

**T.C.**  
**İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ**  
**LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**ANONİM ŞİRKETLERDE RÜÇHAN HAKKI**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Koray DİNDAR**

**1204010111**

**Anabilim Dalı: Özel Hukuk**

**Program: Özel Hukuk**

**Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Muharrem TÜTÜNCÜ**

**MART 2022**

T.C.  
İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ  
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

ANONİM ŞİRKETLERDE RÜÇHAN HAKKI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Koray DİNDAR

1204010111

Anabilim Dalı: Özel Hukuk

Program: Özel Hukuk

Tez Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi Muharrem TÜTÜNCÜ

Jüri Üyeleri : Dr. Öğr. Üyesi Dağlar EKŞİ

Dr. Öğr. Üyesi Safiye Nur BAĞRIAÇIK SİMİL

MART 2022

## ÖNSÖZ

Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı'nın ele alındığı işbu tez çalışmamız üç bölümden müteşekkildir. Birinci bölümde; mevcut çalışmanın ana konusunu oluşturan, Rüçhan Hakkı kavramı her yönü ile alınıp çalışmanın önemi, kaynağı, yeni hisseleri çıkarmaya yetkili organlarla rüçhan hakkının hukuki niteliği, amacı, kanuni ve doktrindeki hocaların farklı tanımları üzerinde durulmuş, konuya bakış açısı değerlendirilmiş, karşılaştırmalı hukuktaki konumu hakkında da incelemeler yapılmıştır. İkinci bölümde; Rüçhan Hakkının Kullanılması ve Şartları kavramları üzerinden kanuni açıklamalar, doktrindeki görüşler ve değerlendirmeler ile rüçhan hakkının kısıtlanma türleriyle bu hakkın yasa, esas sözleşme ve genel kurul kararı ile kısıtlanması hususlarına yer verilmiştir. Çalışmamızın üçüncü ve son bölümünde ise, Rüçhan Hakkının Kısıtlanması ve Korunması ile alakalı bilgiler verilmiştir. Çalışmamızın konusu itibarı ile eski TTK dönemindeki ihtiyaçları ve 6102 Sayılı yeni TTK kapsamında getirilen çözümler sonucunda araştırma sonucunda elde edilen bulgular yorumlanıp, tartışılmış, sonuç olarak birtakım değerlendirmeler yapılmıştır. Yine rüçhan hakkının ihlal edilme biçimleriyle yasaya aykırı şekilde gerçekleştirilen kısıtlamalar karşısında başvurulabilecek hukuksal yollar esas ve kayıtlı sermaye sistemi bağlamında ayrı ayrı incelemeler ele alınmış, araştırma sonuçlarının yorumlanarak, bunlardan hareketle öneriler ve çözümler ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Tez çalışmamın konu seçimi dahil olmak üzere; araştırmamın her aşamasında sabırla bana yol gösteren, bilgisi ve maneviyatı ile ışık bulduğum değerli hocam, tez danışmanım Sayın Dr. Öğretim Üyesi Muharrem TÜTÜNCÜ'ye, tezimin savunmasına jüri olarak katılarak zamanlarını ayırıp bilimsel anlamdaki tespitleri, soruları ve eleştirileri ile çalışmamızın zenginleşmesine katkı sağlayan çok kıymetli hocalarım, Dr. Öğretim Üyesi Safiye Nur Bağrıaçık SİMİL ve Dr. Öğretim Üyesi Dağlar EKŞİ'ye, araştırma süresince yardım ve desteklerini esirgemeyen sevgili eşime, aileme, meslektaşlarıma ve tüm dostlara sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	i
İÇİNDEKİLER .....	ii
KISALTMALAR .....	vi
ÖZET.....	vi
ABSTRACT.....	vi
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### RÜÇHAN HAKKI

1.1. Rüçhan Hakkı Kavramı .....	3
1.1.1. Tanımı .....	3
1.1.2. Ortaya Çıkış Süreci .....	7
1.1.3. Hukuki Niteliği .....	10
1.1.3.1. Mali ve Yönetmel Hak Özelliği .....	10
1.1.3.2. Nisbi Hak .....	13
1.1.3.3. Müktesep Hak .....	14
1.2. Rüçhan Hakkının Kapsamı.....	18
1.2.1. Sermaye Artırımı Açısından .....	18
1.2.2. Paylar Açısından .....	20
1.3. Rüçhan Hakkını Oluşturan Unsurlar .....	23
1.3.1. Hakkın Öznesi.....	23
1.3.2. Hakkın Konusu .....	24
1.3.3. Hakkın Doğumu .....	27

1.3.4. Hakkın Kaynağı .....	28
1.4. Rüçhan Hakkı Türleri .....	31
1.4.1. Sözleşmeden Doğan Rüçhan Hakkı .....	31
1.4.2. Kanundan Doğan Rüçhan Hakkı .....	33
1.4.3. Şirket Genel Kurulu Kararı ile Rüçhan Hakkı .....	33
1.4.4. Kullanım Şekline Göre Rüçhan Hakkı .....	36
1.4.4.1. Doğrudan Kullanım .....	36
1.4.4.2. Dolaylı Kullanım .....	36
1.5. Karşılaştırmalı Hukukta Rüçhan Hakkı .....	37
1.5.1. İngiltere .....	37
1.5.2. Amerika .....	38
1.5.3. İsviçre .....	41
1.5.4. Almanya .....	41
1.5.5. AB Hukuku .....	45

## İKİNCİ BÖLÜM

### RÜÇHAN HAKKININ KULLANILMASI VE ŞARTLARI

2.1. Rüçhan Hakkının Hak Sahipleri .....	48
2.1.1. Kanunen Yetkilendirilmiş Olanlar .....	48
2.1.2. Esas Sözleşme ya da Genel Kurul Kararı ile Yetkilendirilme .....	50
2.1.2.1. İmtiyazlı Pay Sahipleri .....	51
2.1.2.2. İntifa Senedi Sahipleri .....	52
2.1.2.3. Tahvil Sahipleri .....	53
2.1.2.4. Şirket İşçilerinden Yeni Pay Alanlar .....	53
2.2. Rüçhan Hakkının Kullanım Şartları .....	54

2.2.1. Maddi Şartlar .....	54
2.2.1.1. Dış Kaynaklı Sermaye Artırımı .....	54
2.2.1.2. Dış Kaynaklı Sermaye Artırımı Özel Düzenleme Bulunmaması.....	59
2.2.2. Şekli Şartlar.....	59
2.2.2.1. İlan Edilmesi .....	59
2.2.2.2. Süre Şartı.....	63
2.2.2.3. Kullanım Şekli .....	63
2.2.2.3.1. Doğrudan Kullanım .....	63
2.2.2.3.2. Dolaylı Kullanım .....	63
2.3. Rüçhan Haklarının Kullanılmaması .....	65
2.4. Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu ArtanPayların Akıbeti.....	66
2.4.1. Türk Ticaret Kanunu'na Göre Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti.....	66
2.4.2. Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti.....	73
2.5. Özel Durumlar .....	75
2.5.1. Anonim Şirketin Kendi Payları İçin Yaşanan Kullanım Sorunu .....	75
2.5.2. Kanun ya da Sözleşme ile Yasaklama Hali .....	76
2.6. Rüçhan Hakkının Devredilmesi .....	77
2.6.1. Pay Senediyle.....	77
2.6.2. Pay Senedinden Bağımsız Olarak.....	77
2.6.3. Bağlam Kuralları.....	79

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### RÜÇHAN HAKKININ KISITLANMASI VE KORUNMASI

3.1. Rüçhan Hakkının Kısıtlanması.....	81
3.1.1. Kısıtlama Türleri.....	84
3.1.1.1. Kaldırma .....	84
3.1.1.2. Sınırlandırma.....	84
3.1.1.3. Fiili Kısıtlama .....	85
3.1.2. Kısıtlama Şekilleri .....	86
3.1.2.1. Kanunla .....	86
3.1.2.2. Esas Sözleşmeyle .....	87
3.1.2.3. Genel Kurul Kararıyla.....	93
3.2. Rüçhan Hakkının Kısıtlanmasında Sermaye Sistemleri Ölçütü.....	93
3.2.1. Esas Sermaye Sisteminde Kısıtlama Şartları .....	95
3.2.2. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Kısıtlama Şartları .....	104
3.3. Rüçhan Hakkının Korunması Yolları.....	108
3.3.1. Hakkın İhlal Edilmesi Hali .....	108
3.3.1.1. Doğrudan.....	108
3.3.1.2. Dolaylı.....	109
3.3.2. Koruma Yolları .....	110
3.3.2.1. Esas Sermaye Sisteminde Koruma .....	110
3.3.2.2. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Koruma.....	113
<b>SONUÇ.....</b>	<b>117</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>123</b>

## KISALTMALAR

BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
Bkz	: Bakınız
C.	: Cilt
E.	: Esas
E.T	: Erişim Tarihi
eTTK	: 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu
EÜHFD	: Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
GÜHFD	: Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
HD	: Hukuk Dairesi
HÜHFD	: Hacettepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
İBD	: İstanbul Barosu Dergisi
İÜHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
İÜMHAD	: İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi
md.	: Madde
MÜHFHAD	: Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi
s.	: Sayfa
S.	: Sayı
T.	: Tarih
TBBD	: Türkiye Barolar Birliği Dergisi
TBK	: Türk Borçlar Kanunu
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
vd.	: ve devamı
Y.	: Yargıtay
YKD	: Yargıtay Kararları Dergisi

## ÖZET

### ANONİM ŞİRKETLERDE RÜÇHAN HAKKI

**Koray DİNDAR**

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda anonim şirketlerdeki hissedarlara, dış kaynaklı sermaye artırımının sonucunda ortaya çıkabilecek yeni hisselerden öncelikli olarak edinme hakkı veren rüçhan hakkına dair düzenlemeler yapılmıştır. Hem mali hem de kişisel hak sağlayan rüçhan hakkıyla sermaye artırımının neticesinde, yeni hisselerin 3. şahıslara satılmasının önüne geçilip hissedarların zarar görmeleri engellenmektedir. Rüçhan hakkı hissedarlara verilmekle beraber esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile başka insanlara da verilebilir. Mutlak nitelikteki müktesep bir hak vermeyen rüçhan hakkı esas sermaye sistemini benimseyen anonim şirketlerde genel kurul, kayıtlı sermaye sistemini benimseyen anonim şirketlerdeyse yönetim kurulunca sınırlandırılabilen ya da kaldırılabilir. Rüçhan hakkının kısıtlanabilmesiyle ilgili olarak haklı bir nedenin bulunmasının yanı sıra yasada bulunan öteki koşulların da bulunması gerekmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** şirketler hukuku, anonim şirket, rüçhan hakkı.

## ABSTRACT

### PRE-EMPTIVE RIGHTS IN JOINT STOCK COMPANIES

**Koray DİNDAR**

In the Turkish Commercial Code No. 6102, regulations have been made regarding the pre-emptive right, which gives the shareholders in joint stock companies the right to acquire new shares, which may arise as a result of foreign capital increase, with priority. As a result of the capital increase with the pre-emptive right, which provides both financial and personal rights, the sale of new shares to third parties is prevented and the shareholders are prevented from being harmed. Although the priority right is given to the shareholders, it can also be given to other people by the articles of association or the decision of the general assembly. The general assembly may be limited or removed by the general assembly in joint stock companies adopting the primary capital system, which does not give an absolute vested right, and by the board of directors in joint stock companies adopting the registered capital system. In addition to the existence of a just cause for the restriction of the priority right, other conditions in the law should not be found.

**KeyWords:** corporate law, joint stock company, right of preference.

## GİRİŞ

Rüçhan hakkının ana gayesi, anonim şirketlerdeki dış kaynaklarla gerçekleştirilecek sermaye artırımını ile ortaya çıkan yeni hisselerin öncelikli olarak hisse sahibine sunulmasını sağlayıp hisse sahibinin zarar görmesini önlemektir. Rüçhan hakkı ile beraber hisse sahibine ait olan hisselerin sermaye artırımını ile beraber azalması da engellenmektedir. Rüçhan hakkı bulunan hissedar, sermaye artırımının yapılması ile oluşan hisselerden kendi payıyla orantılı kısmını alabilmektedir.

Anonim şirketlerde rüçhan hakkı 6762 sayılı eski Türk Ticaret Kanunu'nda ("eTTK") tanzim edilmişti. eTTK'da genel hatları ile tanzim edilen rüçhan hakkıyla ilgili ilan metodu, devredilip devredilemeyeceği, kısıtlanma şartları ve esas sözleşme ile rüçhan hakkında bir kısıtlamaya gidilip gidilemeyeceği gibi hususlarda açık bir ifade yoktu. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu(TTK)'nda ise rüçhan hakkı daha geniş bir çerçevede düzenlenmiş ve doktrinde tartışmalı pek çok konuyla ilgili düzenlemeler yapılmıştır.

Doktrinde iç kaynaklı sermaye artırımıyla koşula dayalı sermaye artırımının sonucunda oluşan yeni hisseleri alma hakkının da "yeni pay alma hakkı" başlığında rüçhan hakkıyla beraber ele alındığı anlaşılmıştır. İfade etmek gerekmektedir ki çalışmamızda temelde "*dış kaynaklı*" sermaye artırımının neticesinde oluşan rüçhan hakkı üzerinde durulacaktır. Rüçhan hakkı haricindeki yeni hisse alma hakları rüçhan hakkı ile kıyaslanmıştır. Araştırmamızda rüçhan hakkının genel özellikleriyle hukuksal niteliğinden başka bu hakkın kullanılabilme koşulları, hakkın devriyle kısıtlanmasının ne şekilde yapılacağı, bu hakkın hukuka aykırı şekilde kısıtlanması durumunda başvurulabilecek hukuksal yollar üzerinde durulacaktır.

Çalışmamız 3 bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde genel anlamda rüçhan hakkından söz edilerek bu hakkın gayesi, kaynağı, yeni hisseleri çıkarmaya yetkili organlarla rüçhan hakkının hukuki niteliği üzerinde durulacaktır. Çalışmanın ikinci bölümünde rüçhan hakkının kısıtlanma türleriyle bu hakkın yasa, esas sözleşme ve genel kurul kararı ile kısıtlanması incelenecektir. Çalışmanın son bölümünde ise rüçhan hakkının ihlal edilme biçimleriyle yasaya aykırı şekilde gerçekleştirilen kısıtlamalar

karşısında başvurulabilecek hukuksal yollar esas ve kayıtlı sermaye sistemi bağlamında ayrı ayrı incelenecektir.



# BİRİNCİ BÖLÜM

## RÜÇHAN HAKKI

### 1.1. Rüçhan Hakkı Kavramı

#### 1.1.1. Tanımı

“Rüçhan” sözcük anlamıyla “öncelik hakkı” demektir.<sup>1</sup> “Rüçhan” Arapça kökenli bir sözcüktür.

Rüçhan hakkı, hissedarların anonim şirketlerde bulunan sermayelerinin bütün sermayeye olan oranını koruyabilmesine yönelik olarak öngörülmüştür.<sup>2</sup> Rüçhan hakkının tanınmaması durumunda, yapılacak sermaye artırımlarının sonucunda, dışarıya satılan şirket payları ortaklardan bazılarına veya başka insanlara verilmesiyle öteki kimi ortakların sermaye bağlamında sahip oldukları pay oranlarına göre etkilerinin azalması durumu ortaya çıkmaktadır.<sup>3</sup>

Türk Ticaret Kanunu’nun 461. maddesinde tanzim edilen rüçhan hakkı, sermaye şirketlerinde ana sermayenin dışarıdan transfer edilecek kaynaklar yoluyla artırılmasının sonucunda ortaya çıkan yeni payları, öncelikli alma hakkını paylarıyla orantılı olarak hissedarlara sunmaktadır.<sup>4</sup>

“Rüçhan hakkı” terimi Türk hukukunda farklı terimler ile karşılanmaktadır. Bu kapsamda, hissedarların yeni çıkarılan paylardan “öncelikli alma” anlamındaki rüçhan hakkının; *“Yeni pay alma hakkı, yeni paylarda önalım hakkı, yeni hisseyi alma hakkı, pahasahiplerine tanınan öncelik hakkı, yeni pay almada öncelik hakkı, önce satın alabilme hakkı, yeni pay almada rüçhan hakkı”* gibi kullanımlarına rastlanmaktadır.<sup>5</sup>

---

<sup>1</sup> <https://sozluk.gov.tr/> (12.01.2022).

<sup>2</sup> Tekinalp, Ünal, “Kuramdan Kurala Serisi:1 Tek Kişilik Ortaklık C.I: Tek Pahasahipli Anonim Ortaklık”, İstanbul Vedat Kitapçılık, 2011, s.204.

<sup>3</sup> Bahtiyar, Mehmet, “Ortaklıklar Hukuku”, 13. Baskı, İstanbul Beta 2019, s.300.

<sup>4</sup> Adıgüzel, Burak “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması Veya Kaldırılması”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, s.1, Ankara 2014, s. 2.; Bahtiyar, “Ortaklıklar Hukuku”, s.299.

<sup>5</sup> Yıldız, Şükrü, “Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı”, İstanbul 1996, s.43.; Moroğlu, Erdoğan, “Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı”, 4. Baskı, İstanbul On İki Levha Yayıncılık 2018, s.142; Pulaşlı, Hasan, “Şirketler Hukuku Şerhi”, Cilt II, 3. Baskı, Ankara Adalet Yayınevi 2018, s.1867-1868.

Rüçhan hakkı Şükrü Yıldız'a göre "*paysahibinin anonim şirketteki pay oranının korunabilmesini sağlamak amacıyla kabul edilmiş bir paysahipliği hakkıdır.*"<sup>6</sup> şeklinde tanımlanmaktadır. Tahir Saraç ise rüçhan hakkını "*paysahibinin, dış kaynaklardan yapılan sermaye artırım sonucunda ihraç edilen yeni pay senetlerini, artırım öncesinde esas sermayeye katılma oranına uygun olarak öncelikli alma hakkıdır.*"<sup>7</sup> biçiminde tanımlamaktadır.

Terimle ilgili farklı tanımlar da bulunmaktadır. Örneğin, Hirsch'e göre "*yeni bir pay alma yani rüçhan hakkı şirket sermayesinin çoğaltılması durumunda eski hisse sahiplerine hisselerine göre bu çoğaltmaya ortak olabilmeleri için yasa tarafından verilen bir haktır*"<sup>8</sup>.

Rüçhan hakkı, İmregün tarafından yeni paylardaki ön-alım hakkı şeklinde adlandırılmış ve söz konusu hakkın akçeye dayalı bir hak olduğu, tüm payların şirket sermayesinin belli bir oranını teşkil ettiği ve söz konusu orana göre akçesel ve bireysel haklar verdiği, bunun yanında şirket sermayesinin artırılmasının hissedarın zararına olacak biçimde söz konusu oranı bozabileceği ifade edilmiştir.<sup>9</sup>

Rüçhan hakkının tanımı TTK 461/1 maddesi bağlamında değerlendirildiği zaman karşımıza şu tanım çıkmaktadır: "*Her paysahibinin, yeni çıkarılan payları mevcut paylarının sermaye oranına göre alma hakkıdır.*"<sup>10</sup> Diğer bir ifadeyle, anonim şirketlerde esas sermayenin artırılması halinde halihazırdaki paysahiplerinin, esas sermayedeki payları ile orantılı şekilde yeni payları alma konusunda öncelik hakkına sahip olmasına "rüçhan hakkı" adı verilir.<sup>11</sup>

---

<sup>6</sup> Yıldız, Şükrü: "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler", Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Özel Sayı, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nu Beklerken Sempozyumu, 17. Oturum, C.18, s. 2. 10-11-12 Mayıs 2012, s.809.

<sup>7</sup> Saraç, Tahir, "Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı", Ankara Asil Yayın, 2009, s.49.

<sup>8</sup> İmregün, Oğuz, "Anonim Ortaklıklar", 4. Baskı, 1989, s.304.

<sup>9</sup> Ernest E. Hirsch, "Ticaret Hukuku Dersleri", 3. Bası, İstanbul, 1948, s.271.

<sup>10</sup> Bahtiyar, Mehmet, s.250.

<sup>11</sup> Aytaç, Zühtü: "Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı", Ticaret Hukuku Ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, C.Iı, Ankara 1985, s.297; Taşdelen, Nihat: "Anonim Ortaklıkta Rüçhan Hakkı", Dicle Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, s.5. Diyarbakır 1992, s. 235; Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi, s.1867.

Bu hakkın mevcudiyeti, sermaye artırımları olduğunda hissedarların şirket içinde sahip bulunduğu gücün azalmasını önlemektedir. Şirkete sermaye artırımıyla yeni dahil olan sermayeden gelen paylara göre hissedarlar tabii hak sahibidir fakat bu hak şirketteki halihazırdaki paysahiplerinin değişik paylarda bulunan haklarının birbirinden ayrılması olanağını vermemiştir.<sup>12</sup> 6762 sayılı TTK'daki adı ile "yeni pay alma hakkı" paysahibine tanınmış olan bir haktır. Payın rehin veya intifa hakkına konu olması durumu, artırım sonucunda ortaya çıkan paylarda hissedarın yeni pay alma hakkının ortaya çıkmasına engel olmamaktadır. Anonim şirket paysahipleri tarafından edinilen yeni paylarda, intifa hakkı olan pay üstünde sermaye artırımını neticesi rüçhan hakkının oluşması durumunda; intifa hakkının sahibinin, şirket tarafından gerçekleştirilen sermaye artırımını ile hak kaybı yaşayıp yaşamayacağı, intifa hakkının ortaya çıkıp çıkmamasıyla alakalıdır.<sup>13</sup>

Sermayede artırım dışarıdan gelen kaynaklar çerçevesinde gerçekleştirildiği zaman yeni paylarda intifa hakkının oluşması, önceki paylardaki kimi hakların azalmasına yol açacakken, sermaye artırımının iç kaynaklardan olması durumunda yeni payların da intifa hakkının içinde olacağı kabul edilmeli gerekmektedir.<sup>14</sup>

Rüçhan hakkı, hissedarın yeni gelen sermayeye kendi payı ile orantılı şekilde öncelikli olarak satın alma hakkı vermektedir. Şirketlerin büyük bir kısmının sadece pay ihraç etmesi halinde hissedarların oy hakkının korunmasının temin edilmesi için rüçhan hakkı, ABD hukukunda mahkeme kararları ile ortaya konmuştur.<sup>15</sup>

6762 sayılı TTK'da Taşdelen'in tanımı çerçevesinde, paysahipleri için tanınmış olan öncelik hakkı, sadece sermaye artırımından dolayı yeni payların ihracı durumunda söz konusudur. Rüçhan hakkı, hissedarların şirketteki eski konumlarını korumaları için mecburidir.<sup>16</sup> Zira hissedarlara ait olan "*kâr, tasfiye payı vb.*" mali

---

<sup>12</sup> Bilgili, Fatih; Demirkapı, Ertan, "Şirketler Hukuku", 9. Baskı, Bursa Dora Kitabevi, 2013, s.525.

<sup>13</sup> Bilgili, Fatih; Demirkapı, Ertan, "Şirketler Hukuku", s.526; Hills, George s. "Preemptive Right Of Preferred Stockholders To Subscribe To New Stock", 5 New YorkLaw Review, 1927, s.214-215.

<sup>14</sup> Pulaşlı, "Şirketler Hukuku Şerhi", s.1739.

<sup>15</sup> Hills, s. 214-215.

<sup>16</sup> Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi, s.1740-1741.

haklarla oy hakkı gibi bireysel haklar sermaye artırımından sonra eski değerini kaybedecektir.<sup>17</sup>

Rüçhan hakkı anonim şirketlerde, hisse sahibi için yeni hisse alma hakkı veren fakat bu hakkın çıkarılan yeni paylarla halihazırdaki paylar arasındaki orantı çerçevesinde olan, öznel, paya dayalı ve nispi bir haktır.<sup>18</sup>

Rüçhan hakkı, hukukta hissedarların hisseyi öncelikli olarak alma hakkı şeklinde tanımlanmaktadır ve yeni paylar ihraç edildiğinde bu hak ortaya çıkmaktadır. Bunun yanı sıra evvela benzer hakları bulunan bütün hissedarlara ihraç edilen yeni paylar teklif edilecek, belirlenen koşullar çerçevesinde teklif edilen bedellere dayalı olarak hissedarlar bakımından makul bir fırsata dönüşebilecektir. Söz konusu teklifi kabul etmeyerek bu hakkı kullanmayan hissedarlara yeni ihraç edilen payların miktarlarıyla söz konusu paylar için verilen tekliften daha makul bir teklif sunulup paylar 3. kişilerin olmayacaktır.<sup>19</sup>

Anonim şirketin yönetim kurulu vasıtasıyla kendilerine ait payların sayısını artırma beyanında bulunduğu zaman, halihazırdaki paysahiplerinin artırılan sermaye üstünde pek çok hakkının bulunacağı benimsenmektedir. Yeni paylar ortaya çıktığı anda, paysahibi yasal düzenlemeye uygun olarak artırım yapılmasını isteyebilmekte, bununla beraber paysahibinin haklarından biri de olması gerekenden çok sayıda payın ihracının engellenmesini istemek olarak yorumlanabilir.<sup>20</sup>

Bu hak, kavramsal olarak paysahibinin öteki şahıslardan evvel alma hakkıdır. Pay sahibi, yeni payların makul satış değerinin daha altındaki bir bedelle ihracın önlenmesini isteyebilir. İhraç edilmiş olan payların 3. kişilere teklif edilmeden evvel rüçhan hakkı bulunan sahip olan paysahiplerine teklifi gerekmektedir.<sup>21</sup>

---

<sup>17</sup> Taşdelen, s. 235.

<sup>18</sup> Aytaç, s.303; Özsungur, Fahri: “Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Ve Sermaye Artırımında Pay Taahhütlerinin Kısmen Yerine Getirilmesi Sorunu”, Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi, Ankara, 04.02.2014, s.146; Yıldız, Rüçhan Hakkı Değişiklikler, s.816; Saraç, Tahir: “Esas Sözleşme Değişiklikleri”, Karahan, Sami (Ed), Şirketler Hukuku İçinde (566-628), Konya: Mimoza, 2013, s.583.

<sup>19</sup> Taşdelen, s.235.

<sup>20</sup> Pulaşlı, “Şirketler Hukuku Şerhi”, s.1739.

<sup>21</sup> Bahtiyar, Mehmet, s.300.

### 1.1.2. Ortaya Çıkış Süreci

Anonim şirketlerde, dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımından sonra beliren rüçhan hakkı, 2 ana amaca yönelik olarak geliştirilmiştir. Evvela, bu hakla yeni payların ihracında halihazırdaki pay sahiplerinin oy haklarını korumak hedeflenmiştir. Bunun yanı sıra rüçhan hakkıyla, payların değerinden altındaki bedelden ihracının sonucunda hissedarların sermaye faizlerinin sulandırılması da engellenerek rüçhan hakkı kullanıldığında değerinden düşük ödemeler ile hisseleri satın alan yeni hissedarların gelişi ile öteki hissedarların gelirinde düşmeler oluşabilmektedir.<sup>22</sup>

Bu hak doktrininin ortaya çıkmasına dek bilhassa, XX. asrın başında ABD mahkemelerinin içtihatlarında “*veto hakkı*” terimi tercih edilmekteydi. Hissedarlara yeni ihraç edilen paylar üstünde “*veto hakkı*”nın verilmesiyle korumanın sağlanması tartışılmıştı. Bu hakkın yerine “*veto hakkı*” uygulaması şirkette alışlagelmiş yetki dağılımı bakımından önemli problemlere yol açabilecekti. Hissedarlarca yeni payların satışının yasaklanmış olması, şirket yönetimini hissedarlardan ayıran, sistem ile bağdaşmayan bir duruma neden olabilecekti. Bu sayede “*veto hakkı*”nı elinde tutan hissedarlar şirketin idaresinde söz sahibi olarak kimlerin pay alıp şirkete dahil olup olmayacağı konusunda karar verebilecekti, böyle olunca sakıncalı durumlar da meydana gelebilecekti.<sup>23</sup>

Rüçhan hakkında “*veto hakkı*” vb. aşırı korumacı yetkiler yoktur ama yeni payların ihracı esnasında ortaya çıkan, sınırsız idare gücünü kısıtlamaktadır. Rüçhan hakkındaki bu durum doktrin ve mahkemelerin kararları ile biçimlenmiştir. Sermaye şirketlerinde yeni payların ihraç edilmesinin neticesinde, pay sahiplerinin yaşadığı bazı mağduriyetlerinin engellenmesiyle ilgili olan rüçhan hakkı, mahkemelerde dava konusu olmuştur.

---

<sup>22</sup> Fried, Jesse M., “Powering Preemptive Rights With Presubscription Disclosure” Enriques, Luca / Tröger, Tobias H. (Ed) /, In The Law And Finance Of Related Party Transactions (80,104), European Corporate Governance Institute: Cambridge University Press, 2019, s.86.

<sup>23</sup> Moroğlu, Erdoğan, “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme Ve Öneriler”, 8.Baskı, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2016. s.285-286; Ballantine, I, “Pre-Emptive Rights In Close Corporations”. The University Of Chicago Law Review. Vol.23, No.4, 1956, s.697-698.

Şirketin yönetim kurulundaki üyelerin kimi durumlarda “dürüstlük” kuralına uymadan almış olduğu kararlarla yeni payların ihraç edilmesi, hissedarlar üstündeki muhtemel etkilerinden dolayı yargı mercilerinin kararlarıyla tenkitlere konu olmuştur. Bu sayede şirketin yönetim kurulunda bulunan üyelerin görevlerinden birisi olan pahasahiplerinin çıkarlarını dürüst bir biçimde koruma prensibi de ihlal edilmekte idi. Rüçhan hakkı, şirketin yeni pay ihraç ettiği durumlarda, hissedarlar üstündeki muhtemel tesirlerine ya da şirket yöneticilerinin olumsuz davranışlarına bakılmadan, belli koşullar etrafında uygulanabilecek duruma gelmiştir.<sup>24</sup>

Tarihi süreçte rüçhan hakkıyla ilgili bazı yaklaşımlarda bu hakkın mülkiyet hakkı özelliğinden söz edilmekteydi. Rüçhan hakkının geçmişinde, şirketin yüksek miktarlarda sermayeye gereksinim hissettiği ve yeni hisselerin muhakkak dışarıya ihracının gerektiği hallerde hissedarlara bu hakkın verilir verilmeyeceği ele alınmıştır. Bugünün karmaşık şirket yapısı içinde bu hakkın sermaye artırımının söz konusu olduğu her durumda uygulanması olasılığında yönetim kurulu üyeleri şirketin meşru yönetiminden uzaklaşması halinde şirkette beklenmeyen kayıplar söz konusu olabilecektir.<sup>25</sup>

Bunun için, tarihi bir perspektifle bu hak, içtihatlarda şirketlerin yönetim kurulu üyelerince yetkilerin kendi avantajları çerçevesinde veya hissedarların aleyhinde kullanılmasına karşı bir direniş şeklinde ortaya çıkmıştır. Bu hak şirketi yöneten yönetim kurulu üyelerinin “dürüst muamele” ödevinden yola çıkılıp geliştirilmiş olsa da doktrinde rüçhan hakkıyla “dürüst muamele” prensipleri arasındaki farkların dikkate alınmaması gerektiğini ifade eden fikirler vardır.<sup>26</sup>

Bilhassa, bu haktan bahsedilen ABD mahkemelerindeki ilk içtihatlarda hissedarların yönetimde temsil edilmesinin ana vasıtası olan oy hakkının kaybedilmesi, idarenin bütün paydaşlara verdiği “eşit işlem” prensibinin ihlal edilmesi şeklinde anılmakta idi. XX. asrın başındaki ilk davalarda bu haktan faydalanacak hissedarlara,

---

<sup>24</sup> Morawetz, s.186-187.

<sup>25</sup> Morawetz, s.186-187; Wall, Peter: “Corporation Law: Exceptions To Stockholder’s Preemptive Right”, University Of Colorado Law Review, Vol.35, No.4, 1963, s.483-484.

<sup>26</sup> Drinker, Henry s., “Corporations: Preemptive Right Of Shareholders To Subscribe To New Shares”. Harvard Law Review. 1930, s.586.

payların nominal kıymeti üstünden teklif edilmesi savunulmuştu ama söz konusu uygulama yeni payların teklif edilmesinde pazar kıymetinin tercih edilmesiyle uygulanmamıştır<sup>27</sup>. Şu anki hukukumuzda Türk Ticaret Kanunu'nun 461/1 maddesinin gerekçesindeyse bu hakkın tespitinde itibari değerin dikkate alınacağı belirtilmiştir.

Şu anda rüçhan hakkı hemen hemen bütün devletlerde kanun ile tanzim edilmiştir. Kimi devletlerde bu hak kanun ile tanzim edilmiş olsa da söz konusu hakkın şirketin esas sözleşmesiyle kaldırılmasına müsaade edilmekte kimilerindeyse bu hak, kanun ile düzenlenmez iken ana sözleşmede söz konusu hakkın direkt olarak tanımlandığı hallerde rüçhan hakkının kullanılmasına müsaade edilmektedir.<sup>28</sup>

Rüçhan hakkının kanuni veya sözleşmeye dayalı olarak ortaya çıkan hak olmasına karşın, doktrinde, rüçhan hakkının her zaman uygulanabileceği belirtilmektedir.<sup>29</sup>

Avrupa'da bu hakkın kabul görmesiyle yaygınlık kazanması Alman hukukunun etkisi ile söz konusu olmuştur. 1897 senesinden itibaren hissedarlara bu hakkın kanuni olarak tanındığı Almanya hukukunda temeller mahkemelerin kararları ile sağlam bir hale getirilmiştir; mesela, Alman Federal Mahkemesi'nin 1978 yılında aldığı kararda rüçhan hakkından feragat edilmesine yalnızca söz konusu feragat neticesinde paysahibinin kayıplarının tazmini durumunda müsaade edilmiştir. AB'nin, üye ülkelerin iç hukuktaki düzenlemelerinin uyumunu sağlamak için yayımladığı talimatlar çerçevesinde 1980 yılında İngiltere'de rüçhan hakkı kanuni olarak tanzim edilmiştir.<sup>30</sup>

Ülkemizin hukukundaysa rüçhan hakkı, 1956 senesinde yürürlük kazanan 6762 sayılı Ticaret Kanunu'nda "Yeni Pay Alma Hakkı" şeklinde tanzim edilmiştir. Güncel olaraksa 2012 senesinde kademeli şekilde yürürlük kazanan 6102 sayılı Türk Ticaret

---

<sup>27</sup> Berger, Don: "Shareholder Rights Under The German Stock Corporation Law Of 1965" Fordham Law Review. Vol.38, No.4, 1970, s.721-722.

