK m. 454/4, İsvBK m. 656/1). Ancak, mevcut paysahiplerinin “yeni pay alma hakkının (*Bezugsrecht*) sınırlandırılması veya kaldırılmasında”¹⁴, İsvBK m. 704/1, N. 4 hükmü uyarınca, “genel kurulda temsil edilen oyların üçte ikisi ve sermayenin salt çoğunluğunun bir arada (çifte çoğunluğun) olması” gerekir.

Bu açıklamalardan da anlaşılacağı üzere, mehz İsvBK m. 652b/1’deki “yeni pay alma hakkı” (*Bezugsrecht*), yanlış çeviri nedeniyle, TTK m. 461 hükmünün hem üst başlığına hem de ikinci fıkrasına “rüçhan hakkı” olarak alınmıştır. Ancak, öğretilerde bu kavramsal hata, öteden beri yeni pay alma hakkı ile rüçhan hakkının eş anlamlı kullanılması nedeniyle göz ardı edildiğinden, yeni pay alma hakkının, esas sözleşme ile kaldırılabilen veya sınırlandırıl-

(14) TTK m. 421/3-b bendinde ise, sadece “imtiyazlı pay oluşturulması” şeklinde olup, sermayenin en az üçte ikisinin olumlu oylarıyla alınabilmektedir. Türk hukukunda çifte çoğunluk, sadece limited şirketlerde m. 621’de “önemli kararlar” üst başlığı altında yer alan konulara ilişkin genel kurul kararlarında uygulanmaktadır.

labileceği ileri sürülmektedir. Oysa *yeni pay alma hakkı*, *daimi olarak değil*, *sadece bedelli sermaye artırımına özgü olarak* ve belirli şartların varlığında, kanunda öngörülen karar nisabına uygun olarak, *esas sermaye sisteminde genel kurul* (TTK m. 461/2, İsvBK m. 652b/2) ve *kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararıyla* (TTK m. 460/2, İsvBK m. 651) kaldırılabilir veya sınırlandırılabilir. Bu nedenle, İsviçre öğretisindeki hakim görüş de, yeni pay alma hakkının yalnızca, kanunda öngörülen şartların mevcut olması halinde bir genel kurul veya yönetim kurulu kararıyla kaldırılabilir ya da sınırlandırılabilir¹⁵.

Bununla birlikte, esas sözleşme veya genel kurulun esas sözleşme değişikliği kararıyla belirli bir pay grubuna tanınabilen *rüçhan hakkı veya diğer konulara ilişkin imtiyazlar*, sermaye artırımına bağlı olmadan da gerçekleştirilebilir. Başka bir deyişle, esas sözleşme değişikliği yapılmaksızın, bir genel kurul kararıyla *rüçhan hakkının veya diğer konulara ilişkin imtiyazların kaldırılması veya sınırlandırılması* TTK m. 421/1’de öngörülen nisaplara göre yapılır. Ancak, imtiyazların sınırlandırılması veya kaldırılmasıyla ilgili genel kurul kararına, imtiyazlı payların sahipleri ve temsilcilerini %60’ının olumlu oy vermeleri (TTK m. 454/3) halinde İmtiyazlı Paysahipleri Özel Kurulunun (İPÖK) toplanmasına gerek olmaz (TTK m. 454/4). Aksi takdirde TTK m. 454’de öngörülen imtiyazlı paysahipleri özel kuruluna ilişkin prosedürün uygulanması gerekir. Bu durumda, esas sözleşme değiştirilerek genel kurul kararıyla imtiyazlı pay oluşturulması, *haklı sebeplerin varlığı gerekmeksizin*, sermayenin en az yüzde yetmişbeşinin (%75) olumlu oyu ile mümkün iken, paysahiplerinin yeni pay alma hakkı (*Bezugsrecht*)¹⁶ ve (ve kıyasen) imtiyazlı paysahiplerinin *rüçhan hakkı haklarının sınırlandırılması veya kaldırılmasına ilişkin genel kurul kararı*, *haklı sebeplerin varlığında*, esas sermayenin *yüzde altmışının (%60)* olumlu oyu ile mümkün olmaktadır (TTK m. 461/2). Bu

(15) Hepsini için bkz. *Böckli*, Aktienrecht, 3. Aufl., § 2, N. 266. Ayrıca, Federal Mahkeme de şimdiye kadar tartışmalı olan, genel kurulun kayıtlı sermaye artırım kararında paysahiplerinin yeni pay alma hakkını yönetim kuruluna devredip devredemeyeceği sorunu, ilke devredebileceği ilke olarak devredebileceği şeklinde (BGE 121 III 219 vd. Yüksek Mahkemenin bazı şartlar altında kabul ettiği bu konuya ilişkin farklılıklar için bkz. *Zindel/Isler*, Art. 652b, N. 9’da verilen 4 başlık altındaki açıklamalar.

(16) Yeni pay alma hakkı, TTK m. 461’de hatalı olarak “*rüçhan hakkı*” (*Vorrecht*) şeklinde yer almaktadır.

durumda, İPÖK'ün toplanıp bir karar almasına gerek yoktur (TTK m. 454/4). Öte yandan, İsvBK m. 704/1, N. 6'da, yeni pay alma hakkının sınırlandırılması ve kaldırılması, genel kurulda temsil edilen oyların en az üçte ikisi ve esas sermayenin salt çoğunluğuyla bir arada bulunmasıyla alınabilmektedir (çifte çoğunluk). TTK m. 461/2'de sermayeye dayalı %60 çoğunlukla ilgili karar nisabı, mehaza uygun olmamakla birlikte, kanun koyucunun tercihidir.

Yeni çıkarılan payları alma hakkı, yasal olarak her payın sahibine kanun tarafından verilmiş olduğundan, bunun kaldırılması ya da sınırlandırılması, esas sözleşme ile değil, ancak belirli şartların varlığında bir genel kurul kararı ile yapılabilir. Bu bakımdan, TTK m. 461/2 metnindeki "rüçhan hakkı" sözcüğünün, bu maddenin 2. fıkrasına ilişkin gerekçedeki ifadeye ve aynı zamanda mehaz İsvBK m. 652b hükmüne uygun olarak, "*yeni pay alma hakkı*" olarak anlaşılması gerekir. Bu durumda, TTK m. 461/2 ile İsvBK m. 652b/1 arasında hiçbir hukuki farklılık bulunmamaktadır. Ayrıca, vurgulamak gerekir ki, Türk öğretisinde öteden beri "yeni pay alma hakkı" ile "rüçhan hakkı"nın eş anlamlı kullanıldığı¹⁷ gerekçesi de haklı bir sebep sayılmaz; çünkü *yeni pay alma hakkı kanundan doğmakta, rüçhan hakkı ise ilk esas sözleşme veya genel kurulun yapacağı esas sözleşme değişikliğiyle tanınabilmektedir*. Söz konusu iki hakkın temellendiği hukuki zemin dikkate alınmadan eş anlamlı kullanılması kargaşaya ve yanlış hukuki sonuçların ortaya çıkmasına neden olur. Dolayısıyla, Türk öğretisinde, TTK m. 503/1'de yer alan "*intifa senedi sahiplerine ... yeni çıkarılan payları alma hakkının tanınabileceği*" ifadesinden hareketle, *esas sözleşme ile paysahibinin yeni pay alma hakkını kaldırma veya sınırlandırma imkanının halen varlığını sürdürdüğüne ilişkin görüşün gerekçesi de yerinde değildir*; çünkü bu hüküm aynen İsvBK 657/3'de de yer almasına rağmen, orada esas sözleşme ile yeni pay alma hakkının kaldırılmayacağı kabul edilmektedir.

D- "İmtiyazlı Paylar" Üst Başlığı Altındaki TTK m. 478 Hükmü, Hükmün Mehazı ve Değerlendirmeler

TTK m. 478/1 ve 2: "(1) İlk esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek bazı paylara imtiyaz tanınabilir. (2) İmtiyaz; kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda, paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir paysahipliği hakkıdır."

(17) Bkz. dn 1'de örnek olarak anılan yazarlar.

Bu maddenin 1991 tarihli İsvBK'nun "imtiyazlı paylar" (*Vorzugsaktien*) kenar başlıklı m. 654/1, m. 656/1 ve 2; m. 657'deki karşılıkları ise aşağıdaki şekillerdedir:

İsvBK m. 654/1: "(1) Die Generalversammlung kann nach Massgabe der Statuten oder auf dem Wege der Statutenänderung die Ausgabe von Vorzugsaktien beschliessen oder bisherige Aktien in Vorzugsaktien umwandeln."

Anılan hükmün Türkçe çevirisi: "(1) Genel kurul, esas sözleşmeye göre veya esas sözleşme değişikliğiyle, imtiyazlı paylar çıkarabilir veya mevcut payları imtiyazlı paya dönüştürebilir."

İsvBK m. 656/1 ve 2: "(1) Die Vorzugsaktien geniessen gegenüber den Stammaktien die Vorrechte, die ihnen in den ursprünglichen Statuten oder durch Statutenänderung ausdrücklich eingeräumt sind. Sie stehen im Übrigen den Stammaktien gleich.

(2) Die Vorrechte können sich namentlich auf die Dividende mit oder ohne Nachbezugsrecht, auf den Liquidationsanteil und auf die Bezugsrechte für den Fall der Ausgabe neuer Aktien erstrecken."

Anılan hükmün Türkçe çevirisi: "(1) İmtiyazlı paylar, adi paylara nazaran kendilerine esas sözleşmede veya esas sözleşme değişikliği ile açıkça tanınan imtiyazlardan yararlanırlar. Diğer hallerde, adi paylara eşittirler:

(2) Öncelik hakkı, yeni payların çıkarılması halinde, özellikle sadece kâr payında, birikimli kâr payı ile birlikte ya da onsuz olarak, tasviye payında ve bu payları alma hakkında olabilir."

İsvBK m. 657/3: "(1) Die Statuten können die Schaffung von Genussscheinen zugunsten von Personen vorsehen, die mit der Gesellschaft durch frühere Kapitalbeteiligung oder als Aktionär, Gläubiger, Arbeitnehmer oder in ähnlicher Weise verbunden sind. Sie haben die Zahl der ausgegebenen Genussscheine und den Inhalt der damit verbundenen Rechte anzugeben.

(2) Durch die Genussscheine können den Berechtigten nur Ansprüche auf einen Anteil am Bilanzgewinn oder am Liquidationsergebnis oder auf den Bezug neuer Aktien verliehen werden."

Anılan hükmün Türkçe çevirisi: “(1) Esas sözleşmede, intifa senediyle, daha önce sermayeye katılmış, ancak payı bedeli ödenerek itfa edilmiş olan pay sahibi veya şirket alacaklıları, çalışanlar ya da benzeri kimseler yararına kâra katılma öngörülebilir. İntifa senedinde, payların sayısı ve buna bağlı hakların içeriğinin belirtilmesi gerekir.

(2) İntifa senedi sahiplerine yalnızca bilanço kârına veya tasfiye sonucuna katılma ya da yeni çıkarılan payları alma hakkı tanınabilir.”

Hemen belirtelim, kanundaki düzenlemeyle çelişen TTK’nın 461. maddesinin 2. fıkrasına ilişkin gerekçedeki açıklamalar bir yana, öğretide aynı şekilde Yargıtay kararlarında, TTK m. 461’deki “rüçhan hakkının”, mehz İsvBK m. 652b’deki olduğu gibi, “yeni pay alma hakkı” olduğu tespit edilemediğinden, paya bağlı olarak kanundan doğan ve her pay sahibinin sermaye artırımında yeni çıkarılan payları sermayeye katılım oranında talep edeceğine ilişkin “yeni payları alma hakkı”nın (*Bezugsrecht*), esas sözleşmeyle tanınabilen bir tür imtiyazlı hak (*Vorzugsrecht*) olan “rüçhan hakkı” (*Vorrecht*) olmadığını belirtmemiştir. Dolayısıyla, mehz İsvBK m. 652b hükmünden farklı, ancak hatalı sonuca ulaşılması zorunlu oldu. Bu durum, filozof ve gökbilimci *Giordano Bruno*’nun, “*Gömleğin ilk düğmesi yanlış iliklenince, diğerleri de yanlış gider*” sözünü hatırlatmaktadır.

Paysahiplerinin efektif kaynaklardan sermaye artırımına ilişkin “yeni pay alma hakkı” (*Bezugsrecht*), anonim şirketlerde TTK m. 461 ve limited şirketlerde de TTK m. 591’de, İsvBK m. 652b ve m. 781 hükümlerinden Türkçeye bir çeviri veya hatalı anlayış nedeniyle “rüçhan hakkı” (*Vorrecht-Vorzugsaktie*) olarak alınmış ve bu yanlış kavram kullanılması öğretide de mehz kanundaki (*Bezugsrecht*) sözcüğü göz önüne alınmadan, “rüçhan hakkının” esas sözleşme ile sınırlandırılmayacağı ve kaldırılmayacağı şeklinde hatalı olarak tartışılmasına neden olmuştur¹⁸. Öğretide *Yıldız*, 1996 tarihli “*Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı*” başlıklı doktora tezinde, yeni pay alma hak-

(18) Aslında “yanlış sorunun doğru cevabı olmaz” şeklinde açıklarsak, soru “esas sözleşme ile yeni pay alma hakkı değiştirilebilir mi?” sorusudur. *Ayhan Küflüoğlu*’nun haklı olarak belirttiği gibi, “soruları bilmek, cevapları bilmekten çok daha önemli ve önceliklidir; çünkü doğru cevaba, doğru soruyla ulaşılır ve üstelik yanlış sorunun, doğru cevabı olmaz!” Bkz. Yanlış Sorunun, Doğru Cevabı Olmaz, <https://www.risalehaber.com/yanlis-sorunun-dogru-cevabi-olmaz-16398yy.htm>, Erişim. 5.5.2023.

kı (*Bezugsrecht*) yerine “rüçhan hakkı” (*Vorrecht*) terimini kullanmadığı gibi, bu iki kavramı eş anlamlı olarak da kullanmamıştır. Ancak, yazar 2012 tarihli bir makalesinde¹⁹, 6102 sayılı TTK’da yer alan yeni pay alma hakkını, bu kez rüçhan hakkı olarak mehz İsviçre 1936 ve 1991 tarihli İsvBK hükümleri ve Avrupa Birliği (AB) 2. Nolu Şirketler Hukuku Yönergesi’ nin yeni pay alma hakkıyla ilgili 29/4 madde kapsamında ayrıntılı olarak incelemesinde ise, yeni pay alma hakkı ile rüçhan hakkını eş anlamlı kullanarak, İsvBK m. 652’de olduğu gibi Türk hukukunda, *rüçhan hakkının* esas sözleşme ile sınırlandırılmasına ilişkin açık bir hüküm bulunmadığını, konunun doktrinde tartışıldığını ve çoğunluğun, 6762 sayılı TTK m. 401 ve 403 hükmünü dikkate alarak, anonim şirketin ilk esas sözleşme ile ya da esas sözleşme değişikliğiyle, yeni pay alma hakkının intifa senedi çıkarılarak kısıtlayabileceği görüşünün çoğunluk tarafından kabul edildiği tespitini yaptıktan sonra; “*yeni TTK’da rüçhan hakkı konusunda, ortaya çıkabilecek sorunlar irdelenmeden AB’nin Şirketler Hukukuna ilişkin 2 Nolu Yönergesinin 29/4 maddesinde yer alan ‘Yeni pay alma hakkı şirket esas sözleşmesiyle ya da kuruluş anlaşmasıyla kısıtlanamaz ve yok edilemez. Kısıtlama veya yok etme ancak genel kurul kararıyla yapılabilir.’ kuralını almak yerine, kendi içinde sorunlu olan İsviçre BK m. 652d hükmününün²⁰ mehz kanundan alındığını ve bu değişikliğin de, mevcut kanun zamanında var olan tartışmaları ve belirsizliği gidermediğini, zira yeni TTK m. 478/2’de esas sözleşme ile rüçhan hakkına ilişkin imtiyazlı pay çıkartılması ve m. 503’de ise yeni pay alma hakkı veren intifa senedi çıkartabilme imkanının, yani esas sözleşme ile pahasibinin yeni pay alma hakkını kaldırma veya sınırlandırma imkanının halen varlığını sürdürdüğünü” ileri sürmüş-*

(19) Yıldız, Değişiklikler, s. 809-818.

(20) İsvBK m. 652d hükmünde, pay sermayesinin, serbestçe tasarruf edilebilen iç kaynaklarından artırımı düzenlenmekte, TTK m. 478 hükmünde ise, imtiyazların (kuruluşta) esas sözleşme ile veya daha sonra esas sözleşme değiştirilerek tanınabileceği düzenlenmektedir. Genel kurul kararlarının toplantı ve karar nisaplarının düzenlendiği TTK m. 421/3-b bendinde, “imtiyazlı pay oluşturulmasına” ilişkin genel kurul kararı, esas sözleşme değişikliği olup, imtiyazlı payın yine esas sözleşmeyle düzenlenebileceğini göstermektedir. Öte yandan, genel kurulun esas sözleşme değişikliği ile yönetim kuruluna esas sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesi kararı imtiyazlı payları ihlal edecek nitelikte ise, bu genel kurul kararına imtiyazlı payların %60’nın çoğunluğu olumlu oy vermişlerse, imtiyazlı pahasibleri özel genel kurulunun toplanmasına gerek yoktur (TTK m. 454/3).

tür²¹. Aynı şekilde *Kendigelen* de, kısaca “Tespitler” olarak anılan kitabının 2011 tarihli basısında, gerekçedeki bu ifadeden hareketle, esas sözleşme ile rüçhan hakkında yapılacak sınırlandırmanın kesinlikle geçerli olmayacağı görüşünü benimsemiş; ancak kitabın 2012 tarihli basısında, TTK m. 461’deki hakkın, “yeni pay alma hakkı” olduğunu gözden kaçırarak, TTK m. 461, TTK m. 478/2 ve intifa senetlerine rüçhan hakkı tanınabileceğini öngören TTK m. 503²² ve limited şirketlerde de m. 591/1 hükümleri karşısında, esas sözleşme ile rüçhan hakkının kısıtlanabileceğini veya kaldırılabilceğini, yeni düzenleme açısından aksi bir sonuca varılmasının mümkün olduğunu kabul etmiştir²³. Konuyu farklı bir açıdan değerlendiren *Adıgüzel* ise, “rüçhan hakkının genel kurul kararı dışında esas sözleşme ile sınırlanması ve kaldırılmasının TTK m. 478 ve 503 hükümleri esas alınarak kabul edilemeyeceğini” belirttikten sonra, “rüçhan hakkının imtiyaz olarak tanınması veya intifa senetlerine rüçhan hakkının sağlanması, esas sözleşmede sadece bu hususlara ilişkin olarak öngörülen birer sınırlama veya kaldırma yöntemi olduğunu, dolayısıyla, esas sözleşmede ancak bazı paylara imtiyaz tanınması ile birlikte veya intifa senedi çıkarılmasında rüçhan hakkı tanınacağını; rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasının esas sözleşmede yer alamayacağını, hâlbuki bunların dışında

(21) Yıldız, Değişiklikler, s. 809 vd., s. 813. Yazar, limited şirketlere ilişkin olarak, TTK m. 591/1’de “şirket sözleşmesinde veya artırım kararında aksi öngörülmemişse, her ortak esas sermaye payı oranında, esas sermayenin artırılmasına katılma hakkına sahiptir” kuralının benimsendiğine işaret etmektedir. Hemen belirtelim, TTK m. 591 hükmünün kaynağını teşkil eden İsvBK m. 781 hükmünün kenar başlığı genel kurulda “*Erhöhung des Stammkapitals*” (Esas sermayenin artırılması) olup, esas sözleşme düzenlenmesi söz konusu değildir. Nitekim mehaz İsvBK m. 781’in kenar başlığı da genel kurul kararıyla “sermayenin artırılması” (*Erhöhung des Stammkapitals*) şeklinde olup, bu maddenin 5. fıkrası, N. 2’sinde de, genel kurulun sermayeyi artırım kararında “ortakların yeni pay alma hakkı” (*das Bezugsrecht der Gesellschafter*) şeklinde yer almaktadır. Ancak, TTK m. 461/2’de olduğu gibi, TTK m. 591/2’de de yanlış olarak, “yeni pay alma hakkı” (*Bezugsrecht*) yerine “rüçhan hakkı” (*Vorrecht*) yer almaktadır.