<sup>28</sup> Berger, s.721-722.

<sup>29</sup> Berger, s.721-722.

<sup>30</sup> Pistor, Katharina; Keinan, Yoram; Kleinheisterkamp, Jan; West, Mark D. "The Evolution Of Corporate Law: A Cross-Country Comparison", Journal Of International Economic Law, Vol.23, No.4, (2003), s.824-825.

Yasası'yla söz konusu yasanın “Anonim Şirketler”le alakalı bölümünde “*Özel Değişiklikler*” başlığı ile “Sermaye Taahhüdü Yoluyla Artırım” başlığında “Esas Sermaye Sistemi” ve “*Kayıtlı Sermaye Sistemi*”yle beraber tanzim edilmiştir. Türk Ticaret Yasası'ndaki düzenleme eski yasaya göre çok detaylıdır. Eski yasada tek fıkra şeklinde bulunan rüçhan hakkı yeni düzenleme ile 5 fıkra olarak tanzim edilmiştir.

### **1.1.3. Hukuki Niteliği**

#### **1.1.3.1. Mali ve Yönetmel Hak Özelliği**

Hissedarların şirketteki hakları, “*mali haklar*” ve “*yönetmel haklar*” şeklinde ikiye ayrılır; rüçhan hakkının bu ayırmadaki yerini belirlemek temelde söz konusu ayrıma gidilmesine esas olan ölçütleri incelemekle mümkündür. Alan yazında, bu hakkın mali bir hak mı yoksa idari hak mı olduğu çerçevesinde farklı fikirler vardır.

Mali hak niteliği bulunan “*hazırlık devresi faizi, kâr payı hakkı, tasfiye payı hakkı*” mali hakları da içerisine alan hissedarın yasal ve paydan dolayı ortaya çıkan rüçhan hakkı, çoğunluk haklarının sağlanması ve oy hakkı konusunda idari hakların içinde yer almaktadır.<sup>31</sup>

Rüçhan hakkı, anonim şirketlerdeki hissedarların şirketteki halihazırdaki sermayeyle pay oranlarının korunmasını temin eder. Şirket paydaşlarının pahasahipliğine dair haklardan yararlanabilmesi, şirketin geleceğiyle alakalı alınacak kararlara dahil olabilmeleri gibi konular, şirket tarafından yapılacak muhtemel bir sermaye artırımının neticesinde hissedarların pay oranlarının azalmasından dolayı hissedarları olumsuz olarak etkileyebilecek iken, rüçhan hakkının kullanılması ile bu durum ortadan kaldırılmış olur.<sup>32</sup>

Hissedar, rüçhan hakkını kullandığında şirketin kararlarına katılabildiği oy hakkıyla şirket kararlarındaki etkisini korumuş olacaktır ya da kararlardaki etkisini arttıracaktır. Hissedar, oy hakkıyla genel kurulda yönetim kurulunun tespit edilmesi ve sermaye artırımına ilişkin karar alınması vb. önemli konularda etkili olabilir. Bu hakkın

---

<sup>31</sup> Taşdelen, s. 236; Tekinalp, Ünal; Poroy, Reha; Çamoğlu, Ersin: “Ortaklıklar Hukuku” II. Cilt, 13. Baskı, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2017, s.218.

<sup>32</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s.135.

hissedarca kullanılmadığı durumdaysa sermaye artırımının sonucunda hisse sahibinin hisse oranıyla sahip olduğu sermayeye katılma oranı da azalacağından bunlar ile bağlantılı olarak sahip olduğu oy hakkının tesiri de azalacaktır.<sup>33</sup>

Kimi hallerde rüçhan hakkının idari haklar üzerinde etkisi yoktur. Anonim şirkette oy hakkı bulunmayan paylar varsa bunlar üstündeki kanuni rüçhan hakkının kullanılmasının sonucunda ortaya çıkacak paylar da oydan mahrum olacaktır. Söz konusu olasılıkta rüçhan hakkının idari hakları koruduğu söylenemez.<sup>34</sup>

Mali haklar konusunu muhakkak ve yalnızca mali bir değere sahip olan, hissedarın parayla ölçülebilen çıkarları bağlamında değerlendirdiğimizde, rüçhan hakkını mali hak şeklinde belirtmek mümkün değildir.<sup>35</sup> Çünkü rüçhan hakkı, oy hakkında olduğu gibi öteki haklara da etkisi bulunduğu için idari hak niteliğine de sahiptir. Mali hak ölçütünün bu kadar dar tutulmadığı tüm öteki durumlardaysa rüçhan hakkının mali haklardan sayılması gerekmektedir.<sup>36</sup>

Rüçhan hakkının iktisadi amacı açısından ele alındığında; Anonim şirket sermaye artırımını esnasında fesih veya tasfiyeye giderse, ihtiyat akçeleri de dağıtılacağından, hissedarların tasfiye alacağı üstündeki payları olağan koşullarda kendilerine ait nominal hisselerin kıymetinden daha fazla olacağı söylenebilir. Bu kapsamda şirket sermayesinin artırılması durumunda yeni hissedarlar da söz konusu fazlalığa katılacakları için eski hissedarların tasfiye hisseleri azaltılacaktır.

Mali haklar sadece mali değeri olan haklar değildir, mali tarafı baskın olan hakların mali haklar içerisinde söz konusu edilmesi gereklidir ve durum böyle iken yeni ihraç edilmiş olan hisse senetlerinin pazar değerinin bulunmaması ve hisse sahibinin genel kurulda oy kullanma hakkı vb. haklarına etki etmesinden dolayı “*mutlaka ve sadece mali bir değer taşımayabilecek*” olan rüçhan hakkının da mali bir hak sayılması

---

<sup>33</sup> Görmez, s.24.

<sup>34</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s.115.

<sup>35</sup> Akünel, Teoman: “Anonim Ortaklıkta Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı”, İümhad, C.3, S.5, 1969, s.261.

<sup>36</sup> Akünel, s.261.

olanağı vardır. Teoride ve uygulamada mali tarafın daha baskın olmasından dolayı rüçhan hakkı, doktrinde mali hak şeklinde sayılmaktadır.<sup>37</sup>

Mali açıdan rüçhan hakkı, hissedarların şirkette sahip olduğu sermayelerin sulandırılması engelleme olanağı vermektedir. Rüçhan hakkının, mali tarafı öne çıkan bir hak olduğu görülmektedir. Bu haktan, mali hak şeklinde söz edilmesinin nedeni, direkt olarak iktisadi değere sahip olan payları bulunan şirketteki hissedarların, sahip oldukları sermaye oranına göre şirkette iktisadi ve mali hususlarda alınacak kararlarda oy hakkıyla söz sahibi olması ve direkt olarak iktisadi niteliğe sahip olan kar payından yine sermayedeki oranına göre dağılmasıdır.<sup>38</sup>

Avrupa Parlamentosunca devam ettirilen “*Pay Sahiplerinin Hak ve Yükümlülükleri*” başlıklı bir araştırmada, hissedarların rüçhan hakkı, kâr payı alma hakkıyla beraber mali haklara eklenmiştir.<sup>39</sup>

Rüçhan hakkı, sermaye artırımından dolayı oluşabilecek hissenin kıymetinin aşınması tehlikesi karşısında hisse sahibini korumaktadır. Rüçhan hakkının, hisse sahibinin sermayeye katılma oranının sabit kalmasıyla hisse sahibinin şirket idaresindeki tesirinin aynı şekilde devam etmesini temin edeceği düşünülmektedir. Bu hak, hissenin ortaya çıkardığı mal, semere değil, kök hisseye ait, kök hissenin genişletilmesi şeklindeki bir haktır ve esas sözleşmede veya alınan artırıma dair kararda tersi bir hüküm olmadıkça şirketteki tüm hisse sahiplerince sermaye oranında şirket esas sermayesinin artırımına dahil olma imkânı verir.<sup>40</sup>

Bir anonim şirkette dışarıdan sermaye artırımını gerçekleştireceğinde, şirketler genel olarak ortaya çıkan yeni hisselerin ihraç kıymetlerini, öteki şirket hisselerinin borsadaki kıymetinin altında belirlemektedir. Bunun yanı sıra şirket genel kurulunun kararı ya da şirket esas sözleşmesi ile tersi belirtilmedi ise bu hakkı kullanan hisse

---

<sup>37</sup> Akünel, s.261.

<sup>38</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s.135.

<sup>39</sup> Laprade, Frank Martin: “Rights And Obligations Of Shareholders: National Regimes And Proposed Instruments At Eu Level For Improving Legal Efficiency”, European Parliament Directorate-General For Internal Policies: Policy Department, C: Citizens’ Rights And Constitutional Affairs, 2012, s.38.

<sup>40</sup> Pulaşlı, Hasan: “Şirketler Hukuku TemelEsaslar”, 10. Baskı, Ankara: Karahan Kitabevi, 2011, s. 627.

sahipleri, ihraç edilen yeni hisseleri itibari kıymetleri üstünden değil de ihraç karşılıkları üstünden alabilmektedir.<sup>41</sup>

Bütün bunlar çerçevesinde Yargıtay'ın kararında ifade etmiş olduğu gibi rüçhan hakkı mali özellik taşımaktadır ve idari bir hak özelliğine sahiptir: *“Yeni pay alma hakkı yukarıda da değinildiği üzere, kök paya hem mali hem şahsi nitelikte haklar sağlar. Kardan pay alma, tasfiye payı, hazırlık devresi faizi, şirket tesislerinden yararlanma hakkı gibi mali haklardan istifade imkanı sağladığı gibi, azlık ve çokluk haklarının oluşturulmasında ve oy bakımından da etkili olma imkanı verir.”*<sup>42</sup>

Yargıtay'ın bu kararında da rüçhan hakkının mali ve bireysel hak özelliğine vurgu yapılmıştır. Hisse sahiplerince rüçhan hakkı kullanıldığı zaman hisse sahiplerinin halihazırdaki paylarını sermaye artırımına karşın koruduğu hallerde sözünü ettiğimiz direkt ya da indirekt iktisadi kıymet taşıyan haklarla oy hakkı vb. idari haklara, rüçhan hakkı direkt olarak etkide bulunmuş olur. Bu sayede paysahiplerinin sermaye oranının korunmasını temin eden önemli hakların değerini yitirmesi önlenmiş olur.<sup>43</sup>

### **1.1.3.2. Nisbi Hak**

Yapısına göre rüçhan hakkı, şirkete karşı iddia edilebilen öznel, hisseye dayalı, nispi bir haktır. Bu hak, yalnızca hisse sahipleri için tanınmış olan bir haktır. Rüçhan hakkının sahibi, hukuksal olarak bu hakkın gereğinin yapılmasını sadece ancak sermaye artırımına giden şirketten isteyebilir. Bu hakkın, anonim şirketlerde sermaye artırımına gidildiği durumlarda, ortaya çıkan yeni hisselerde, hisse sahiplerinin hisselerine göre doğrudan paysahiplerine dönük sahiplik hakkı oluşturacağı düşünülmesi yanlıştır. Bu hak, şirket ortakları tarafından kullanıldığında yeni ihraç edilen hisseler hisse sahiplerinin olacaktır. Hisse sahipleri, bu hakları kullanmadan evvel öteki ortaklar ya da 3. şahıslar yeni payları satın alamaz. Yeni hisselerin ihracı ile hisse sahiplerinin doğrudan söz konusu hisselerle sahip olacağı söylenemez. Buna ek olarak rüçhan hakkını kullanmak veya kullanmamak tersi esas sözleşmeyle kararlaştırılmadığında

---

<sup>41</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s.135; Domaniç, Hayri: “Anonim Şirketler Hukuku Ve Uygulaması”, Ttk Şerhi II. Cilt, İstanbul 1988, s.1020.

<sup>42</sup> Y.11. Hd. 03.06.1994 E.1994/2551, K. 1994/4617 (Moroğlu, “Anonim Ortaklıkta Sermaye Artırımı”,s.163); Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 131.

<sup>43</sup> Pulaşlı, “Şirketler Hukuku Şerhi”, s.1869.

hisse sahibinin inisiyatifinde olmaktadır. Hisse sahibinin bu hakkı kullanması bir yükümlülük olmaz. Söz konusu hakkı kullanmak ihtiyaridir. Hisse sahiplerinin bu hakkı kullanmadığı durumlarda, şirketteki çoğunluğu oluşturan paydaşlar tarafından yeni ihraç edilen hisselerin alınmasını veya söz konusu bireylerden alabilecek makul bireyler bulmalarını talep etmesi veya bu hususta baskı yapması da imkansızdır.<sup>44</sup>

Kanuni rüçhan hakkı, yalnızca hakkın sahibi veya temsilcisi tarafından şirkete karşı sürülebilecektir. Şirket, öteki hissedarlar veya 3. kişiler, hissedarları söz konusu hakkı kullanmasıyla ilgili olarak mecbur edemez. Söz konusu hakkın kullanılması hissedarın elindedir.<sup>45</sup>

### 1.1.3.3. Müktesep Hak

Hisse sahipleri rıza vermeksizin herhangi bir değişikliğe gidilmeden haklar “müktesep hak”<sup>46</sup> olarak adlandırılmaktadır. Bu hakkın kaynağı, kaldırılan İsv.BK. 646 maddesine dayanmaktadır. Sözünü ettiğimiz “müktesep hak” terimi, anonim şirketlerdeki yönetim kuruluyla genel kurul kararlarına dayalı olarak rüçhan hakkı üstünde hiçbir tasarrufa sahip olamayacağını belirtmektedir. Şirketin organlarından etkilenmeden değiştirilemeyen haklar, müktesep hakkın çerçevesi içerisinde kalmaktadır.<sup>47</sup>

Müktesep hakları mutlak ve nispi şekilde ayırmak mümkündür. Mutlak müktesep haklar şirketin hiçbir organınca sınırlandırılmayan haklar şeklinde, nispi müktesep haklar ise “*hakkın özüne dokunulmamak kaydıyla*” kimi koşullar, kurallar, sınırlar gözetilerek üstünde sınırlandırmalar yapılabilen haklardır.<sup>48</sup>

Anonim şirketin organları yönetim kuruluyla genel kurul sadece ortağın da rızasının olduğu durumlarda müktesep hak teşkil eden hak üstünde düzenleme

---

<sup>44</sup> Çeker, Mustafa: “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Ticaret Hukuku”, 8.Baskı, Adana: Karahan Kitabevi, 2014, s.382.

<sup>45</sup> Görmez, s.29-30.

<sup>46</sup> Tekinalp, Ünal; Poroy, Reha; Çamoğlu, Ersin: “Ortaklıklar Ve Kooperatif Hukuku”, 12. Baskı, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2010, s.488; Taşdelen, s.236.

<sup>47</sup> Tekinalp, Ünal; Poroy, Reha; Çamoğlu, Ersin: “Ortaklıklar Ve Kooperatif Hukuku”, s.488; Taşdelen, s.236.

<sup>48</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s.138; Görmez, s.33.

yapabilecektir, ortağın rızası olmadan söz konusu hakkın sınırlandırılmayacağı, rüçhan hakkının kullanımının koşula bağlanamayacağı ve muhtevanın da kuvvetsizleştirilemeyeceği anlaşılmalı birlikte, ortağın iradesine karşın değiştirilemeyecek özellikte bulunmasından dolayı da söz konusu haklardan mahrum bırakılma olasılığı bulunmayacaktır.<sup>49</sup>

Müktesep haklar ferdi özellikte haklardır ve esas sermayeye dahil olma miktarına bakılmadan tüm hisse sahiplerine ayrı ayrı tanınan, hisse sahibinin müktesep hakkın değişmesiyle ilgili olarak oy kullanmak veya söz konusu hakkı sınırlayacak bir karar karşısında hukuki yola başvurmamak suretiyle tasdik edebileceği gibi bu özellikteki bir haktan bu sayede vazgeçilebilir.<sup>50</sup>

Hisse sahiplerinin rüçhan hakkı ile alakalı olarak Türk Ticaret Kanunu'nun 461. maddesinde tüm hisse sahiplerinin yeni çıkarılan hisseleri, sahibi oldukları hisselerinin halihazırdaki sermaye toplamının oranına dayalı olarak alma hakkına sahip oldukları, bunun ancak haklı neden bulunması durumunda genel kurul kararı ile kaldırılabilir veya sınırlandırılabilir öngörülür. Yasanın lafzına bakıldığında görülebileceği gibi rüçhan hakkının sınırlandırılmasıyla kaldırılması genel kurul kararı ile yasada tanımlanmıştır. Bu hali ile rüçhan hakkının müktesep bir hak şeklinde kabul edilemeyeceği ortadadır. Doktrinde ve yargıtay içtihatlarında kanuni rüçhan hakkının müktesep bir hak olmadığı kabul edilir. Bu hak, müktesep bir hak şeklinde görülmediği gibi söz konusu hak vazgeçilmez değildir.<sup>51</sup>

Öğretideki bir diğer bakış açısına göre, bu hak, şirketin esas sözleşmesinde hisse sahipleri açısından eşit koşullarda düzenlenmiş ise tüm hisse sahibi şirketin artırılan sermayesinden kendisine düşen payda "müktesep hakka" sahip olacaktır, sahip olunan söz konusu hakta ortakların rızasına aykırı olarak değişiklik gerçekleştirilemeyecektir.<sup>52</sup>

---

<sup>49</sup> Tekinalp Poroy, "Ortaklıklar Ve Kooperatif", s.448.

<sup>50</sup> Tekinalp Poroy, "Ortaklıklar Ve Kooperatif", s.448.

<sup>51</sup> Moroğlu, "Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı", s.148; Saraç, Karahan (Ed), "Şirketler Hukuku", s.583; Görmez, s.33; Saraç Karahan (Ed), "Şirketler Hukuku", s.583.

<sup>52</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s.139, Görmez, s.33.

Rüçhan hakkının 461/2 maddesinin hükmüyle haklı nedenlerin bulunması durumunda sınırlandırılabilir bir hak şeklinde görülmesi söz konusu hakkın müktesep hak biçiminde olmadığını net olarak ortaya koymaktadır. İktisap edilmiş haklar şirket organlarınınca sınırlandırılabilir haklardan değildir. Diğer taraftan söz konusu hakkın sınırlandırılmasına dönük belli bir organla belli bir toplantıyla karar yeter sayısı öngörüldüğü için rüçhan hakkının nispi müktesep hak özelliği gösterip göstermediğiyle ilgili öğretide tartışmalar vardır. 1992 yılında gerçekleştirilen yasa değişikliğinden evvel İsviçre Hukuku'nda rüçhan hakkının mutlak ve müktesep bir hak olmadığı şeklinde nitelendirmeler yapılmakta iken, nispi müktesep hak olması hususunda tartışmalar vardı. Bu hakkın sınırlandırılması da yasada öngörüldüğü gibi haklı nedenlerin mevcut olması durumunda genel kurul tarafından %60'lık toplantı ve karar nisabıyla söz konusu olabilecektir. Rüçhan hakkı ile alakalı düzenlemeyi öğretide iddia edilen görüşler çerçevesinde istisnai hallerden birisi olarak görürsek bu hakkının nispi müktesep bir hak olduğu ifade edilebilecektir. Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına dair karar, şirketin çıkarıyla ilgili olarak gerekli olmalıdır, "eşit işlem" prensibiyle "dürüstlük" kuralına aykırılık arz etmemelidir.<sup>53</sup>

Hukukumuzda ana sözleşme, müktesep hakkın kaynaklarından birisidir fakat ana sözleşmedeki tüm haklar da müktesep hak oluşturmayacaktır. Ana sözleşmedeki değişikliğin gerçekleştirilmesine yönelik olarak hissedarın rızasının arandığı durumlarda müktesep hakkın mevcudiyetinden bahsedilememektedir. Şirketin ana sözleşmesi bu hakkın müktesep hak olduğunu tam olarak saptayabilecek, düzenlemenin değişmeyeceğine de hükmedebilecektir. Bu durumda rüçhan hakkı müktesep hak olmaktadır.<sup>54</sup>

Kanuni rüçhan hakkının sadece hissedarın iradesi ile kaldırılabilirliğinin şirket ana sözleşmesine konması durumunda ana sözleşmeyle bu hakkın müktesep hak durumuna getirildiği kabul edilecektir. Bu hakkın sınırlandırılmayacağıyla

---

<sup>53</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s.140.

<sup>54</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s.145.

kaldırılmayacağı şirket ana sözleşmesiyle düzenlenir ise yine aynı netice oluşacaktır. Doğal olarak bu da rüçhan hakkının ihtiyari özeliğine etkide bulunmayacaktır.<sup>55</sup>

Şirket ana sözleşmesine bu biçimde düzenlemeler getirilip yasanın şirket genel kuruluna verdiği yetkinin elinden alınmasının, Türk Ticaret Kanunu'nun 340. maddesinde tanzim edilen "emredici hükümler" prensibine karşı geçerlilik kazanıp kazanmayacağı belirsizliğe yol açabilecektir. Haklı nedenlerin olduğu durumlarda yasa genel kurula bu hakkı sınırlandırma veya kaldırma yetkisi tanımış iken şirket ana sözleşmesine konan bir maddeden dolayı genel kurulun söz konusu yetkinin ortadan kaldırılması tenkit edilebilecektir. Diğer taraftan bu tür bir düzenleme ana sözleşmeyle getirilse de hissedarların rüçhan haklarından feragat edebilme olanağı vardır. Bu da haklı neden oluşturan husustaki ilgili şahıslara rüçhan hakkının kullandırılması ya da hisselerin satılması noktasında şirketin indirekt olarak olanaklarını sürdürmektedir.<sup>56</sup>

Zira yasanın hükmü söz konusu hakkın sınırlandırılabilirliğini veya iptal edilebilirliğini belirtmektedir. Bu şekliyle yasadaki hükmün şirket ana sözleşmesinde yinelenmesinin rüçhan hakkına herhangi bir tesiri yoktur ve bu hakkı müktesep hak durumuna getirmez.<sup>57</sup>

Diğer taraftan yasadaki rüçhan hakkını sınırlandırma veya kaldırma nisaplarının şirket ana sözleşmesiyle %60'ın üstüne çıkartılması rüçhan hakkına nispi müktesep hak özelliği kazandırabileceği öğretide ifade edilmiştir.<sup>58</sup>

Yasada rüçhan hakkının haklı nedenlerin mevcudiyeti durumunda sınırlandırılabilirliği ifade edilmiştir. Bu nedenlerin sınırlandırılma yoluna gidilmeden örnekleme biçiminde sayılması gerekmektedir. Şirketin yetkili organınca alınmış olan bir karar olmadan rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasına yönelik olarak şirket ana sözleşmesinde bu duruma dönük bir hüküm konulması imkansızdır. Türk Ticaret Kanunu'nun 461/2 maddesini, rüçhan hakkının sınırlandırılmasıyla ilgili olarak alınması gereken bir karar olduğunu net olarak belirtmektedir. Diğer taraftan haklı

---

<sup>55</sup> Görmez, s.34.

<sup>56</sup> Görmez, s.34-35.

<sup>57</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s.93.

<sup>58</sup> Görmez, s.35.

neden olarak iddia edilen durum yasada ifade edilen durumlardan da olsa maddi şartlar bakımından haklı neden olup olmayacağı hususunda denetim yapılıyorken şirket ana sözleşmesinde bir durumun haklı neden şeklinde tanzim edilmesi bu durumun denetlemeye tabi tutulmayacağı manasına gelmez.<sup>59</sup>

Şirket ana sözleşmesinde rüçhan hakkının sınırlandırılmasıyla ilgili olarak gereken haklı neden durumlarının sınırlı sayıda tanzim edilip edilmeyeceği hususuyla Türk Ticaret Kanunu'nun 340. maddesiyle beraber değerlendirildiği zaman yasada sınırlı sayıda öngörülmeleyen haklı nedenlerin, şirket ana sözleşmesinde de sınırlı sayıda tanzim edilemeyeceği neticesine ulaşılabilecektir. Keza “*haklı neden*” terimi, soyut özellik içerdiğinden söz konusu nedenleri sınırlı sayıda tutmak bu terimin özelliklerine aykırı olacaktır. Kanuni rüçhan hakkının şirket ana sözleşmesi ile müktesep hak durumuna getirilebilmesi prensibinden hareketle bazı durumlarda rüçhan hakkının sınırlandırılmasına izin verilip kalan bütün haller için hakkın sınırlandırılmasının önüne geçilerek rüçhan hakkının müktesep hak durumuna gelebileceği iddia edilebilir. Yasaya göre de haklı nedenler sınırlı hale getirilmemiş iken şirket ana sözleşmesiyle bu hakkın sınırlandırılmasında kriter olan haklı nedenlerin sınırlı duruma getirilmesi yasanın lafız ve ruhuna uygun düşmez.<sup>60</sup>

## **1.2. Rüçhan Hakkının Kapsamı**

### **1.2.1. Sermaye Artırımı Açısından**

Rüçhan hakkı, sadece şirket tarafından dışarıdan alınan yeni hisseler üstünde ortaya çıkmaktadır, eski hisselerin iktisap edilmesinde ortaya çıkmaz. Bununla beraber dışarıdan yapılan sermayenin artırımında bu hak ortaya çıkar iken iç kaynaklardan gerçekleştirilen artırımlarda ortaya çıkmaz. Bu açılarından bakıldığında zaman, şirketin iç kaynaklarla gerçekleştirdiği sermaye artırımının neticesinde ortaya çıkan bedelli olmayan pay alma hakkıyla rüçhan hakkının özellik bakımından ne denli farklılaştığı anlaşılmaktadır.<sup>61</sup>

---

<sup>59</sup> Görmez, s.212.

<sup>60</sup> Görmez, s.212-213.

<sup>61</sup> Bahtiyar, “Ortaklıklar Hukuku”, s.301.

Şirketin genel kurulunda bazı hissedarlar sermaye artırımını istemeseler de sermaye artırımını kararı alınması durumunda, bu hissedarlar da yeni oluşan paylar üstünde bu hakka sahip olacaktır. Sermaye artırımını kararı için negatif oy kullanan hisse bloku, rüçhan haklarını kullanmadıklarında yeni oluşacak hisseler, söz konusu bloku, sahip olacakları hisse oranları azalacağından negatif olarak etkilemiş olacaktır.<sup>62</sup>

Rüçhan hakkı, hisseye dayalı bir haktır, genel kurul şirketin ana sermayesinin artırılması için karar verdiği zaman, artırılmış olan sermayenin karşılığında şirkette yeni hisseler oluşmaktadır. Rüçhan hakkı, anonim şirketteki sermayenin oranını koruyabilmesiyle ilgili olarak pay sahibi için verilen haktır. Anonim şirketteki hissedarların hisselerinin rüçhan hakkındaki tesiri oy hakkına benzerlik göstermektedir, hissenin itibari kıymeti rüçhan hakkında da önemlidir.<sup>63</sup>

Hissedarların sözünü ettiğimiz haklarla çıkarlarında bir kayıp veya zarar yaşamaması için hissedarlara verilen rüçhan hakkı, ortaklara “eşit işlem” prensibinin bir neticesidir fakat rüçhan hakkının hissedarların hiçbirine verilmemesi olasılığında da ortaklara aslında eşit işlem prensibi etrafında davranılmış olmaktadır. Buradan yola çıkıldığı zaman, rüçhan hakkının ortaya çıkmasının esasında hakkaniyetin bir neticesi olduğu düşünülmektedir, bu görüş çerçevesinde hissedarların şirket içinde sahibi olduğu haklarla tesirinin sınırlandırılması fakat söz konusu sınırlandırmanın neticesinin telafi edilebilmesinin mümkün olması durumunda hakkaniyet ile bağdaşır.<sup>64</sup>

Şirketin sermayesinin artırılması için yeni pay senetlerinin satılması bilhassa yatırımcılar bakımından çekici bir durum olmaktadır. Sermaye artırımını ile meydana gelecek avantajlı durumun evvela hissedarlara tanınması uygundur. Rüçhan hakkının çıkış özelliklerinden birisi de açıklanan hakkaniyet ilkesine göre ortakların söz konusu avantajlı durumdan öncelikle faydalandırılmasıdır. Çünkü şirketin durumu kötüye gittiği

---

<sup>62</sup> Frey, s.564.

<sup>63</sup> Tekinalp, Ünal, “Yeni Anonim Ve Limited Ortaklıklar Hukuku İle Tek Kişi Ortaklığının Esasları”, 2. Baskı, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2011, s.204.

<sup>64</sup> Akünal, s.266-267.

zaman zarar görecek olanlar yine hisse sahipleri olduğu için, hissedarlara rüçhan hakkının verilmesi taşıdıkları söz konusu rizikonun da ödülüdür.<sup>65</sup>

### 1.2.2. Paylar Açısından

Anonim şirketlerde hissedarların genel kurul toplantılarına katılmayla oy verme, şirket genel kurul kararları için dava açma, şirketten kâr payı alma, şirketin tasfiyesi durumunda tasfiye işleminden hisse alabilme, şirketle ilgili bilgi alma hakkıyla rüçhan hakkını kullanabilme vb. ortaklığa dair haklar vardır. Bu hak, gerçekte hissedarların öteki haklarını ilgilendirir.

Rüçhan hakkı, hissedarların pay oranına etkide bulunmakla kalmayacaktır, oy hakkını ve şirketin dönemsel olarak verdiği ve vereceği karlardan alacağı kar payı hakkına da etkide bulunacaktır.

Türk Ticaret Kanunu'nun 461. maddesine dayalı olarak hisselerin özeliği değerlendirilerek bir düzenleme yapılmamıştır. İsviçre ile Alman öğretisindeki görüş, dışarıdan gerçekleştirilen sermaye artırımının sonucunda ortaya çıkan rüçhan hakkının bütün hisseler üstünde bulunduğu şeklindedir. Şirket hisselerinin, hissedarlara verdiği hakların “eşitlik” prensibine aykırı olmaması gerekmektedir. Bununla beraber şirket esas sözleşmesiyle değişik hisse grupları oluşturularak söz konusu hisselerin temin edeceği olanaklarla haklar bakımından değişikliklerin meydana gelebileceği ifade edilebilir. Buradan yola çıkılarak; anonim şirketteki hisseler, temsil ettikleri hakların niteliğiyle devredilebilme biçimlerine dayalı olarak sınıflandırmaya tabi tutulur.<sup>66</sup>

Şirkette adi veya imtiyazlı hisselerin bulunması halinde rüçhan hakkının kullanımıyla ilgili şirketin ana sözleşmesinde herhangi bir hüküm bulunmuyorsa nelerin olacağı konusunun açıklanması gerekir. Bütün hissedarlara ortaklıkla ilgili hak veren kanuni rüçhan hakkı, ihraç edilecek hisselerin hangi sınıfta bir hisse olduğu irdelenmeden, imtiyazlı hisseler olsa da yeni çıkarılan bütün hisseler üstünde kullanılabilir. Mesela; şirkette iki ayrı hisse türünün, yani imtiyazlı paylarla adi payların bulunduğu düşünülürse yeni ihraç edilen hisselerin de imtiyazlı hisse olması

---

<sup>65</sup> Akünal, s.267.

<sup>66</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s.158; Görmez, s.38.

olasılığında adi veya imtiyazlı olmasına bakılmadan bütün hisse sahipleri yeni çıkarılacak olan imtiyazlı hisseler üstünde rüçhan hakkına sahip olacaktır. Yasa, bu hakkı bütün hissedarlara önceki hisselerin hukuksal mahiyetine bağlı olmadan hisse sahipliği hakkı şeklinde görmüştür. Diğer taraftan imtiyazlı hisselerin ihraç edilebilmesine yönelik olarak imtiyazlı hisse sahiplerinin tüm hissedarlara yeni ihraç edilecek olan imtiyazlı hisseler üstünde rüçhan hakkı tanınacak biçimde yapılabilecek sermaye artırımını onaylaması gerekmektedir.<sup>67</sup> Türk Ticaret Kanunu'nun 454/1 maddesi "*Genel kurulun esas sözleşmenin değiştirilmesine, yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine dair kararıyla yönetim kurulunun sermayenin artırılmasına ilişkin kararı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte ise bu karar anılan pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda alacakları bir kararla onanmadıkça uygulanmaz.*" İfadelerine yer verilmiştir.

Şirketin yaptığı sermaye artırımının imtiyazlı hisselerin sahibi olan kişilere zarar verdiği TTK'da kabul edilmekteyken TTK'nın 454/1. maddesinde yukarıda anlatıldığı gibi yapılan tüm sermaye artırımlarının imtiyazlı hisse sahiplerinin haklarına zarar verdiği kabul edilmemektedir, sadece haklarının zarar gördüğü durumlarda imtiyazlı hisse sahipleri özel kurulunun karar alması gerektiği belirtilmiştir.<sup>68</sup>

İmtiyazlı çıkarılacak hisseler için bütün hissedarlara rüçhan hakkı tanınırsa bu durumda şirketteki imtiyazlı hisse sahiplerinin sayısı artacağı için bu da direkt olarak imtiyazlı hisse sahiplerinin haklarına zarar veren bir durum meydana getirecektir. Bundan dolayı imtiyazlı hisselerin sahipleri özel kurulunca onaylanmayan sermaye artırımları askıda kalacaktır.<sup>69</sup>

Türk Ticaret Kanunu'nun 357 ve 391. maddelerine bakıldığı zaman; imtiyazlı hisse senetlerinin olduğu anonim şirketlerde rüçhan haklarının şirketteki halihazırdaki haklarla menfaatler dengesi bozulmadan, payların etkinlikleriyle nispi değerleri azalmadan kullanılmalıdır. Çözüm olaraksa mesela sermaye artırımını yapılır iken şirketteki iç ve dış dengeler gözetilerek şirketteki imtiyazlı hisse gruplarından tümüne

---

<sup>67</sup> Görmez, s.39; Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s.161.

<sup>68</sup> Görmez, s.40.