(22) Hemen belirtelim, 1991 tarihli İsvBK m. 652b’de esas sözleşme ile rüçhan hakkının (*Vorrecht*) değil, yeni pay alma hakkının (*Bezugsrecht*) kaldırılmayacağı veya sınırlanamayacağı öngörülmekte, İsvBK m. 657/1’de ise, esas sözleşme ile intifa senetleri çıkarılabileceği ve 2 fıkrada da, intifa senetleri vasıtasıyla hak sahiplerine sadece bilanço kârına veya tasfiye payına katılma ya da yeni çıkarılan payları alma hakkı tanınabileceği öngörülmektedir.

(23) *Kendigelen*, A.: Yeni Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul 2012, s. 366 ve 236.

esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasının mümkün olabilmesi için, sözleşme metninde açık olarak sınırlama veya kaldırma hakkının var olması gerektiğini ve bunun da, TTK m. 461/2'nin lafzına göre mümkün olmayacağını; bunun yanında TTK m. 478 ve 503'ün kanuni birer esas sözleşme ile sınırlama yöntemi olduğunu; bu yöntemlerin varlığının, TTK m. 461/2 hükmünün *sırf esas sözleşme ile sınırlanmasının veya kaldırılmasının yapılamayacağına dair açık bir hükmü olmadığı için, esas sözleşme ile de rüçhan hakkının sınırlanabileceği veya kaldırılabilmesi anlamını çıkartmaması gerektiğini*" belirtmiştir²⁴. Öncelikle belirtelim yazarın, "rüçhan hakkının imtiyaz olarak tanınması" veya "intifa senetlerine rüçhan hakkının sağlanması" ifadesi kavramsal açıdan hatalıdır; çünkü, zaten imtiyaz olan rüçhan hakkının, imtiyaz olarak tanınması anlamsızdır; aynı şekilde, intifa senetlerine rüçhan hakkı (*Vorrecht*) değil, "yeni pay alma hakkı (*Bezugsrecht*) tanınması söz konusudur. Aynı şekilde yazarın, "esas sözleşme ile rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılmasının mümkün olabilmesi için, sözleşme metninde açık olarak sınırlama veya kaldırma hakkının var olması gerektiği" görüşü de yerinde değildir; çünkü *rüçhan hakkının sınırlanması veya kaldırılması, esas sözleşme hükmüne gerek olmaksızın, pekâlâ bir genel kurul kararıyla esas sözleşme değişikliği yapılarak kaldırılabilir. Bunun için yeni pay alma hakkı ve imtiyazlı bir hak olan rüçhan hakkının genel kurul veya yönetim kurulu kararıyla kaldırılma veya sınırlandırılmasında şart olarak, bir esas sözleşme hükmünün varlığı değil, aksine sadece haklı sebep olarak sayılan hususların varlığı aranmaktadır. Bu nedenle, yazarın görüşü doğru kabul edilirse, yeni pay alma hakkı ve rüçhan hakkının kaldırılması veya sınırlandırılmasında haklı sebeplerin varlığı değil, o konuda açık bir esas sözleşme hükmünün varlığı gerekir. Oysa kanunda böyle bir koşul yer almadığından, hukuken kabulü mümkün değildir. Keza Göksoy, "esas sözleşme ile yeni pay alma hakkında imtiyaz yaratılmak suretiyle"*²⁵, *diğer payların yeni pay alma hakları bir esas sözleşme hükmüne istinaden kaldırılmış ya da sınırlandırılmış olduğundan,*

(24) Adıgüzel, s. 31.

(25) Yukarıda da açıklandığı üzere, yeni pay alma hakkı, esas sözleşme ile değil, kanun tarafından paya bağlı olarak her paysahibine tanınan ve imtiyaz olarak da kabulü mümkün olmayan bir haktır, çünkü sermaye artırımında yeni ihraç edilen payları sermayeye katılım oranıyla mütenasip alma hakkında, hiçbir paysahibinin diğer paysahiplerine nazaran bir üstünlüğü, önceliği veya ayrıcalıklı bir hakkı söz konusu değildir.

TTK m. 461/2 uyarınca yeni pay alma hakkının ancak genel kurul kararıyla kaldırılabilceği veya sınırlandırılabilceği kuralına getirilen bir istisna söz konusu olduğunu” ileri sürmektedir. Yazar bu ifadesiyle, bir taraftan, hatalı olarak “esas sözleşme ile yeni pay alma hakkında imtiyaz yaratılmak suretiyle” diğer payların yeni pay alma haklarının bir esas sözleşme hükmüne istinaden kaldırılmış ya da sınırlandırılmış olduğunu belirtirken; diğer taraftan ise, TTK m. 461/2 uyarınca “yeni pay alma hakkının ancak genel kurul kararıyla kaldırılabilceği veya sınırlandırılabilceğini” söylemektedir. Aslında ikinci cümle doğru olmakla birlikte, ilk cümlesindeki, *esas sözleşme ile yeni pay alma hakkında imtiyaz tanınması* ifadesindeki hatalı tespit nedeniyle çelişki teşkil etmektedir. İlk olarak rüçhan hakkı, sadece esas sözleşme ile değil, esas sözleşme değiştirilerek bir genel kurul kararıyla tanınabilir (TTK m. 421/3-b). İkinci olarak, rüçhan hakkı, yeni pay alma hakkında (*Bezugsrecht*) değil, bedelli sermaye artırımında yeni çıkarılan paylara ilişkin olur. *Dolayısıyla, pay sahiplerinin yeni alma hakkı aynen devam eder; sadece rüçhan hakkı sahibi adi paylara nazaran öncelikle ve daha fazla yeni pay alabilir.*

III. İMTİYAZ KAVRAMI VE PAYSAHİPLİĞİ HAKLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Türk Dil Kurumu (TDK) sözlüğüne göre imtiyaz, başkalarına tanınmayan özel, kişisel hak veya şart, ayrıcalıktır. Şirketler hukukunda imtiyazlı pay, payın içerdiği hak veya haklar bakımından, *sermayeye katılım oranında haklardan yararlanma* ilkesinden sapılarak, paylar arasında eşitliği bozan, üstün hak veya haklar sağlayan bir haktır. Üstünlük, adi paylara (*Stammaktie*) nazaran haklardan daha fazla yararlanma olup, hiyerarşik anlamda değildir²⁶. İmtiyaz esas olarak paya (TTK m. 478/1) veya özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine (TTK m. 360/1) kuruluşta esas sözleşme ile veya daha sonra genel kurul kararıyla esas sözleşme değiştirilerek (TTK m. 421/3-b) tanınabilir. Dolayısıyla, imtiyaz kanunda öngörülen temel ilkelere uyulmak koşuluyla, kâr payı, tasfiye payı, rüçhan hakkı ve oy hakkı gibi pay sahipliği haklarında (TTK m. 478/1) tanınabilir.

(26) *Tekinalp, Ü.: İmtiyazlı Paylara İlişkin Bazı Sorunlar*, XIII. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ankara 1996, s. 1; *Pulaşlı, Şerh, C. III, § 40, N. 67.*

Anonim şirketler hukukunda haklardan yararlanmada oransallık ilkesi ve eşit işlem ilkeleri geçerli olduğundan, TTK m. 340 hükmü uyarınca, bu kurallardan sapılabilmesi için, buna Kanunda açıkça izin verilmiş olması gerekir. Ancak bu husustaki temel sorun, izin verilen *sapmanın kapsamı ve üst sınırının ne olacağı veya olması gerekebileceğidir*. İmtiyazın, paylar arasındaki eşitliği bozması nedeniyle, kanun koyucu yalnızca oy hakkında imtiyazın üst sınırını belirleme gereksinimi duymuş ancak, rüçhan hakkı ve kâr payında imtiyazın kapsamı ve üst sınırı hakkında suskun kalmıştır.

Öte yandan, her ne kadar kurumsal yönetim ilkelerinde imtiyazlar hoş karşılanmasa da, söz konusu ilkeler yasaklayıcı bir tavır içermemektedir²⁷.

Bu çalışmada, TTK m. 340 ve TBK m. 27'deki emredici hükümlerin esas sözleşme özgürlüğünün sınırını teşkil edip etmediği noktasından hareketle, rüçhan hakkı ve kâr payında imtiyazın kapsamı ile bunların üst sınırının ne olması gerektiği konusu, öğretideki görüşler ve yargı kararları dikkate alınarak tespit edilmeye çalışılacaktır.

IV. ESAS SÖZLEŞME İLE TANINABİLEN İMTİYAZLARIN KONUSU VE KULLANILMA ŞEKLİ

TTK m. 478/1'de, ilk esas sözleşme ile veya daha sonra esas sözleşme değişikliğiyle bazı paylara imtiyaz tanınabileceği, ikinci fıkrada ise, "*imtiyazın; kâr payı, tasfiye payı, rüçhan hakkı ve oy hakkı gibi haklarda, paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir paysahipliği hakkı*" olduğu öngörülmekte, ancak bunun nasıl olacağı belirtilmemektedir. Mevzuatın 656/1'de ise, *imtiyazlı payların*, kendilerine açıkça ilk esas sözleşme veya (genel kurulun) bir esas sözleşme değişikliğiyle adi paylara nazaran *öncelikle* yararlanacağı ve kalan kâr tutarına da adi paylarla birlikte eşit katılacağı; *ikinci fıkrasında* ise, öncelikle kâr payından yararlanma hakkında, özellikle sadece kâr payında veya kârın dağıtılmaması halinde, sonraki yılda elde edilen kârın öncelikle kâr payında imtiyazlı paylara verileceğini (*Nachbezugsrecht*)²⁸ ya da tasfiye payı ile birlikte ve yeni çıkarılan paylara

(27) OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin V.B.d bölümünde, bazı paylara tanınan imtiyazların açıklanması yükümü öngörülmektedir.