<sup>69</sup> Görmez, s.41.

yeni hisseler çıkartılarak bunları haiz hissedarlara sunmak veya yeni çıkartılacak olan payları imtiyazsız olarak çıkararak hissedarlara şirkette sahip buldukları sermaye miktarına göre arz etmek ya da artırım yapılırken bu iki metodu da beraberce kullanarak sermaye artırımına gidilebilir.<sup>70</sup>

Anonim şirkette yeni imtiyazlı hisseler çıkarılacağı durumlarda imtiyazlı hisselerin sahiplerinin şirket ana sözleşmesiyle rüçhan hakkını elde edecekleri şeklinde bir madde konması, bir çözüm olabilir; bu durumda da hissedarların rüçhan hakkının Türk Ticaret Kanunu'nun 461/2 maddesinin gerekçesinin tersine şirket ana sözleşmesi ile sınırlandırılmasının/kaldırılmasının neticesi ortaya çıkar. Daha evvel ifade edildiği gibi kural olarak rüçhan hakkı, şirket ana sözleşmesi ile sınırlandırılmamakta veya kaldırılamamaktadır fakat çelişki oluşturan bir hüküm olan Türk Ticaret Kanunu'nun 478/2 maddesi çerçevesinde rüçhan hakkında imtiyaza olanak verilmiştir. Bu durumda imtiyazlı hissedarlara imtiyazlı payların ihracı durumunda şirket ana sözleşmesi ile rüçhan hakkı tanınır ise imtiyazlı hisse sahiplerinin lehine öteki hisse sahiplerinin rüçhan hakkına sınır getirilmiş olacaktır. Bu gibi bir imtiyaz kullanılmak suretiyle öteki hissedarları rüçhan hakkından yoksun kılarak, zarar verme amacıyla, “*dürüstlük*” kuralıyla “*eşit işlem*” prensibine aykırı biçimde sermaye artırımını gerçekleştirilememektedir. İmtiyazlı hisselerin sahipleri yeni imtiyazlı hisseler ihraç edildikleri halde kendilerine esas sözleşmeyle verilen rüçhan haklarını kullanmazlar ise artık bu durumda hisse sahiplerinin rüçhan hakkı tekrar ortaya çıkacaktır.<sup>71</sup>

Anonim şirketlerde devredilebilme biçimleri bakımında farklı hisseler olabilir. Türk Ticaret Kanunu'nun 484 maddesi, “*Pay senetleri, hamiline veya nama yazılı olur.*” ifadesiyle hisselerin nama yazılı biçimlerde senede bağlanabileceğini tanzim etmiştir. Senede bağlanmayan hisselerde bu ayırım bulunmayacaktır. Zira senetsiz hisseler, nam veya hamiline olamaz fakat yasa veya şirket ana sözleşmesine göre “*nama/hamiline*” yazılan senetlere bağlanacak olan hisseler bulunabilir.<sup>72</sup>

---

<sup>70</sup> Moroğlu, “Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı”, s.160.

<sup>71</sup> Görmez, s.41; Bahtiyar, “Ortaklıklar Hukuku”, s.322.

<sup>72</sup> Görmez, s.43.

Türk Ticaret Kanunu'nun 461/1 maddesi, rüçhan hakkıyla ilgili olarak “*nama/hamile*” yazılı biçimde bir ayrıma gitmemiştir. Bir şirkette sadece “*hamiline*” yazılı hisseler bulunmakta ise ve şirkette yeni çıkarılacak olan hisseler nama yazılı olacak ise şirket hissedarlarının çıkartılacak olan yeni nama yazılı hisselerde rüçhan hakkının bulunduğu kabul edilmesi gerekmektedir. Bütün şirket hisselerinin nama yazılı olduğu ve yeni ihraç edilecek hisselerin tümünün hamiline yazılı hisseler olması halinde de bütün hissedarlar açısından yine rüçhan hakkının bulunduğu kabul edilmesi gerekmektedir. Kanuni kural, ilkesel olarak hissedar ayrımına gidilmeden bütün hisse türlerine rüçhan hakkının tanınmasıdır. Anonim şirkette nam veya hamiline yazılı hisselerin karışık şekilde bulunması halindeyse yine yeni çıkarılan hisseler nam ya da hamiline de yazılsa bütün hisse sahipleri rüçhan hakkını ellerinde bulunduracaktır. Rüçhan haklarının haklı bir neden olmadan var olmayacağını kabul edilmesi hissedarların çıkarlarının ihlal edilmesine yol açacaktır.<sup>73</sup>

### **1.3. Rüçhan Hakkını Oluşturan Unsurlar**

“Rüçhan hakkı” terimi rüçhan hakkının öznesiyle nesnesi rüçhan hakkının doğumuyla rüçhan hakkının kaynağı olarak 4 öğeden oluşur. “Rüçhan hakkı” teriminin daha iyi anlaşılabilmesi için söz konusu öğeleri incelemekte yarar bulunmaktadır:

#### **1.3.1. Hakkın Öznesi**

Rüçhan hakkında özne konumunda olan dış kaynaklardan sermaye artırımını yapan anonim şirketteki halihazırdaki hissedarlardır. Söz konusu husus Türk Ticaret Kanunu'nun 461/1 maddesinin lafzından anlaşılır. Ayrıca rüçhan hakkının öznesi esas sözleşmede hüküm olması koşuluyla imtiyazlı hissedarlar (TTK m. 478/2) ya da intifa senedi sahipleri de bulunabilir (TTK m. 502-503).<sup>74</sup>

İntifa senetlerinden biri olan KİS sahipleri için de rüçhan hakkı verilebilir ama bu noktada dikkat edilmesi gereken konu esas sözleşmede madde bulunması koşuluyla yalnızca halka açık olmayan şirketlerde KİS sahiplerinin hakkın öznesi olabileceğidir

---

<sup>73</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s.159; Görmez, s.43.

<sup>74</sup> Bahtiyar, s. 362-363.

(Pay Teb. m. 38/2). Bunun yanı sıra sözleşmeye dayalı rüçhan hakkında da kendisine rüçhan hakkı konusunda taahhütte bulunulan bireyler rüçhan hakkının öznesi olabilir.<sup>75</sup>

### 1.3.2. Hakkın Konusu

Rüçhan hakkına konu olan Türk Ticaret Kanunu'nun 461. maddesinden de anlaşılacağı gibi sermaye artırımının sonucunda çıkarılan yeni/ihraç edilen yeni hisselerdir. Yeni hisse kavramının içerisinde “*nama yazılı*” hisseler, adi ve imtiyazlı hisseler bulunmaktadır. Artırılan sermayenin hangi kaynaktan karşılandığı kriterine dayalı olarak sermayede artırım, dış kaynaklardan ya da iç kaynaklardan sermaye artırımını olarak iki kısma ayrılmaktadır. Rüçhan hakkının ne tür sermaye artırımını neticesinde çıkan hisselerle konu olduğu hususu önemlidir.<sup>76</sup>

İç kaynaklar yoluyla sermaye artırımını, esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile ayrılmıştır ve belli bir ereğe özgülenmemiş yedek akçelerle yasal yedek akçelerin kullanılabilen kısımlarıyla yasanın bilançoya konmasına ve sermayeye ilave edilmesine müsaade edildiği fonların kullanıldığı sermaye artırım biçimidir.<sup>77</sup> İç kaynaklar yoluyla sermayede artırım yeni hisse çıkarılıp ya da halihazırdaki hisselerin itibari kıymetini yükseltilmesi biçiminde iki değişik yöntemde gerçekleştirilmektedir (TTK m. 462). Söz konusu artırım noktasında şirket malvarlığında bir büyüme olmamaktadır zaten malvarlığı içerisinde bulunan ve sermayeye ilave edilecek özellikteki iç kaynaklar bilançoda malvarlığını teşkil eden kalemler arasında gerçekleştirilen bir muhasebe işlemi ile esas sermayeye ilave edilmektedir.<sup>78</sup>

İç kaynaklar yoluyla sermayede artırımda, artırımın tesciliyle halihazırdaki hissedarlar yeni hisseleri kendi kendine (*ipso iure*) iktisap eder (TTK m. 462/3). halihazırdaki hissedarların iç kaynaklar yoluyla sermaye artırımında yeni hisseler edinmesine bedel olmadan hisselerden edinme hakkı denilmektedir, söz konusu hak

---

<sup>75</sup> Moroğlu, s. 195.

<sup>76</sup> Hasan Pulaşlı, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı” (Sermaye), Batider, C. 23, s. 4 (2006), s. 38.

<sup>77</sup> Ünal Tekinalp (Reha Poroy/Ersin Çamoğlu), “Ortaklıklar Ve Kooperatif Hukuku (Ortaklıklar Ve Kooperatif)”, 12. Basım, İstanbul, Arıkan, 2010.s.64.

<sup>78</sup> Yıldız, s. 87.

rüçhan hakkından farklıdır. Bundan dolayı rüçhan hakkı, iç kaynaklar yoluyla sermaye artırımında çıkarılan hisselerde söz konusu olamamaktadır.<sup>79</sup>

Rüçhan hakkı dış kaynaklar yoluyla sermayede artırımın sonucunda çıkarılan hisselerin konusu olabilir. Dış kaynaklar yoluyla sermayede artırım yapmak yeni hisse çıkarılıp çıkarılmaması kriterine göre yeni hisse çıkarılıp gerçekleştirilen artırımla halihazırdaki hisselerin itibari kıymeti yükseltilip gerçekleştirilen artırım olmak üzere iki kısma ayrılmaktadır. Yeni pay çıkarılmak suretiyle gerçekleştirilen artırımsa halka sunumla gerçekleştirilen sermaye artırımı, halka kapalı anonim şirketin halka arz yapmadan (halka açık olmayan) sermaye artırımını ile kısa yoldan sermaye artırımını biçiminde 3'e ayrılır.<sup>80</sup>

Halka kapalı anonim şirketlerde halka arz yapılmadan gerçekleştirilen sermaye artırımında rüçhan hakkında kısıtlamadığı müddetçe halihazırdaki hissedarlar hisselerinin sermayeye oranı nispetinde rüçhan hakkını kullanabilir. Halka arzla gerçekleştirilen sermaye artırımındaysa rüçhan hakkı tamamıyla kaldırılmamış ise kaldırılmayan bölüm için hissedarlar rüçhan haklarını kullanabilir. Bu sayede söz konusu sermaye artırım yöntemlerinin sonucunda çıkan hisseler rüçhan hakkının konusu olabilir.<sup>81</sup>

Kolay bir biçimde sermaye artırımını, artırılan bölümün bütün ya da bir kısım hissedarlar yahut 3. kişilerce en geç artırım kararı esnasında taahhütte bulunulup, nakdi taahhüdün peşin şekilde ödenmesiyle gerçekleştirilen artırımdır. Türk Ticaret Kanunu'nun 459/1 maddesinde artırılmış olan sermayeyi temsil eden hisselerin esas sözleşmede taahhüt edilmesi düzenlemesiyle daha pratik olarak artırım yöntemi benimsenmiştir. Söz konusu artırım biçiminde artırılmış olan sermayenin kimi hissedarlar ya da 3. kişilerce taahhüt edilmesi için sermayede artırım kararı veren genel kurulca halihazırdaki hissedarların rüçhan haklarının Türk Ticaret Kanunu'nun 461. maddesine dayalı olarak kaldırılması ya da sınırlandırılması gerekmektedir. Bu sayede

---

<sup>79</sup> Moroğlu, s. 137.

<sup>80</sup> Yıldız, s. 89.

<sup>81</sup> Moroğlu, s. 126.

kısa yoldan sermaye artırımını için rüçhan hakkının kullanılmasına dönük işlemlere gerek kalmaksızın sermaye artırımını yapılacaktır.<sup>82</sup>

Halihazırdaki hisselerin itibari değeri yükseltip gerçekleştirilen sermaye artırımında yeni hisse ya da hisse senedi çıkarılmaz. Söz konusu sermaye artırımında halihazırdaki senetlerin itibari değere dayalı olarak damgalanması ya da yeni itibari değere dayalı olarak bastırılan yeni hisse senetleri ile değiştirilmesi yoluyla halihazırdaki hisse senetlerinin itibari değeri artırılabilir. Belli bir yeni hisse ihracı söz konusu olmadığı için hâlihazırdaki hissedarların rüçhan hakkı da yoktur. Kısacası, yeni hisse çıkarılmak suretiyle dış kaynaklardan sermaye artırımında yalnızca halka arz edilmeksizin ve halka arz edilmek suretiyle gerçekleştirilen sermaye artırımında ortaya çıkan yeni hisseler rüçhan hakkının konusu olabilmektedir.<sup>83</sup>

Dış kaynaklar yoluyla sermaye artırımında hizmetler, bireysel emek, ticaret itibarıyla vadesi gelmeyen alacaklar dışında (TTK m. 342/1) anonim şirketin kuruluşunda sermaye şeklinde gösterilebilecek tüm mallarla haklar sermaye hissesi şeklinde taahhüt edilebilmektedir. Bu sayede dış kaynaklar yoluyla sermayede yapılan artırımda nakdi sermaye taahhüt edilebileceği gibi aynı sermaye de taahhüt edilebilmektedir. Bu bağlamda nakdi sermaye haricinde aynı sermaye taahhüdünde de aynı sermayeyi taahhüt eden hissedarın rüçhan hakkının bulunup bulunmayacağı sorusu gündeme gelir.<sup>84</sup>

Aynı sermaye karşılığı olarak yeni hisse ihracında rüçhan hakkının bulunması bazı problemlere neden olabilir. Mesela aynı malvarlığına karşılık sermaye artırımında halihazırdaki hissedarların %50'si rüçhan hakkını kullanır ise şirketin aynı malvarlığı edinmesi ve hissedarlarının rüçhan haklarını kullanabilmesine yönelik olarak şirket iki kat fazla hisse ihraç etmek durumunda kalabilir. Bundan dolayı kimi yabancı kanunlarla mahkeme kararları bu hususta rüçhan hakkının bulunmadığını kabul etmektedir. 2017/1132/EU sayılı yönergenin 72/1 maddesinde rüçhan hakkının nakit karşılığı tüm sermaye artırımlarında olduğu belirtilmiştir. Benzer biçimde MBCA § 6.30 (b) (3) (iv)

---

<sup>82</sup> Bahtiyar, s. 361.

<sup>83</sup> Moroğlu, s. 138.

<sup>84</sup> Kendigelen, s. 362.

ile CA 2006 m. 565'te de nakit haricinde paylarla ilgili rüçhan hakkının bulunmadığı düzenlenmesinden, yalnızca nakit karşılığı sermaye artırımında halihazırdaki hissedarların rüçhan hakkının bulunduğu anlaşılmaktadır.<sup>85</sup>

TK'nın 461. maddesinde bu konuyla ilgili net bir düzenleme olmadığı için aynı malvarlığı ve nakit karşılığı olarak sermaye artırımında halihazırdaki hissedarların rüçhan hakkının bulunduğu ifade edilebilir. Söz konusu yorum, TTK'nun 461/2 maddesinde bulunan şirket ve şirket bölümlerinin devralınmasının rüçhan hakkının kısıtlanması noktasında haklı neden şeklinde gösterilmesinden yola çıkılarak da yapılabilir.<sup>86</sup>

Anonim şirketin Türk Ticaret Kanunu'nun 379 ve diğer maddelerinin hükümlerine uygun olarak elde ettiği hisselerini elden çıkarma mecburiyeti yoktur ve yasaya aykırı iktisaplar durumlarında (TTK m. 385) ya da TTK m. 384'te söz edilen durumlarda yönetim kurulu söz konusu hisseleri elden çıkarmak mecburiyetindedir. Yönetim kurulu şirketin edindiği hisseleri ihtiyari ya da yasal olarak elden çıkarmak istemesi halinde bu elden çıkarma işlemine dayanıp halihazırdaki hissedarların rüçhan hakkının bulunup bulunmadığı konusunun incelenmesi gerekmektedir. Doktrinde isabet ile savunulmuş olan fikre göre halihazırdaki hissedarların rüçhan hakkı bulunmamaktadır.<sup>87</sup> Başka bir deyişle satış konusu olan şirketin kendi hisseleri rüçhan hakkına konu olmaz. Rüçhan hakkı dış kaynaklar yoluyla sermaye artırımında şirketin dışarıya sattığı yeni hisseler üstünde söz konusu olmaktadır. Şirketin edindiği hisseleri elden çıkarması halinde yeni hisse yaratılmadığı için ve daha evvel bulunan hisseler el değiştirdiği için burada hissedarların rüçhan hakkından söz edilemez.<sup>88</sup>

### **1.3.3. Hakkın Doğumu**

Rüçhan hakkının ortaya çıkması anonim şirketin varlık kazanmasına dayalıdır. Anonim şirketin varlık kazanması ile beraber tüm hissedarların rüçhan hakkı ortaya çıkacaktır fakat söz konusu rüçhan hakkı soyuttur. Doktrinde şirketin sermaye artırım kararı ile rüçhan hakkının ortaya çıktığına dönük fikirler de vardır. Burada somut

---

<sup>85</sup> Moroğlu, s. 44-45.

<sup>86</sup> Gevurtz, s. 136.

<sup>87</sup> Kendigelen, s. 363.

<sup>88</sup> Thom V. "Baltimore Trust Co.", s. 234.

rüçhan hakkının ortaya çıkması gibi bir durum vardır.<sup>89</sup> Kuşkusuz, sermaye artırımına dair karardan evvel de halihazırdaki hissedarların soyut rüçhan hakları olup, şirketin varlık kazanması ile söz konusu hak ortaya çıkmıştır ama rüçhan hakkının öncelikli alım yetkisi kullanılamaz. Rüçhan hakkının öncelikli alım yetkisinin kullanılabilir duruma gelmesi, başka bir deyişle somut rüçhan hakkının oluşması için şirketin sermaye artırımına gitmesi gerekmektedir. Şirketin sermaye artırımına dair kararı ile birlikte rüçhan hakkı şirkete karşı iddia edilebilecek, bağımsız bir alacak hakkı haline gelmektedir.<sup>90</sup>

Kuşkusuz sermaye artırımına dair kararın yasaya, esas sözleşmeyle dürüstlük ilkesine aykırı olarak yapılmasından (mesela bilançoda sermayeye ilave edilmesine yasanın müsaade ettiği fonlar sermayeye dönüştürülmeksizin sermaye artırımına dair kararın alınması) dolayı iptal (TTK m. 445 vd.) ettirilmesi ya da sermaye artırım kararı emredici hükümlere yahut ahlaka aykırılıktan dolayı kesin hükümsüz (TBK m. 27) olması hipotezinden somut rüçhan hakkı doğmayacaktır, rüçhan hakkının öncelikli alım yetkisi kullanılamayacaktır.<sup>91</sup>

#### **1.3.4. Hakkın Kaynağı**

Rüçhan hakkı yasa ve hukuksal işlem olarak 2 değişik kaynağa dayanmaktadır. Dış kaynaklar yoluyla gerçekleştirilen sermaye artırımında şirkette tüm hissedarlara ait olan bu hakka sahip olmak üzere genel kurul kararı ya da esas sözleşme hükmü vb. herhangi bir hukuksal işleme gerek duyulmaksızın sahip olunan rüçhan hakkına “*kanuni rüçhan hakkı*” adı verilir.<sup>92</sup> Türk Ticaret Kanunu’nun 461/1 maddesinde bulunan tüm hissedarların yeni ihraç edilen hisseleri halihazırdaki hisselerinin sermayeye oranına dayalı olarak alma hakkının bulunduğu biçimindeki düzenlemesi ile de yasal rüçhan hakkı tanımlanmıştır. Hissedarların rüçhan haklarının dayanağı Türk Ticaret

---

<sup>89</sup> Yıldız, s. 87.

<sup>90</sup> Fahiman Tekil, “Şirketler Hukuku: Anonim Şirketler (Anonim)”, 2. Baskı, İstanbul, Otağ Matbaacılık, 1978, s. 451.

<sup>91</sup> Moroğlu, s. 149.

<sup>92</sup> Zindel, s. 10.

Kanunu'nun 461 maddesine dayandığı için söz konusu hakka “kanuni rüçhan hakkı” adı verilir. Yasal rüçhan hakkı ayrıca dar manada rüçhan hakkı anlamına da gelir.<sup>93</sup>

Geniş manada rüçhan hakkının kaynağı yasa haricinde hukuksal bir işleme de dayanabilir. Söz konusu hukuksal işlemler esas sözleşme, genel kurul, yönetim kurulu kararı veya özel hukuk sözleşmeleridir. Doktrinde genel kurul yönetim kurulu kararına dayalı rüçhan haklarına değinmeksizin esas sözleşmeyle özel hukuk sözleşmelerine dayalı rüçhan hakları “*sözleşmeden doğan/sözleşmeye dayanan rüçhan hakkı*” üst başlığı altında değerlendirilmektedir.<sup>94</sup> Ancak rüçhan hakkı genel kurulun ya da yönetim kurulunun kararına da dayanabilmektedir. Bundan dolayı söz konusu kaynakları da içerecek bir kavram olan “hukuki işlem temeline dayanan rüçhan hakkı” ifadesi daha uygundur. Bunun yanı sıra genel kurulla yönetim kurulu kararının hukuksal niteliğinden dolayı söz konusu ifadenin kullanılması daha uygundur. Çünkü belli bir hukuksal neticenin doğmasına dönük arzuyu açıklayan ve hukuksal netice ortaya çıkaran bir irade beyanı olmasından dolayı söz konusu kararlar hukuksal işlem özelliğindedir. Gereken iradenin beyanı bakımından söz konusu kararlar çok taraflı hukuksal işlemlerdendir. Başka bir deyişle iki tarafın karşılıklılık arz eden ve birbirine uyan irade açıklaması olan sözleşme özelliğine sahip değildir. Söz konusu kararların hukuksal işlem özelliğinde olmasından dolayı ana sözleşmeye, genel kurul kararına, yönetim kurulu kararıyla özel hukuk sözleşmelerine dayalı rüçhan haklarını “hukuki işlem temeline dayanan rüçhan hakkı” üst başlığı altında belirtmek doğrudur.<sup>95</sup>

Hukuksal işlem temeline dayalı rüçhan hakkı üst başlığı altında rüçhan hakkı evvela ana sözleşmeye dayanabilmektedir. Türk Ticaret Kanunu'nun ve ikincil nitelikteki mevzuatın kimi istisnai maddelerinde ana sözleşmede düzenlenmesi koşuluyla kimi hissedarlara ya da 3. şahıslara rüçhan hakkı tanınabileceği tanzim edilmiştir. Türk Ticaret Kanunu'nun 478/2 maddesinde ayrıcalıklı hisseler, Türk Ticaret Kanunu'nun 503. maddesine intifa senetlerinin sahiplerine, Pay Teb. 38/2 maddesinde halka açık olmayan şirketlerde halka arz edilerek ihraç ettikleri KİS sahipleri için rüçhan hakkı

---

<sup>93</sup> Ayan, s. 200.

<sup>94</sup> Yıldız, s. 78, 83.

<sup>95</sup> Akın, s. 16.

verilebileceği ifade edilmiştir.<sup>96</sup> Şirket söz konusu şahıslara rüçhan hakkı verilmesinin ön koşulu bu konuların esas sözleşmede tanzim edilmesidir. Ayrıcalıklı hisseler, intifa senetlerinin sahipleriyle KİS sahiplerine verilen esas sözleşmeye dayalı rüçhan hakkına göre rüçhan hakkı sahipleri haklarından vazgeçmiş sayılmaktadır.<sup>97</sup>

Hukuksal işlem temeline dayalı rüçhan hakkı genel kurulun kararına bağlıdır. Türk Ticaret Kanunu'nun 461/2 maddesine göre genel kurul, sermayenin artırımıyla ilgili kararıyla yasadaki biçimsel ve somut koşulların mevcudiyeti durumunda rüçhan hakkını kısıtlayabilmektedir. Genel kurulun rüçhan hakkını kısıtlayıp hissedarların bir bölümüne ya da hissedar olmayan 3. şahıslara rüçhan hakkı vermesi halinde söz konusu şahıslara ait rüçhan hakkının kaynağı genel kurulun kararıdır.<sup>98</sup>

Türk Ticaret Kanunu'nun 461/2 maddesinde esas sermaye sistemini kabul etmiş anonim şirketlere dönük rüçhan hakkının kısıtlanabilme koşulları tanzim edilmiştir. Ayrıca, söz konusu maddede nisapla ilgili koşul haricinde kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş şirketlerde da Türk Ticaret Kanunu'nun 461/2 maddesinin uygulanacağı ifade edilmiştir.<sup>99</sup> Söz konusu düzenlemeden kayıtlı sermaye sisteminde de rüçhan hakkının kısıtlanabileceği görülmektedir. Bu sayede kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş şirketlerde yönetim kurulunun kararı ile rüçhan hakkı kısıtlanabilmektedir fakat TTK m. 460/4'e göre yönetim kurulunun rüçhan hakkını kısıtlayabilmesi konusunda esas sözleşme ile yetkilendirilmesi gerekmektedir.<sup>100</sup>

Bu bağlamda kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşme ile rüçhan hakkını kısıtlama yetkisine sahip olan yönetim kurulu, rüçhan hakkında kısıtlamaya gidip hissedarların bir bölümüne ya da hissedar olmayan 3. şahıslara rüçhan hakkı tanınması

---

<sup>96</sup> Mustafa Dural; Suat Sarı, "Türk Özel Hukuku C. I, Temel Kavramlar Ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri", 11. Baskı, İstanbul, Filiz Kitabevi, 2016, s.195-196.

<sup>97</sup> Zindel, s. 20.

<sup>98</sup> Kemal Oğuzman; Nami Barlas, "Medeni Hukuk", 14. Bası, İstanbul, Arıkan, 2007, s. 137.

<sup>99</sup> Şener, s. 530.

<sup>100</sup> Ersin Çamoğlu (Ünal Tekinalp/Reha Poroy), "Ortaklıklar Hukuku I (Ortaklıklar I)", 13. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2014.

halinde söz konusu şahısların sahip olduğu rüçhan hakkının kaynağının yönetim kurulunun kararı olduğu söylenebilir.<sup>101</sup>

Hukuksal işleme dayalı rüçhan hakkı ana sözleşme, genel kurul ya da yönetim kurulunun kararına ilaveten şirketin tanzim ettiği özel hukuk sözleşmesine dayalı da olabilir. Şirketin sözleşmede hissedar olan ya da olmayan kişiler ile ilerideki sermaye artırımlarında yeni çıkarılacak hisseleri satmayı taahhüt etmesi üstüne rüçhan hakkı sözleşmeye dayanır.<sup>102</sup>

#### **1.4. Rüçhan Hakkı Türleri**

##### **1.4.1. Sözleşmeden Doğan Rüçhan Hakkı**

Sözleşmeden kaynaklanan rüçhan hakkı, yasadan kaynaklanan rüçhan hakkını kaldıran ve sınırlayan bir nitelik taşımakla, şirketteki hissedarların yasadan kaynaklanan rüçhan hakkını kullanmaması koşuluyla, şirketin esas sözleşmesiyle veya şirketlerin yapacağı başka bir sözleşmeyle şirketin içerisinden hisse sahiplerine veya şirketin dışından üçüncü şahıslara tanınabilir. Önceki Türk Ticaret Kanunu'nda rüçhan hakkının sözleşmeyle tanınmasına yasak getiren bir madde yoktu. Türk Ticaret Kanunu'ndaysa rüçhan hakkına sınır getirilmesinin genel kurul kararı ile ve haklı nedenlerin mevcut olması durumunda mümkün olacağı, gerekçesinde de söz konusu hakkın ana sözleşmeyle sınırlandırılmayacağı ifade edilmiştir. Diğer taraftan Türk Ticaret Kanunu'nun 478 maddesi ele alındığıdaysa rüçhan hakkıyla alakalı olarak şirket esas sözleşmesiyle imtiyaz hakkı tanınmasına olanak veren hükümle rüçhan hakkını intifa senetlerinin sahiplerine veren Türk Ticaret Kanunu'nun 503 maddesinin dikkate alınmadığı anlaşılmaktadır.<sup>103</sup>

Rüçhan hakkının şirket ana sözleşmesi ile öngörülmek suretiyle ortaya çıkabileceği Türk Ticaret Kanunu'nun hükümlerine göre anlaşılmaktadır, bu çerçevede, Türk Ticaret Kanunu'nun 478. maddesiyle düzenlenen imtiyazlı hisseler ile alakalı rüçhan hakkının imtiyazlı oluşuyla Türk Ticaret Kanunu'nun 502. vd. maddelerindeki

---

<sup>101</sup> Yıldız, s. 103.

<sup>102</sup> Erdoğan Moroğlu, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü (Hükümsüzlük)", 6. Baskı, İstanbul, On İki LevhaYayıncılık, 2012, s. 9.

<sup>103</sup> Moroğlu, "Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı", s.150; Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s.105.

intifa senetleri ile alakalı hükümler çerçevesinde şirket ana sözleşmesi ile öngörüldüğü durumlarda rüçhan hakkı bulunan intifa senetleri üretilebilir ama rüçhan hakkı verilen intifa senedinin sahipleri, şirketi sermaye artırımını yapması için mecbur etmeyecektir. Bunun yanı sıra rüçhan hakkı, imtiyazlı hisse sahipleri veya intifa senedi sahipleri bakımından yükümlülük veya kullanma mecburiyeti de getirmez. Söz konusu hak ihtiyari niteliktedir. Diğer taraftan rüçhan hakkında imtiyaza sahip hissedarlar sadece ellerindeki söz konusu imtiyazı kullanmak için şirkete sermaye artırımını yapması için baskıda bulunmayacaktır.<sup>104</sup>

Rüçhan hakkı, hisse sahiplerine yasa ile verilen bir hak olduğundan şirket ana sözleşmesi ile hisse sahiplerinin bu tür bir hakkının bulunduğunu ifade etmek yersizdir. Bu biçimde konacak bir hüküm ile genel kurulun yetkilerini kısıtlayarak hissedarlar lehine müstesna hak verilmiş olmaz. Diğer taraftan şirket ana sözleşmesiyle kimi şirket hissedarlarına Türk Ticaret Kanunu'nun 478/2 maddesi çerçevesinde rüçhan hakkını imtiyazlı şekilde kullanma imkânı verilebilir. Türk Ticaret Kanunu'nun 461. maddesinin gerekçe kısmında bu hakkın ana sözleşme ile sınırlandırılmayacağı kaldırılmayacağı ifade edilmesinin ardından 478/2 maddeyle kimi hisseler rüçhan hakkında imtiyaz tanınmış olması çelişkilere neden olmuştur.<sup>105</sup>

Türk Ticaret Kanunu'nun 502 ile 503. maddesi çerçevesinde şirket ana sözleşmesinde intifa senetlerinin çıkartılacağıyla ilgili hüküm bulunması şartıyla şirket, alacağı genel kurul kararı ile rüçhan hakkına sahip intifa senetleri çıkartabilir. Şirket ana sözleşmesinde madde bulunması durumunda çıkartılabilen rüçhan hakkı bulunan intifa senetlerine sahip olanlar, söz konusu haklarını şirket sermaye artırımını yapması halinde kullanabilir. Ayrıca, şirketi de sermaye artırımını yapması için baskı altında tutamayacaktır. Söz konusu hakka sahip olanlar sermaye artırımının dış kaynaklardan yapılması durumunda iktisap edecekleri türden bir hakka sahip olur, bunun haricinde şirkete baskı uygulayabilecek bir durumda olmazlar.<sup>106</sup>

---

<sup>104</sup> Moroğlu, "Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı", s.150-151.

<sup>105</sup> Moroğlu, "Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı", s.167.

<sup>106</sup> Görmez, s.15; Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s.124; Moroğlu, "Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı", s.166-167.

Bu biçimde, esas sözleşmeyle üretilen rüçhan hakkı bulunan intifa senetleri, kimi hisse sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması neticesini doğurmaktadır, bu da rüçhan hakkına sahip hisse sahiplerinin rüçhan hakkının esas sözleşme hükümleri ile sınırlandırılarak ortadan kaldırılamayacağını ifade eden 461. maddesinin gerekçesi ile çelişki oluşturmaktadır. Şirket ana sözleşmesine konan maddeyle beliren durum yapılacak sermaye artırımlarında rüçhan hakkı bulunan intifa senetlerinin rüçhan haklarını kullanmasıyla, kanuni rüçhan hakkı olan hisse sahiplerinin haklarını sınırlandırır.<sup>107</sup>

Türk Ticaret Kanunu'nun emredici hükümlerle ilgili 340. maddesiyle yine aynı kanunun rüçhan hakkıyla bu hakkın sınırlandırılması veya kaldırılmasını konu edinen 461. maddesi bir arada değerlendirildiği zaman, hisse sahiplerinin yasal rüçhan hakkına zarar verecek şekilde hissedarlarda dahil hiç kimseye sözleşmeye dayalı olarak rüçhan hakkı verilemeyeceği neticesine ulaşılır. Bununla beraber bu hak, şirket ana sözleşmesi ile güçlendirilebilir. Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması olanağı şirket ana sözleşmesi ile tümüyle ortadan kaldırılır ise rüçhan hakkı, şirket ana sözleşmesi ile müktesep hakka dönüşür.<sup>108</sup>

#### **1.4.2. Kanundan Doğan Rüçhan Hakkı**

Yasadan kaynaklanan rüçhan hakkı, anonim şirket hisse sahiplerinin tümüne Türk Ticaret Kanunu'nun 461. maddesi çerçevesinde payına göre verilmiştir. Rüçhan hakkının konma nedeni yasadan kaynaklanır. Hisse sahibi, bu hakkı kullanabilir ya da söz konusu hakkın üstündeki hakkını devredebilir. Bu durumda, rüçhan hakkını devir alan 3. kişi, devraldığı hakla yeni hisseleri almak için hak kazanır.<sup>109</sup>

#### **1.4.3. Şirket Genel Kurulu Kararı ile Rüçhan Hakkı**

Rüçhan hakkı, kimi durumlarda şirketin alacağı genel kurul kararıyla tanınabilir. Şirket genel kurulu, hiçbir zaman şirket sermaye artırımını dışında kanuni rüçhan hakkı sahiplerinin söz konusu hakkını sınırlayıp veya ortadan

---

<sup>107</sup> Görmez, s.16.

<sup>108</sup> Taşdelen, s.237; Moroğlu, "Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı", s.150.