(28) Şirketin bir veya birkaç yıl kâr payı dağıtmaması ve sonraki yıllarda kâr etmesi halinde, adi paylara kâr payı dağıtmadan önce kârda imtiyazlı paylara, esas sözleşmede öngörülen oranda dağıtılmasıdır.

ilişkin olabileceği şeklinde öngörülmektedir. Öğretide, kâr payındaki üstünlüğün, belirli bir pay kategorisi teşkil ettiği ve bunun da kuruluşta kuruculara veya diğer kimselere sağlanacak özel menfaatlerden (*besonderen Vorteile*) farklı olduğuna işaret edilmektedir²⁹. Aynı kural TTK için de geçerlidir. Bu durumda, esas sözleşmede rüçhan hakkının kullanılması iki şekilde düzenlenebilir. *İlk olarak*, belirli bir paya veya pay grubuna diğer (adi) paylara nazaran belirli oranda (örneğin %5 gibi) rüçhan hakkında imtiyaz tanınabilir. Bu durumda rüçhan hakkında imtiyazlı payların sahipleri, yeni çıkarılan paylardan öncelikle %5 oranında pay alır ve geriye kalan yeni paylar üzerinde de, diğer adi paysahipleriyle birlikte, sermayeye katılım oranında rüçhan hakkı kullanırlar. Örneğin bir payın itibari değeri bir TL ve ödenmiş sermayesi 100.000 TL olan anonim şirkette, A grubu payın sermayeye katılım oranı %10'dur. Esas sözleşmede A grubu paya, sermaye artırımında yeni çıkarılan paylara %5 oranında rüçhan hakkında imtiyaz tanınmıştır. Şirketin 100.000 TL olan esas sermayesinin yüzde yüz artırılarak, 200.000 TL'ye çıkarılması durumunda, ihraç edilen 100.000 TL tutarındaki yeni payların %5'ine tekabül eden 5000 adet payı *öncelikle* A grubu pay alır ve artı kalan 95.000 adet pay için imtiyazlı A grubu payın sahibi de dâhil olmak üzere, tüm paysahipleri, esas sermayeye katılım oranında yeni pay alma haklarını kullanırlar³⁰.

V. ESAS SÖZLEŞME İLE RÜÇHAN HAKKININ TANINMASINDA ÜST SINIR SORUNU

İsvBK ve TTK'da, bedelli sermaye artırımında belirli bir pay grubuna yeni çıkarılan payları öncelikle alma (*rüçhan*) hakkı tanınmasında, oyda imtiyazda olduğu gibi (TTK m. 479/2), açıkça bir *üst sınır* öngörülmediği gibi, bu konuda hiçbir görüş veya öneri de mevcut değildir. İsviçre öğretisindeki hakim görüşe göre, -özellikle esas sermayesi imtiyazlı sermayeden oluşan- bir anonim şirkette sermaye artırılmasında, ilke olarak İsvBK 696g hükmünün uygulanacağı belirtilmekte ve buna göre, *imtiyazlı paysahiplerinin*, tüm esas sermaye kategorilerinin aynı anda ve aynı oranda artırılması şartıyla, yalnızca *yeni oluşturulan imtiyazlı payları; adi paysahiplerinin* ise yalnızca *yeni oluş-*

(29) *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel*, § 41, N. 29.

(30) *Pulaşlı*, Şerh, C. III, § 40, N.102. Belirtmek gerekir ki, biz de rüçhan hakkındaki %5 oranında yeni çıkarılan payları alma hakkına ilişkin örneği vermekle birlikte, rüçhan hakkında imtiyazın üst sınırı ve buna ilişkin ortaya çıkabilecek sorunlardan bahsetmemiştik.

turulan adi payları alabilecekleri belirtilmektedir. Bu durumda, esas sermaye kategorileri hem nitelik hem de nicelik olarak korunmaktadır. Diğer hallerde ise, esas sermaye kategorileri sadece, yeni pay alma hakkının nicel şeklinde “*çapraz*” (*übers kreuz*) olarak korunmaktadır³¹. Bu durumda, esas sermaye oranının sadece kapsamı korunmakta, ama yapısı korunmamaktadır. Ancak, bu ikinci derecedeki (tali) yasal dağıtım ölçütlerinden sapılabilmesi, yeni pay alma hakkına ilişkin öncelik (rüşhan) hakkı vasıtasıyla mümkündür. Bununla birlikte yeni pay almaya ilişkin öncelik (rüşhan) hakkı sadece yeni çıkarılan esas sermaye kısmına ilişkin olabilir³².

Anonim şirketin iktisap ettiği kendi paylarına ve intifa senetlerine ilişkin rüşhan hakkının geçerli olabilmesi için özel bir esas sözleşme düzenlemesine gereksinim olduğu kabul edilmektedir³³.

Süre bakımından rüşhan hakkının tanınmasının, sadece ileride yapılacak belli sayıda sermaye artırımıyla sınırlı olacak şekilde olabileceği³⁴ ve *konu bakımından* da rüşhan hakkının, mevcut tüm veya yalnızca belirli esas sermaye kategorilerinin artırılmasına ilişkin olabileceği belirtilmektedir³⁵.

Nihayet, yeni çıkarılan paylar için tamamen nicel (sayısal) ölçütlere dayanan bir dağıtımın düşünülebileceği ve bu durumda rüşhan hakkına sahip pay sahibine, bu katılımının esas sözleşmede tespit edilmiş orana ulaşmasına kadar, yeni pay alma hakkının oranını aşan düzeyde rüşhan hakkı verilmiş olacağı belirtilmektedir³⁶. Görüldüğü üzere, İsviçre öğretisinde rüşhan hakkında bir üst sınır veya yeni çıkarılan tüm payların, kayıtsız şartsız sadece bir rüşhan hakkı sahibine verileceğine ilişkin bir görüş yoktur.

Türk öğretisinde ise sadece *İbrahim Bektaş* bu konuya değinmekte ve yeni pay alma hakkında imtiyaz yaratılarak, *sermaye artırımında yeni çıkarı-*

(31) *Liebi*, Basler Kommentar, 4. Aufl., Art. 654-656, N. 28; *Böckli*, Aktienrecht, 3. Aufl., § 5, N. 68.

(32) *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel*, § 40, N. 290, *Liebi*, Basler Kommentar, 4. Aufl., Art. 654-656, N. 28.

(33) *Liebi*, Basler Kommentar, 4. Aufl., Art. 654-656, N. 29 ve orada anılan İsviçre ve Alman literatürü.

(34) *Liebi*, Basler Kommentar, 4. Aufl., Art. 654-656, N. 30 ve orada anılan literatür.

(35) *Liebi*, Basler Kommentar, 4. Aufl., Art. 654-656, N. 29 ve orada anılan literatür.

(36) *Liebi*, Basler Kommentar, 4. Aufl., Art. 654-656, N. 31.

lan payların tamamının veya bir kısmının (söz gelimi %30'unun) belirli bir pay grubuna verileceğinin esas sözleşme ile düzenlenebileceğini ileri sürmektedir³⁷. Hemen belirletelim ki yazar, “yeni pay alma hakkı” (*Bezugsrecht*) ile esas sözleşme ile tanınabilen “rüşhan hakkını”, doktora tezinin başlığında da eş anlamlı olarak “Anonim Ortaklıklarda Yeni Pay Alma (Rüşhan) Hakkı” şeklinde kullanmakta ve yeni pay alma hakkının esas sözleşme ile kaldırılması veya kısıtlanması sorununu incelemektedir. Oysa söz konusu iki hakkın oluşturulmasına ilişkin hukuki temelin zemini farklıdır; “yeni pay alma hakkı” (*Bezugsrecht*) kanundan doğmakta (TTK m. 478/1, İsvBK m. 652b/1), “rüşhan hakkı” (*Vorrecht*) ise, esas sözleşme ile bedelli sermaye artırımına ilişkin olarak belirli bir pay grubuna öncelik hakkı şeklinde tanınmaktadır. Dolayısıyla, TTK m. 461/2 ve LtdO için m. 591/2'deki³⁸, “rüşhan hakkının” kaldırılması veya sınırlandırılması ifadesinin, mehz İsvBK m. 652b/2 ve 781/5, N.2'ye uygun olarak, pagsahiplerinin sermaye artırımında “yeni pay alma hakkının” kaldırılması veya sınırlandırılması şeklinde olması gerekirdi. Bu nedenle, *Bektaş*'ın, rüşhan hakkı ile yeni pay alma hakkını eş anlamda kullanması ve buna dayanarak, “mevcut pagsahiplerinin yeni pay alma hakkını kısıtlayan imtiyazların esas sözleşmeyle yaratılmasında da TTK m. 461.2'de genel kurul kararı için yer alan koşulların kıyasen uygulanması gerektiğini” ileri sürmesi aynı şekilde hatalıdır; çünkü kanundan doğan yeni pay alma hakkı, rüşhan hakkı olmadığından, esas sözleşme ile değil, ancak genel kurul (veya kayıtlı sermayede yönetim kurulu) kararıyla, belirli şartların varlığında kaldırılabilir veya kısıtlanabilir. Ayrıca, yeni pay alma hakkı, daimi şekilde değil, sadece bir sermaye artırımına ilişkin olarak kaldırılabilir ve sınırlandırılabilirken, rüşhan hakkının haklı sebeplerin varlığında daimi olarak kaldırılması veya sınırlandırılması mümkündür.

Yeni pay alma hakkı ile rüşhan hakkı arasındaki bu hukuki farklılıkların açıklanmasından sonra, esas sözleşme ile pagsahiplerine tanınan *rüşhan*

(37) *Bektaş*, İ.: Anonim Ortaklıklarda Yeni Pay Alma (Rüşhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri, Ankara 2023, s. 78. Yazar, ihraç edilecek yeni payların yüzde yüzünün imtiyaz olarak belirli bir gruba verilmesinde haklı bir gerekçenin bulunmasının zor olduğunu da eklemektedir (s. 79, dn. 197).

(38) Bu maddenin ikinci fıkrasında hatalı olarak, “genel kurulun sermaye artırımına ilişkin kararıyla, ortakların yeni payları almaya ilişkin rüşhan hakkı ...” şeklinde ifade edilerek, yeni pay alma hakkı ile rüşhan hakkı eş anlamlı olarak kullanılmaktadır.

hakkının kapsam ve sınırının yüksek olmasına ilişkin sakıncaları genel olarak şöyle tespit edebiliriz. Esas sözleşmede belirli bir pay grubuna yüksek oranda rüçhan hakkında imtiyaz tanınmasında, bu pay grubunun bir veya birkaç bedelli sermaye artırımında hakim pay sahibi konumuna gelmesine ve diğer pay sahiplerinin oy gücünü önemli derecede kaybetmesine neden olur. Bu bakımdan, rüçhan hakkı, kâr payı ve tasfiye payında imtiyaza nazaran daha çok önem arz etmektedir. Bu konudaki önemli bir durum, esas sözleşme ile tanınan rüçhan hakkı ve diğer tüm konulardaki imtiyazların kullanılmasının belirli süreli değil, her bedelli sermaye artırımında, kâr payı dağıtımında ya da oy kullanılmasında devamlı olmasıdır. Dolayısıyla, birkaç kez kullanılması halinde sona ermemekte, hangi konuda tanınmışsa, o konuya ilişkin hakkın kullanılmasını gerektiren her durumda uygulanmaktadır. Türk öğretisinde, pay sahiplerinin yeni pay alma hakkının (*Bezugsrecht*) (TTK m. 461/1 ve m. 591/2)³⁹ “rüçhan hakkı” ile hatalı şekilde eş anlamlı kullanıldığı dikkate alınmadan, “rüçhan hakkının genel kurul (ve kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararıyla) kararıyla kaldırılıp kaldırılamayacağı ve hem rüçhan hakkında imtiyazın kabul edildiği TTK m. 478/2 hem de *intifa senetlerine rüçhan hakkı*⁴⁰ tanyan TTK m. 503 hükmü karşısında, esas sözleşme ile de rüçhan

(39) TTK m. 461’in üst başlığında “yeni pay alma hakkı” yerine “rüçhan hakkından” bahsedilmesi, yanlış çeviriye dayanmaktadır. Anılan maddenin 1. fıkrasında “yeni pay alma” hakkı düzenlenmektedir. İkinci fıkra ise, esas sözleşme ile tanınabilen rüçhan hakkının kısıtlanması ve bunun şartlarından bahsedilmektedir. Esasen bu maddenin üst başlığının, mehzaz İsvBK m. 652b hükmüne uygun olarak, “*yeni pay alma hakkı*” ve madde metninin de “*yeni pay alma hakkının kaldırılması veya sınırlandırılması*” şeklinde olması gerekirdi.

(40) İsvBK m. 657/1 sadece “*esas sözleşme ile daha önce pay sahibi olarak sermayeye katılmış ancak payları ifta edilmiş olan pay sahipleri ile şirket çalışanları ve alacaklı veya benzeri şekilde şirketle ilgili olanlar lehine intifa senetleri çıkarılabileceği*” belirtilirken, TTK m. 502/1’de ise daha yerinde olarak “hem esas sözleşme hem de genel kurul kararıyla esas sözleşmeyi değiştirerek ... şirketle ilgili olanlar lehine intifa senedi çıkarılabileceği” ifadesine yer verilmekte ve böyle intifa senedi verilecek olan kişilerin kapsamı belirlenmektedir. İntifa senedi sahiplerinin haklarıyla ilgili olarak da, İsvBK m. 657/3 ve m. 503’te de, *intifa senedi sahiplerine pay sahipliği hakları verilemeyeceği*; ancak net kâra, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya yeni çıkarılan payları alma haklarının tanınabileceği öngörülmektedir. Bu durumda, gerek intifa senedi verilecek kişilerin çevresi gerekse bunların haklarının kapsamı hakkında İsviçre ve Türk hukukunda bir farklılık yoktur. İntifa senedi sahiplerinin, sermaye artırımında yeni çıkarılan payları alabilmesi, esas sözleşmede öngörülebileceği gibi (TTK m. 503/1), kanımca sermaye artırımı kapsamında genel kurul kararıyla da mevcut pay sahiplerinin

hakkının kaldırılıp kaldırılmayacağı” tartışılmaktadır⁴¹.

Yeni *ihraç edilecek payların tamamının belirli bir pay grubuna öncelikle verileceğine ilişkin* rüçhan hakkındaki imtiyazda, imtiyazlı pay grubunun sermayeye katılım oranı %1 bile olsa, ilk sermaye artırımında hakim paysahibi konumuna gelecektir. Bu nedenle, *Bektaş*’ın esas sözleşme ile yeni *ihraç edilecek payların tamamının belirli bir pay grubuna öncelikle (yani rüçhan hakkında imtiyazlı paysahibine) verilebileceğine ilişkin görüşüne* katılmak mümkün değildir. Bu durumda, bir defalık sermaye artırımında %51 konuma gelen (sözde) rüçhanlı paysahibi, yönetim kurulunda temsil edilmeye ilişkin imtiyaz yoksa (TTK m. 360), hem yönetim hem malvarlığı hem de kontrol haklarında, kuruluştaki konumuyla kıyaslanamayacak şekilde adi paylara nazaran açıkça ezici nitelikte bir kazanım elde etmektedir. Aslında, yeni *ihraç edilecek payların tamamının belirli bir pay grubuna öncelikle verileceğine ilişkin esas sözleşme hükmü*, rüçhan hakkında imtiyaz da sayılmaz, çünkü imtiyazın, adi payların söz konusu hakkını tamamen ortadan kaldıracak şekilde değil, *sadece onlara nazaran bir üstünlük sağlayacak kapsamda ve biçimde* olması gerekir.

Bu nedenle, (kanunen mümkün olmamakla birlikte) esas sözleşme ile yeni çıkarılacak payların tamamının hatta %40 veya %50 gibi yüksek oranda rüçhan hakkının payın sahibine verileceğine ilişkin esas sözleşme hükmü, her ne kadar paysahiplerinin genel kurula katılma, oy kullanma, öneride bulunma

yeni pay alma haklarının nesnel haklı sebepler, gereklilik gibi özel sebeplerle kaldırılıp veya sınırlandırılarak duruma göre yeni çıkarılan payların tamamının veya bir kısmının intifa hakkı sahiplerine tahsis edilebilmesi mümkündür. Bkz. *Böckli*, Aktienrecht, 3. Aufl., § 5, N. 83. *Yazar*, yerinde olarak, esas sözleşme ile intifa senedi sahiplerine yeni pay alma hakkının tanınmasının özellikle şirketin borca batık durumda olması halinde, finansal durumunun düzeltilmesine hizmet edeceğini ve İsvBK m. 652b/2’de olduğu gibi, İsvBK m. 657/1’de öngörülen durumlarda, paysahiplerinin yeni pay alma haklarının yasal olarak haklı sebeplerle sınırlandırılması veya kaldırılmasında uyulacağını belirtmektedir.

(41) Örneğin, *Kendigelen*, s. 366; *Yıldız*, Değişiklikler, s. 812; *Adıgüzel*, s. 3, “*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, paysahiplerinden 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.*”

ve iptal davası açma gibi haklarını etkilemese de⁴², (TTK m. 360/1 kapsamında yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazı yoksa) yönetim kurulu üyelerinin seçimi ve kâr payı hakkını, ayrıca daha sonraki sermaye artırımında da sermayeye katılım oranının %10'un altına düşmesi halinde de, özel denetçi atama hakkını da kaldıracığından (TTK m. 439/1), anonim şirketin temel yapısını kökten değiştireceği ve mevcut dengeleri bozacağı için batıldır (TTK m. 447/3-c).

Öte yandan, sermayeye katılım oranı %15 olan bir paya veya pay grubuna bedelli sermaye artırımında yeni çıkarılan payların %30 veya %40'ını öncelikle alma (rüçhan) hakkı tanınmasında bile, bu paysahibi veya pay grubu en fazla 2 veya 3 bedelli sermaye artırımından sonra şirkette hakim paysahibi konumuna gelebilecek olması, anonim şirketteki paysahipleri arasındaki tüm yönetsel ve mali haklara ilişkin olarak paysahipleri arasındaki dengeleri bozacağı tartışmasızdır. Dolayısıyla, malvarlığı niteliğinde olan rüçhan hakkında imtiyazın, imtiyazlı payın sadece sermayeye katılımındaki oranı değil, aynı zamanda malvarlığına ilişkin kâr payı alma hakkında da etkili olacağından, anonim şirketteki güç dengelerini alt üst edecek niteliktedir. Bu nedenle, bir paya veya pay grubuna tanınacak rüçhan hakkı, diğer paysahiplerinin kanundan doğan "yeni pay alma haklarını" (*Bezugsrechte*) ve anonim şirketteki güç dengesini önemli derece etkilemeyecek oranda olmalıdır. Örneğin rüçhan hakkı sahibine, yeni çıkarılan paylara en fazla sermayeye katılım oranının diğer adı paylara nazaran %1.5 veya 2 oranında tanınması, kuruluşta paysahipleri tarafından benimsenmiş olan güç dengesini bozmaz. Önemle belirtelim, söz konusu %1,5 veya %2 oranı, imtiyazlı payın oransallık ilkesi uyarınca alabileceği *yeni payları alma tutarının* fazladan %1,5 ve 2 olması anlamına gelir; şöyle ki, sermayeye katılım oranı %10 olan A grubu payın sahibine, ek %2 oranında yeni çıkarılan payları almada rüçhan hakkı tanınmış olur. Örneğin sermayesi 100.000 TL olan bir anonim şirkette sermayenin yüzde yüz artırılması halinde bu pay grubunun, rüçhan hakkıyla birlikte alabileceği yeni pay sayısı, %10 kanundan doğan yeni pay alma hakkı ve %2 de esas sözleşme ile tanınan rüçhan hakkıyla birlikte artırılan sermayenin yaklaşık %12'si olacaktır. Yoksa söz konusu %2 oranına ilişkin rüçhan hakkının, hatalı olarak mevcut pay yüzdesinin iki katı şeklinde anlaşılması, yani örnekteki %10 katılımın iki

(42) Bkz. Yıldız, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 56.

katı şeklinde (%20 olarak) anlaşılması, A pay grubunun toplam 20.000 adet yeni çıkarılan payları alması anlamına geleceğinden ve bu da aynı şekilde diğer pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını ve oransallık ilkesi gereği alacağı kâr payı tutarını, her sermaye artırımında, büyük ölçüde azaltıp, giderek önemsizleştireceğinden, kabul edilmesi mümkün değildir.