<sup>109</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s.99.

kaldırıp söz konusu hakkı 3. şahıslara tanıyamamaktadır. Şirket ana sözleşmesinin maddelerinden ayrılmak iradesinde ise artık şirket genel kurul kararının neticesinde oluşacak bağımsız bir rüçhan hakkı bulunacaktır. Şirket genel kurul kararı ile hissedarlara veya 3. kişilere rüçhan hakkı tanıyabilir. Başka bir ifadeyle, şirketin aldığı genel kurul kararıyla rüçhan hakkı tanınan şahıslar ana sözleşmeden veya yasadan kaynaklı rüçhan hakkı olan şahısların adeta önüne geçirilmektedir, bu şahıslara “öncelikle yeni payları alma hakkı” verilmektedir.<sup>110</sup>

Türk Ticaret Kanunu’nun 461/2 maddesinde ifade edildiği gibi bu hakkın sınırlandırılabilmesine veya kaldırılabilmesine yönelik olarak şirket genel kurulunun kararı aranmaktadır ve yasanın lafzından sadece genel kurul kararıyla sınırlama veya kaldırma işlemi yapılabilmektedir. Diğer taraftan şirket ana sözleşmesinde düzenleme yapılarak 478. maddeyle rüçhan hakkında imtiyazın hisselere tanınması olanağıyla Türk Ticaret Kanunu’nun 502 ile 503. maddeleriyle şirket ana sözleşmesinde bir düzenlemenin bulunması koşulu ile bu hakkı elinde tutan intifa senetlerinin çıkarılması olanağı tanınmıştır. Böyle olunca kaynağı sözleşmeye bağlı rüçhan hakkıyla kaynağı yasaya dayalı rüçhan hakkı arasında hangi hakkın öncelikli olduğunun ele alınması gerekmektedir.<sup>111</sup>

Hisselerde rüçhan hakkında imtiyaz bulunması ve rüçhan hakkı bulunan intifa senedinin mevcut olması durumunda şirket tarafından verilen söz konusu haklar istisna olarak tanındıklarından hisse sahiplerinin hakları rüçhan hakkından önce gelecektir. Böyle olunca rüçhan hakkına sahip olanların haklarının sınırlandırılmasına yönelik karara ihtiyaç bulunmamaktadır. Hisse sahiplerinin rüçhan hakkının önceliğe sahip olacağı şirket ana sözleşmesinde net olarak ifade edilmediği müddetçe, ana sözleşmeyle sözü edilen iki durumda verilebilen bu hak, rüçhan hakkından önce gelmektedir. Tersî durum, sözleşmede belirtilmiş olması durumunda rüçhan hakkı daha öncelikli olacaktır. Ana sözleşmeden kaynaklanan rüçhan hakları, ana sözleşmeyle hisse sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması neticesini ortaya çıkarmıştır.<sup>112</sup>

---

<sup>110</sup> Görmez, s.17.

<sup>111</sup> Görmez, s.18.

<sup>112</sup> Görmez, s.18-19.

Ana sözleşmedeki imtiyazlı hisselerle sahip olanlar şayet rüçhan haklarını kullanmazlar ise bu durumda artan payların ne olacağı konusunda doktrinde değişik fikirler vardır. Bunlardan birine göre kullanılmayan rüçhan haklarıyla alakalı olarak tasarruf yetkisi şirket yönetim kurulundadır. Başka bir görüşe göreyse rüçhan hakkının imtiyazlı hisselerle kullanılmaması durumunda rüçhan hakkının yasal hisse sahipleri bakımından tekrardan ortaya çıkacağı ifade edilmiştir. Yıldız'a göre rüçhan hakkının kullanılmadığı durumda tekrardan ortaya çıkması gerektiği fikri de yerindedir. Çünkü Türk Ticaret Kanunu'nun 478. maddesindeki yasal düzenlemenin 461. maddesinin lafzına aykırılık arz etmesi bir tarafa, yasal hisse sahipleri için söz konusu haklarının tekrardan ortaya çıkmayacağını benimsemek hakkaniyetli olmayan bir duruma yol açacaktır.<sup>113</sup>

Ana sözleşmedeki düzenlemede, çıkarılacak intifa senetleri için rüçhan hakkı verilmesinin öngörüldüğü hallerdeyse intifa senedi sahiplerince rüçhan hakkı kullanılmamaktadır ve artan hisseler varsa yine bu durumda kanuni olarak rüçhan hakkı olan paysahiplerinin tekrardan söz konusu hisseler üstünde rüçhan hakkının bulunacağını kabul etmek hakkaniyet açısından daha uygundur. Yukarıdaki iki durumda da rüçhan hakkının kullanılmaması olasılığında rüçhan hakkının kimin olacağını kanunca tanzim edilmesi tartışmaları bitirecektir.<sup>114</sup>

Alm.POK 187/1 paragrafı çerçevesinde yasal rüçhan hakkı haricinde rüçhan hakkının verilebilmesi için söz konusu hakkın öncelik bakımından yasal rüçhan hakkının ardından gelmesi gerekmektedir. Alman hukukunda, kanunlarımızın tersine bu durum net olarak tanzim edilmiştir. Yasalarımızda bu hususla ilgili net bir düzenleme olmasa da buradan yola çıkıldığı zaman şirket eğer 461/2 maddesinin koşullarında bir sınırlandırma veya kaldırma kararı almamış ise, şirketteki hissedarlar, şirketin 3. kişiler ile yaptığı sözleşmeye bağlı olmadan rüçhan haklarını özgür bir biçimde kullanabilir. Bu durumda paysahipleri ile ilgili bir sorumluluk ortaya çıkmamaktadır ve şirketin borçlar hukukuna aykırı bir davranışı gündeme gelmemektedir.<sup>115</sup>

---

<sup>113</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s.100.

<sup>114</sup> Görmez, s.19.

<sup>115</sup> Görmez, s.20.

#### 1.4.4. Kullanım Şekline Göre Rüçhan Hakkı

##### 1.4.4.1. Doğrudan Kullanım

Rüçhan hakkı, yasadan ya da sözleşmeden de kaynaklansa, söz konusu hakkın direkt olarak şirkete karşı kullanıldığı, sermaye artırımından sonra ortaya çıkan hisselerin, rüçhan hakkına sahip olan kişilere direkt olarak şirketçe dağıtıldığı hallerde doğrudan kullanılacak rüçhan hakkından bahsedilecek, ana sözleşmede dolaylı kullanım öngörülmediğinde rüçhan hakkının, doğrudan kullanımı gerçekleşecektir.<sup>116</sup>

##### 1.4.4.2. Dolaylı Kullanım

Dolaylı şekilde kullanılmakta olan rüçhan hakkında, doğrudan kullanılan rüçhan hakkının tersine ortaya çıkan yeni hisseler 3. şahıs aracı kılınarak sunulur.<sup>117</sup>

Şirket tarafından 3. şahıs (genel olarak banka, aracı kurum veya bunların kurduğu bir konsorsiyum) aracılığı ile başka bir anlatım ile hisse sahibince 3. şahsa yöneltilip de kullanılmıyorsa “*dolaylı rüçhan hakkı*” adı verilir. İkincisinde, hisselerin 3. şahıs tarafından satın alınmasıyla şirketin sermaye ihtiyacıyla sermaye artırım sürecinin kısa sürede bitirilmesi, çıkarılan yeni hisselerin tümünün taahhüt edilmemesinden dolayı artırımın gerçekleşmemesi gibi riskin ortadan kaldırılması veya katılma taahhüdünde bulunulması prosedürlerinin bertaraf edilmesi vb. yararları bulunur. Özetle, söz konusu metot şu şekilde çalışır: Şirketle 3. şahıs arasında aracılık sözleşmesi yapılır. Söz konusu sözleşme Türk Borçlar Kanunu’nun 129. maddesindeki 3. şahıs lehine sözleşme gibidir.<sup>118</sup>

Türk Ticaret Kanunu’nun 461. maddesine göre rüçhan hakkı kaldırılıp yeni paylar bu 3. şahsa verilmektedir, hisse sahipleri Türk Borçlar Kanunu’nun 129. maddesindeki niteliğe sahip aracılık sözleşmesinin verdiği haklarla koşullar çerçevesinde rüçhan haklarını aracılık sözleşmesinin tarafı 3. şahsa yöneltilip kullanmaktadır, karşılığını ödemektedir ve bu 3. şahıs hisseleri bu kişilere devretmektedir. Alm.POK 186/5 maddesinde rüçhan hakkının yukarıdaki gibi dolaylı

---

<sup>116</sup> Moroğlu, “Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı”, s.151.

<sup>117</sup> Moroğlu, “Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı”, s.151.

<sup>118</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s.100.

kullanımı özel bir biçimde düzenlenerek, bunun yasal rüçhan hakkı ile aynı özellikte olduğu benimsenmiştir. Türk hukukunda bu tür bir düzenleme yoktur ama Türk Ticaret Kanunu'nun 461 ve Türk Borçlar Kanunu'nun 129. maddeleri karşısında bu metodun bizde de kullanılmasında kanuni bir engel yoktur.<sup>119</sup>

## **1.5. Karşılaştırmalı Hukukta Rüçhan Hakkı**

### **1.5.1. İngiltere**

İngilizlerin hukuk kurallarına göre rüçhan hakkı İngiltere'de bulunan şirketlerin durumunu “*Companies Act 2006 (CA 2006)*” kanununun 560 vd. maddelerinde tanzim edilmiştir. İngilizlerin hukukunda rüçhan hakkına dair düzenleme Avrupa Birliği'nin 2017/1132 sayılı Yönergesi'nin hükümleriyle birbirine benzeyen hükümlere sahiptir. Avrupa Birliği yönergesinde olduğu gibi İngiliz hukukunda da yalnızca nakit karşılığı olarak çıkarılan yeni hisselerde rüçhan hakkı tanınmıştır, nakit karşılığı olmayan hisselerin ihraç edilmesinde hisse sahiplerinin rüçhan hakkı bulunmamaktadır (CA 2006 m. 565)<sup>120</sup>.

İngiliz hukukunda rüçhan hakkı halka kapalı ve halka açık şirketlerdeki hisselerin sahipleri için tanınmıştır. Anonim şirketlerde tüm hisse sahiplerinin hisselerinin oranı çerçevesinde rüçhan hakkı vardır. CA 2006 561/1 maddesine göre şirket adi hisse senedi bulunan hisse sahiplerine yeni ihraç edilmiş olan hisseleri satın alma teklifinde (rüçhan hakkı) teklifinde bulunmadığı müddetçe başka birine ihraç edilen hisseleri tahsis edememektedir. Başka bir deyişle hissedarların rüçhan hakları kısıtlanmadığı ya da CA 2006 m. 564-566 istisnalar bulunmadığı müddetçe şirket halihazırdaki hissedarlara hisseleri ile orantılı şekilde satın alma teklifinde bulunması gerekmektedir.<sup>121</sup> Halihazırdaki hissedarlara rüçhan hakkıyla ilgili teklif CA 2006 m. 562/2'ye göre yazılı ya da elektronik formla yapılabilmektedir. CA 2006 m. 562/5'e göre hissedarların rüçhan haklarını kullanma süresi iki haftadan az olamamaktadır. CA 2006 m. 561/1-b'ye göre şirket rüçhan hakkının kullanım süresi dolmaksızın ya da söz

---

<sup>119</sup> Moroğlu, “Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı”, s. 151-154; Görmez, s. 30-33.

<sup>120</sup> Brenda Hannigan, “Company Law”, Third Edition, Oxford, Oxford University Press, 2012, s. 19-36.

<sup>121</sup> Mads Andenas; Frank Wooldridge, “European Comparative Company Law”, First Published, Cambridge, Cambridge University Press, 2009, s. 193.

konusu rüçhan hakkı teklifinin kabul edildiğiyle ya da reddedildiğiyle ilgili bildirim almaksızın rüçhan hakkını başka birine veremez.<sup>122</sup>

Rüçhan hakkının bulunmadığı istisnai durumlar CA 2006 564-566 maddelerinde tanzim edilmiştir. Evvela bedel olmadan hisse senedi alımında CA 2006 m. 564'ya göre halihazırdaki hissedarların rüçhan hakkı bulunmamaktadır. İkincisi; hisselerin tümüyle ya da kısmi olarak nakit olmayan bir bedelle ihraç edilmesi durumunda CA 2006 m. 565'e göre halihazırdaki hissedarların rüçhan hakkı bulunmamaktadır. Üçüncüsü CA 2006 m. 566'ya göre esas sermaye artırımında ihraç edilecek hisselerde işçiler için rüçhan hakkı verilmesi durumunda, halihazırdaki hissedarların rüçhan hakkı bulunmamaktadır.<sup>123</sup>

Halka açık olmayan anonim şirketlerde CA 2006 m. 567/1'e göre rüçhan hakkı şirketçe esas sözleşmede bulunan bir hüküm ile kısıtlanabilmektedir. Ayrıca CA 2006 m. 569/1'e göre esas sözleşmeyle ya da özel bir karar ile bir hisse sınıfının sahibi olan yöneticiler için hakkın kısıtlanmasına yönelik olarak yetki verilebilmektedir.<sup>124</sup>

### 1.5.2. Amerika

Amerikan hukukuyla Kıta Avrupasındaki hukuka göre hissedarların korunması bakımından ana farklılık, birinin gerçekleşen (*expost*) hukuksal ihtilaflara dayanır iken; ötekinin daha evvel planlanmış olan (*ex-ante*) mecburi kurallara dayalı olmasıdır. Amerika'daki şirketler hukuku eyalet hukuku kurallarıyla düzenlenmektedir, şirketler hukukuyla ilgili uygulanması mecburi genel bir federal şirketler yasası yoktur. Amerika'da pek çok federe devlet kendi şirketler hukuku yasasını çıkarmıştır. Bu durum için “*Delaware'de Delaware General Corporation Law (DGCL) ve New York'ta New York Business Corporation Law (N.Y. Bus. Cor.)*” örnektir.<sup>125</sup>

Amerika'da rüçhan hakkıyla ilgili olarak klasik yaklaşım hissedarların rüçhan hakkına sahip olması idi. Bu durum, “*common law*” çerçevesinde kabul edilmiştir.

---

<sup>122</sup> Akünel, s. 267; Yıldız, s. 84.

<sup>123</sup> Moroğlu, s. 14.

<sup>124</sup> Hannigan, s. 19-38.

<sup>125</sup> Lori A. Dawkins, “Shareholders' Preemptive Rights In West Virginia”, West Virginia Law Review, Vol. 97, Iss. 2 (1995), Art. 8, s. 439

“Rüçhan hakları öğretisi” şeklinde isimlendirilen bu öğretiyi, ilk önce 1807 senesinde Massachusetts Davası’nda net olarak ifade edilmiştir<sup>126</sup>. Bu öğretiyi, şirketin ihraç ettiği hisseleri tüm hisse sahiplerinin orantılı olarak öncelikle alma hakkının bulunduğunu belirtmektedir. Söz konusu öğretiyi halihazırdaki hissedarlara şirketteki paylarının oranını koruyup, şirketteki kontrolünü sürdürmesi bakımından kolaylık vermesine rağmen, pek çok bakımdan çok önemli sorunlar yaratmıştır. Söz konusu öğretiyi rüçhan hakkının kapsamıyla istisnalarını tanımlamamaktadır, rüçhan hakkından kendi isteğiyle vazgeçme olanağı vermez ve kompleks hisse senedi yapısında prensibin ne şekilde kullanılacağı da muğlaktır. Ayrıca söz konusu öğretiyi şirketlerin yerel pazarlara girmesini de güçleştirmiştir. Çünkü şirketlerin yerel pazarlara girmeden evvel sermaye artırımlarında evvela halihazırdaki hissedarlara hisselerin satın alınması konusunda teklif götürmesi gerekmektedir. Bunun üstüne “*common law*”da kabul edilen rüçhan hakları doktrinine tepki olarak çağdaş şirketler kanunu rüçhan hakkıyla ilgili aşağıdaki 3 yoldan birisini benimsemiştir:<sup>127</sup>

Birincisi; kimi yasalar esas sözleşmeyle ya da içtüzük marifetiyle (bylaws) rüçhan hakkı tanınmadığı müddetçe, hissedarların rüçhan haklarının bulunduğunu reddetmiştir (opt in). Hissedarlara rüçhan hakkının esas sözleşme ile ya da içtüzük ile verilmesi, tesiri bakımından farklılıklar arz etmektedir. Eğer hissedarlara rüçhan hakkının verilmesi esas sözleşmede tanzim edilmişse rüçhan hakkıyla ilgili belli bir değişiklik durumunda hissedarların tasdikine gereksinim hissedilecektir. Buna mukabil, rüçhan hakkının verilmesi içtüzükte düzenlenmiş ise, idareciler hissedarların rızasını aramadan söz konusu hakka dönük değişiklikler yapabilmektedir. Kuşkusuz, rüçhan hakkının esas sözleşmede bulunması hissedarlık haklarının daha çok korunmasını temin edecektir. Bunlara “Delaware General Corporation Law (DGCL) §102 (b) (3) ile Model Business Corporation Act (MBCA) § 6.30 (a)” yasaları örnek olarak verilebilir.<sup>128</sup>

İkincisi; kimi yasalar, rüçhan hakkının varlığı esas sözleşmede reddedilmediği sürece hissedarların rüçhan hakkının bulunduğunu düzenlemiştir (opt out). Söz konusu

---

<sup>126</sup> Hannigan, s.36.

<sup>127</sup> Ventoruzzo, s. 520.

<sup>128</sup> Dawkins, s. 440.

yasaya “N.Y. Bus. Cor. § 622”yi örnek vermek mümkündür fakat bu metot 1997 yılından öncesi kurulmuş olan şirketler için geçerlidir. N.Y. Bus. Cor. § 622 (b)-2’ye göre 1997 senesinin sonunda kurulmuş olan şirketler içinse esas sözleşmede tersi belirtilmediği müddetçe halihazırdaki hissedarların rüçhan hakkı yoktur. Benzer biçimde “Maryland Code Corporations and Associations (Md. Code Ann., Corps. & Ass’ns) § 2-205/b” hükmüne göre 01.10.1995’ten evvel kurulan şirketlerin esas sözleşmelerinde rüçhan hakları açık bir biçimde kaldırılmadığı müddetçe, hissedarlar rüçhan hakkını ellerinde tutarlar.<sup>129</sup>

Üçüncüsü; kimi yasalar rüçhan hakkını net bir biçimde tanımamasına rağmen esas sözleşmeyle söz konusu hak açık bir biçimde reddedilmediği müddetçe rüçhan hakkının bulunduğunu varsaymaktadır (opt out by implication). İkinci metot, bu metoda benzemesine rağmen, ikinci metotta yasada rüçhan hakkının varlığı açık bir biçimde düzenlenir.<sup>130</sup> Ancak son metotta rüçhan hakkının mevcudiyeti yasada açık bir biçimde düzenlenmemiştir fakat esas sözleşmede hak açık bir biçimde reddedilmediği müddetçe hakkın mevcut olduğu varsayılmaktadır. Buna örnek olarak 1993 tarihli “Md. Code Ann., Corps. & Ass’ns § 2-205” maddesi verilebilir. Güncel mevzuata göre (Md. Code Ann., Corps. & Ass’ns § 2-205/a) 01.10.1995’ten sonra kurulmuş olan şirketlerin esas sözleşmelerinde rüçhan hakkı verilmediği müddetçe, halihazırdaki hissedarların rüçhan hakkı bulunmamaktadır.<sup>131</sup>

ABD hukukunda, eyalet yasalarında genel olarak esas sözleşmede rüçhan hakkının varlığının öngörülmesi durumunda hissedarların rüçhan haklarının bulunduğu belirtilmiştir. ABD şirketleri bünyesindeki temel menfaat çatışması hissedarlarla idareciler arasında olduğu için esas sözleşmede bu konuyla ilgili düzenlemenin bulunması üstüne hissedarların rüçhan hakkına sahip olması halihazırdaki menfaat çatışmasıyla ilgili olarak daha uygun görünmektedir.<sup>132</sup>

---

<sup>129</sup> Udo Terstege, “Bezugsrechte Bei Kapitalerhöhungen: Eine Ökonomische Analyse Aus Aktionärssicht”, 1. Auflage, Wiesbaden, Deutscher Universitäts-Verlag GmbH, 2001, s. 8.

<sup>130</sup> Dawkins, s. 441-442.

<sup>131</sup> Ventoruzzo, s. 521.

<sup>132</sup> Dawkins, s. 444-445.

### 1.5.3. İsviçre

İsviçre hukukuna göre rüçhan hakkı 1991'deki revizyondan sonra İsvBK m. 652b'de düzenlenmiştir. İsvBK m. 652b/1'e göre tüm hissedarların şirketteki hisseleri oranında yeni çıkarılan hisseleri alma hakkı vardır. İsvBK m. 652b/2'de hakkın kısıtlanmasına dair kararın sadece ana sermaye artırımıyla ilgili genel kurul kararı ile alınabileceği belirtilmiştir. Görüldüğü gibi rüçhan hakkının kısıtlanmasına dair karar, ayrılmaz bir biçimde genel kurulun sermaye artırım kararına dayalıdır. Bu sayede 1991'deki revizyondan önce kabul edilen rüçhan hakkının esas sözleşme ile kısıtlanması, yeni düzenlemeyle iptal edilmiştir. İsvBK m. 704/1-b. 6'ye göre rüçhan hakkının kısıtlanması konusunda alınacak genel kurul kararında ağırlaştırılmış yetersayı aranmaktadır.<sup>133</sup>

Rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili olarak gereken maddi koşullar İsv BK m. 652b/2'de spesifik olarak tanzim edilmiştir. Bu çerçevede rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesi kararının verilebilmesine yönelik olarak rüçhan hakkının kısıtlanmasının haklı bir nedene dayanması gerekmektedir. Bunun yanı sıra söz konusu kısıtlama kararıyla hiç kimseye haksız şekilde fayda sağlamamakta ya da zarar verilememektedir. Doktrinde söz konusu koşulların yeterince açık olmadığı ve yoruma ihtiyaç duyduğu belirtilmiştir. Maddi koşulların yorumlanması noktasında eski yasadaki öğretide uygulamalara başvurulabilmektedir. Bu kapsamda rüçhan hakkının kısıtlanabilmesine yönelik olarak kısıtlanma kararının haklı nedene dayanması, eşit işleme hakların minimum zarar verecek biçimde kullanılması prensiplerine aykırılık arz etmemesi gerekmektedir.<sup>134</sup>

### 1.5.4. Almanya

Almanya hukukunda rüçhan hakkı 1965 tarihli Aktiengesetz, (Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu) § 186'da spesifik olarak tanzim edilmiştir. AktG § 186 paragrafı esasında 1937 tarihli AktG § 153'e dayanır. AktG § 186/1, c. 1'e çerçevesinde rüçhan hakkı halihazırdaki hissedarlara şirket sermayesindeki hissesine göre sermaye

---

<sup>133</sup> Peter Forstmoser; Arthur Meier-Hayoz; Peter Nobel, "Schweizerisches Aktienrecht, Bern, Stämpfli Verlag Ag", 1996, § 40, s. 237.

<sup>134</sup> Forstmoser, Meier-Hayoz, Nobel, § 40, s. 243.

artırımına katılma hakkı verir. Halihazırdaki hissedarların sermaye artırımına dahil olma, diğer bir ifade ile rüçhan haklarını kullanma mecburiyeti bulunmamaktadır. Zira AktG § 186/1, c. 1’de bulunan hissedarlarının “*talebi üzerine*” sözünden de halihazırdaki hissedarlarının rüçhan hakkını kullanma mecburiyetinin bulunmadığı anlaşılır. Almanların hukukunda -2017/1132/EU sayılı Avrupa Birliği Yönergesi’nden farklı olarak nakit karşılığı sermayenin arttırımında değil ihraç edilen hisselerin aynı ya da nakdi şekilde verilip verilmeyeceğine bakılmadan şirketteki her sermaye arttırımında hissedarları rüçhan hakkı bulunmaktadır.<sup>135</sup>

AktG § 186/1, c. 2’ye göre rüçhan hakkının kullanımı için minimum 2 haftalık bir müddetin tespit edilmesi gerekmektedir. AktG § 186/2, c. 1’e göre yönetim kurulu ihraç fiyatını ya da ihraç fiyatının tespit edilmesinin esaslarıyla rüçhan hakkının kullanılma müddetini şirket gazetesinde duyurmalı ve § 67’daki hükme dayalı olarak hissedarlara vermelidir. Görüldüğü gibi şirket bültenindeki ilanda ihraç fiyatı bulunabileceği gibi ihraç fiyatının yerine hisselerin ihraç fiyatını tespit etme esasları da bulunabilir.<sup>136</sup> AktG § 186/2, c. 2’ye göre şirket ihraç fiyatını rüçhan hakkının kullanma müddetinin sonlarına doğru güncel pazar fiyatı çerçevesinde tespit edebilecektir fakat duyuruda ihraç fiyatının tespit edilme esaslarının bulunması halinde şirketin rüçhan hakkının kullanma müddetinin bitmesinden minimum 3 gün evvel ihraç fiyatını şirket gazetesinde elektronik iletişim araçlarıyla duyurulması gerekmektedir.<sup>137</sup>

AktG § 186/3-4’üncü fıkrasında rüçhan hakkının kısıtlanabilmesiyle ilgili olarak gereken biçimsel koşullar tanzim edilmiştir. Almanya hukukunda rüçhan hakkının kısıtlanması sıkı biçim koşullarına tabidir. AktG § 186/3, c. 2’ye göre rüçhan hakkı sadece sermaye artırma kararıyla kısıtlanabilmektedir. Rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesi ağırlaştırılmış nisaplara bağlanmıştır, toplantıda temsil edilen hisselerin 3/4’ünün olumlu oyu aranır. AktG § 186/4, c.1’e göre rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesi hususunda karar verme niyetinin hissedarlara daha önce açık biçimde ve usulüne uygun olarak duyurulması gerekmektedir. Yönetim kurulu rüçhan hakkının

---

<sup>135</sup> Forstmoser, Meier; Hayoz, Nobel, § 40, s. 244-247.

<sup>136</sup> Servatius, Aktg § 186, s. 5.

<sup>137</sup> Erdoğan Moroğlu, “Sermaye Piyasası Kanunu Ve Türk Ticaret Kanunu” (Sermaye Piyasası), 15. Yıl Sempozyumu, Ankara, Nurol Matbaacılık, 1998, s. 21.

kısıtlanmasına ve teklif edilen ihraç fiyatına dair gerekçelerin bulunduğu yazılı bir rapor hazırlamak durumundadır. Yönetim kurulunda bulunan rapor hazırlama sorumluluğu 2017/1132/EU sayılı Avrupa Birliği Yönergesi'nin 72/4 maddesine göre düzenlenmiştir. AktG § 186/4, c. 2'ye göre rapor, genel kurulca erişilebilir olmak durumundadır.<sup>138</sup>

AktG § 186/3-4'te rüçhan hakkında kısıtlama getirilmesine dönük yalnızca biçimsel koşullar tanzim edilmiştir. Bunların yanı sıra Alman doktrinindeki egemen hâkim görüş çerçevesinde, rüçhan hakkının kısıtlanmasına dair kararın hissedarlık haklarına ağır müdahalesinden dolayı yasada bulunan biçimsel koşulların ortaya çıkması rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili olarak yeterli değildir, bazı somut koşulların da bulunması gerekmektedir. Zira AktG § 186/4, c. 2'de yönetim kurulundaki üyelere rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesinin sebeplerini raporla açıklama yükümlülüğünün getirilmiş olması, rüçhan hakkının kısıtlanabilmesine yönelik bir haklı neden şeklinde gösterilmesini, başka bir deyişle somut koşulların mevcudiyetini doğrular. Bu çerçevede yargısal kararlar (bilhassa Federal Yüksek Mahkemesinin verdiği kararlar) ile rüçhan hakkına kısıtlama getirilebilmesine yönelik olarak somut koşullar şartlar konmuştur.<sup>139</sup>

1897 tarihinde yayımlanan HGB (Handelsgesetzbuch) m. 282'nin yürürlükte bulunduğu zamanki Alman İmparatorluk Mahkemesinin (Reichsgericht) verdiği “*Hibernia*” adlı kararda, kanunun azınlığı maddi olarak korumadığı, çoğunluk hissedarlarının takdir hakkına dayalı olarak genel kurul toplantısında rüçhan hakkına kısıtlama getirilebileceği kararını vermiştir.<sup>140</sup> Fakat Alman İmparatorluk Mahkemesi daha sonra “*Victoria*” kararıyla 1937 tarihinde AktG § 153'ün yürürlük kazandığı zaman Alman Federal Yüksek Mahkemesi (BGH) “*Minimax*” kararında bu görüşünü büyük oranda değişikliğe gitmiştir. Söz konusu kararlarında mahkemeler rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesinin şirkete zarar vermemesi, azınlık hisselerinin sahiplerinin çıkarlarının dikkate alınması ve “*eşit işlem*” prensibine uygun olması gerektiği yönünde

---

<sup>138</sup> Reinhard Marsch; Barner, Aktiengesetz, Ed. Tobias Bürgers; Torsten Körber, 4. Neu, “Bearbeitete Auflage”, Heidelberg, C.F. Müller, 2017, Aktg § 186.

<sup>139</sup> Schürnbrand, Aktg § 186, s. 79.

<sup>140</sup> Jan Schürnbrand, “Münchener Kommentar Zum Aktiengesetz”, Band 4, §§ 179-277, Ed. Wulf Goette; Mathias, Habersack/Susanne Kalss, 4. Auflage, München, Verlag C. H. Beck/Verlag Franz Vahlen, 2016, Aktg § 186, s. 11, 88.

karar vermiştir. 1965 tarihli AktG § 186 yürürlük kazandığı zaman Alman Federal Yüksek Mahkemesi “*Kali & Salz*” kararında önceden verdiği kararlardaki rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik olarak gereken somut koşulları geliştirip, rüçhan hakkının kısıtlanmasına yönelik kararın şirketin çıkarları çerçevesinde haklı sebeplerle gerekçelendirilmesiyle kısıtlamanın ereğe uygunluk (geeignet), gereklilik (erforderlich) ve ölçülülük (Verhältnismäßigkeit) içermesi gerektiğini bildirmiştir. “*Holzmann*” kararıyla da söz konusu koşulların kayıtlı sermaye sisteminde de tatbik edileceği düşünülmüştür.<sup>141</sup>

Söz konusu mahkemelerin kararları etrafında Alman doktrininde hemen hemen oybirliğiyle kabul edilen görüşün gereği rüçhan hakkında kısıtlama yapılması şu 4 koşulun söz konusu olmasına dayalıdır: Rüçhan hakkında kısıtlamaya gitmenin şirket çıkarına olması, şirketin çıkarının gerçekleşebilmesine yönelik olarak gereken ve uygun olması ve sonunda da “ölçülülük” prensibine uygunluk aranır.<sup>142</sup>

Almanların hukukunda rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesi konusunda Türk hukukuyla İsviçre hukukuna göre daha detaylı düzenlemeler vardır. Bunların yanı sıra 1994 senesinde gerçekleştirilen yasa reformuyla AktG § 186/3’üncü fıkrasının son kısmına ilave edilen madde bağlamında nakit karşılığında gerçekleştirilen sermaye artırımında, sermaye arttırımı ana sermayenin yüzde onunu aşmazsa ve hisselerin ihraç fiyatı pazar kıymetinin önemli ölçüde altında değil ise, söz konusu sermaye arttırmalarında rüçhan hakkının kısıtlanmasına bilhassa müsaade edilmektedir (AktG § 186/3, c. 4).<sup>143</sup> İfade etmek gerekmektedir ki söz konusu madde yalnızca hisse senetleri borsaya kotasyon edilmiş şirketlerde uygulama sahası bulmaktadır. Hisseleri borsaya kote edilen bir şirkette, sermaye arttırımı esas sermayenin yüzde onunu aşmamakta ve hisselerin ihraç fiyatı pazar değerinin önemli oranda altında değil ise, rüçhan hakkının kısıtlanması kararının hukuk kurallarına uygun oluşu hususunda ipucu bulunmaktadır. Bu durumda rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili olarak gereken somut

---

<sup>141</sup> Herbert Harrer; Olaf Grabowski, “Bezugsrechtsausschluß Bei Maßnahmen Der Kapitalbeschaffung Von Aktiengesellschaften”, Deutsche Zeitschrift Für Wirtschafts- Und Insolvenzrecht, Vol. 5, Issue: 1 (2009), s. 11.

<sup>142</sup> Katja Plückelmann, “Gesellschaftsrecht Kommentar”, Ed. Armin Schwerdtfeger, 3. Auflage, Köln, Carl Heymanns Verlag, 2015, Aktg § 186, s. 15.

<sup>143</sup> Moroğlu, s. 151-154.

koşullar istenmektedir. Söz konusu ipucunun tek istisnası rüçhan hakkının olumsuz şekilde kullanılmasıdır.<sup>144</sup>

Yasalarında net bir düzenleme olmamasına rağmen Türkiye ve İsviçre doktrinlerinde ve uygulamada kabul edilen, Alman doktrininde endirekt rüçhan hakkı (*Mittelbares Bezugsrecht*) biçiminde söz edilen ihraç edilen yeni hisselerin halihazırdaki hissedarlar yerine, bir finans kuruluşuna verildiği, finans kuruluşunun şirketin hisselerini AktG § 186/1'e göre mevcut hissedarlara arz etme konusunda taahhütte bulunduğu rüçhan hakkı AktG § 186/5'te detaylı olarak tanzim edilmiştir.<sup>145</sup>

Yasa koyucu genel iptal nedenlerinin yanı sıra (AktG § 243), spesifik iptal nedenleri de düzenlemiştir, bunların biri de yeni hisselerin ihraç fiyatının orantısız bir biçimde düşük olmasından dolayı rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili kararın iptal edilebileceğiyle ilgili AktG § 255/2 maddesidir.<sup>146</sup>

Bütün bu bilgilere göre Almanların düzenlenmesinin İsviçre düzenlemesine göre rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili sıkı biçim koşulları ve rüçhan hakkının kimi önemli ihlallerini özel olarak düzenlenmesinden dolayı, hissedarlar bakımından daha aktif bir koruma sağladığı ifade edilebilir.

### **1.5.5. AB Hukuku**

Avrupa Topluluğunun anonim şirketlerde uygulanmasına yönelik olarak düzenlemiş olduğu ilk yönerge AB'nin "Anonim Şirketlerde Kuruluş ve Sermayenin Korunması"yla ilgili 13 Aralık 1976 tarih ve 77/91/EEC sayılı İkinci Konsey'deki yönergedir. Söz konusu yönerge şirketlerin kurulması, sermayenin korunmasıyla değiştirilmesine odaklanıp üye ülke hukuklarının arasında uyum temin etmeyi öngörmektedir. Rüçhan hakkı 77/91/EEC sayılı Avrupa Birliği Yönergesinin 29. maddesinde özel olarak tanzim edilmişti. Pek çok defa değişiklik söz konusu olan 77/91/EEC sayılı Avrupa Birliği Yönergesi son olarak 2017/1132/EU sayılı şirketler hukukunun belli yönleriyle ilgili Avrupa Birliği Yönergesiyle tekrardan tanzim

---

<sup>144</sup> Yıldız, 245-246.

<sup>145</sup> Zindel, s. 297.