Keza, *Bektaş*'ın, yeni çıkarılacak payların %30'unun A grubu paya öncelikle (rüçhan hakkındaki imtiyaz) tanınabileceğine ilişkin görüşünün değerlendirilmesinde de, rüçhan hakkında imtiyazlı payın veya pay grubunun, bir kaç sermaye artırımında, azınlık konumundan hakim pay sahibi konumuna çok yakın bir konuma geçebileceği ve diğer pay sahiplerinin sermayeye katılım oranının ise oldukça azalmasına sebep olacağını şöyle tespit edebiliriz: Sermayesi 100.000 TL olan bir A.Ş.'de, A grubu payın sermayeye katılımı %30 ve yeni çıkarılan sermayenin de %30'unu rüçhan hakkına dayanarak öncelikle alacağına ilişkin esas sözleşme hükmü örneğinde, sermayenin %100 artırılmasında, A grubu pay, artırılan 100.000 TL sermayenin %30'una tekabül eden (30.000 TL) kısmını, esas sözleşme ile tanınmış olan rüçhan hakkı nedeniyle öncelikle alma, daha sonra da kalan 70.000 TL'lik kısmına ise, kanunen sahip olduğu "yeni pay alma hakkına" (TTK m. 461/1) dayanarak, diğer pay sahipleriyle birlikte ikinci kez sermayeye katılım oranı (21.000 TL) tutarında olmak üzere, toplam 51.000 TL tutarında yeni pay alabilecektir. Bu durumda daha ilk sermaye artırımında %30 olan sermayeye katılım oranı, %40.5 orana ulaşacaktır. İkinci %100 sermaye artırımında ise, yeni çıkarılan 200.000 TL payların %30'luk (60.000 TL'lik) kısmını rüçhan hakkına dayanarak öncelikle; kalan 140.000 TL kısmına da yasal rüçhan hakkına dayanarak ikinci kez %40.5 oranında olmak üzere 56.700 TL ve toplam olarak 116.700 TL tutarında yeni pay alacaktır. Bu durumda, 400.000 TL esas sermayedeki A'nın toplam katılımı $81.000 + 116.700 = 197.700$ TL'ye ve sermayeye katılım oranı %49.42 oranına ulaşmış olacaktır. Bu durumda, A grubu payın kâr payı alma hakkı da, aynı şekilde %30'dan %49.42 oranına yükselmiş olacaktır. Görüldüğü üzere, esas sözleşmede belirli bir pay grubuna yeni çıkarılacak paylardan %30 oranında rüçhan hakkı tanınmasının, aynı şekilde TTK m. 447/1-c bendindeki anonim şirketin temel yapısını bozacak nitelikte olduğundan batıl olduğu kanaatindeyim.

Kanun tarafından pahasahiplerine tanınmış olan “yeni pay alma hakkının” en başat niteliği, pahasahiplerinin şirketteki mevcut sermayeye katılım oranını koruyarak, oy gücünün ve buna bağlı malvarlığı ve kontrol haklarının zayıflamasını önlemektir. Nitekim bu husus TTK m. 461/1 ve İsvBK m. 652b/2’de, “*her pahasahibi, yeni çıkarılan payları, mevcut paylarının sermayeye oranına göre, alma hakkını haizdir*” şeklinde belirtilmiştir. Dolayısıyla, “*bedelli sermaye artırımında yeni çıkarılacak payların tamamını veya %40-50’sini X pay grubu öncelikle alır*” şeklinde hüküm konulamaz, çünkü pahasahiplerinin kanundan doğan yeni alma hakkı, ancak somut bir sermaye artırım kapsamında ve nesnel olarak haklı sebeplerin varlığında bir genel kurul kararıyla kaldırılabilir veya sınırlandırılabilir⁴³ belirtilmiştir. Dolayısıyla, esas sözleşme düzenlenirken daha somut bir sermaye artırım ve objektif haklı sebeplerin varlığı söz konusu olmaksızın, esas sözleşme ile pahasahiplerinin yeni pay alma hakkının tamamen kaldırılması veya sınırlandırılması, yeni pay alma hakkını devamlı olacak biçimde ortadan kaldıracağı veya sınırlandıracağı için batıldır.

Bu nedenle, rüçhan hakkının yeni çıkarılan paylara katılım oranının adi paylara oranla *en fazla %5 oranında tanınması*, kuruluşta pahasahipleri tarafından benimsenmiş olan pahasahiplerinin şirketteki güç dengesini bozacak nitelikte olmaz. Her ne kadar pratikte rüçhan hakkında imtiyaz pek rastlanmasa da, bunun kanuna konulacak bir hükümle rüçhan hakkında üst sınırın ne kadar olabileceğinin öğretilmesi tartışılması ve belirli bir ortak noktada konsensüs sağlanması, ileride çıkacak muhtemel sorunların çözümüne yardımcı olacaktır.

V. KÂR PAYINDA İMTİYAZIN KAPSAMI VE ÜST SINIR SORUNU

Oy hakkında imtiyazın aksine (TTK m. 479/2), kâr payında imtiyazın “üst sınırı” hakkında kanunda ne açık ne de örtülü bir hüküm vardır. Ayır-

(43) Yukarıda da açıklandığı üzere, TTK m. 461’in üst başlığının, hem bu maddenin 2. fıkrasının gerekçesine ve İsvBK m. 652b’ye uygun olarak, “rüçhan hakkı” değil, “yeni pay alma hakkı” (*Bezugsrecht*) olması gerekmektedir. TTK’nın 461. maddesinin üst başlığındaki “rüçhan hakkı” sözcüğü ile aynı maddenin 2. fıkrasındaki “rüçhan hakkı” sözcükleri, 1. fıkradaki “yeni pay alma hakkı” kavramıyla çelişmektedir. Dolayısıyla hatalı çeviri veya yanlış anlayışa dayanan bu hükmün, İsvBK m. 652b hükmüne uygun olarak değiştirilmesi veya mevcut durumdaki “rüçhan hakkının”, “yeni pay alma hakkı” olarak anlaşılması gerekir.

ca Türk-İsviçre öğretisinde de bu konuda hiçbir görüş veya öneri de mevcut değildir. Bunun nedeni, kanunda rüçhan hakkında imtiyazın sınırlandırılması veya kaldırılması öngörüldüğünden, öğretinin sadece bu konuya odaklanmasıdır. Oysa özellikle rüçhan hakkında imtiyaz, adi paylara nazaran öncelikle ve daha fazla pay alarak, hem oy çoğunluğunun elde edilmesiyle şirketin yönetim organının seçimine hem de kâr payı hakkına güçlü şekilde etkili olmaktadır. Ancak ilginç olan durum, pratikte esas sözleşmelerdeki düzenlemelerde ne rüçhan hakkında ne de kâr payında imtiyazın, paysahiplerinin kanundan doğan mevcut sermayeye katılım oranını veya kâr payını tamamen veya oldukça etkileyecek biçimde bir esas sözleşme düzenlemesi ve buna ilişkin bir hukuki uyumsuzluğun olmamasıdır. Ancak, böyle bir durumun olmaması demek, bunun hiçbir zaman olmayacağı anlamına gelmez. Dolayısıyla, bu konuda sorunlar çıkmadan yasal olarak gerekli düzenleme yapılmalıdır.

İsviçre hukukunda *Böckli* 1936 tarihli İsvBK m. 652'deki, "*her paysahibi sermaye artırımında sahip olduğu payları oranında yeni payları alma hakkına sahiptir. Ancak gerek genel olarak esas sözleşme, gerekse münferit durumlarda özel olarak sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararında başka bir şekilde belirlenebilir*" hükmünün öğretide, "sözleşme özgürlüğü" (*Gestaltungsautonomie*) temelinde, anonim şirketin yazılı olmayan ilkelerine uyulması kaydıyla, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının mümkün olduğu şeklinde geniş yorumlandığını belirtilmektedir⁴⁴. Federal Mahkeme de, 6 Temmuz 1965 tarih ve BGE 90 II 298 sayılı kararına konu olan *Wyss-Fux AG gegen Fux AG* davasında, paysahiplerinin yeni pay alma hakkının (*Bezugsrecht*) sınırlandırılmasında, ilke olarak "eşit işlem" ilkesinden sapılmaması⁴⁵, genel olarak "nesnel sebeplerle haklı" ve şirketin menfaati için de "gerekli" (*erforderlich*) olması⁴⁶ ve *belirli bir pay grubunun özel çıkarlarını korumayı da amaç edinmemesi*⁴⁷ gerektiği içtihadında bulunmuştur. Dolayısıyla, esas sözleşmeye rüçhan hakkının (*Vorrecht*) genel kurul kararıyla

(44) *Böckli*, Aktienrecht, 3. Aufl., § 2, N. 252. Eski Kanundaki durum hakkında bkz. *Forstmoser, P./Meier-Hayoz, A.*: Einführung in das schweizerische Aktienrecht, 3. Aufl., Bern 1983, § 35, N. 19.

(45) "Ist die Beschränkung des Bezugsrechts auf Aktionäre, die in der Gesellschaft tätig sind, mit dem Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre vereinbar? (Erw. 1-8)."

(46) BGE 90 II 298 (s. 302, E.4).