<sup>146</sup> Moroğlu, s. 157.

edilmiştir. 2017/1132/EU sayılı Avrupa Birliği Yönergesinde rüçhan hakkı 72. maddede düzenlenmektedir, 2012/30/EU sayılı Yönerge 33. madde ve 77/91/EEC sayılı Yönerge 29. maddeyle (yönergede bulunan maddelere yapılan göndermeler haricinde) birebir aynıdır.<sup>147</sup>

Amerikan hukukundan farklı olarak, 2017/1132/EU sayılı Avrupa Birliği Yönergesinde tüm hissedarların yasal olarak rüçhan hakkına sahip olduğu düzenlenmiştir ve nakit karşılığı tüm sermaye artırımlarında şirket halihazırdaki hissedarlara hisselerinin sermayeye oranına nazaran ihraç edilen hisselerde rüçhan hakkı teklifi yapmalıdır (2017/1132/EU m. 72/1).<sup>148</sup>

Rüçhan hakkıyla ilgili tüm taahhüt teklifiyle rüçhan hakkının kullanım müddeti yönergedeki 16. maddeye göre tespit edilen ulusal gazetede yayınlanır. Söz konusu bilgilerin gazetede yayın tarihinden ya da mektupların hissedarlara yollandığı tarihten başlayarak on dört günden az olmayan bir müddet içinde rüçhan hakkının kullanılması gerekmektedir (2017/1132/EU m. 72/3).<sup>149</sup>

Avrupa Birliği Yönergesi rüçhan hakkının kuruluşteki sözleşme ya da esas sözleşmeyle kısıtlanmasına yasak getirmektedir. Zira rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesi yalnızca genel kurul kararıyla olanaklıdır. Genel kurul temsil edilen hisselerin 2/3'ünden az olmayacak toplantı ve karar yeter sayısı ile rüçhan hakkının sınırlandırılması ya da kaldırılması kararını verebilir. Söz konusu karar yönergesinin 16. maddesine dayalı olarak tüm üye devletlerin kanunlarına tespit edilecek biçimde yayımlanmak durumundadır. 2017/1132/EU m. 72/4'e göre Avrupa Birliği Yönergesi rüçhan hakkına kısıtlama getirilen hissedarların bilgilendirilmesine yönelik olarak yönetim kuruluna ya da yönetim organına, rüçhan hakkının sınırlandırılması ya da kaldırılması nedenlerini gösteren ve tavsiye edilen ihraç fiyatını rasyonel gösteren matbu bir rapor hazırlamayla söz konusu raporu genel kurula arz etme sorumluluğu vermektedir. Diğer taraftan üye ülkenin yasalarına dayalı olarak kuruluş sözleşmesi ya da esas sözleşme veya rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili yetersayıyla ilan

---

<sup>147</sup> Apfelbacher, Niggemann, Aktg § 186, s. 66.

<sup>148</sup> Yıldız, s. 33.

<sup>149</sup> AB Yönergesi M. 166 İle DE 2012/30/EU Sayılı AB Yönergesi.

koşullarına uygun şekilde alınan genel kurul kararı ile kayıtlı sermaye sisteminde kayıtlı sermaye sınırları çerçevesinde idare kuruluna sermaye artırım yetkisinin verilebileceği gibi rüçhan hakkının sınırlandırılması ya da kaldırılmasıyla ilgili bir yetki de verilebilir (2017/1132/EU m. 72/5). Söz konusu yetki beş seneden daha uzun bir müddet için verilememektedir (2017/1132/EU m. 68/2, 72/5).<sup>150</sup>

Bunun yanı sıra üye ülkenin yasası sınırlı kâr payı ya da tasfiye fazlasına katılma hakkı veren hissedarlar ya da bazı hisse sınıfına sahip hissedarlar için rüçhan hakkı verilemeyeceğini düzenleyebilmektedir (2017/1132/EU m. 72/2)<sup>151</sup>.

Ayrıca Türkiye ve İsviçre hukukunun tersine, Almanya hukukuna benzeyen biçimde yönergede rüçhan hakkının bankalarla öteki finans kuruluşları vasıtasıyla kullandırmış olduğu endirekt rüçhan hakkı spesifik olarak tanzim edilmiştir. Rüçhan hakkının söz konusu kurumlarca yönergenin 1 ile 3. fıkralarına uygun olarak hissedarlara teklif edilmesi durumunda rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesi gerekmez (2017/1132/EU m. 72/7)<sup>152</sup>.

---

<sup>150</sup> AB Yönergesi M. 166 İle DE 2012/30/EU Sayılı AB Yönergesi

<sup>151</sup> Yıldız, s. 87.

<sup>152</sup> Zindel, s. 298.

## İKİNCİ BÖLÜM

### RÜÇHAN HAKKININ KULLANILMASI VE ŞARTLARI

#### 2.1. Rüçhan Hakkının Hak Sahipleri

Sermaye artırımıyla oluşacak rüçhan hakkının, ana sözleşme hükmü ya da genel kurulun kararı ile şirkette hissedar olmayan bireylere de tanınabilmesi imkân dahilindedir. Bu durumda rüçhan hakkını kullanım yetkisini elinde bulunduranlar yasadan ve ana sözleşmeden ya da genel kurulun kararı ile ortaya koyan rüçhan hakkında farklılık söz konusu olmaktadır.

##### 2.1.1. Kanunen Yetkilendirilmiş Olanlar

Kanuni rüçhan hakkı pay sahiplerine tanınmıştır. Pay sahipliği sıfatına bağlı olduğu veya pay sahipliği nedeniyle doğduğu için rüçhan hakkı kural olarak payın sahibi olan kişiye aittir. Pay ya da pay senetleri üzerinde intifa veya rehin hakkı bulunması halinde ise rüçhan hakkının kim tarafından nasıl kullanılacağı ayrı bir inceleme konusudur.

Halihazırdaki hisselerden bir bölümü üstünde intifa hakkının olması ve rüçhan hakkının kullanılmak istenmesi durumunda yeni hisseler üstündeki talep hakkının, yeni hisselerin gelirinin kimin olacağı vb. problemler belirecektir.

İntifa hakkı, hissenin kendisiyle hissenin semeresi özelliğindeki haklar üstünde geçerli olmaktadır. Rüçhan hakkının hissenin semeresi özelliğinde olmadığı daha önce izah edilmiştir. Bundan dolayı rüçhan hakkının intifa hakkı çerçevesine girmediği, hissenin üstünde intifa hakkı olması durumunda rüçhan hakkının hisse sahibince, intifa hakkı sahibinin tasdikine gerek olmadan, tek başına, serbest şekilde kullanılacağı benimsenmiştir. Yargıtay<sup>153</sup> da kök hissenin malikince rüçhan hakkının kullanılacağını, rüçhan hakkının hissenin sahibine ait olduğunu ve sahip olan kişinin,

---

<sup>153</sup> Yarg.11.Hd.T.03.06.1994,E.1994/2551, K. 1994/4617. Karar İçin Bkz: Moroğlu, “Sermaye Artırımı”, s. 157.

intifa ya da rehin hakkı sahibinin müsaadesine gereksinim duymadan hakkı kullanabileceğini ifade etmiştir.<sup>154</sup>

Rüçhan hakkının kullanılması ile beraber halihazırdaki hisselerin değeriyle kâr paylarındaki eksilme olasılığı bulunduğu için intifa hakkının sahibi olan kişinin çıkarlarını korumak üzere hissenin maliki tarafından alınmış olan yeni hisseler üstünde de intifa hakkının genişleyeceği düşünülmelidir. Hisse sahibinin yeni hisse alma hakkını kullanması durumunda intifa hakkının “*ana paydaki eksilme ölçüsünde*” yeni hisseye sirayet etmesi gerekmektedir. Bu hususta bir bakış açısına göre yeni hisseler, üstünde intifa hakkı olan eski hisselerin kıymetinde bir azalmaya yol açmayacak biçimde çıkarılmış ise intifa hakkı söz konusu hisselerle sirayet etmemektedir. Bahsedilen görüşe göre intifa hakkının sahibi rüçhan hakkının kullanılmasından dolayı zarar görmediğinde yeni hisseler üstünde intifa hakkını elinde bulundurmayacaktır. İntifa hakkının sahibinin zarar görmesi durumunda dengesizliğin ortadan kaldırılması için intifa hakkının sirayet etmesi bir vasıta olarak görülür.<sup>155</sup>

Bir diğer görüş çerçevesinde her ne kadar hisse sahibiyle intifa hakkının sahibinin çıkarlarını uzlaştırmak isteyen “*intifa hakkının sirayeti*” fikri kabul edilebilecek gibi görünse de intifa hakkının yeni üretilen hisseler üzerinde de devamının imkansız olduğu görülmektedir.<sup>156</sup>

İntifa hakkının, yeni hisselerin eski hisse senetlerinin kıymetinin azalmasını karşılayan bölümü üstünde sürmesi gerektiği kuşkusuzdur<sup>157</sup>. Fakat bu bölümün uygulamada belirlenmesinin güç olduğu, bazı matematiksel formüller üretilmesinin kolay olmadığı iddia edilmektedir.<sup>158</sup>

Hisse üstünde rehin hakkı olması halinde de rüçhan hakkını kullanım yetkisi hisse sahibine aittir. Türk Ticaret Kanunu’nun m. 427 2. fıkrasında rehin hakkının sahibi olan kişinin, hisse sahibinin müsaadesi olmadan, hisse sahipliğinin haklarını

---

<sup>154</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 168; Aytaç, s. 312; Moroğlu, “Sermaye Artırımı”, s. 157; Pulaşlı, “Şirketler Hukuku Şerhi”, s. 1441; Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 167.

<sup>155</sup> Aytaç, s. 313.

<sup>156</sup> Taşdelen, s. 241; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), “Ortaklıklar II”, s. 220.

<sup>157</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 169.

<sup>158</sup> Sirmen, Lale: “Eşya Hukuku”, 5. Baskı, Ankara 2017, s. 576; Akünal, “Yeni Pay”, s. 276.

kullanamayacağı ifade edilmiştir. Rüşhan hakkı bir hisse sahipliği hakkı olduğundan rehin hakkını elinde bulunduran doğal olarak rüşhan hakkını kullanamamaktadır.<sup>159</sup>

Hisse sahibinin rüşhan hakkını kullanmasının neticesinde beliren yeni hisseler üstünde rehin hakkının olup olmadığı tartışılmaktadır. Bir görüş çerçevesinde halihazırdaki hisseler üstünde rehin hakkı bulunuyorsa yeni hisse alma hakkı kullanılmak suretiyle alınan yeni hisseler üstünde rehin hakkı genişlemektedir. Almanya'nın hukuk kurallarındaki öne çıkan görüş böyledir. İsviçre hukukunda öne çıkan başka bir görüş çerçevesindeyse rehin hakkı yeni hisseler üstünde genişlememektedir. Rehin hakkı hangi hisselerin üstünde kurulmuş ise onlar ile sınırlandırılarak devam etmektedir.<sup>160</sup> Kanaatimizce yeni çıkarılan hisseler üstünde, eski hisseler üstündeki rehin hakkına dayanılıp, rehin hakkı kurulamaz. Rehin hakkı, hisseleri yönetebilme ve hisseden dolayı ortaya çıkan hakların kullanım yetkisi vermemektedir. Rüşhan hakkını kullanmayla yeni üretilen hisseleri alma hakkı hisse sahibinindir.

### **2.1.2. Esas Sözleşme ya da Genel Kurul Kararı ile Yetkilendirilme**

Rüşhan hakkı hisse sahiplerinin fakat ana sözleşmenin hükmü ya da genel kurul kararı ile şirkette hisse sahibi olan yahut olmayan şahıslara da hakkın tanınması imkân dahilindedir. Böyle olunca hisse sahipleri, bu şahıslara verilen rüşhan hakkına göre rüşhan hakkını bırakmış sayılır.<sup>161</sup>

Ana sözleşme ya da genel kurulun kararı çerçevesinde rüşhan hakkı bulunan şahıslara örnek olarak, yeni hisse alma konusunda imtiyazı bulunan hisse sahipleri, yeni hisse alma hakkı veren intifa senedinin sahipleri, değiştirilebilen tahvil sahipleri şirket işçileri olarak görülebilir.<sup>162</sup>

---

<sup>159</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 173.

<sup>160</sup> Pulaşlı, “Şirketler Hukuku Şerhi”, s. 1443.

<sup>161</sup> Moroğlu, “Sermaye Artırımı”, s. 161.

<sup>162</sup> Aytaç, s. 310.

### 2.1.2.1. İmtiyazlı Pay Sahipleri

Anonim şirket ana sözleşmeyle hisse sahiplerine Türk Ticaret Kanunu'nun m. 478 2. fıkrası çerçevesinde yeni hisselerden imtiyazlı olarak alma hakkı verebilir.

Ana sözleşmede rüçhan hakkında imtiyaz tanınır iken, imtiyazın özelliği, konusu, çerçevesi ve sınırı net olarak belirlenmelidir. İmtiyaz tüm sermaye artırımlarını içerebileceği gibi yapılacak ilk sermaye artırımını da içerebilir.<sup>163</sup>

Türk Ticaret Kanunu m. 461'te her ne kadar "Rüçhan hakkı esas sözleşmeyle sınırlandırılmaz veya kaldırılamaz." cümlesi bulursa da rüçhan hakkında imtiyaz, yasal yeni hisse alma hakkının uygulama sahasında esas sözleşmeyle sınırlandırılması manasını taşır; çünkü bu durumda yasal rüçhan hakkı, ana sözleşmeyle verilen imtiyazın oranıyla niteliği bağlamında kaldırılmış veya sınırlandırılmış olacaktır.<sup>164</sup>

İmtiyazlı hisse sahiplerinin rüçhan hakkını süresi içinde kullanmaması halinde kalan bölüm için yasal rüçhan hakkının tekrardan oluşup oluşmayacağı da tartışılmaktadır. Bir başka görüş çerçevesinde rüçhan hakkında imtiyaz verilmesi durumunda kullanılmamış olan rüçhan hakları hususunda özel bir düzenleme bulunmadığı müddetçe rüçhan hakkında karar verme yetkisi yönetim kurulundadır; bunun nedeni hisse sahiplerinin daha önce, özel bir düzenleme olmadan rüçhan hakkından feragat etmesidir, başka bir rüçhan hakları bulunmaz. Başka bir düşünceye göreyse imtiyazlı hisse sahipleri süresi içinde rüçhan hakkını kullanmazsa halihazırdaki hisse sahipleri, yasal rüçhan hakkını kullanabilme olanağını elde eder.<sup>165</sup> Hisse sahipleri rüçhan hakkından daha önce feragat etmese de söz konusu feragat herkes için değildir, yalnızca ayrıcalıklı hisseler içindir. Bundan dolayı kullanılmayan bölüm üstünde rüçhan hakkı kendi kendine ortaya çıkar.<sup>166</sup>

Ayrıcalıklı olan hisse sahipleri rüçhan hakkını kullanmadıklarında öteki hissedarların yasal rüçhan hakkını kullanabilmesi gerekmektedir. Rüçhan hakkında ayrıcalık verilmesi durumunda öteki hisse sahipleri, yasal olarak sahip buldukları söz

---

<sup>163</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s. 181.

<sup>164</sup> Taşdelen, s. 242.

<sup>165</sup> İmregün, Oğuz: "Ortaklıklar Hukuku", 3. Baskı, İstanbul 1974, s. 336.

<sup>166</sup> Teoman, "İntifa Senetleri", s. 251.

konusu haktan yalnızca ayrıcalıklı hissedarların lehine feragatte bulunmaktadır. Ayrıcalıklı hisse sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmaması halinde, öteki hissedarları, yasal olarak sahip buldukları rüçhan hakkını kullanma olanağına kavuşur.<sup>167</sup>

### 2.1.2.2. İntifa Senedi Sahipleri

Anonim şirketlerde intifa senetleri Türk Ticaret Kanunu'nun 502 ile 503. maddesinde tanzim edilmiştir. İntifa senedi, sahibine malvarlığı hakkı temin eden ama herhangi bir hisseyi temsil etme kabiliyeti olmayan kıymetli evraklardanır. Türk Ticaret Kanunu m. 503'e göre "*İntifa senedi sahiplerine paysahipliği hakları verilemez; ancak, bu kişilere, net kâra, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya yeni çıkarılacak payları alma hakları tanınabilir.*" Türk Ticaret Kanunu m.502'ye göre intifa senetlerinin sadece "bedeli yok edilen payların sahipleri, alacaklılar, kurucular veya bunlara benzer bir sebeple şirketle ilgili olanlar lehine" çıkarılabileceği ifade edilmektedir.<sup>168</sup>

Sermaye artırımının sonucunda katılım oranını küçültüp şirket haklarının zarar görmesini engellemek üzere hisse sahipleri için tanınan yasal rüçhan hakkı, intifa senedi sahiplerine verilmemiştir. Bundan dolayı intifa senetlerinin sahipleri sadece ana sözleşmeyle tanınmış ise bu hakkı kullanabilmektedir.<sup>169</sup>

İntifa senedine sahip olan kişilerin rüçhan hakkını, hisse sahiplerinin rüçhan hakkından evvel kullanmış olmasına karar verilebileceği gibi, hisse sahiplerinin yasal rüçhan hakkını kullanmalarının ardından geriye kalan bölüm için geçerlilik kazanacak biçimde kullanmasına da karar verilebilir. Tersine kararlaştırılmamış ise intifa senedine sahip olanların rüçhan hakları, yasal rüçhan hakkı bulunan hisse sahiplerinden evvel gelmektedir. Rüçhan hakkının kullanılabilmesiyle ilgili olarak gereken koşullar sağlandığında, bu senede sahip olanlar, söz konusu haklarını kullanmak için davet

---

<sup>167</sup> Moroğlu, "Sermaye Artırımı", s. 163.

<sup>168</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), "Ortaklıklar II", s. 166.

<sup>169</sup> Taşdelen, s.242.

alırlar. Söz konusu şahıslar rüçhan hakkını kullanmazlar ise hissedarlar, yasal rüçhan hakkını kullanabilmektedir.<sup>170</sup>

### **2.1.2.3. Tahvil Sahipleri**

Türk hukukunda ilk önce mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Yasası'yla tanzim edilen hisse senetleriyle değiştirilebilen tahviller, sahipleri için yeni çıkarılacak hisse senetleri ile değiştirebilme veya bunları öncelikli şekilde alma hakkını veren tahvil olmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.8 sayılı Borçlanma Araçları Tebliği çerçevesinde değiştirilebilen tahvil, ihraç edenin çıkardığı ve hisseleri borsalarda işlem gören öteki ortaklıklara ait paylar ile değiştirme hakkını veren borçlanma vasıtası olarak açıklanmaktadır. Yeni hisseleri alma hakkını veren tahvillere sahip olanlar, söz konusu hakları kullandıkları zaman "tahvil sahibi" sıfatının yanına "hisse sahibi" sıfatı da ilave edilmektedir.<sup>171</sup>

Değiştirilebilen tahviller genellikle Türk Ticaret Kanunu'nun 504-506. maddeleriyle Sermaye Piyasası Kurulu'nun tebliğlerinde tanzim edilmiştir. İlgili maddeler çerçevesinde hisse senediyle değiştirilebilir tahviller, tersi yasalarda öngörülmedikçe sadece genel kurul kararı ile çıkarılabilmektedir.<sup>172</sup>

Tahvillerin sahipleri için verilmiş olan hak, netice olarak yeni hisselerin alınması imkanını vermekle beraber hukuksal özellik olarak rüçhan hakkından ayrılmaktadır; fakat doktrinde değiştirilebilen tahvillerin sahiplerinin ana sözleşmeye ya da genel kurul kararlarına dayalı olarak "yeni hisse alma hakkına sahip olanlar" başlığında izah edildiği de anlaşılmaktadır.<sup>173</sup>

### **2.1.2.4. Şirket İşçilerinden Yeni Pay Alanlar**

Anonim şirketin, personelinin sermayeye dahil olmasını temin etmesi de imkân dahilindedir. Bu şekilde şirket, personelini de şirkette hisse sahibi yapıp onun daha özverili ve verimli çalışmalar yürütmesini sağlamaktadır, böylece çalışma barışının

---

<sup>170</sup> Yıldız, "Yeni PayAlma Hakkı", s. 191.

<sup>171</sup> Teoman, "İntifa Senetleri", s. 249.

<sup>172</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s. 192.

<sup>173</sup> Moroğlu, "Sermaye Artırımı", s. 164.

temin edilmesine de aracılıkta bulunmaktadır. İşte bu gibi düşünceler ile anonim şirket, ana sözleşmeye net bir madde koymak veya artırma kararının alındığı genel kurul toplantısında söz konusu hakkı tanımak suretiyle yeni çıkarılacak hisselerde çalışanlarına rüçhan hakkını verebilir. Bu durumda halihazırdaki hissedarların rüçhan hakkı, personel lehine sınırlandırılır.<sup>174</sup>

## **2.2. Rüçhan Hakkının Kullanım Şartları**

### **2.2.1. Maddi Şartlar**

#### **2.2.1.1. Dış Kaynaklı Sermaye Artırımı**

Çağımızın iktisadi yaşamında yaşamda beliren finans sıkıntıları, ödünç kaynaklardaki daralma, yedek akçeler ya da borçların sermaye haline getirilmesinden yani öz kaynakların tekrar yapılandırılmasından sağlanacak yararlar, kimi birleşmeler ya da bölünmeler, kredi imkanlarının sınırlı ve maliyetli olması, bunlara karşın çalışmaların devam ettirilebilmesi, şirketlerin sermaye arttırmalarını mecburi bir duruma getirir.<sup>175</sup>

Sermaye arttırmalarında hissedarların halihazırdaki durumlarını muhafaza etmek istemesi, kimi hissedarların sermaye arttırımı haricinde tutulması vb. sebepler, hissedarların yeni hisselerden belli bir oranda satın almasını hedefleyen “rüçhan hakkı” terimini de güncelleştirmiştir.<sup>176</sup>

Sermaye arttırmalarıyla ilgili ana kaynak Türk Ticaret Kanunu’nun 456 ila 472. maddeleridir. Halka açık anonim şirketlerle ilgili müstakil hükümler Sermaye Piyasaları Kurulu’yla bu yasaya dayanılarak yayımlanan yönetmeliklere Sermaye Piyasası Kurulu tebliğlerinde tanzim edilmiştir.

Türk Ticaret Kanunu m.456’da tanzim edilen hükümler kural olarak esas ve kayıtlı sermaye sistemindeki sermaye arttırmalarıyla ilgili olarak öngörülür. Anonim şirketlerde ana sermaye, hissedarların şirkete getirmeyi taahhüt ettiği malvarlığı kıymetlerinin toplamıdır ve bunun nakit olarak karşılığıdır. Diğer bir ifadeyle esas

---

<sup>174</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 197.

<sup>175</sup> Moroğlu, “Sermaye Artırımı”, s. 164. 126.

<sup>176</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), “Ortaklıklar II”, s. 208.128

sermaye, hissedarların minimum taahhüt ettikleri hisselerin itibari kıymeti tutarına göre getirmek durumunda buldukları ve şirketin malvarlığına tam değeri ile ve fiili olarak dâhil edilmiş olması koşul haline getirilen, payların toplamıyla oluşan, asgari miktarı yasa tarafından tespit edilmiş, esas sözleşmeyle belirlenmiş tutarı şirketçe serbest bir biçimde azaltılamayan ve hisse sahiplerine geri verilmeyen, bilançonun edilgin bölümünde nakit olarak belirtilen değer olmaktadır.<sup>177</sup>

Esas sermaye bilhassa şirket alacaklıları açısından önemlidir. Bunun nedeni alacaklılar yalnızca şirket sermayesine başvurabildikleri için esas sermaye, alacaklıların en önemli güvencesidir ve bunun için yasa koyucu esas sermayenin değiştirilmesiyle alakalı sözleşmesel değişikliklerin ağır bir prosedürle yapılmasını öngörmektedir.<sup>178</sup>

Esas sermayenin artırımı, belli yöntemler takip edilerek sözleşmede bulunan esas sermaye miktarının artırılmasıdır. Şirketin ana sermaye artırımında haklı bir gerekçeye sahip olması gerekmediği gibi esas sermayenin halihazırdaki miktarı da hisse sahiplerinin müktesep hakkı olmaz. Anonim şirket içeriden ya da dışarıdan sermaye artırımı yapabilir. Rüçhan hakkının kullanılabilmesiyle ilgili olarak dışarıdan yapılacak bir sermaye artırımının gerçekleşmesi de gerekmektedir. Dışarıdan yapılacak bir sermaye artırımıyla ilgili olarak hisselerin nakit karşılıklarının tümünün ödenmesi gerekmektedir. İçeriden gerçekleştirilen sermaye artırımının sonucunda ana sermayenin miktarının artırılmasına karşılık şirket sermayesi değişmez. Dış kaynaklı sermaye artırımındaysa ana sermayeyle beraber şirket malvarlığında da artışlar söz konusu olmaktadır.<sup>179</sup>

Anonim şirketlerde ana sermayenin sabit ve belirli olmasının öneminden dolayı uzun seneler boyunca “sermayenin korunması” prensibine göre hissedarlardan müteşekkil genel kurulun sermaye artırımı konusunda tek yetkili olduğu benimsenmiştir ama bir görüş çerçevesinde burada şirketin gereksinim hissettiği sermayenin temin edilmesi hususundaki yetkiler açısından bir çelişki vardır ve söz konusu çelişki de

---

<sup>177</sup> Sevi, Ali Murat: “Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Oluşturulması Ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı”, 1. Baskı, Ankara 2013, s. 40.

<sup>178</sup> Şener, s. 568.

<sup>179</sup> Ceneci, Esra: “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yeni Pay Alma Hakkının Sınırlandırılması Bağlamında Genel Kurulun Yetkileri -Alman Ve İsviçre Hukuku İle Karşılaştırılmalı”, 2016, Tbbd, s. 122, s. 318.

yönetim kurulunun yalnız başına, şirketin gereksinim hissettiği borçların temin edilmesi açısından yetkisinin bulunması; bunun karşısında genel kurulun da esas sermaye miktarını değiştirebilmesiyle şirket kârı üstünden tasarrufta bulunarak şirketin finansmanı konusunda söz sahibi olmasından kaynaklanır. Buradan hareket ederek zaman içinde yeni bir sermaye arttırım metodu olarak kayıtlı sermaye sistemi benimsenmiştir. İlk önce Anglo - Sakson hukukunun hakim olduğu ABD’de beliren kayıtlı sermaye sistemi, ana sözleşmedeki yetki maddesine dayanılıp şirket sermayesinin gerektiğinde yönetim kurulunun alacağı karar ile zaman yitirmeksizin arttırılması esasını benimser.<sup>180</sup>

Hukukumuzda ilk defa 28.02.1960 tarih ile 7462 sayılı Ereğli Demir Çelik Fabrikaları Türk Anonim Ortaklığı Kanunu ile dahil olan kayıtlı sermaye sistemi her ne kadar 86 sayılı Yatırımlar Anonim Ortaklığı Kanunu ile 4456 sayılı Türkiye Kalkınma Bankası Anonim Şirketlerinin Kuruluşu Hakkında Yasa’da bulunmuş olsa da esas itibarıyla 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’yla Türk hukukunda önemli bir yere sahip olmuştur. Sermaye Piyasası Kanunu’yla halka açık şirketlerin kayıtlı sermayeleriyle ilgili hususlar tanzim edilirken Türk Ticaret Kanunu’yla halka kapalı anonim şirketlerin kayıtlı sermaye sistemini kabul etmesine olanak verilmiştir. Bu sistemin benimsenmesi durumunda içeriden ya da dışarıdan sermaye artırımları gerçekleştirilebilir. Sistemin öne çıkan niteliği, ana sermaye sisteminden farklılığı, sermaye artırımına dair kararın yönetim kurulunca verilmesine olanak tanınmış olmasıdır.<sup>181</sup> Bu yetki ilk esas sözleşmede gösterilebilir veya daha sonra esas sözleşmenin değiştirilmesi ile yönetim kuruluna verilebilir; fakat söz konusu yetki de sınırlıdır. Her şeyden evvel yönetim kurulu, Türk Ticaret Kanunu’nda bulunan sermaye artırımıyla ilgili kurallara bağlı olmak durumundadır. Bunun yanı sıra esas sözleşmede kayıtlı sermayenin belirtilmesi gerekmektedir. Esas sözleşmeyle yönetim kurulunun yetkisi sınırlandırılabilir. En önemli sınırlama, yönetim kurulunun kayıtlı

---

<sup>180</sup> Akın, s. 13.

<sup>181</sup> Akkale, Ruveyda Gülmisal: “Kayıtlı Sermaye Yapısı Hakkında Genel Bilgi Ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde Kayıtlı Sermayenin Artırım Usulü”, 2013, Gühfd, C. 17, s. 1-2 s. 31.

sermaye tavanıyla ilgilidir. Ayrıca, genel kurulun belirli bir amaçla ilgili olarak sermayenin artırılmasına dair yetki vermesi de imkan dahilindedir.<sup>182</sup>

Yönetim kurulunun yetkisi zaman açısından da sınırlanabilmektedir. Her şeyden evvel Türk Ticaret Kanunu m.460/1'e göre sermayenin artırılmasına yönelik olarak en çok 5 senelik süre verilebilmektedir fakat daha kısa bir sürenin tespit edilmesi de imkân dahilindedir. Esas sözleşmedeki yetkinin süresiyle ilgili bir maddenin olmaması durumunda yetkinin 5 sene için verildiği anlaşılamamaktadır.<sup>183</sup>

Yönetim kurulundaki sermaye artırımına dair yetkinin geri alınıp alınamaması hususu Türk Ticaret Kanunu'nda tanzim edilmiştir. Yetkinin alınması esas sözleşmede değişiklik gerektirmektedir.<sup>184</sup>

Koşula bağlı sermaye artırımını, “değiştirme ve alım hakları” şeklinde isimlendirilen hakların, sahiplerince kullanılması şeklinde gerçekleştirilen ve her değiştirmede ya da alım işleminde sermayenin, hakkın kullanılmış olduğu oranda artmasını temin eden sermaye artırım şeklidir.<sup>185</sup> Koşula bağlı olarak sermayenin artırılmasının ana niteliği, artırımın öteki sermaye türlerindeki tersine, genel kurulun esas sözleşme değişikliğiyle ilgili kararla söz konusu kararın ticaret sicilinde tescili ile değil hak sahiplerinin şirkete karşı değiştirme ya da alım haklarını kullanması koşuluna dayalı olmasıdır. Bunun için sermayenin artmasını sağlayan genel kurulun verdiği karar değildir, bahsedilen hak sahiplerinin haklarını kullanmasıdır.<sup>186</sup>

Türk Ticaret Kanunu m.463'te koşula dayalı sermaye artırımını yapılması durumunda kimlerin dahil olabileceği belirtilmiştir. Bu çerçevede “Genel kurul, yeni çıkarılan tahviller veya benzeri borçlanma araçları nedeniyle, şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlara veya çalışanlara, esas sözleşmede değiştirme veya alım

---

<sup>182</sup> Yüce, Aydın Alber: “İsviçre Anonim Şirketler Hukuku Revizyon Tasarısının Şirket Sermayesi Ve Paylar Bakımından Getirdiği Bazı Yenilikler”, 2017, Erühfd, C. 12, s. 2, s. 66.

<sup>183</sup> Pulaşlı, Hasan: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı”, Batider, 2006, C. 23, s. 4, s. 42.

<sup>184</sup> Akın, s. 17.

<sup>185</sup> İpekeli Kayalı, Fena: “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi Ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi”, 2013, Prof. Dr. Aydın Zevkliler'e Armağan, C. 2, s. 1413-1456, s. 1431.

<sup>186</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), “Ortaklıklar II”, s. 249.

haklarını kullanmak yoluyla yeni payları edinmek hakkı sağlamak suretiyle, sermayenin şarta bağlı artırılmasına karar verebilir.”

Görüldüğü üzere söz konusu sermaye artırım şeklinde esas itibarıyla şirketten alacaklı olanlarla şirket çalışanının şirkette hissedar yapılması hedeflenmiştir. Bundan dolayı koşula dayalı sermaye artırımını yapıp çıkarılan borçlanma vasıtalarından dolayı şirketten alacaklı olanlara ya da personele verilebilecek yeni hisseleri alma hakkı, anonim şirket hissedarlarının sermaye artırımından sonra ortaya çıkan rüçhan haklarıyla çakışmaktadır. Koşula bağlı sermaye artırımını konusunda rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili olarak yasa tarafından öngörülen haklı neden kendiliğinden oluşmaktadır.<sup>187</sup>

Bir bakış açısına göre artırımla ilgili kararın alınmasında genel kurulun esas sözleşmeyi değiştirmesiyle söz konusu değişiklik içerisinde rüçhan haklarının kaldırıldığına ifade edilmesinin gerekliliğinden dolayı Türk Ticaret Kanunu'nun 461/2. maddesinde öngörülen sermayenin %60'ının olumlu oyu aranmaktadır. Koşula dayalı sermaye artırımının yapısıyla özelliğinden dolayı hissedarların rüçhan hakkını kullanması imkansızdır. Bundan dolayı koşula dayalı sermaye artırımında rüçhan hakkının kaldırıldığına ifade edilmesi gerekmeyeceğinden Türk Ticaret Kanunu'nun 461/2. maddesindeki karar yetersayısı aranmaz.<sup>188</sup>

Halihazırdaki hissedarların hakkının korunması için Türk Ticaret Kanunu'nun 466. maddesinde şarta bağlı sermaye artırımında, tahvillerle benzeri borçlanma vasıtalarına dayalı olarak değiştirmeye alım hakları bulunan senetler ihraç edildiğinde, bunların evvela, halihazırdaki hisseleri oranında, hissedarlara önerileceğine hükmedilmiştir. “Önerilmeye muhatap olma hakkı” şeklinde isimlendirilen söz konusu hak ile alakalı genel bilgiler yukarıda rüçhan hakkı ile kıyaslanmak suretiyle verilmiştir.<sup>189</sup>

---

<sup>187</sup> Adıgüzel, s. 38.

<sup>188</sup> Moroğlu, “Sermaye Artırımı”, s. 404.

<sup>189</sup> Adıgüzel, s. 39.

### **2.2.1.2. Dış Kaynaklı Sermaye Artırımı Özel Düzenleme Bulunmaması**

Rüçhan hakkından bahsedebilmek için bir diğer koşul, hakkın kullanılmasının esas sözleşme veya genel kurul kararı ile sınırlandırılmamasıdır. Türk Ticaret Kanunu'nda ifade edilen koşulların mevcudiyeti durumunda anonim şirket genel kurulunun rüçhan hakkının kullanılmasını sınırlandırılabilirdiği ya da tamamıyla iptal edebileceğini benimsemiştir. Rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili koşullar araştırmamızın 3. bölümünde ayrıntılı olarak izah edilecektir.<sup>190</sup>

### **2.2.2. Şekli Şartlar**

Rüçhan hakkının kullanılabilmesiyle ilgili esaslar Türk Ticaret Kanunu m.461/3.'de tanzim edilmiştir. Bu çerçevede yönetim kurulu yeni hisse alma hakkının kullanımının esaslarını bir kararla tespit edebilir ve söz konusu kararda hissedarlara minimum 15 gün süre verebilir. Karar tescillenir ve 35. maddede belirtildiği gibi bir gazetede ilan edilir. Bunun yanı sıra şirketin internet sayfasına da konur.<sup>191</sup>

#### **2.2.2.1. İlan Edilmesi**

6762 sayılı TTK döneminde rüçhan hakkının tanzim edildiği TTK'nın 394. maddesi hükmünde ilanın ne şekilde yapılacağıyla alakalı ilgili herhangi bir düzenleme bulunmamakta idi. İlan usulü ile alakalı hüküm “ idare meclisi paysahiplerine verilecek senetlerin ihraç bedellerini gazetelerle ilan eder.” biçiminde tanzim edilmişti. Bundan dolayı ilanın şirket esas sözleşmesinde tespit edilmiş gazetenin yanında Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde de yayımlanması gerektiği iddia edildiği gibi şirket esas sözleşmesinde belirtilmediği müddetçe Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan yapılmasının gerekli olmadığı da belirtilmişti. Yargıtay da kural olarak ilanın Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayımlanmasının gerekmediğine fakat esas sözleşmede bununla ilgili bir hüküm bulunuyorsa veya ilanın birden çok gazetede yayımlanacağı ifade edilmişse yönetim kurulunun söz konusu gazetelerden birisini Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi şeklinde tespit edebileceğini ifade etmişti.<sup>192</sup>

---

<sup>190</sup> İmregün, “Ortaklıklar”, s. 335.

<sup>191</sup> Akın, s. 19.

<sup>192</sup> Epçeli, s. 3596.

TTK'nın 461. Maddesine göre rüçhan hakkının kullanımının esaslarıyla ilgili karar tescil edilip Türk Ticaret Kanunu m.35'teki gazeteyle ilan verilecektir. Türk Ticaret Kanunu m.35'teki anonim şirkette ticaret siciline tescil edilmesi gerekli olan konuların ilan edilmesinin Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde söz konusu olacağına karar verilmiştir. Bunun yanı sıra maddenin ilk durumunda söz konusu ilanın tirajı minimum elli bin olan ve bütün yurtda dağıtılan bir gazetede daha yapılması gerekmekte idi fakat bu maddede 6335 sayılı yasa ile gerçekleştirilen değişiklik ile söz konusu ifade çıkarılmıştır ve ilanın yalnızca Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yapılması yeterli olmuştur.<sup>193</sup>

İlan şirketin internet sitesine de konmalıdır. TTK 397'nci maddenin 4'üncü fıkrası uyarınca denetime tabi olan sermaye şirketleri, kurumlarının ticaret siciline tescil edilmesi tarihinden başlayarak 3 ay içerisinde bir internet sayfası açmak ve bunun belli bir kısmını şirket tarafından kanuni olarak yapılması lazım olan ilanların yayınlanması için kullanmak mecburiyetindedir. 461. maddede ilanın internet sayfasına konması için başka bir süre ifade edilmediği için, Sermaye Şirketlerinin Açacakları İnternet Sitelerine Dair Yönetmelik'in 6/1-m.'ne de uygun şekilde, rüçhan hakkının kullanımının esasları yönetim kurulunun kararının ilanının yapılmasından başlayarak 5 gün içinde sayfada bulunması gerekmektedir. Türk Ticaret Kanunu'nun 1524/2. maddesi çerçevesinde ilanın internet sayfasında gerçekleştirilmemesi, ilgili kararın iptal edilmesine neden olacağı gibi yönetim kurulundaki üyelerin de hukuksal sorumluluğuna yol açacaktır.<sup>194</sup>

Yargıtay ilgili karar çerçevesinde; şayet şirket tarafından aşamalı sermaye artırımını yeni hisse senetleri çıkartılarak yapılmış ise şirket esas sözleşmesinde ve sermaye artırımıyla ilgili şirket genel kurulunun toplantısında da yeni hisse alım hakkı sınırlandırılmamış ise yönetim kurulu tarafından söz konusu hakkın kullanımıyla ilgili olarak Eski Türk Ticaret Kanunu m.394 hükmüne göre hissedarlara yeni hisse alma hakkını kullanabilmeleriyle ilgili olarak asgari on beş günlük müddet verilmesi ve bunun duyurulması gerekmektedir. Türk Ticaret Kanunu m.394 çerçevesinde söz konusu ilanın kesinlikle Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayımlanması ifade

---

<sup>193</sup> Adıgüzel, s. 35.

<sup>194</sup> Moroğlu, "Sermaye Artırımı", s. 151.

edilmemişse de şayet esas sözleşmede bu tür bir hüküm var ise bu şartın da yerine getirilmesi gerekmektedir. Bunun yanı sıra esas sözleşmeyle öngörülmemişse de zikredilen maddede ilanın birkaç ayrı gazetede yapılması belirtildiğine göre, bunlardan birisinin de Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi olabileceği yönetim kurulu tarafından da kararlaştırılabilir. İşte, söz konusu ilanların ardından ve şayet 2 farklı gazetede ilan tarihleri arasında bir fark bulunuyorsa o halde son ilanın gerçekleştirildiği tarih esas alınıp on beş günlük içerisinde şirket hissedarları yeni hisse alma hakkını kullanması gerekmektedir. Ortakların yeni hisse alma hakkı da sınırlıdır. Türk Ticaret Kanunu m.394 maddesi çerçevesinde tüm ortaklar, yeni pay senetlerinden, şirket sermayesindeki payla orantılı şekilde söz konusu hakkı kullanabilmektedir. Rüçhan hakkının kullanılmasıysa beyan ile iştirak taahhütnamesinin imzalanmasıyla ve tek taraflı irade beyanı ile söz konusu olur. Türk Ticaret Kanunu m.394'e uygun olmak şartıyla kullanılan söz konusu hak şirketin kabul etmesine bağlı olmaz.<sup>195</sup>

Bir diğer Yargıtay kararında; Türk Ticaret Kanunu m.394'teki ilan, aynı yasanın m.37'e göre gerçekleşmesini mecburi kılan bir atıf hükmü bulunmamaktadır. Öte yandan dosyadaki davalı şirkete ait mukavelenamenin ilan şekliyle alakalı m.26'daysa özel bir ilan şekli belirtilmemiştir. Bu halde, davalı şirketin yeni hisse alma hakkının kullanımı için Isparta'daki iki gazeteyle verdiği ilanların Türk Ticaret Kanunu m.394 ve esas sözleşmeye uygun bir ilan şeklinde kabulü gerekmektedir.<sup>196</sup>

6102 sayılı TTK'daki rüçhan hakkının kullanımıyla ilgili alınmış olan yönetim kurulu kararının ilan edilmesine dönük düzenlemeyle beraber Türk Ticaret Kanunu'ndaki boşluklar ortadan kaldırılmış ve ilanın ne biçimde ve nerede yayımlanacağı net olarak belirtilmiştir. Düzenleme ile beraber yönetim kurulunun tespit ettiği rüçhan hakkının kullanım esaslarının hissedarlarla çıkar sahibi kişilerce öğrenilmesi ve böylece şirket idaresinin saydam, hesap verebilir, kurumsal niteliğe sahip olması hedeflenmiştir.<sup>197</sup>

---

<sup>195</sup> Yarg. 11.Hd. T. 14.12.1982, E. 1982/4988, K.1982/5387. Ykd, Cilt 9, Sayı 3, Mart 1983, s. 380.

<sup>196</sup> Yarg. 11. Hd. T. 15.04.1980, E.1980/2088, K.1980/2004. Doğanay, İsmail: "Türk Ticaret Kanunu Şerhi", C. 1, B. 2, Ankara 1981, s. 914.

<sup>197</sup> Epeçeli, s. 3599.

İlanın yayımlanma biçimi düzenlenmiş ise de yayımlanan ilanın, hissedarların rüçhan hakkını kullanmak için davet özelliğinde olduğu kabul edildiğinde, ilanın içeriğiyle alakalı bilgilerin, mesela yeni hisselerin ihraç karşılıklarının da ilanda net olarak belirtilme mecburiyeti getirilmesi de mümkün duruma gelmektedir.<sup>198</sup> Bunun yanı sıra doktrinde ilanın başlama ve bitme tarihleriyle mesai saatlerine aykırılık arz etmeyen sona erme saatleri, rüçhan hakkının kullanılacağı yerler, mecburiyet bulunmuyorsa kullanılacağı ve nakit bedelin yatırılacağı yerin aynı yerde olmaması, kullananın gerçek ya da tüzel şahıs olması çerçevesinde, kişinin yanında olacak belgeler, vekâleten kullanmanın yasaya uygun ve gereksiz yere kullanmayı güçleştirmeyen koşulları, kullanımın hisse senetlerinin arkasına şerh verilmek suretiyle mi yoksa kupon karşılığı olarak mı gerçekleştirileceği, kullanım saatleri vb. hususların ilanda sade ve açık bir biçimde bulunmasının gerekli olduğu belirtilmiştir.<sup>153</sup> Evvela belirtmek gerekmektedir ki Türk Ticaret Kanunu m.347'ye göre itibari kıymette düşük karşılıkla hisse ya da hisse senedi ihracı yapılamaz.<sup>199</sup>

Şirket malvarlığının ana sermayeden fazla olması durumunda ortaya çıkacak yeni hisselerin reel kıymeti üstünden değil de itibari kıymeti üstünden hesaplanması durumunda hissedarlar zarar eder. Hisselerin primli çıkarılabilmesiyle ilgili de ana sözleşmeye bir hüküm eklenmeli veya genel kurul bu biçimde bir karara varmalıdır. Ana sözleşmede hisselerin itibari kıymetinden fazla fiyat ile ihracının yapılabileceğine dönük bir ifade bulunmaz ise veya genel kurul bu şekilde karara varmamışsa hisselerin itibari kıymeti üstünden ihraç edilebileceği benimsenebilir.<sup>200</sup>

Halihazırdaki hissedarları, yönetim kurulunca ilanı yapılan ihraç bedeline, zarar göreceklarını ifade ederek veya zarardan korunmalarına yönelik mali yetersizlikten dolayı hakkını kullanmadığını ifade ederek itirazda bulunamazlar. Tespit edilen söz konusu ihraç fiyatı hissedarlar için farklı şekilde tespit edilebilir.<sup>201</sup>

---

<sup>198</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), "Ortaklıklar II", s. 229.

<sup>199</sup> Epeçeli, s. 3600.

<sup>200</sup> Moroğlu, "Sermaye Artırımı", s. 152.

<sup>201</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s. 231.

### 2.2.2.2. Süre Şartı

Türk Ticaret Kanunu m.461'in 3. fıkrası çerçevesinde rüçhan hakkını kullanmak üzere yönetim kurulunca verilecek müddet, ilandan başlayarak minimum 15 gündür. Maddede de belirtildiği üzere 15 günlük süre “en az” şekilde tespit edilmiş olup, yönetim kurulunca daha uzun bir süre de karar altına alınabilir. Yasanın gerekçesinde de belirtildiği gibi, 3. fıkra yalnızca 15 günlük süreyi belirlememektedir, ayrıca yönetim kuruluna bir manada emir de vermektedir. Yönetim kurulu 15 günlük kullanım süresi verip görevini yasaya uygun şekilde yapmış olmaz. Kurulun, hakkın kullanılabilmesiyle ilgili olarak elverişli olan süreyi vermesi gerekmektedir. Süre ilan yayımlandığı günün ertesinde başlamaktadır. Son günü tatil günlerine gelirse süre tatil gününün bittiği günden sonraki ilk gün bitmiş sayılmaktadır.<sup>202</sup>

Doktrin ve Yargıtay kararları uyarınca, 15 günlük süre hakkın düşmesine neden olmaktadır. Sürenin geçirilmesi ile beraber hissedarın rüçhan hakkı yok olmakta ve şirket yeni hisseleri 3. şahıslara satma olanağına kavuşmaktadır. Bu halde şirket, yeni hisseleri 3. şahıslara satabilmesinin yanında rüçhan hakkı yok olan hissedarlara satabilmektedir.<sup>203</sup>

### 2.2.2.3. Kullanım Şekli

Türk Ticaret Kanunu'nda rüçhan hakkının kullanılma biçimiyle ilgili düzenleme yoktur. Bundan dolayı bu hakkın kullanılma biçimi yönetim kurulunun vereceği ilanla ortaya konmalıdır. Bu hak şirkete yöneltilen tek yönlü irade beyanı ile kullanılır ve şirketin kabul etmesine dayalı olmaz.<sup>204</sup> Hakkın hisse senedi üstündeki yeni hisse alma hakkını kullanma kuponlarının karşılığı olarak veya hisse senedi ibraz edilmesi şeklinde yapılacağı benimsenir.<sup>205</sup>

Kullanım biçimine bağlı olarak rüçhan hakları temelde 2'ye ayrılır:

<sup>202</sup> Arslanlı, “Anonim Şirketler”, 1959 s. 103-104.

<sup>203</sup> Öğretideki Görüşler İçin Bkz.: Aytaç, s. 319-320; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), “Ortaklıklar II”, s. 232; Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 242; Yargıtay'ın Konu Hakkındaki Görüşleri İçin Bkz.: Yarg. 11.Hd. T. 25/05/2001, E. 2001/3824, K. 2001/4683. Eriş, Gönen: “Türk Ticaret Kanunu Ticari İşletme Ve Şirketler”, C. 2, 4. Bası, Ankara 2010, s. 3105-3106.

<sup>204</sup> Moroğlu, “Sermaye Artırımı”, s. 153.

<sup>205</sup> Taşdelen, s. 238.

### 2.2.2.3.1 Doğrudan Kullanım

Hissedarların rüçhan hakkını direkt olarak şirkete karşı iddia ederek kullanması durumunda direkt olarak şirkete karşı kullanılmış olan rüçhan hakkı söz konusu olmaktadır. Türk Ticaret Kanunu m.461’de temelde direkt olarak şirkete karşı iddia edilebilen rüçhan hakkı tanzim edilmektedir. Yönetim kurulunun ilanında da biçim belirtilmemiş ise hissedar, şirkete karşı tek taraflı irade beyanıyla iştirak taahhütnamesinin imzalanması şeklinde hakkını kullanabilmektedir.<sup>206</sup>

İştirak taahhütnamesi, iştirak taahhüdünü yapan kişinin, belirli bir miktar hisse senedinin karşılığı olan sermayeyi ödemeyi kabul edip şirkete katılma iradesini ortaya koyduğu vesikadır. Bu hakkın özelliği gereği şirkete karşı tek taraflı olarak iddia edilebilecek olması dikkate alındığı zaman şirketin söz konusu taahhüdü kabul etmesine gerek yoktur.<sup>207</sup>

### 2.2.2.3.2 Dolaylı Kullanım

Kimi hallerde şirket, çıkarılacak hisselerin tümünün taahhüdünü başta verir ve pek çok ortağın yerine bankaları koyarak kolay yoldan sermaye artırımına gidebilir. Bankalar da yeni hisseleri hak sahiplerine verir fakat bunlar, yeni hisseleri pazara sürer iken şirket ile imzaladıkları sözleşmeye uygun davranmak mecburiyetindedir. Böyle olunca şirket ile hissedarlar arasında bir aracı girer. Bundan dolayı bu hak ortaklık karşısında dolaylı şekilde iddia edilebilir.<sup>208</sup>

Hissedarların aracı kuruma karşı yeni hisse alma hakkını kullanması sırasında iştirak taahhütnamesi imzalamasına ihtiyaç bulunmaz. Dolaylı olarak yeni hisse hakkının kullandırılmasının en önemli faydası da uzun sürme ihtimali olan iştirak taahhütnamesi töreninin yapılmadan sermayede artırımın kısa süre içinde yapılabilmesidir.<sup>209</sup> Sermaye Piyasası Kurulu’na tabi olup hisse senetleri borsada sürekli

---

<sup>206</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 244.

<sup>207</sup> Yarg. 11.Hd. T. 06.02.1992, E.1992/230, K.1992/990. Karar İçin Bkz: Kazancı İçtihat Bilgi Bankası, E.T: 20.12.2019, 12.00.

<sup>208</sup> Yarg. 11.Hd. T.14/12/1982, E.1982/4988, K.1982/5387. Ykd, Cilt 9, Sayı 3, Mart 1983, s. 380.

<sup>209</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 246.

olarak işlem gören şirketlerin hisse senetlerinin halka sunumunun aracı kuruluşlarla yapılması mecburidir.<sup>210</sup>

### 2.3. Rüçhan Haklarının Kullanılmaması

Hissedarın rüçhan hakkını kullanma mecburiyeti yoktur. Hak sahipleri rüçhan hakkını kullanma hususunda özgürdür. Bu hakkın kullanılmaması halinde kullanılmayan rüçhan haklarının sonucunun ne olacağı problemi belirlemektedir. Türk Ticaret Kanunu'nda kullanılmamış olan hakların akıbetiyle alakalı bir madde yoktur. Sermaye Piyasası Kanunu'nda da bu hususlar ilgili bir hüküm söz konusu değildir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 sayılı Pay Tebliği'nin m.22/5'teki İzahname'sinde ifade edilmesi koşuluyla, yeni hisse alma haklarının kullanımının ardından kalan hisselerin halka arz edilmeden satılabileceği benimsenmiştir. O zaman halka açık anonim şirketlerde kural olarak, kullanılmamış olan rüçhan hakları halka sunulacaktır. Yargıtay, artan rüçhan hakları üstünde artık hissedarların rüçhan hakkının bulunmayacağını belirtmektedir.<sup>211</sup>

Sermaye artırımına dair kararla rüçhan hakkının kaldırılmasıyla sınırlandırılmasına dair kararlar esas sermaye yapısında genel kurulca verilmektedir. Kayıtlı sermaye sistemindeyse sermaye artırımına dair kararları alma yetkisi yönetim kurulundayken rüçhan hakkını kaldırma ya da sınırlandırma yetkileri de yönetim kurulunda olabilir. Böyle olmadığı durumda kayıtlı sermaye sistemini kabul eden şirketlerde de kaldırma ve sınırlandırma yetkisi genel kuruldadır. Tercih edilmeyen rüçhan haklarıyla ilgili gerçekleştirilecek düzenlemeler de söz konusu yetkilerin uzantısı şeklindedir.<sup>212</sup>

Bundan dolayı kullanılmayan rüçhan haklarının akıbetiyle alakalı düzenlemelerin tümü ana sermaye sisteminde genel kurul, kayıtlı sermaye sistemindeyse rüçhan hakkının kaldırılması ya da sınırlandırılması yetkisinin daha önce

---

<sup>210</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), "Ortaklıklar II", s. 232.

<sup>211</sup> Yarg. 11. Hd. T. 21.10.1994, E. 1994/3494, K. 1994/8202. Karar İçin Bkz: Eriş, Gönen: "Anonim Şirketler Hukuku", Ankara 1995, s. 567-570.

<sup>212</sup> Moroğlu, "Sermaye Artırımı", s. 148.

genel kurulca yönetim kuruluna verilmesi koşulu ile yönetim kurulunca gerçekleştirilecektir.<sup>213</sup>

## **2.4. Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti**

### **2.4.1. Türk Ticaret Kanunu'na Göre Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti**

Rüçhan hakkının kullanımında egemen olan prensiplerden biri olan “rüçhan hakkının kullanım zorunluluğunun bulunmaması” prensibine göre rüçhan hakkına sahip olanların bu hakkı kullanma mecburiyetleri yoktur. Bu sayede dış kaynaklar yoluyla sermaye artırımına dair karar veren bir anonim şirkette bazı hak sahipleri haklarını kullanmayabilir. Rüçhan hakkının kullanılması için verilen müddet hak düşürücü süre niteliğine sahip olduğu için, süresi içinde kullanılmayan hak ortadan kalkacaktır.<sup>214</sup> İfade etmek gerekmektedir ki hakkın kullanılmaması yalnızca hakkın kullanım süresi içinde rüçhan beyanıyla iştirak taahhünamesinin imzalanmaması söz konusu olmaz. Hakkın kullanım süresi içinde 3. şahsa devredilmemiş olması da rüçhan hakkının kullanılmaması kapsamında değerlendirilir. Bu bağlamda hakkın kullanım süresi içinde kullanılmamasından dolayı rüçhan hakkına karşılık gelen (artan hisseler) hisseler ortaya çıkabilir. Böyle olunca bu hisselerin ne tür bir işleme tabi olacağı önemli bir konu olarak öne çıkar.<sup>215</sup>

Rüçhan hakkının süresi içinde kullanılmamasından dolayı ortaya çıkan artan payların akıbeti konusunda eski Türk Ticaret Kanunu'ndaki gibi Türk Ticaret Kanunu'nda da yasal bir düzenleme yoktur.<sup>216</sup> Eski Türk Ticaret Kanunu'nda doktrinde ve Yargıtay kararlarında kabul edilen görüş çerçevesinde rüçhan hakkının kullanılmamasının sonucunda artan hisseler üstünde öteki hissedarların yasadan doğan bir rüçhan hakkı bulunmamaktaydı.<sup>217</sup> Söz konusu fikrin Türk Ticaret Kanunu'nda da geçerli olduğu görülmektedir.

---

<sup>213</sup> Şener, s. 390.

<sup>214</sup> Görmez, s. 17.

<sup>215</sup> Zindel, s. 25.

<sup>216</sup> Yıldız, s. 155.

<sup>217</sup> Zindel, s. 282.

Eski Türk Ticaret Kanunu'nda doktrinde kullanılmayan rüçhan haklarının sonucunda artan hisselerin üstünde sadece esas sözleşmede bu hususta bir düzenleme bulunmuyorsa ya da genel kurul kararı alınmamış ise yönetim kurulunun tasarruf yetkisinin bulunduğu kabul edilmekte idi. Süresi içinde rüçhan hakkının kullanılmaması üstüne yeni ihraç edilen hisseler üstündeki tasarruf hakkı yönetim kurulundadır.<sup>218</sup> Bu sayede yönetim kurulu söz konusu hakları kullandırma yetkisiyle görevine sahiptir, söz konusu hisseleri eski hissedarlara belli şahıslara tahsis edilmesine ya da halka arz edilmesine karar verebileceği görüşü egemendi.<sup>219</sup>

Türk Ticaret Kanunu dönemindeyse rüçhan hakkının kullanılmamasının sonucunda artan hisselerin akıbeti konusunda doktrinde değişik görüşler bulunmaktadır. Bunlardan birine göre artan hisselerin akıbeti esas sözleşme ile ya da genel kurul kararı ile tanzim edilebilir. Genel kurul söz konusu yetkiyi kullanabileceği gibi bu yetkiyi yönetim kuruluna da verebilir. Ayrıca doktrinde artan hisselerin akıbetiyle ilgili olarak esas sözleşmede düzenlemeye gidilebileceği, bu hususta düzenleme yapılmamış ise yönetim kurulunun yetkili olduğu ya da esas sözleşmede düzenlenebileceğine değinmeden genel kurulun bu hususta yetkisinin bulunduğu, kural olarak genel kurulun yönetim kuruluna yetki vermesi halinde yönetim kurulunun da bu hususta karar verebileceği ya da esas sözleşmeyle genel kurul kararına değinmeden artan hisselerin akıbeti konusunda yönetim kurulunun serbest bir biçimde tasarrufta bulunabileceği biçiminde fikirler de vardır.<sup>220</sup>

Rüçhan hakkının kullanılmamasının sonucunda artan hisselerin akıbetiyle ilgili karşılaştırmalı hukuk alanında değişik düzenlemeler vardır. Evvela Avrupa şirketler hukuku sahasında alternatif bir metot geliştirmek için teşkil edilen "*European Model Company Act (EMCA)*"a bakılabilmektedir. EMCA 6.07/5-a bağlamında rüçhan hakkını kullanmasıyla ilgili verilen süre içinde halihazırdaki hissedarlar rüçhan haklarını kullanmazlar ise yönetim kurulu bu defa kalan hisselerle ilgili rüçhan hakkını bütün hissedarların kullanmasına yönelik olarak ikinci kez minimum on beş günlük bir müddet verir. Görüldüğü gibi söz konusu düzenlemede rüçhan hakkının sahipleri bu

---

<sup>218</sup> Yarg. 11. Hd, T. 21.10.1994, E. 3494, K. 8202.

<sup>219</sup> Moroğlu, s. 152.

<sup>220</sup> Tekinalp, "Rüçhan Hakkı", s. 80.

hakkı kullanmazlar ise hakkın kullanılmamasının sonucunda geriye kalan hisseler için bütün hissedarlar haklarını kullanabilir.<sup>221</sup> Bu sayede EMCA’da geriye kalan hisseler için bütün hissedarların rüçhan hakkının bulunduğu ifade edilebilir. İkinci sürenin bitmesinde bütün hissedarlar rüçhan haklarını kullanmazlar ise dışarıya satılan fakat rüçhan hakkı kullanılmadığından taahhüt edilmeyen hisselerin akıbetine yönetim kurulu karar verir. Ayrıca sermaye artırma kararında arta kalan rüçhan haklarının şirket vasıtasıyla satılması da kararını verebilir (EMCA 6.07/5-b).<sup>222</sup>

İsviçre hukukundaysa genel kurulun sermaye artırımına dair kararda bulunması gereken konular İsvBK 650/2 maddesinde verilmiştir. Konumuzla alakalı olarak sermaye artırma kararında olması gereken konulardan biri de İsvBK 650/2-b. 8 maddesinde düzenleme sahası bulan *“rüçhan hakkının herhangi bir şekilde kısıtlanması veya kaldırılması ve kullanılmayan veya geri alınmayan rüçhan haklarının tahsisi”*dir. Bu sayede somut hadisedeki artırma kararının gerektirmesi durumunda İsviçre hukukunda kullanılmayan rüçhan hakkının ne şekilde tahsis edileceği genel kurulun sermaye artırma kararında bulunması gerekmektedir. Kayıtlı sermaye sistemindeyse genel kurul, yetkilendirme kararında kullanılmayan rüçhan hakkının akıbetiyle ilgili olarak karar almaya dair yetkiyi yönetim kuruluna devredebilmektedir. İsviçre hukukunda saydamlığı oluşturan söz konusu maddeye benzeyen bir madde Türk Ticaret Kanunu’nda olmadığı için söz konusu tartışma Türk hukukuna göre önemini muhafaza etmektedir. Buna mukabil doktrinde iddia edildiği gibi rüçhan hakkının kullanılmamasının sonucunda artan hisselerin akıbetinin esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile tanzim edilip edilmeyeceği konularını ayrı ayrı ele almakta yarar bulunmaktadır.<sup>223</sup>

Evvla esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kullanılmamasının sonucunda artan hisselerin akıbeti konusunda düzenleme yapılabileceğiyle ilgili yasada belli bir düzenleme bulunmamaktadır (TTK m. 340). Yasada bu konuyla ilgili bir düzenleme yapılmamış ise şuurlu olarak mı düzenleme yapılmadığı yoksa ortada yasa boşluğu mu

---

<sup>221</sup> Zindel, s. 240-241.

<sup>222</sup> Şükrü Yıldız, “Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi (Eşit İşlem)”, 1. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2004, s. 81.

<sup>223</sup> Bahtiyar, s. 361.

bulunduğunun belirlenmesi gerekmektedir. Zira bu hususta bilinçli olarak düzenlemeye gidilmesiyle esas sözleşme ile bu hususta yapılan düzenleme geçerli olmayacaktır. Konunun unutulması ya da bilinçsiz olarak düzenleme yapılmaması durumunda bu durumun esas sözleşme hükümleri ile tanzim edilmesi mümkün olmaktadır.<sup>224</sup> Bu noktada artan hisselerin akıbeti konusunda yasa boşluğu bulunmaktadır. Bundan dolayı esas sözleşmeyle rüçhan hakkının kullanılmamasında neticesinde artan hisselerin akıbetiyle ilgili olarak düzenleme yapılabilir. Mesela esas sözleşmeye artan payların halihazırdaki hissedarlara sermayedeki hisselerine göre satış yapılması ya da artan hisselerin akıbetiyle ilgili olarak yönetim kurulunun serbest bir şekilde yetkili olduğu biçiminde düzenleme yapılabilir.<sup>225</sup>

Diğer taraftan esas sözleşmede bu konuyla ilgili düzenlemenin bulunmaması durumunda genel kurul artan hisselerin akıbetiyle ilgili olarak karar alma yetkisine sahiptir. Genel kurul yasayla esas sözleşmede açık bir biçimde öngörülen durumlarda karar verebilir (TTK m. 408/1). Türk Ticaret Kanunu'nda genel kurulun artan hisselerin akıbetiyle ilgili karar alabileceğine dönük düzenleme bulunmasa da Türk Ticaret Kanunu'nun 461/2 maddesinde genel kurulun rüçhan hakkını sınırlama ve kaldırma yetkisinin bulunduğu belirtilmiştir. Rüçhan hakkının kısıtlamasında dair yetkinin tabii sonucu olarak artan hisselerin akıbeti konusunda da karar alma yetkisine sahiptir. Çünkü genel kurul rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla kısıtlanmış olan rüçhan haklarının hissedarlara ya da 3. şahıslara tahsis edilmesi hususunda yetkili iken, rüçhan hakkının kullanılmamasının sonucunda artan hisselerin tahsis edilmesi konusunda yetkisinin bulunmaması çelişki içermektedir. Genel kurulun artan hisselerin akıbetiyle ilgili olarak hangi yetersayılar ile karar alabileceği konusunda yasada bir düzenleme bulunmamaktadır. Bundan dolayı genel kurul Türk Ticaret Kanunu'nun 418 maddesindeki adi yetersayılar ile karar alabilmektedir. İfade etmek gerekmektedir ki genel kurulun bu hususta karar verme yetkisinin bulunmasına rağmen, karar alma mecburiyeti bulunmamaktadır.<sup>226</sup>

---

<sup>224</sup> Rauf Karasu, "6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na göre anonim şirketlerde emredici hükümler ilkesi". *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, 18(2), 2012, s.317.

<sup>225</sup> Kendigelen, s. 362.

<sup>226</sup> Moroğlu, s. 138.

Artan hisselerin akıbetiyle ilgili olarak esas sözleşmede bir ifade yoksa ve genel kurul da bu hususta bir karar vermemiş ise söz konusu hisselerin dağıtımıyla ilgili olarak yetki yönetim kurulundadır. Türk Ticaret Kanunu'nun 461/3 maddesine göre rüçhan hakkının kullanımının nasıl olacağını bir kararla yönetim kurulu tespit edebilir. Söz konusu kararda artan hisselerin akıbetiyle ilgili düzenleme de bulunur.

Bu çerçevede yönetim kurulunun söz konusu yetkiyi ne şekilde kullanacağı düşünülebilir. Bununla ilgili temelde 2 alternatif yol bulunmaktadır: Birincisi Fransız, Polonya ve İtalyan hukukunda kabul edilen, artakalan rüçhan hakkının öteki hissedarlarca kullanılmasına yönelik olarak ikinci bir sürenin verilmesidir. İkincisi de İsviçre Şirketler Kanunu'ndaki gibi ikinci bir süre verilmeden, şirketin kalan hisselerini satmasına müsaade edilmesidir.<sup>227</sup>

Amerika'da MBCA §6.30(b)(6)'ya göre hakkın kullanılmamasının sonucunda artan hisseler, rüçhan hakkının kullanımında tespit edilen bedelden daha düşük bir bedel ile yönetim kurulunca hissedarlara önerilmesinin ardından bir senelik bir periyottan sonra herhangi bir kişiye verilebilmektedir.<sup>228</sup>

Soykan'a göre yönetim kurulu artan hisselerin dağıtımı konusunda serbestiye sahiptir. Yani yönetim kurulu söz konusu hisseleri şirkette hissedar olmayan 3. şahıslara verebileceği gibi, rüçhan haklarını kullanan ya da rüçhan hakları düşen hissedarlar da dahil halihazırdaki hissedarlara de verebilmektedir.<sup>229</sup>

Yönetim kurulu artan hisselerin akıbetiyle ilgili olarak bir serbestliğe sahiptir. Kullanılmayan rüçhan hakkına karşılık gelen hisseler üstünde hâlihazırdaki hissedarların ikinci bir rüçhan hakkı bulunmamaktadır. Tersine durumda rüçhan hakkının kullanılma müddetinin hak düşürücü süre olma niteliği manasını kaybedeceği gibi, rüçhan hakkını verilen sürede kullanamayan hissedara yeni bir süre verilmiş olacaktır. Kuşkusuz bu durum sermayenin artırılmasının da nedensiz yere uzamasına yol açacaktır. Bunun için yönetim kurulu bütün hissedarların çıkarlarını dikkate alıp artan

---

<sup>227</sup> Bahtiyar, s. 363.

<sup>228</sup> Yıldız, s. 243.

<sup>229</sup> Soykan, s. 511.

hisselerin akıbetine ilişkin serbest bir biçimde karar verebilir. Yönetim kurulu TTK 369/1 maddesinde ifadesini bulan özen ve bağlılık sorumluluğundan dolayı kapsamında söz konusu hisseleri imkan dahilindeki olan en iyi fiyattan satmak durumundadır ama ifade etmek gerekmektedir ki mümkün olan en iyi fiyata satar iken, sermaye artırım kararında tespit edilen ihraç fiyatının altına da düşmemesi gerekmektedir.<sup>230</sup>

Rüçhan hakkıyla ilgili kullanım esaslarının bulunduğu yönetim kurulu kararında esas sözleşmeye dayalı rüçhan hakkının (întifa senedinin) varlığı durumunda söz konusu hak sahiplerinin kullanım esasları yayımlanır ve Türk Ticaret Kanunu'nun 461/3 maddesine göre söz konusu şahıslara da rüçhan hakkını kullanmaları için davet yapılır. İntifa senedi, KİS sahipleriyle ayrıcalıklı hissedarlar için rüçhan hakkı yükümlülük değildir, bir haktır. Esas sözleşmeye dayalı rüçhan hakkının sahipleri Türk Borçlar Kanunu'nun 26. maddesine göre bu haklarını kullanmak istediklerini özel olarak belirtmedikleri müddetçe haklarını kullanmaya mecbur edilemez. Bundan dolayı esas sözleşmeye dayalı rüçhan hakkının sahipleri haklarını kullanım süresinde kullanmaması durumunda da (yasal) rüçhan hakkının kullanılmamasında olduğu gibi bazı ortakalan hisseler bulunacaktır. Ortakalan paylarla ilgili olarak yasada düzenleme bulunmayıp doktrinde esas sözleşmeye dayalı rüçhan hakkının türüne göre değişik fikirler vardır.<sup>231</sup>

İntifa senetlerinin sahiplerinin söz konusu hakkı vaktinde kullanmaması halinde artan hisseler üstünde halihazırdaki hissedarların rüçhan haklarının kendiliğinden ortaya çıkacağı biçiminde doktrinde görüş birliği bulunmaktadır.<sup>232</sup>

Buna karşılık rüçhan hakkı bulunan ayrıcalıklı hissedarların bu haklarını kullanmaması üstüne artan hisseler üstünde halihazırdaki hissedarların rüçhan hakkının ortaya çıkıp çıkmayacağı konusunda doktrinde bir fikir birliği bulunmamaktadır. Bir düşünceye göre esas sözleşmede madde ya da genel kurul kararı olmadıkça, kullanılmayan rüçhan haklarının üstünde yönetim kurulunun tahsiste bulunma yetkisi

---

<sup>230</sup> Karahan/Saraç, s. 591.