(47) BGE 90 II 298 (s. 309).

la kaldırılması veya sınırlandırılmasına ilişkin kuralların, şirketin kuruluşunda konulması mümkün değildir, çünkü yeni pay alma hakkında olduğu gibi, rüçhan hakkının da genel kurul kararıyla kaldırılması ve sınırlandırılmasında somut olaydaki belirli şartların varlığına ve şirketin menfaati için de gerekli olmasına bağlıdır. Oysa kuruluşta esas sözleşmeye, rüçhan hakkının kaldırılması ve sınırlandırılmasına ilişkin hüküm konulmasında nesnel haklı sebepler ve şirketin menfaati belli değildir. Bu nedenle, TTK m. 461/2 hükmünde, hatalı olarak “rüçhan hakkı” olarak anılan hakkın, esasen “yeni pay alma hakkı” olması ve bu hakkın kaldırılması veya sınırlandırılmasına ilişkin şartların, kıyasen rüçhan hakkının kaldırılması veya sınırlandırılmasında da göz önüne alınması gerekir. Sonuç olarak, esas sözleşmeye rüçhan hakkının kaldırılması veya sınırlandırılmasına ilişkin hüküm konulamaz. Böyle bir düzenlemeyi içeren esas sözleşme hükmü de batıldır.

İsviçre öğretisinde kâr payında %15 imtiyaz tanınan payların, öncelikle %15 oranında kâr payı alması ve sonra kalan kârın tüm pay sahiplerine eşit olarak dağıtılması önerilmekte ve bu da “sınırsız imtiyazlı pay” olarak tanımlanmaktadır⁴⁸. Bu görüş, pay sahiplerinin sermayeye katılım oranının eşit olması halinde anlamlı ve kabul edilebilirse de, katılım oranlarının farklı olması halinde esas sözleşmeyle imtiyaz tesis edilmesine ve anonim şirketin temel yapısına aykırı olduğundan kabul edilemez. Bunu bir örnekle şöyle açıklayabiliriz. Esas sermayesi 100.000 TL olan, beş ortaklı bir AŞ’de her pay sahibinin sermayeye katılım oranı %20, yani eşitse; “*A grubu pay, %15 oranında öncelikle kâr payı alır, kalan kısım da (A grubu pay da dahil olmak üzere) diğer pay sahipleri arasında eşit paylaşılır*” şeklinde esas sözleşme düzenlenmesi yerinde olabilir. Ancak, bu örnekteki anonim şirkette, ortakların sermayeye katılım oranı farklı ise, örneğin sermayeye katılım oranı olarak A’nın %30, B’nin %40, C’nin %15, D’nin %10 ve E’nin %5 olması halinde, “*A grubu pay öncelikle %15 kâr payı alır; kalan kâr, tüm pay sahipleri arasında eşit olarak dağıtılır*” şeklindeki esas sözleşme düzenlemesi, A, C, D ve E pay grupları, sermayeye katılım payı %40 olan B grubu ile aynı oranda kâr payı alacaklarından, B grubu paya nazaran daha fazla kâr payı almalarından örtülü, “gizli imtiyaz” olur. Bu durum, esas sözleşmede imtiyazın hangi paya veya pay grubuna, hangi oranda ve şekilde açıkça belirlenmesi gerektiği kuralına aykırı olduğundan geçerli olmaz.

(48) Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 41, N. 27, dn. 9.

Öte yandan, yukarıda anılan yazarlar, kâr payındaki imtiyazlı payların “kapsam olarak” diğer paylara nazaran daha fazla kâr payı almasına şu örneği vermektedirler: “İmtiyazlı paylar, adi paylara ödenen kâr payı tutarının %1,5 katı oranında kâr payı alırlar” (sınırlı imtiyazlı pay)⁴⁹. Son olarak yazarlar, İsvBK m. 652/2’de açık düzenlenmiş olan “birikimli kâr payı”nın da (Nachbezugsrecht) mümkün olduğunu belirterek, esas sözleşme düzenlemesine ilişkin şu örneği vermektedirler: “Şirket bir veya daha fazla yıllarda kârda imtiyazlı paylara %X oranında kâr ödeyememişse, ödenmeyen bu kâr payları, sonraki yıllarda adi paylara kâr dağıtmadan önce ödenerek telafi edilir” (birikimli pay)⁵⁰.

Bununla birlikte İsviçre öğretisinde, kâr payında imtiyazın üst sınırının ne olduğu, örneğin bir pay grubuna bilanço net kârının %40-50 veya daha fazlasını alması yönünde imtiyaz tanınıp tanınmayacağı konusunda ve buna ilişkin ortaya çıkabilecek sorunlar hakkında bir görüş belirtilmediği gibi, kâr payında imtiyazın üst sınırının ne kadar olması gerektiği hakkında bir öneride de bulunulmamaktadır. Kanunda, esas sözleşme ile sadece oy hakkındaki imtiyazda üst sınırın 15 oy hakkı olabileceği (TTK m. 479/2) ve bunun da bazı genel kurul kararlarının alınmasında etkisiz olacağı öngörülmektedir (TTK m. 479/3-a ve c). Esas sözleşmeyle bir pay grubuna %30-40 veya daha fazla oranda kâr payında imtiyaz tanınmasına olumlu yanıt vermenin mümkün olmadığı kanaatindeyim. Çünkü anonim şirkette hakim olan ilkelerden biri “oransallık ilkesi”, diğeri de “anonim şirketin temel yapısı”dır. Her ne kadar TTK m. 478/2’de oransallık ilkesinden sapılarak, kâr payında imtiyaz tanınmasına izin verilse de, bir pay grubuna sermayeye katılma oranının %30 ve daha fazla oranda kâr payında imtiyaz tanınması, bunun anonim şirketin temel yapısını aşırı derece adi payların aleyhine, imtiyazlı payın lehine bozacak şekilde olması nedeniyle TTK m. 447/3.c uyarınca butlanla malul olduğu kanaatindeyim.

(49) Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 41, N. 27; dn. 10.

(50) Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 41, N. 27; dn. 11.

VI. YENİ ÇIKARILAN PAYLARIN TAMAMI VEYA ÖNEMLİ BİR KISMININ BELİRLİ BİR PAYIN SAHİBİNE VERİLECEĞİNE İLİŞKİN ESAS SÖZLEŞME HÜKMÜ KARŞISINDA YAPILABİLECEK İŞLEMLER

1. Ticaret Sicili Müdürlüğünün Tescilden Kaçınması

Kuruluşta ticaret sicili müdürü, yeni çıkarılan payların tamamı veya önemli bir kısmının belirli bir payın sahibine verileceğine ilişkin hükmünü içeren esas sözleşmeyi, TTK m. 32 kapsamında yapacağı inceleme sonucunda sicile tescilden kaçınabilir; çünkü yukarıda da açıklandığı üzere, böyle bir esas sözleşme hükmü, mevcut pay sahiplerinin sermayeye katılım oranının korunmasını öngören TTK m. 461/1 hükmüne aykırı olduğu ve TTK m. 447/1-c bendindeki anonim şirketin temel yapısını da bozduğundan batıldır. Sicil müdürlüğünün tescilden kaçınma kararına karşı ilgililer (kurucular) kararın kendilerine tebliğinden itibaren sekiz gün içinde, sicilin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde itiraz edebilirler (TTK m. 34). Bu durumda sorun bir mahkeme kararıyla çözüme kavuşturulmuş olur.

2. Söz Konusu Esas Sözleşmenin Ticaret Siciline Tescil Edilmesi Halinde Durum

İlk olarak, şirketin tüzel kişilik kazanmasından sonra pay sahipleri söz konusu esas sözleşme hükmünün TTK m. 461/1'deki yeni pay alma haklarını bertaraf ettiği ve aynı zamanda TTK m. 447/1-c bendindeki anonim şirketin temel yapısını bozduğu gerekçesiyle batıl olduğunun tespitine ilişkin dava açabilirler. Bu durumda, sorun bir mahkeme kararıyla çözüme kavuşturulmuş olur.

İkinci olarak, böyle bir rüçhan hakkını içeren esas sözleşme ticaret siciline tescil ve ilan edilmişse ve rüçhan hakkı tanınan payın sahibinin, TTK m. 421/1'de öngörülen sermaye artırım kararını alacak oranda paya sahip olmaması halinde, yeni çıkarılan paylara katılım hakkında bilgi sahibi olan adi payların sahipleri genel kurulda bedelli sermaye artırım teklifine olumsuz oy kullanarak, rüçhan hakkının kullanılmasına engel olabilirler. Doğal olarak bu halde şirketin gelişmesi ve rekabet gücünü koruması sermayenin artırılmamasıyla engellenmiş olacağından, bu durum hem şirket hem de tüm pay sahiplerinin menfaatine uygun değildir. Buna karşın, rüçhan hakkının tanındığı payın

sahibinin oy sayısının çoğunluğuyla TTK m. 421/1'e göre sermaye artırımını gerçekleştirmesi ve yeni çıkarılan payların tümünü, rüçhan hakkına dayanarak alması halinde, diğer paysahipleri söz konusu genel kurul kararının TTK m. 447/1-c bendi uyarınca batıl olduğunun tespitini dava edebilirler.

Oy hakkında imtiyazda olduğu gibi (TTK m. 479/2) kâr payında imtiyazın "üst sınırı" hakkında da kanunda ne açık ne de örtülü bir hüküm vardır. Ayrıca Türk öğretisinde de bu konuda hiçbir görüş veya öneri mevcut değildir. İsviçre öğretisinde ise, "kârda imtiyazlı paylara ilk önce %15 oranında kâr payının dağıtılacağı ve kalan kârın tüm paylara eşit olarak dağıtılacağı" şeklinde (*sınırsız imtiyazlı pay*) veya "kalan kâr adi paylara dağıtılır" şeklinde (*sınırlı imtiyazlı pay*) düzenleme örneği verilmektedir⁵¹. Ancak bu oranın üstünde, örneğin %30-40 gibi bir orandan bahsedilmemekte, fakat "kapsam olarak" (*umfangmässig*), "imtiyazlı paylar, adi paylara ödenen kâr payının %1,5 katı tutarında kâr payı alır" örneği verilmektedir⁵². Bununla birlikte öğretilde, kâr payında imtiyazın üst sınırının ne kadar ve oranda olabileceğine ilişkin doğrudan bir görüş veya belirli bir pay grubuna bilanço *net kârının* %40-50 veya daha fazlasını alabileceği hakkında imtiyaz tanınıp tanınmayacağı hakkında bir öneride bulunulmamaktadır. Bu nedenle, esas sözleşmede belirli bir pay grubuna %30-40 hatta %50 gibi yüksek oranda kâr payında imtiyaz tanınması durumunda, bu hükmünün geçerli veya batıl olup olmadığı tartışılması gerekir. Soruna ilişkin olumlu veya olumsuz bir görüş belirtmeden önce, konuyla ilgili, bir yanda anonim şirkette hakim olan ilkelerden ve diğer yanda, yeni pay alma hakkındaki "paysahiplerinin sermayeye katılım konusunun korunması" ve menfaatler ekseninde, "şirketin çıkarı" ile "paysahiplerinin bireysel çıkarları" dikkate alınarak, *rüçhan hakkındaki yüksek orandaki imtiyazın nasıl ve ne şekilde kabul edilebilme olanağının araştırılıp, ortaya konulması* gerekir.