<sup>231</sup> Zindel, s. 153.

<sup>232</sup> Arslanlı, s. 112.

vardır. Bunun nedeni hissedarlar daha önce, özel bir düzenlemeye gerek görmeden haklarından feragat ettiklerinden başka bir rüçhan haklarının bulunmamasıdır.<sup>233</sup>

Doktrinde kabul gören başka bir fikre göre hissedarlar rüçhan hakkından herkes için değil, yalnızca ayrıcalıklı hisseler için vazgeçtiğinden ayrıcalıklı hissedarların rüçhan hakkını kullanmaması halinde hak rüçhan hakkının yasal sahiplerine spesifik bir düzenlemeye gerek kalmaksızın kendiliğinden döner.<sup>234</sup>

Az önce ayrıntılarıyla açıklanan artan hisselerin akıbeti konusunda esas sözleşmeyle genel kurulda düzenleme yapılmaması üstüne yönetim kurulunun bu hususta serbest bir biçimde karar verebileceği fikrinin esas sözleşmeye dayalı olarak rüçhan hakkı bulunanların bu hakkı kullanmaması halinde artan hisseler üstünde de uygulama sahası bulup bulmayacağı konusu üstünde durmak gerekmektedir. Esas sözleşmeyle genel kurulda düzenlemeye gidilmemişse yönetim kurulunun artan hisselerin akıbeti konusunda karar verebilmesi kuralı yalnızca yasal rüçhan hakkı için geçerli olacaktır. Zira yasal rüçhan hakkının kullanılmamasının sonucunda artan hisselerde, hissedarların rüçhan hakları bulunup, bu hakkın sahipleri kendi iradeleriyle haklarını kullanmamıştır. Esas sözleşmeye dayalı rüçhan hakkında halihazırdaki hissedarların rüçhan hakkı bulunmayıp, söz konusu haklarından yalnızca esas sözleşmeye dayalı rüçhan hakkının sahiplerinin bu hakkı kullanması için vazgeçmiştir. Esas sözleşmeye dayalı rüçhan hakkının sahiplerinin süresi içinde haklarını kullanmaması halinde kullanılmayan artakalan hisseler yasal rüçhan hakkı sahiplerinin olacaktır.<sup>235</sup>

Rüçhan hakkının halihazırdaki hissedarlara geri döneceğinin kabul edilmesi, rüçhan hakkının genel kurul kararıyla ve esas sözleşme ile kısıtlanması arasında farklılığın bir miktar giderilmesini temin edecektir. TTK m. 461/2'ye göre rüçhan hakkı genel kurul kararı ile sermaye arttırımı kararına göre bir seferlik ağırlaştırılmış yetersayılar ile ve ağır somut koşulların bulunması durumunda kısıtlanır. Diğer taraftan tersi esas sözleşmede düzenlenmediği müddetçe esas sözleşmeye dayalı rüçhan hakkı

---

<sup>233</sup> Aytaç, s. 309.

<sup>234</sup> Moroğlu, s. 159.

<sup>235</sup> Görmez, s. 19.

ileriye dönük şekilde tüm sermaye artırımlarında geçerli olduğu için, halihazırdaki hissedarların rüçhan haklarının devamlı olarak kısıtlanması gibi bir durum söz konusu olmaktadır<sup>236</sup>. Bunun yanı sıra rüçhan hakkı bulunan ayrıcalıklı hisse haricinde intifa senediyle KİS sahiplerine rüçhan hakkının tanınmasına dönük esas sözleşmede değişiklik Türk Ticaret Kanunu'nun 421/1 maddesindeki yetersayılar ile yapılmaktadır. Esas sözleşmeye dayalı rüçhan hakkının sahiplerinin süresi içinde hakkını kullanmaması halinde kullanılmayan artakalan hisseler rüçhan hakkının yasal sahiplerine kendi kendine geri döneceği fikrinin kabul edilmesi, aynı zamanda Türk Ticaret Kanunu'nun 461. maddesinin konulma amacı olan hissedarların korunmasıyla çıkarlar dengesine de hizmet eder. Bu sayede yönetim kurulu rüçhan hakkının kullanılmayan kısmıyla ilgili olarak yasal rüçhan hakkı sahiplerine Türk Ticaret Kanunu'nun 461/3 maddesi çerçevesinde ilana çıkıp rüçhan hakkını kullanmaya çağırılması gerekmektedir. Hissedarların Türk Ticaret Kanunu'nun 461/3 maddesi bağlamında verilen süre içinde rüçhan haklarını kullanmaması durumunda yönetim kurulu kalan hisseleri serbest bir biçimde elden çıkarma olanağına sahiptir.<sup>237</sup>

#### **2.4.2. Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre Rüçhan Hakkının Kullanılmaması Sonucu Artan Payların Akıbeti**

Türk Ticaret Kanunu'nda olduğu gibi Sermaye Piyasa Kanunu'nda da rüçhan hakkının kullanılmaması üstüne artan paylar için hangi işlemin yapılacağı ve bu konuyla ilgili karar verme yetkisinin hangi organda olduğu konusunda net bir düzenleme bulunmamaktadır. Buna mukabil Pay Tebliği 22/5'te şöyle bir düzenlemeye yer verilmiştir: *“İzahnamede belirtilmesi kaydıyla, yeni pay alma haklarının kullanılmasından sonra kalan payların halka arz edilmeksizin satılması mümkündür.”*<sup>238</sup> Görüldüğü gibi rüçhan hakkının halka arz edilmeden satılması izahnamede açık bir biçimde ifade edilmesi kaydı ile mümkün olduğu için, Sermaye Piyasası Kurulu'na tabi şirketlerde rüçhan hakkının kullanılmamasının sonucunda artan hisselerin halka arz edilmesinin kural olduğu manası çıkar. HAAŞ'lerin halka arzla

---

<sup>236</sup> Aydın Değirmencioğlu Nihan, Anonim Şirketlere Rüçhan Hakkı, Kocaeli Üniversitesi, Sosyalk Bilimler Enstitüsü, 2020, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), s.49

<sup>237</sup> Arslanlı, s. 115.

<sup>238</sup> Karahan, s. 234.

yaptıkları sermaye artırımında, rüçhan hakkının kullanımının ardından kalan hisselerin satılmasına, rüçhan hakkının kullanım süresinin bitiminden başlayarak 10 iş günü içerisinde başlanması gerekmektedir (Satış Teb. m. 10/10).<sup>239</sup>

Şirketleri sermaye artırımında rüçhan hakkının kullanımının ardından kalan hisselerin satışıyla ilgili kişilere satış ilanının hazırlanmasıyla söz konusu ilanın Sermaye Piyasaları Kurulu onaylanması mecburidir (İzahname Teb. m. 15/1, Pay Teb. m. 23/1). Buna ek olarak HAAŞ'lerin gerçekleştirdiği sermaye artırımında rüçhan haklarının kullanılmasının ardından kalan hisselerin nominal değerinin toplamının, 150.000 TL'nin ya da oransal olarak satılmak istenen hisselerin nominal değerinin %1'inin altında olması halinde, bu ortaklıklar gelen kuruldan onay almaksızın özel durumlarına dair açıklama yaparak kişilere satış ilanı yapabilir (İzahname Teb. m. 15/2).<sup>240</sup>

Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi şirketlerde sermaye piyasası vasıtalarının halka arzla satış yöntemlerinden hangisinin kullanılacağıysa hisselerin borsada işleme tabi tutulup tutulmamasına, hisselerin borsada işleme tutulması durumundaysa sermaye artırımının borsada işlem sırası bulunan ve bulunmayan belli bir gruba dahil hisseler olmasına dayalı olarak değişir. Hisseleri borsada işlem gören şirketlerde rüçhan haklarının kullandırılmasının ardından kalan hisseler, itibari değer altında satılamaz (Satış Teb. m. 17/1). Ayrıca hisselerin itibari değerinin altında ihracıyla ilgili Sermaye Piyasası Kanunu düzenlemeleri saklı tutulmaktadır (Satış Teb. m. 17/5).<sup>241</sup>

İzahnamede ifade edilmesi koşuluyla artakalan hisseler halka arz edilmeden satılabilmektedir, belli şahıslara söz konusu hisseler tahsis edilebilmektedir fakat tahsisle ilgili tahsis edilen hisse nominal değerleri, sayısı ve kime tahsis edildiğiyle ilgili bilgilerin izahnamede açık bir biçimde bulunması gerekmektedir.<sup>242</sup>

Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden şirketlerde rüçhan hakkının kullanılmasının ardından arta kalan hisselerin halka arz edilerek ya da halka arz

---

<sup>239</sup> Aytaç, s. 310.

<sup>240</sup> Moroğlu, s. 168.

<sup>241</sup> Yıldız, s. 183.

<sup>242</sup> İmregün, s. 336.

edilmeden satışından sonra kalan hisseler eğer bir satın alma taahhüdünde bulunmuş ise, şirketin süresi içerisinde satılamayan hisseler için satış süresinin bitmesinden başlayarak 3 iş günü içerisinde satın alma taahhüdü yapanlara müracaat edip satış işlemini tamamlaması gerekmektedir (Pay Teb. m. 25/1-b). Ancak bir satın alma taahhüdü yapılmamışsa şirketin satış süresinin bitmesini takiben satılamayan hisseleri 6 iş günü içerisinde iptal ettirmesi gerekmektedir (Pay Teb. m. 25/1-a).<sup>243</sup>

## **2.5. Özel Durumlar**

### **2.5.1. Anonim Şirketin Kendi Payları İçin Yaşanan Kullanım Sorunu**

Türk Ticaret Kanunu m.379'a dayalı olarak anonim şirket, kendi hisseleriyle hisse senetlerini, ana sermayesinin 1/10'unu geçen ya da bir işlemin sonunda geçecek olan miktarlarda ivazlı şekilde iktisap edemez. Bu maddenin konmasının nedeni şirketin malvarlığını muhafaza etmek ve hisselerini edinmesi halinde belirecek risklerle bunların neticesinde ortaya çıkabilecek zararları önlemektir. Şirketin kendisine ait hisseleri iktisap etmesi ile bunların karşılıkları hissedarlara ödeneceği için iktisabın neticesinde şirketin malvarlığında bir azalma oluşmakta ve bu da şirketin alacaklılarına karşı sorumluluğu azaltmaktadır. Sermayenin korunması prensibi etrafında şirketin kendi hisselerini iktisap etme koşullarına sınır getirilmiştir.<sup>244</sup>

Şirketin kendisine ait hisselerden dolayı ortaya çıkan rüçhan hakkını kullanıp kullanamayacağıysa tartışılmaktadır. Bir bakış açısına göre şirket, kanuni olarak iktisap edebileceği oranlara karşılık gelecek yeni hisseleri de geçerli olarak kazanabilmektedir ama söz konusu oranın (ana ya da çıkarılmış sermayenin 1/10'unu geçen ya da bir işlemin neticesinde geçecek olan miktar) üzerindeki hisselerini iktisap edemeyeceği gibi söz konusu hisselerle ait rüçhan hakkını da iktisap edemez. Ayrıca, rüçhan hakkının kullanıldığı yeni hisselerin alım karşılığının bilanço kârından ya da serbest yedek akçeden verilmesini de bir şart sunmaktadır.<sup>245</sup>

---

<sup>243</sup> Görmez, s. 22.

<sup>244</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s. 184.

<sup>245</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), "Ortaklıklar II", s. 232.

Şirket, Türk Ticaret Kanunu'nun 382. ve öteki maddelerine göre geçici olarak da hisselerinin sahibi olabilir. Bu husustaysa doktrinde şirketin, geçici şekilde elindeki hisselerden dolayı oluşan rüçhan hakkını iktisap edemeyeceği benimsenir. Bunun sebebi, m.382'deki sınırlı iktisap durumları arasında rüçhan hakkının bulunmamasıdır. Bunun yanısıra geçici şekilde şirketin elindeki hisselerden dolayı ortaya çıkan rüçhan hakkının kullanımının, Türk Ticaret Kanunu'nun m.379'daki kısmi yasağın konulma ereğine de aykırılık arz edeceği belirtilmektedir. Söz konusu hüküm ile anonim şirketin sermaye iadesi manasına gelen haller yasaklanır. Şirketin elinde bulunan hisseler için iştirak taahhüdünde bulunarak ödeme yapması da iktisadi olarak sermayenin iadesi özelliğine sahip olacağı için rüçhan hakkını kullanmanın mümkün olmadığı belirtilebilir.<sup>246</sup>

### **2.5.2. Kanun ya da Sözleşme ile Yasaklama Hali**

Türk Ticaret Kanunu m.491'e dayalı olarak "*Bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı paylar, ancak şirketin onayı ile devrolunabilir; meğerki, devir, miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebrî icra yoluyla gerçekleşsin.*"

Buna göre hisselerin devredilmesi, "iradi devir" ve "hükmi devir" şeklinde sınıflandırılır. İradi devrin geçerli oluşu şirket ana sözleşmesine ya da şirketin tasdikine bağlı tutulabilmektedir. Hissenin iradi olarak devredilmesi şirketin tasdikine bağlı tutulmuştur ama taraflar söz konusu düzenlemeye aykırı şekilde aralarında sözleşme yapıp devretme işlemi yapmışlar ise gerçekleştirilen devir şirkete karşı hükümsüz olmaktadır. Bu durumda "hisse sahibi" sıfatını hisse defterinde kayıtlı olan kişi taşıyabilir. Tabii olarak söz konusu hisselerden kaynaklanan rüçhan hakkını da hisse defterinde kayıtlı olan kişi kullanabilecektir.<sup>247</sup>

---

<sup>246</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s. 188.

<sup>247</sup> Aytaç, s. 311; Moroğlu, "Sermaye Artırımı", s. 166.

Hissenin hükmi şekilde devredildiği kalıt, cebri icra vb. durumlardaysa devir işlemi şirketin tasdikine bağlı olmaz. Bundan dolayı geçerli bir devir olduğu zaman hisse defterine kaydedilmese de rüçhan hakkını kullanma yetkisi devralanlara geçer.<sup>248</sup>

## **2.6. Rüçhan Hakkının Devredilmesi**

Eski Türk Ticaret Kanunu'nda rüçhan hakkının devredilmesiyle ilgili bir madde olmamasına karşın Yargıtay rüçhan hakkının devredilebileceğine kara vermişti. Türk Ticaret Kanunu'nun 461/4. maddesindeyse rüçhan hakkının devredilebileceği net olarak ifade edilmiştir.<sup>249</sup>

### **2.6.1. Pay Senediyle**

Hisse sahipliği hakkı bulunan rüçhan hakkı kuşkusuz hissenin devredilmesi ile beraber devralan kişiye kendi kendine geçecektir. Eski Türk Ticaret Kanunu zamanında rüçhan hakkının devredilmesinin, rüçhan hakkının bağımsız bir alacak hakkına dönüşmesine dek olan aşamada, ana sözleşmenin hükmü ya da genel kurul kararı ile önlenebileceği iddia edilmiştir. Öyle ki sermaye artırma kararından evvel soyut nitelikteki rüçhan hakkının devredilmesinin sadece hissenin devriyle imkan dahilinde bulunabileceği, hisseden farklı olarak devredilemeyeceği benimsenmektedir. Türk Ticaret Kanunu döneminde de bu hakkın sadece sermaye artırma kararının ardından hisseden bağımsız şekilde devredilebileceği ifade edilmektedir. Bunların yanı sıra somut rüçhan hakkının bağlı olduğu hisse ile beraber devredilebileceği gibi hisseden farklı şekilde de devredilebilmesi imkan dahilindedir.<sup>250</sup>

### **2.6.2. Pay Senedinden Bağımsız Olarak**

Rüçhan hakkının hisse senedinden farklı olarak devredilmesi de imkan dahilindedir. Bu hak sermaye artırma kararının alınmasının ardından bağımsız bir alacak hakkı olur ve 6098 sayılı Türk Borçlar Yasası m.184'ün hükümleri çerçevesinde alacağın devri yolu ile ya da bağımsız bir kıymetli evrak bağlanmak suretiyle

---

<sup>248</sup> Yarg. 11. Hd. E. 1965/2583, K. 1966/ 57. Türk, Hikmet Sami: "Yargıtay Kararları", Batider, 1967/1968, C. 4, s. 2, s. 356-356.

<sup>249</sup> Moroğlu, "Sermaye Artırımı", s. 175.

<sup>250</sup> Aytaç, s. 323-324.

devredilebilmektedir.<sup>251</sup> Türk Borçlar Kanunu m.184'e dayalı olarak alacakların devredilmesi yazılı olarak gerçekleştirilmelidir. İki taraf, aralarında matbu bir anlaşma yapıp bu hakkı devredebilmektedir.<sup>252</sup>

Rüçhan hakkının kıymetli evrak niteliğindeki kuponlara bağlanması, söz konusu hakların ileri sürülmesiyle devredilmesini kolay bir hale getirmektedir. SPK'nın tebliğleri ile halka açık anonim şirketlerde rüçhan haklarının kıymetli evrak özelliğindeki yeni hisse alma kuponuyla temsil edilmesi ve söz konusu kuponların karşılığında kullanılması zorunludur.<sup>253</sup>

Rüçhan hakkı kıymetli evrak niteliğindeki kupona bağlanmışsa hakkın devredilebilmesine yönelik olarak kuponun teslimiyle beraber bunun yanı sıra nama yazılı kuponlarda, kupona ya da farklı bir kâğıdın üstüne yazılacak temlik beyanı ve emre yazılan kuponun arkasına yazılacak olan ciroya gereksinim bulunmaktadır. Bunların yanı sıra bu hakkı ortaya koyan söz konusu kuponların kıymetli evrağın niteliklerine sahip olması mecburidir.<sup>254</sup>

Pratikte hamiline yazan kıymetli evrak olarak tanzim edilen kuponlar ile devir gerçekleştirilmektedir ve bunlara "Opsiyon Senedi" ya da "Rüçhan Hakkı Belgesi" ismi verilmektedir.<sup>255</sup>

Opsiyon senedi, sermaye artırım kararının ardından, rüçhan hakkının, belirli bir süreye dek geçerlilik kazanacak biçimde kullanılmasına olanak tanıyan vesikadır. Sermaye piyasasının geliştiği devletlerde sık sık başvurulmakta olan söz konusu kuponlar ile beraber rüçhan hakkının borsada alışverişinin yapılması kolaylaştırılmaktadır ve devir işlemleri daha süratli biçimde şekilde yapılmaktadır. "Hamiline" yazılı kuponlarda devir için kuponun teslim edilmesi yeter. Rüçhan

---

<sup>251</sup> Moroğlu, "Sermaye Artırımı", s. 175.

<sup>252</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s. 251.

<sup>253</sup> Saraç, "Esas Sözleşme", s. 582.

<sup>254</sup> Moroğlu, "Sermaye Artırımı", s. 176.

<sup>255</sup> Aytaç, s. 324.

hakkının bilhassa “hamiline” yazılı kuponlara bağlanması durumunda bu kuponların borsada tedavüle sokulması da kolay bir hale gelmektedir.<sup>256</sup>

### 2.6.3. Bağlam Kuralları

Anonim şirket, hisse sahipliğini kanıtlamak üzere hisseleri temsil eden hisse senetleri çıkarmaktadır. Türk Ticaret Kanunu m.484’te anonim şirket hisse senetlerinin, “nama” veya “hamiline” yazılı olabileceği ifade edilmiştir. Anonim şirketlerde hisse sahipleri kural olarak hisselerini yani hisse senetlerini Türk Ticaret Kanunu m.489 ile m.490 maddeleri çerçevesinde serbest bir şekilde devredebilir fakat kimi devretme işlemlerinin sonucunda anonim şirketin yapısal karar alma aracı devralan birey ya da topluluğun egemenliği altına girme tehlikesi oluşturabilir. Bu durumu engellemek üzere ana sözleşmede bulunan ve “nama” yazılı paylarla hisse senetlerinin devredilmesini kimi koşullara bağlamak ya da herhangi bir koşula tabi tutmamak suretiyle kısıtlayan, tamamıyla yasaklayan maddelere “bağlam” adı verilir.<sup>257</sup>

Eski Türk Ticaret Kanunu’nda rüçhan hakkıyla bağlam kuralları münasebetine dönük bir madde bulunmamakta idi. O zaman bağlı “nama” yazılı hisselerde rüçhan hakkının devredilebilmesiyle ilgili olarak şirketin bu duruma müsaade etmesi veya tasdik etmesinin gerekli olduğu belirtilmekteydi. TTK uyarınca bağlam hükümleri iki şekilde karşımıza çıkabilir. Yasal bağlam, bedellerinin tümünü “ödenmemiş nama” yazılı paylar ile bedelinin tümü ödenen fakat devralanın ödeme kuvvetinin kuşkulu olması durumunda teminat verilmemiş ise teminat verilinceye dek, söz konusu hisselerin devredilmesinin, şirket yönetim kurulunun tasdikine bağlı olmasını belirtir. Esas sözleşmesel bağlam ise “nama” yazılı hisselerin devredilmesinin, ana sözleşmedeki nedenlerin söz konusu olması durumunda, şirket yönetim kurulunun tasdikine bağlı olmasıdır.<sup>258</sup>

Şirket ana sözleşmesinde devri kısıtlanmış olan hisse senetleri “bağlı nama yazılı pay senetleri” şeklinde isimlendirilir. “Nama” yazılı hisselerin bağlı olması, anonim şirketin bağlam hükümlerini göz önünde bulundurarak hisse sahibinin rüçhan

---

<sup>256</sup> Moroğlu, “Esas Sermaye”, s. 102.

<sup>257</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 259.

<sup>258</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), “Ortaklıklar II”, s. 231.

hakkını kullanmasını engellemez.<sup>259</sup> Mesela; rüçhan hakkını kullanan hisse sahibi, yeni hisselerin bedelini ödediğinde yönetim kurulu, bağlam kurallarını öne sürüp hisse sahibinin ödeme kuvvetinin olmadığını, bundan dolayı teminat verilmediğinde rüçhan hakkının kullanılmasına tasdiklenmeyeceğini iddia edemez.<sup>260</sup> Bu da Türk Ticaret Kanunu m.461/5' göre “*Şirket, rüçhan hakkı tanıdığı pay sahiplerinin, bu haklarını kullanmalarını, nama yazılı payların devredilmelerinin esas sözleşmeyle sınırlandırılmış olduğunu ileri sürerek engelleyemez.*” hükmü ile açık bir biçimde ifade edilmiştir. Bu maddenin gerekçesinde anonim şirketin hisselerinin devredilmesine kısıtlamalar getirir iken gözettiği menfaatle hisse sahibinin rüçhan hakkından dolayı oluşan çıkarları karşılaştırıldığı zaman rüçhan hakkının seçildiği belirtilmektedir. Söz konusu madde aslen iktisap durumlarında geçerlidir ve rüçhan hakkının devredilerek iktisap edildiği durumlarda tatbik edilmemektedir.<sup>261</sup>

Bu durumda hisse sahibi, rüçhan hakkını hisseden ayrı şekilde devredebilmektedir. Bu durumda bir devir işleminin söz konusu olması halinde şirket, hisse sahibi olmayan fakat hisseden kaynaklanan rüçhan hakkına sahip olan şahsın söz konusu hakkı kullanmasını Türk Ticaret Kanunu m.491, 492 ve 493.'e uygun olarak hisse sahibi olmasının imkansız olduğunu ifade ederek engelleyebilir.<sup>262</sup>

---

<sup>259</sup> Aytaç, s. 323;

<sup>260</sup> Saraç, “Esas Sözleşme”, s. 586.

<sup>261</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), “Ortaklıklar II”, s. 140.

<sup>262</sup> Şener, s. 616; Özsungur, s. 150.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### RÜÇHAN HAKKININ KISITLANMASI VE KORUNMASI

#### 3.1. Rüçhan Hakkının Kısıtlanması

Rüçhan hakkı kişilere, değişmez niteliklere sahip müktesep hak vermemektedir. Bunun için sermaye artırma kararından evvel veya bu kararlarla beraber sınırlandırılabilmesi ya da iptal edilmesi imkan dahilindedir. Söz konusu kısıtlama sadece yasada gösterildiği biçimde yapılmak durumundadır. Yasal istisnaların dışında, ana sözleşme veya genel kurul kararıyla rüçhan hakkında kısıtlama yapılamaz. Yasal istisnalar; kimi haklı nedenlerin bulunması halinde, Türk Ticaret Kanunu'nun 461/2. maddesi çerçevesinde sınırlandırılabilme ya da kaldırılabilme, yine aynı kanunun 478/2. maddesi çerçevesinde rüçhan hakkıyla ilgili olarak kimi hisselerle imtiyaz tanınmasıyla aynı kanunun 503. maddesi bağlamında rüçhan hakkı veren intifa senetlerinin oluşturulmasıdır.<sup>263</sup>

Ayrıca, Türk Ticaret Kanunu'nun 461/2. maddesindeki rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili koşullar halka açık anonim şirketler için uygulamaya konamaz. Sermaye Piyasası Kanunu m.18/5'te "6102 sayılı Kanunun 461 inci maddesinin ikinci ve üçüncü fıkraları hükümleri halka açık ortaklıklar için uygulanmaz." denilmek suretiyle söz konusu durum açık bir biçimde ifade edilmiştir. Buna göre halka açık anonim şirketler, gerek kayıtlı sermaye sistemini gerekse esas sermaye sistemini kabul etmiş olsun bu hakkı Türk Ticaret Kanunu'ndaki koşullara dayalı kalmadan sınırlama getirebilir.<sup>264</sup>

Rüçhan hakkıyla ilgili kısıtlama nedenleriye şirketin halka açılması, gereksinim hissettiği yabancı teknolojiyle fikri mülkiyet haklarını elde edebilmesi, finans durumunun iyi bir duruma getirilmesi, büyüyebilmesi, personelin hissedar yapılması, birleşmesi ya da bölünmesidir.<sup>265</sup> nitekim TTK m.465/f.1 b.d'de de mevcut pay sahiplerinin kanuni rüçhan haklarının kaldırıldığı hususunun ve bunun miktarının şartlı sermaye artırımını yapılacak olması durumunda ana sözleşmede belirtilmesi

---

<sup>263</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), "Ortaklıklar II", s. 222.

<sup>264</sup> Moroğlu, "Sermaye Artırımı", s. 178.

<sup>265</sup> Yıldız, "Değişiklikler", s. 809.

gerektiği düzenlenmiştir. Bir ortaklıkta borsaya kote edilmemiş paylar yönünden ana sözleşmedeki bağlam hükümleri ortaya konmuşsa ve bu bağlam hükümlerinin rüçhan hakkına da sirayet ettiği kabul edilirse, bağlam hükümlerindeki nitelikleri taşımayan bir kimseye rüçhan hakkının devri de kendiliğinden sınırlamaya tabi tutulmuş olacaktır. Bununla birlikte, ana sözleşmede, haklı sebep teşkil edebilecek hususların belirlenmesi dışında, sürekli bir biçimde paysahibinin kanuni rüçhan hakkını kısıtlayacak nitelikte hükümler öngörülemez<sup>266</sup>. Söz gelimi, bazı haklı sebep hallerinde ilgili kısıtlama kararı almadan kendiliğinden kısıtlamanın gerçekleşeceği hususu kararlaştırılmaz. Benzer şekilde, paysahiplerini kaldırma kararı almak zorunda bırakacak şekilde düzenlemeler öngörülemez.

Rüçhan hakkında kısıtlama, dışarıdan sermaye artırımından sonra anonim şirket hissedarlarının paylarıyla orantılı şekilde alma hakkını elde ettikleri yeni hisselerin birbölümünü alma olanaklarının, hissedarlardan kimilerinin bütün yeni hisse alma haklarının, değişik kategorilerdeki hisselerden bir ya da birkaç kategorideki hissenin tamamının alınmasının önlenmesi ya da yeni hisse almaya dair hakkın devredilmesinin yasaklanması biçiminde ortaya çıkar. Rüçhan hakkının kaldırılmasıysa, yine dışarıdan sermaye artırımı ile hissedarın mevcut rüçhan hakkının tümüyle yasaklanması, bu hakkı kullanamaz duruma gelmiş olmasıdır.<sup>267</sup>

6762 Türk Ticaret Kanunu m.394’te rüçhan hakkı “*yeni pay alma hakkı*” kenar başlığıyla “Umumi heyetin esas sermayesinin artırılmasına müteallik kararında aksine şart olmadıkça paysahiplerinden her biri yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı ile mütenasip miktarını alabilir. İdare meclisi, paysahiplerine verilecek senetlerin ihraç bedellerini gazetelerle ilan eder. Bu hususta yapılacak ilanlarda paysahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanabilmeleri için tayin olunacak müddet 15 günden aşağı olamaz” biçiminde tanzim edilmişti.<sup>268</sup> Söz konusu madde rüçhan hakkının kısıtlanmasına olanak vermesine karşın kısıtlama koşullarının ne olacağıyla ilgili olarak netlik taşımadığından birçok tartışmanın ve değişik fikirlerin ortaya çıkmasına yol açmıştı. Maddede rüçhan hakkında esas sözleşmeyle kısıtlama durumu, genel kurulun

---

<sup>266</sup> Bu konuda bkz.: II, D, 2.

<sup>267</sup> Göksoy, s. 405.

<sup>268</sup> Yıldız, Değişiklikler, s. 809.

rüçhan hakkını kısıtlayabilmesine yönelik gündeme alınma durumu, rüçhan hakkının kısıtlanması konusunda genel kurulun uymak zorunda olduğu prensiplerin bulunması durumu, kısıtlamayla ilgili kararda gereken nisaplar, rüçhan hakkının kullanılabilmesiyle ilgili olarak yönetim kurulunca yapılması gereken ilanların hangi gazetelerde ve ne şekilde yayımlanacağı ve hisse sahibince kullanılmayan rüçhan hakkının devredilip devredilemeyeceği hususunda tartışmalar vardır.

6762 sayılı TTK'da, sermaye artırımını ile şirket aleyhine kullanılacak asli ve bağımsız bir hak haline gelen rüçhan hakkının mirasçılara paylaştırılabileceği veya mirasçılar tarafından ayrı ayrı kazanılabileceği kabul edilmiştir. Ancak, mevcut payların ve pay senetlerinin devrinin esas sözleşme ile yasaklandığı veya şirketin onayına tabi olduğu durumlarda, yasağın rüçhan hakkının devrini de kapsayıp kapsamadığı tartışmalıdır. Bu duruma getirilen çözüm önerileri şunlardır<sup>269</sup>;

- Bundan sonra mevcut paylar nama yazılı değilse, ancak yeni çıkarılan paylar nama yazılı ise yeni pay alma hakkı daha ağır şartlarda kısıtlanacaktır.
- Eski paylarla bağlantı olup da yeni çıkarılan paylarla bağlantı yoksa, yeni pay alma hakkının devrine ilişkin bir kısıtlama mümkün değildir. Zira böyle bir durumda ortaklık, bu payların yeni çıkarılan ve bağlam dışı paylar anlamında pay sahiplerinin kişiliğine bağlı olmadığını kabul etmiştir.
- Hem mevcut eski paylar hem de sermaye artırımını sonucu yeni çıkarılan paylar ilişkili ise, yeni paylara rücu hakkının devri de bu durumda sınırlandırılır. Anılan durumda ortaklığın istemediği üçüncü kişileri pay sahibi olarak alma zorunluluğu yoktur. Hak devredilmiş olsa bile, ortaklık devire muvafakat etmedikçe devralan yeni pay alma hakkını kullanamaz.

---

<sup>269</sup> Türkmen, "H6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Yeni Pay Alma Hakkına Genel Bir Bakış". Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2017, 19(3), s.2326; Yıldız, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler. Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, 2012, 18(2), s.814; Yıldız, Ş. (1994). "Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı". Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1994, s 334.

Türk Ticaret Kanunu m.461/2’de söz konusu problemlerin birçoğuna “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.”<sup>270</sup> 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.” hükmüyle çözüm üretilmiştir.<sup>271</sup>

### **3.1.1. Kısıtlama Türleri**

Rüçhan hakkı tümüyle kaldırılabilir gibi bu hakkın kullanılması ve kimi durumlarda kısıtlanması da imkan dahilindedir. Bu açıdan kısıtlama türleri hakkında bilgi verilmiştir.

#### **3.1.1.1. Kaldırma**

Gerçekleştirilen sermaye artırımından sonra rüçhan hakkının tümüyle iptal edilmesi mümkündür fakat ileriye dönük bir kaldırma kararına gidilemez. Alınacak kaldırma kararları sadece o sermaye artırma kararları bakımından geçerli olmaktadır.<sup>272</sup>

#### **3.1.1.2. Sınırlandırma**

Rüçhan hakkında tümüyle değil de sadece belli düzeyde sınırlandırmaya gidilebileceği gibi, bu hakkın kısmen sınırlandırılması da imkân dahilindedir. Rüçhan hakkında kısmen sınırlandırılması; bu hakkın tespit edilen bir oranda söz konusu hisselerin 3. şahısların satın alması için bırakılması anlamını taşımaktadır.<sup>273</sup>

---

<sup>270</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 297-300

<sup>271</sup> Adıgüzel, s. 3.

<sup>272</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 298. 210

<sup>273</sup> Aytaç, s. 320.