Bu ilkeler çerçevesinde bir tarafta, *anonim şirketin temel yapısı ekseninde*; "oransallık ilkesi", "hakların sakınılarak veya en az zarar verilecek şekilde kullanılması ilkesi" (*Grundsatz der schonenden Rechtsausübung*), "eşit işlem ilkesi"; diğer yanda, "sermaye artırımında paysahiplerinin mevcut sermaye-

(51) Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 41, N. 27, dn. 9.

(52) Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 41, N. 27, dn. 10: "Die Vorzugsaktien erhalten eine Dividende in der Höhe des Anderthalbfachen des auf die Stammaktie ausbezahlten Dividendenbetrages."

ye katılım oranının korunması” (TTK m. 461/2) ilkelerinin dikkate alınması ve TTK m. 340’da “*kanunun anonim şirketlere ilişkin hükümlerinden açıkça sapmaya izin verilmiş, ancak üst sınırının belirtilmemiş olmasının*”, esas sözleşmede rüçhan hakkı ve kâr payında imtiyaz oranının belirlenmesine etki edip etmeyeceği sorununun yanıtının aranması gerekir. Daha açık bir deyişle, herhangi bir konuda esas sözleşmeye hüküm konulmasının istenmesinde, TTK m. 340 hükmünde sapmaya açıkça izin verilmiş ve m. 478/2’de açıkça belirtilmiş olması, sözleşme özgürlüğü için yeterli midir? Hemen belirtelim, *esas sözleşmedeki bir hükmün veya genel kurul kararının batıl olup olmadığının tespitinde, sadece TBK m. 27 ve TTK m. 340’daki emredici hükümlere aykırılık değil, aynı zamanda pay sahiplerine yasal olarak verilmiş hakların nesnel olarak haklı bir gerekçe olmadan ihlal edilip edilmediğinin de göz önüne alınması gerekir*. Bu durumda, Kanunda (TTK m. 478/1 ve 2, İsvBK m. 654/1 ve 2) esas sözleşme ile kâr payı, tasfiye payı, *rüçhan hakkında imtiyaza açıkça izin verilmiş olmakla birlikte, (oy hakkı hariç) bunun sınırının öngörülmemiş olması karşısında, belirli bir pay grubuna sözleşme özgürlüğü kapsamında esas sözleşme ile istenilen oranda ve kapsamda imtiyaz tanınmasının mümkün olduğu söylenemez; diğer bir deyişle Kanunda, ilgili bir konuda açıkça sapmaya izin verilmiş olması, yani esas sözleşme ile pay sahiplerine anılan konularda kanundaki düzenlemeden farklı bir düzenleme yapabilme imkanının tanınmış olması, sözleşme özgürlüğü çerçevesinde esas sözleşme ile istenilen şekilde düzenleme yapabilme imkanının verildiği anlamına gelmez*⁵³. Nitekim İsviçre Federal Mahkemesi’nin BGE 95 II 157 sayılı kararında (s. 162)’de, “*genel kurul kararlarının sadece kanunun açık hükmünü ihlal ettiğinde değil, aynı zamanda anonim şirketler hukukunun yazılı olmayan genel bir ilkesini ihlal ettiğinde de ‘kanuna aykırı’ sayılacağı*” belirtilmiştir⁵⁴. Bu görüş, aynı zamanda esas sözleşme hükmü için de geçerlidir. Dolayısıyla, esas sözleşmede belirli bir paya veya belirli bir pay grubuna %40-50 oranında kâr payında imtiyaz tanınmasının, TTK m. 447 kapsamında anonim şirketin temel yapısını bozan nitelikte olduğundan ve “hakların en az zarar vere-

(53) Anonim şirketler hukukunda esas sözleşme özgürlüğünün sınırlarını sadece emredici hükümler ilkesi (TTK m. 340, TBK m. 27) değil, aynı zamanda anonim şirketler hukukunun yazılı olması gerekmeyen kurallarının teşkil ettiği hususunda bkz. *Veziroğlu, C.: Anonim Ortaklıklar Hukukunda Esas Sözleşme Özgürlüğü ve Sınırları*, İstanbul 2021, s. 445 vd.

(54) Aynı yönde BGE 102 II 265, 100 II 386, E.1, 117 II 308, E.6a.

cek şekilde kullanılması” (*die schonenden Rechtsausübung*) ilkesi karşısında batıl olduğu kanaatindeyim. Sonuç olarak, esas sözleşmeyle bir pay sahibine %30-40 veya daha fazla oranda kâr payında imtiyaz tanınmasına olumlu yanıt vermek mümkün değildir. Çünkü anonim şirkete egemen olan ilkelere biri “paysahiplerinin sermayeye katılımlarının mevcut oranının korunması”, diğeri de “*anonim şirketin temel yapısı*”dır. Her ne kadar TTK m. 478/1 hükmünde, kâr payında ve rüçhan hakkında imtiyazda oransallık ilkesinden sapmaya izin verilmiş olsa da, *bu sapmanın kapsam ve oranının, diğer paysahiplerinin sermayedeki mevcut katılımlarını, her sermaye artırımında devamlı olarak azaltacak ve giderek önemsizleştirecek kapsamda olmasının, anonim şirketin temel yapısını aşırı derece diğer paysahiplerinin aleyhine bozması nedeniyle*, TTK m. 447 çerçevesinde butlanla malul olduğu kanaatindeyim. Aksi takdirde, esas sözleşmede bir paya veya bir pay grubuna rüçhan hakkında %30 ve daha fazla oranda imtiyazın tanınması, birkaç sermaye artırımından sonra anonim şirketi, “*aslan payı ortaklığı*” şekline dönüştüreceği nedeniyle hukuken kabul edilemez.

Bu açıklamalar ışığında, esas sözleşme ile bir paya veya belirli bir pay grubuna yüksek oranda rüçhan hakkı tanınması, sadece yönetsel hakların kullanılmasını değil, aynı zamanda, sermayeye katılım oranının artması nedeniyle, kâr payına katılımı ve duruma göre kontrol haklarını önemli derecede etkileyeceğinden, kanun koyucunun, oy hakkında imtiyazda olduğu gibi, rüçhan hakkında imtiyaza da, paylar arasındaki katılım durumunu etkilemeyecek oranda, bir üst sınır koyması yerinde olur.

KAYNAKÇA

- Arslanlı, H.:** Anonim Şirketler, 3. Bası, İstanbul 1960.
- Adıgüzel, B.:** Anonim Şirketlerde Rüçhan hakkının Kaldırılması veya Sınırlandırılması, GÜHFD 2014, C. XVIII, S. 1, s. 1-48.
- Bahtiyar, M.:** Ortaklıklar Hukuku, 15. Bası, İstanbul 2021.
- Bektaş, İ.:** Anonim Ortaklıklarda Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri, Ankara 2023.
- Böckli, P.:** Schweizer Aktienrecht, 3. Aufl. Zürich, Basel, Genf 2004.
- Çamoğlu, E.:** Limited Ortaklıklar Hukukunun Temel İlkeleri, İstanbul 2021.
- Forstmoser, P./Meier-Hayoz, A.:** Einführung in das schweizerische Aktienrecht, 3. Auflage, Bern 1983.
- Forstmoser, P./Meier-Hayoz, A./Nobel, P.:** Aktienrecht, Zürich 1996.
- Göksoy, Y. C.:** Şirketler Hukuku Şerhi (ed. Kemal Şenocak), Ankara 2023.
- Kendigelen, A.:** Yeni Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2. Bası, İstanbul 2012.
- Küflüoğlu, A.:** Yanlış Sorunun, Doğru Cevabı Olmaz, <https://www.risalehaber.com/yanlis-sorunun-dogru-cevabi-olmaz-16398yy.htm>.
- Liebi, M.:** Basler Kommentar, 4. Auflage, Zürich 2012.
- Pulaşlı, H.:** Şirketler Hukuku Şerhi, C. III, 4. Baskı, Ankara 2022 (Anılış: Şerh).
- Pulaşlı, H.:** Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 8. Bası, Ankara 2022.
- Şener, O. H.:** Ortaklıklar Hukuku 3. Bası, Ankara 2017.
- Tekinalp, Ü.:** İmtiyazlı Paylara İlişkin Bazı Sorunlar, XIII. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ankara 1996, s. 1-23.
- Poroy, R./Tekinalp, Ü./Çamoğlu, E.:** Ortaklıklar Hukuku II, 14. Bası, İstanbul 2019.
- Yıldız, Ş.:** Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996 (Anılış: Yeni Pay Alma Hakkı).

Yıldız, Ş.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler, MÜHFD 2012, C. 18, S. 2, s. 809-818 (Anılış: Değişiklikler).

Veziroğlu, C.: Anonim Ortaklıklar Hukukunda Esas Sözleşme Özgürlüğü ve Sınırları, İstanbul 2021.

Zindel, G.: Bezugsrecht in der Aktiengesellschaft, Zürich 1984.

Zindel, G./Isler, P. R.: Basler Kommentar 4. Aufl. Zürich 2012.

Copyright of Banking & Commercial Law Journal / Banka ve Ticaret Hukuk Dergisi is the property of Research Institute of Banking & Commercial Law and its content may not be copied or emailed to multiple sites or posted to a listserv without the copyright holder's express written permission. However, users may print, download, or email articles for individual use.