Rüçhan hakkında nitelik bakımından sınırlandırmaya gidilmesi, anonim şirkette değişik imtiyazlar sunan hisse kategorilerinin olması durumunda rüçhan haklarının sadece ihraç edilen yeni hisselerin kendi kategorilerinde bulunması halinde kullanılmasına müsaade edilmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Sözgelimi; kâr payı için imtiyazlı bir hissesi bulunan hissedarın rüçhan hakkının, sadece yeni oluşacak kâr payı için imtiyazlı hisselerde kullanılmasıyla ilgili karar verilmesi durumunda rüçhan hakkında sınırlandırmaya gidilmiş olur.<sup>274</sup>

Rüçhan hakkında işlevsel olarak sınırlandırmaya gidilmesi ise bu hakların yalnızca şirketteki hisse sahiplerine satılabilesine müsaade edilmesi, 3. şahıslara satışının yasaklanması vb. durumlarda söz konusu olmaktadır. Anonim şirkette “hamiline” ya da “bağlı nama” yazılan hisse sahiplerinin olması ve yeni oluşacak hisselerin “bağlı nama” yazılı olması durumunda “hamiline” yazılı hisse sahipleri bağlamla ilgili kuralların aradığı özellikleri taşıyor ise anonim şirket, bu hisse sahiplerine rüçhan haklarını kullanma imkânı vermemektedir, yalnızca bu hakları satmak için hak tanımaktadır. Böyle olunca “hamiline” yazılı hisse sahipleri rüçhan haklarını satıp oluşması olası zararları engelleyebilecekse de şirketin yönetiminde etkili olma olanağını yitirmektedir.<sup>275</sup>

### **3.1.1.3. Fiili Kısıtlama**

Rüçhan hakkı hukuk kurallarına aykırı biçimde de kısıtlanabilir. Rüçhan hakkının hukuk kurallarına aykırı olarak sınırlandırılması eylemi “kısıtlama” şeklinde isimlendirilmektedir. Fiili kısıtlama sermayenin artırılmasından evvel soyut rüçhan hakkıyla ilgili söz konusu olabilir, aynı zamanda sermayeyle ilgili artırım kararının ardından somut rüçhan haklarıyla ilgili olarak gerçekleşebilir.<sup>276</sup>

Bu hakkın fiili olarak kısıtlanması ana sermaye yapısında genel kurulca, kayıtlı sermaye yapısında yönetim kurulunca gerçekleştirilmektedir. Hakkın kısıtlanması konusunda yasaya, ana sözleşmeye, “dürüstlük” kuralına, uyulması gereken prensiplere

---

<sup>274</sup> Aytaç, s. 324.

<sup>275</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 302.

<sup>276</sup> Karayalçın, Yaşar: “Özel Hukukta Meseleler Ve Görüşler. (II) Hukuki Mütalâalar”, Banka Ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara 1983, No: 147, s. 182.

uyulmaması durumunda fiili kısıtlamaya gidilmiş olur. Mesela; şirketin faydasını içermeyen, şirkete zarar veren, hisse sahipleri bakımından haklı ve geçerli bir neden olmadan değişik niteliklerde kısıtlamalar içeren genel kurul veya yönetim kurulu kararları hukuk kurallarına aykırı olmaktadır ve fiili kısıtlama özelliğindedir. Bunun yanı sıra yönetim kurulu, kısıtlamaya dair belli bir karar olmadığı halde bu hakkın kullanılmasıyla ilgili koşulların tespit edilme beyanında da bir fiili kısıtlama yapabilir. Rüçhan hakkının kullanılmasıyla ilgili olarak ideal bir sürenin tespit edilememesi, hisse sahiplerinin hakkını kullanmasının haklı görülemeyecek biçimde güçleştirilmesi, hisseleri vermemek bu durumlara örnektir.<sup>277</sup>

### **3.1.2. Kısıtlama Şekilleri**

#### **3.1.2.1. Kanunla**

Rüçhan hakkı Türk Ticaret Kanunu haricindeki özel yasalara göre kısıtlanabilir. Bu yasalardan birincisi 5411 sayılı Bankacılık Yasası'dır. Bu yasanın 18/5. Maddesinin hükmünde "Nitelikli paya sahip olan ortakların kurucularda aranan nitelikleri taşıması şarttır. Kurucularda aranan nitelikleri kaybeden nitelikli paya sahip ortaklar temettü dışındaki ortaklık haklarından yararlanamaz. Bu halde, diğer ortaklık hakları Kurumun bildirimine üzerine Fon tarafından kullanılır. Bu ortaklar sermayedeki doğrudan ve dolaylı payları yüzde onun altına düşene kadar rüçhan haklarını kullanamazlar." hükmü vardır. Bir bankada nitelikli hissesi bulunan hisse sahipleri, doğrudan ya da dolaylı olarak, kurucularda aranan niteliklerin kaybolması durumunda hisseleri % 10'un altına düşene dek bu hakkı kullanamaz. Yasa koyucunun bu biçimde bir kısıtlamaya gitmesi kamusal düzen çerçevesinde izah edilebilir.<sup>278</sup>

Aslında yukarıdaki gibi bir madde 22.07.1983 tarihli Bankalar Hakkında 70 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'de de vardı. Bu Kanun Hükmünde Kararname'de "Sermayenin %10 ve daha fazlasını temsil eden veya bir kişiye ait sermaye payının bu oranı aşması sonucunu veren hisse senedi devirleri Maliye Bakanlığı'nın iznine tabidir. Sermayenin %10 ve daha fazlasına sahip olan ortakların kurucularda aranılan nitelikleri taşıması şarttır. Bu nitelikleri kaybeden ortaklar temettü dışındaki şirket haklarından

---

<sup>277</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s. 299.

<sup>278</sup> Göksoy, s. 405.

yararlanamaz. Bu halde diğer şirket hakları Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu tarafından kullanılır.” maddesi vardı. Bu biçimdeki düzenlemenin rüçhan hakkını ortadan kaldırıp kaldırmadığı doktrinde tartışılmaktaydı. Bu çerçevede mülkiyetle ilgili haklardan sayılan rüçhan hakkının sahip olan kişiden alınmasının söz konusu olmadığı, zaten tasarruf fonuna yalnızca kullanma yetkisinin verildiği, hissenin genişlemesiyle oluşan haklar, hissenin ürünü olan haklarla kök haklarının söz konusu hükme karşın hissedarın elinde olacağı da ileri sürülmekteydi.<sup>279</sup>

Bir başka görüşse Kanun Hükmünde Kararname'nin açık hükmün karşısında artık hakkın ortadan kaldırıldığını ve kullanım hakkının Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredildiğini kabul etmekte idi. Şu anda ise 5411 sayılı Yasa'nın “...*Bu ortaklar sermayedeki doğrudan ve dolaylı payları yüzde onun altına düşene kadar rüçhan haklarını kullanamazlar.*” biçimindeki net hükmüyle rüçhan haklarının kullanılmayacağı ortaya çıkmaktadır.<sup>280</sup>

### **3.1.2.2. Esas Sözleşmeyle**

Türk Ticaret Kanunu'nda rüçhan hakkına genel kurul kararı ile kısıtlama getirileceğinin ifade edilmesine rağmen ana sözleşmedeki hükümle kısıtlanıp kısıtlanamayacağıyla ilgili bir madde yoktur. Eski Türk Ticaret Kanunu'nda bu durum şöyleydi:

Eski kanunda ana sözleşme ile hakkını kısıtlanabileceğiyle ilgili düzenleme bulunmamasından dolayı kısıtlamaya gidilebileceği ifade edilmiştir. İlk ana sözleşme ile ya da ana sözleşmedeki değişikliklerle yeni hisse alma hakkının verilmesi hususunda imtiyazın verilmesinin veya intifa senedi bulunanlar yeni oluşacak hisseleri satın alma hakkının verilmesinin rüçhan hakkının ana sözleşmeyle kısıtlanmış olması manasına gelebileceği belirtilmiştir.<sup>281</sup> Yargıtay da “...*şayet şirketçe tedrici sermaye artırımına*

---

<sup>279</sup> Tekinalp, Ünal: “70 Sayılı Bankalar Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve Türk Ticaret Kanunu”, Bankalar ve 70 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname Sempozyumu, Ankara 1983, s. 19.

<sup>280</sup> Aytaç, s. 311.

<sup>281</sup> Bilgili, Fatih; Demirkapı Ertan, “Şirketler Hukuku”, Bursa 2013, s.526, Karahan, Saraç, s.551, Yıldız 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. Pulaşlı, Hasan, “Şirketler Hukuku Şerhi”, C.II Ankara 2011, s.1629.

*yeni hisse senetleri çıkartılmak suretiyle gidilmişse ve gerek şirket esas sözleşmesinde, gerekse sermayenin artırılmasına ilişkin şirket genel kurul toplantısında da yeni pay alma hakkı sınırlandırılmamışsa...*” demek suretiyle rüçhan hakkı konusunda ana sözleşme ile de sınırlamaya gidilebileceğini benimsemişti.<sup>282</sup> Diğer taraftan kimi yazarlarsa ana sözleşme ile rüçhan hakkına kısıtlama getirilemeyeceğini belirtmektedir.<sup>283</sup>

Türk Ticaret Kanunu’nun 478. Maddenin gerekçe kısmında *“rüçhan hakkı esas sözleşme ile sınırlandırılmaz ve kaldırılamaz”*. Yeni sisteme hâkim olan düşünce, bu hakkın kaldırılmamasının, hatta sınırlandırılmamasının gerekli olduğu bu yola ancak istisnaen gidilebilmesidir. Esas sözleşmede yer alacak ve *“hakkı kaldırmaya ya da sınırlandırmaya olanak veren genel bir hükmün bu temel düşünce ile çelişeceği...”* ifade edilerek ana sözleşmeyle rüçhan hakkında kısıtlama yapılmasına izin verilmemiştir fakat Türk Ticaret Kanunu’nun 478 ile 503. maddelerinin hükümlerine dayalı olarak ana sözleşmedeki değişikliklerle rüçhan hakkında imtiyaz tanınabilmesiyle rüçhan hakkı almaya olanak veren intifa senetlerinin verilebilecek olması, halihazırdaki hisse sahiplerinin yasal rüçhan haklarında ana sözleşme ile kısıtlamaya gidilebilmesi neticesini doğurmuştur.<sup>284</sup>

Söz konusu problem Türk Ticaret Kanunu m.461/2’nin İsviçre Borçlar Yasası m.652d hükmünün kaynak alınmasından kaynaklanır. İsviçre yasasında, rüçhan hakkında ana sözleşmedeki hükümle sınırlamaya gidilebileceğini net bir biçimde düzenlemiş olan kuralda kaldırmış, fakat İsviçre hukukuna göre ana sözleşme hükmüyle bu hakkına dair imtiyaz veren (İBKm 654, 656/1) ya da bu hakkı tanımış olan intifa senediyle ilgili maddelere (İBKm.657/2) hiç dokunulmamıştır, bir ölçüde eski Türk Ticaret Kanunu’ndaki, hukukumuzda da bulunan durum ortaya çıkmıştır. Söz konusu değişikliğin eski Türk Ticaret Kanunu’ndaki muğlaklığı ortadan kaldırmadığı görülmektedir.<sup>285</sup>

---

<sup>282</sup> Yarg. 11. Hd. T. 14.12.1982, E. 1982/4988, K. 1982/5387. Ykd, Cilt 9, Sayı 3, Mart 1983, s. 380

<sup>283</sup> Aytaç, s. 331; Akünal, “Yeni Pay”, s. 269; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), “Ortaklıklar II”, s. 222.

<sup>284</sup> Akünal, “Yeni Pay”, s. 272.

<sup>285</sup> Epceli, s. 3604.

Rüçhan hakkında esas sözleşme ile kısıtlamaya gidilmesinin mümkün olup olmadığıyla alakalı Türk Ticaret Kanunu'yla gerekçesi incelendiği zaman net bir şey söylenebilmesinin güç olduğunu, söz konusu muğlaklığı ortadan kaldıracak açıklıkta bir düzenlemenin bulunmadığını belirten görüşler de vardır. Söz konusu muğlaklığa çözüm olarak yeni hisse alım hakkının sadece genel kurulun sermayeyi artırma kararı ile kısıtlanabileceğinin tam olarak ifade edilmesiyle bu hakkın esas sözleşmeyle kısıtlanmasına imkan veren Türk Ticaret Kanunu'nun 478 ve 503. maddelerin tekrardan düzenlenip yeni hisse almaya dair hakkın imtiyaz veya intifa senedine dayalı hak olarak esas sözleşmeyle düzenlenme ihtimalinin ortadan kaldırılması tavsiye edilmektedir.<sup>286</sup>

Benzer biçimde Türk Ticaret Kanunu'nun 478 ile 503. maddelerinin; imtiyazlı paylar çerçevesinde imtiyaz konusu olarak yeni hisse alma hakkının, intifa senetleriyle ilgili olarak yeni hisse alma hakkı verdiği, bunun rüçhan hakkının ana sözleşmeyle kısıtlanamaması prensibine uygun düşmediği, AB ile Alman hukuklarında yeni hisse alma hakkı imtiyazını veren imtiyazlı hisselerin oluşturulmasının mümkün olmadığı, söz konusu durumun en azından yeni hisse alma hakkının imtiyaz konusu olamayacağı ifade edilerek ortadan kaldırılması gerektiği, bununla ilgili olarak da Türk Ticaret Kanunu m.478/2'de imtiyaz konuları içerisinde anılan "rüçhan" sözcüğünün maddeden çıkarılmasının gerekli olduğu belirtilmektedir.<sup>287</sup> AB'nin şirketler hukukuyla ilgili 2 Nolu Yönergesinin 29/4. maddesindeki "Yeni pay alma hakkı şirket esas sözleşmesiyle ya da kuruluş anlaşmasıyla kısıtlanamaz ve yok edilemez. Kısıtlama veya yok etme ancak genel kurul kararıyla yapılabilir..." kuralının dikkate alınmasının gerekli olduğu da sunulan çözüm önerileri arasında yer almaktadır.<sup>288</sup>

Doktrinde, rüçhan hakkında esas sözleşme ile kısıtlamaya gidilemeyeceğinin belirtilmesinin ardından bu durumun iki yasal istisnasının bulunduğunu belirten yazarlar vardır. Söz konusu iki istisna Türk Ticaret Kanunu m.478'de yeni hisse alma hakkıyla ilgili olarak kimi hisselerle imtiyaz tanınmasıyla Türk Ticaret Kanunu m.503'e

---

<sup>286</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), "Ortaklıklar II", s. 222.

<sup>287</sup> Yıldız, Şükrü: "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Anonim ve Limited Şirketlere İlişkin Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi", Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Konferans Bildiriler Tartışmalar, 13-14 Mayıs 2005, s. 91-92.

<sup>288</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s. 813.

göre intifa senedinin çıkarılmasıdır. Buna göre rüçhan hakkını kısıtlayan ana sözleşmenin hükümleri, Türk Ticaret Kanunu m.461/2'nin emredici özellikte olmasına karşı geçersiz kalmaktadır.<sup>289</sup>

Türk Ticaret Kanunu m.478 çerçevesinde anonim şirketin imtiyazlı hisse çıkarabilmesine yönelik olarak ilk koşul bunun ana sözleşmede öngörülmesidir. Türk Ticaret Kanunu m.339/2-d'ye göre şirket ana sözleşmesinde belli hisseler verilen imtiyazların açık bir biçimde gösterilmesi gerekmektedir. Türk Ticaret Kanunu m.478'de kuruluş esas sözleşmesi ile veya sözleşmenin sonradan değiştirilmesi suretiyle hisseler imtiyaz verilebileceği ifade edildikten sonra ikinci fıkrada imtiyaz açıklanmıştır. Bu çerçevede “İmtiyaz; kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda, paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pahasıplığı hakkıdır.” Anonim şirkette hisseye imtiyaz tanıma kuruluştaki esas sözleşmede ya da esas sözleşmenin daha sonra değiştirilmesiyle de söz konusu olabilir. Türk Ticaret Kanunu m.421/3 çerçevesinde ana sözleşmenin daha sonra değiştirilmesiyle imtiyaz tanınması durumunda genel kurulun sermayenin minimum % 75'ini teşkil eden hisselerin sahiplerinin ya da temsilcilerinin olumlu oyu ile karar alması gerekmektedir.<sup>290</sup>

Anonim şirketin bir hisseye rüçhan hakkı konusunda imtiyaz vermesi durumunda yasal rüçhan hakkının ana sözleşme değişikliğiyle kısıtlanmasının sonucunda ortaya çıkar. Türk Ticaret Kanunu m.461'de yasal rüçhan hakkına sadece genel kurul kararı ve her sermaye artışında ayrı ayrı karar alınmasıyla sınır getirilebileceği ifade edilmesine karşın hisseye imtiyaz verilmesi durumunda hisse sahiplerinin yasal rüçhan hakkı, Türk Ticaret Kanunu m.461'den daha ağır bir biçimde, devamlı olarak sınırlandırılmaktadır ama imtiyazlı hisse verilmesiyle rüçhan hakkına sınırlama getirilmesinde de geçerli yasal nedenlerin söz konusu olması ve şirket çıkarının bulunması gerekmektedir.<sup>291</sup>

---

<sup>289</sup> Yıldız, Şükrü: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Anonim Ve Limited Şirketlere İlişkin Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi”, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Konferans Bildiriler Tartışmalar, 13-14 Mayıs 2005, s. 91-92.

<sup>290</sup> Yıldız, “Değişiklikler”, s. 813.

<sup>291</sup> Adıgüzel, s. 31.

İntifa senedi, hisse sahibine, hisse senedinin tersine yalnızca mal varlığına dayalı haklar veren, hisseyi temsil yeteneği olmayan, bundan dolayı hisse sahipliği konusunda hak sağlamayan senetlerdendir.<sup>292</sup> İntifa senedine bağlanıp tedavül olanağı verilen mal varlığı hakkı senetten evvel de vardır. Bundan dolayı intifa senedi bildirici niteliğe sahip kıymetli evraktır.<sup>293</sup>

İntifa senetleri TTK m.502 ile 503'te tanzim edilmiştir. Kanunun 502. maddesi çerçevesinde "Genel kurul, esas sözleşme uyarınca veya esas sözleşmeyi değiştirerek, bedeli kanuna uygun olarak yok edilen payların sahipleri, alacaklılar veya bunlara benzer bir sebeple şirketle ilgili olanlar lehine intifa senetleri çıkarılmasına karar verebilir." Aynı kanunun 503. maddesindeyse "İntifa senedi sahiplerine paysahipliği hakları verilemez; ancak, bu kişilere, net kâra, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya yeni çıkarılacak payları alma hakları tanınabilir." denilmek suretiyle intifa senedinin sahiplerine rüçhan hakkının tanınabileceği ifade edilmiştir. Söz konusu hak tespit edilecek bir sermaye artırımı işleminde kullanılabilirdiği gibi tüm sermaye artırımı işlemlerinde de kullanılabilir. Bununla ilgili yetkilerin intifa senedinde ifade edilmesi gerekmektedir. Bunun yanı sıra ana sözleşmede intifa senetlerinin her birinin ne kadar yeni hisse alabileceği de ifade edilmektedir.<sup>294</sup>

Bunun yanı sıra, değerlendirilmeleri işlerin gelecekteki gelişimine bağlı bulunan ve bu nedenle gerçek değerinin tam olarak ölçülmesi kuruluş aşamasında güçlük arzeden bir aynı sermayenin, kurucular tarafından temini halinde de, bu kişiler lehine kurucu intifa senedi çıkarıldığı görülmektedir.<sup>295</sup> Yine aynı şekilde, bulunduğu yer açısından büyük önemi haiz olan ve gelecekte çok fazla değer kazanması beklenen bir taşınmazın sermaye olarak getirilmesi halinde de durum böyledir.<sup>296</sup> Ortaklıkça, bu tür bir taşınmazı sermaye olarak getiren kurucu pay sahibine, sadece bu taşınmazın kuruluş aşamasındaki değerine eşdeğerde pay verilmesi halinde, bu kişi ileride elde

---

<sup>292</sup> Altaş, "Sermaye Şirketleri Tarafından İntifa Senedi Çıkarılması. Türkiye Bankalar Birliği", s.57. Genel Kurul Toplantısı Açılış Konuşmaları, s.77; İmregün, "Anonim Ortaklıklarda Kurucu Senetleri". Journal of Istanbul University Law Faculty, 45(1-4), 2011, s.477-491; Kendigelen, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısında İntifa Senetleri". Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, s.47.

<sup>293</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), "Ortaklıklar II", s. 166.

<sup>294</sup> Teoman, "İntifa Senetleri", s. 249.

<sup>295</sup> Oğuzman, s.714.

<sup>296</sup> Teoman, İntifa Senetleri, s.21.

etmesi muhtemel olan kazanca oranla kayba uğrayacağından, bu taşınmazı sermaye olarak koymaktan vazgeçebilir. Bu halde de ortaklık bu taşınmazın ilerideki değer artışından istifade etme imkânını yitirir. İşte bu gibi durumlarda, hem kurucu pay sahiplerinin uğrayacağı zararları bertaraf etmek ve onları bu aynı sermayenin ileride sağlayacağı kazançlardan da yararlandırmak hem de bu taşınmazın ortaklığa sermaye olarak getirilmesini teşvik etmek suretiyle taşınmazın değerinde ileride meydana gelecek artıştan şirketin de istifade etmesini sağlamak amacıyla, sermaye olarak getirilen bu taşınmaza karşılık bu kişilere ortaklık tarafından pay senedinin yanı sıra ayrıca kurucu intifa senetleri verilmesi de mümkündür.<sup>297</sup>

Burada son olarak, Tasarıda, kimler lehine intifa senetleri çıkarılabileceğinin düzenlendiği madde 502/(1)'de kurucuların artık sayılmadığını da belirtmek isteriz. Gerçekten, söz konusu hükümde, TTK m.402/f.1'den farklı olarak, intifa senedi verilecek kişiler “bedeli kanuna uygun olarak yok edilen payların sahipleri, alacaklılar veya bunlara benzer bir sebeple şirketle ilgili olanlar” şeklinde sınırlı olarak sayılmış, kurucular ise bu kişiler arasında zikredilmemiştir.<sup>298</sup> Şu halde, bir görüş olarak, Tasarı m.348 hükmünde sadece ortaklık kârına katılma hakkı veren kurucu intifa senetlerinden bahsedildiği ve lehine intifa senetleri çıkarılabilecekler arasında kurucular sayılmadığı için, artık bunlara Tasarı m.503'te sayılan diğer hakların tanınması imkânının, Tasarı ile ortadan kaldırılmak istendiği ileri sürülebilir. Bununla birlikte, Tasarı m.502'nin gerekçesinde “(m)addede, kural olarak 6762 sayılı Kanununun 402'nci maddesi(nin) tekrar” edildiğinin söylenmesi ve bu değişikliğe dair herhangi bir açıklama yapılmaması karşısında bu görüşün ne kadar yerinde olduğu tartışılmaya açıktır. Zira ne Tasarı m.348 ile 502-503'ün metinlerinde ne de söz konusu hükümlerin gerekçelerinde, Tasarı'yı kaleme alanların iradelerinin bu yönde olduğuna dair bir açıklık bulunmaktadır.<sup>299</sup>

---

<sup>297</sup> Oğuz İmregün, “Anonim Ortaklıklarda Kurucu Senetleri”. Journal of Istanbul University Law Faculty, 45(1-4), s.484.

<sup>298</sup> Kendigelen, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısında İntifa Senetleri”, s.69.

<sup>299</sup> Kendigelen, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısında İntifa Senetleri”, s.82.

İntifa senedinin sahiplerine verilen rüçhan hakkının yasal rüçhan hakkından evvel geldiği, yani intifa senedinin sahibinin rüçhan hakkının hisse sahibinin yasal rüçhan hakkına kısıt getireceği benimsenmektedir.<sup>300</sup>

### 3.1.2.3. Genel Kurul Kararıyla

Rüçhan hakkının kanun ile kısıtlanmış olduğu istisnai durum ve esas sözleşmeyle kısıtlanıp kısıtlanamayacağıyla ilgili tartışma bir kenara konursa söz konusu hak kural olarak genel kurul kararı ile kısıtlanabilir. Türk Ticaret Kanunu m.461/2’de bu da ifade edilmiştir ama söz konusu kural da mutlak değildir, sadece kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun kararıyla rüçhan hakkına kısıtlama getirilebilmektedir.

## 3.2. Rüçhan Hakkının Kısıtlanmasında Sermaye Sistemleri Ölçütü

Rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesinde yasadaki koşulların yanında “dürüstlük” ilkesi de önemli bir yere sahiptir. “Dürüstlük” ilkesi, rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili olarak gereken maddi ve biçimsel koşulları tamamlamaktadır. Bu hakka kısıtlama getiren yetkili organ, söz konusu hakkı kullanır iken “dürüstlük” ilkesine<sup>301</sup> uygun davranmak mecburiyetindedir.<sup>302</sup>

---

<sup>300</sup> Moroğlu, “Sermaye Artırımı”, s. 163.

<sup>301</sup> İyi niyet, Mülga 743 sayılı Medeni Kanunun (MK) 2/1 maddesinde “Herkes haklarını kullanmakta ve borçlarını ifada hüsnüniyet kaidelerine riayetle mükelleftir” şeklinde ve aynı kanunun 3/1 maddesinde tanımlanmıştır. "Hüsnüniyet" başlığı altında aynı kanunun “Bir hakkın doğumu için kanunen hüsnüniyet şart kılınan hallerde asıl olan onun vücududur” maddesinde iyilik kavramı düzenlenmektedir. Ancak iyiniyet kavramının her iki düzenlemede de "hüsnüniyet" olarak yer alması kavram karmaşasına yol açmıştır. Uygulamada sıklıkla karşılaşılan bu iki terim birbirinden tamamen farklı anlam ve işlevlere sahip olsa da zaman zaman özellikle Yargıtay kararlarında farklılıklara dikkat edilmeden birbirinin yerine kullanıldığı gözlemlenmiştir. Bu nedenle, bu iki düzenlemenin doktrinel farklılığını ortaya koymak ve kavram kargaşasını gidermek amacıyla, hakların kullanılması ve borçların ödenmesinde etik kuralların 2. maddesindeki “objektif hüsnüniyet”, bir hakkın kazanılmasına veya hukuki bir durum yaratılmasına engel teşkil eden durumu bilmeme veya mevcudiyet anlamına gelmektedir. Bu bağlamda iyiniyet kuralı olarak objektif hüsnüniyet, hak edinme kuralı olarak subjektif iyiniyet kabul edilmiştir. Dürüstlük kuralının ihlali, iptalin en yaygın nedenidir. Dürüstlük şartı TMK m.2’de düzenlenmiştir. Bu bağlamda herkes, haklarını kullanırken ve yükümlülüklerini yerine getirirken dürüstlük kuralına uymak zorundadır. Hukuk sistemi, hakların açıktan kötüye kullanılmasını korumaz. Kanunun 445. maddesine göre, iyiniyet ilkesinin ihlali, genel kurul kararının geri alınmasına neden olmak, sermaye ve oy çoğunluğuna sahip pay sahiplerinin azınlık pay sahiplerine baskı yapmalarını önlemektir. Genel kurul kararlarının iptaline gerekçe olarak TTK m.445’te dürüstlük ilkesinin açık bir şekilde yer alması, TMK 2. maddesinin genel kurul kararlarına uygulanmasını sağlamak kanun koyucunun iradesinde olduğunu göstermektedir. Ancak, dürüstlük kuralı madde metninde açıkça belirtilmemiş olsa dahi, TTK m.1’de TTK’nın TMK’nın ayrılmaz

Eski Türk Ticaret Kanunu'nda kısıtlama konusunda haklı bir nedenin varlığıyla hiç kimsenin haklı görülemeyecek biçimde zarara uğratılmamasıyla faydalandırılmaması prensiplerine “dürüstlük” prensibi kavramı üzerinden ulaşılmakta idi.<sup>303</sup> “Dürüstlük” ilkesinin yanı sıra gerçekleştirilecek kısıtlamanın şirketin faydasına olması gerekmektedir. Bundan dolayı, kısıtlamaya gidilirken şirketin faydasının bulunup bulunmadığına bakılmalıdır. Rüçhan hakkı konusunda hisse sahibinin çıkarı karşısında şirket çıkarının üstün tutulması, şirket menfaatinin bir gereğidir fakat bu durumda da hisse sahipleriyle azınlığın menfaati dikkate alınmalıdır. Hisse sahipleriyle şirket menfaatinin çatıştığı durumlarda çıkar dengesinin kurulması gerekmektedir.<sup>304</sup>

Şirket menfaatinin belirlenmesine yönelik olarak kimi kriterler vardır. Şirketin amacıyla konusu, şirket çıkarının tespitinde başvuru olan ilk kriterdir. Anonim şirket, kazanç sağlamak için bu hakkı kısıtladığında söz konusu durum haklı neden olur fakat yalnızca konuyla erek ögesi bu hakkın kısıtlanması konusunda haklı neden teşkil etmez; bu hakkın kısıtlanması ya da kaldırılmasıyla ilgili kararın ek olarak anonim şirketin kısa ya da uzun dönemde kıymetinin artmasını sağlayan bir özelliğe sahip olması da şirket menfaatinin belirlenmesinde önemlidir.<sup>305</sup>

---

bir parçası olduğu vurgulandığından, iptal davalarında TMK'nın iyiniyete ilişkin hükümleri uygulanmaktadır. Anonim şirketlerde, çoğunluk hak ve yetkilerini şirketin menfaatinde ziyade bu hak ve yetkilerin amacına aykırı olarak kullanıyorsa, bu davranış hukuk sistemi ve gerekirse yönetim kurulu kararları ile korunmaz. Yönetmelik kapsamındaki çoğunluk kararları, anonim şirketin amaç ve menfaatlerini haklı kılmaya da azınlık hissedarına zarar veren kararlar olup, iyiniyeti ihlal eden ve iptal edilmesi gereken kararlardır. Bu durumda çoğunluğun aldığı karar, içeriği kanuna ve TTK'nın 445. maddesi çerçevesinde şirket esas sözleşmesine uygun olsa dahi iyiniyeti ihlal edebilir ve TMK m.2'de, iptal davasına konu olmakta ve yargı denetimine tabi olmaktadır Bilgili Fatih; Demirkapı Ertan; “Şirketler Hukuku”, Bursa 2013, s.526, Karahan, Saraç, s.551, Yıldız, 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. Pulaşlı, Hasan; “Şirketler Hukuku Şerhi”, C.II Ankara 2011, s.1629. Altaş, “Sermaye Şirketleri Tarafından İntifa Senedi Çıkarılması”. Türkiye Bankalar Birliği, 2014, s.57.

<sup>302</sup> Kendigelen, Abuzer: “Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler Ve İlk Tespitler”, 1. Baskı, İstanbul 2011, s. 367.

<sup>303</sup> Akın, s. 9.

<sup>304</sup> Göksoy, Yaşar Can: “Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması”, Bilgi Toplumunda Hukuk. Prof. Dr. Ünal Tekinalp'e Armağan, C. 1, İstanbul 2003, s. 398.

<sup>305</sup> Adıgüzel, s. 7.

### 3.2.1. Esas Sermaye Sisteminde Kısıtlama Şartları

Rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili usuller anonim şirketin benimsediği sermaye sistemine dayalı olarak farklılık göstermektedir. Ana sermaye sisteminde bu hakkın kısıtlanmasıyla ilgili koşullar Türk Ticaret Kanunu m.461/2’de tanzim edilmiştir.

Rüçhan hakkının kısıtlanabilmesiyle ilgili olarak evvela yönetim kurulunun söz konusu kısıtlamanın gerekçesini ortaya koyması gerekmektedir. Bunun yanı sıra yeni hisseler itibari kıymette yüksek bir bedel ile çıkarılmışsa bu durumun sebebinin, yasada açıklık bulunmamasına karşın prim hesaplanma usulünün rapor ile izah edilmesi gerekmektedir. Ortaya konan rapor da ticaret sicilinde tescillenerek Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi’nde ilan edilmelidir. Tescille ilan hisse sahibinin genel kurulda kullanacağı oyla yakından ilişkilidir. Söz konusu ilan yapılmadığında bu hakkın kısıtlanması kararı batıl olmaktadır.<sup>306</sup>

Rüçhan hakkında kısıtlama yapılabilmesinin en önemli koşulu genel kurulun kısıtlamaya dair bir karar almasıdır. Türk Ticaret Kanunu m.413/2’de, gündeme bağlılık ilkesi gereği genel kurulun gündemde olmayan konularla ilgili görüşme yaparak kararlar alamayacağı ifade edilmektedir. Hükümle hisse sahiplerinin, genel kurul esnasında oylanacak olan ve şirketi ilgilendiren hususlarda bilgi sahibi olması, şirketin geleceğiyle alakalı alınacak kararların aceleyle getirilmeksizin görüşülmesini temin etmektedir. Anonim şirket genel kurul gündeminin hisseleri düzenlenmesi de gerekir.<sup>307</sup>

Sermaye artırımıyla ilgili kararın alınabilmesi için de bunun gündemde bulunması gerekmektedir fakat rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili karar verilebilmesine yönelik olarak durumun ayrıca genel kurulun gündeminde olmasının gerekip gerekmediğiyle ilgili önceki Türk Ticaret Kanunu’yla yeni Türk Ticaret Kanunu’nda açık bir madde yoktur.<sup>308</sup>

---

<sup>306</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), “Ortaklıklar II”, s. 228

<sup>307</sup> Adıgüzel, s. 7.

<sup>308</sup> Ansay, s. 173.

Bu durumla ilgili eski bir Yargıtay kararı çerçevesinde ana sermayenin artırılmasından dolayı oluşacak yeni hisselerin dağıtılması ya da söz konusu hisselerle ilgili öncelik hakkının sınırlandırılması ya da kaldırılması probleminin sermaye artırımının doğal ve zaruri bir neticesi olduğu, bundan dolayı gündeme eklenmemişse de, yeni hisselerin dağıtılmasıyla ilgili olarak alınan genel kurul kararının gündem dışı bir karar şeklinde nitelendirilemeyeceği neticesine ulaşılmıştır. Doktrinde farklı görüşler mevcut olmakla birlikte, bunlardan birine göre konunun gündemde bulunmasa da görüşülerek karara bağlanabileceğini savunmakta iken öteki görüş, rüçhan hakkı gibi hisse sahibinin kimi mühim haklarına etkide bulunan bir hakkın kısıtlanabilmesiyle ilgili olarak açıkça gündemde ilan edilmesinin mecburi olduğunu iddia etmektedir.<sup>309</sup>

Rüçhan hakkında kısıtlama yapılabilmesi için gündemde bulunmasına gerek duyulmadığını belirten görüş, Yargıtay kararına ilaveten sermaye artırımından haberli olan hisse sahibinin, hisselerin dağıtımının mecburi bir neticesi olduğunu bilmesi gerektiğini, Türk Ticaret Kanunu m.461'in lafzından da hissedarların bu hakkın bağımsız bir karar olarak değil, sermaye artırımına dair kararın bir parçası şeklinde görüldüğünün anlaşılabilmesini belirtmektedir. Ama ana sermayenin artırılmasından bağımsız olarak, ana sözleşme değişikliğiyle rüçhan hakkında kısıtlaya gidilmesi durumunda konunun toplantı gündeminde açık bir biçimde bulunmasının gerektiği; çünkü böyle olunca rüçhan hakkıyla ilgili sınırlamanın sermaye artırımının bir uzantısı şeklinde görülmeyeceği benimsenmektedir.<sup>310</sup>

Başka bir görüşü savunanlar da esas sermaye artırma kararıyla rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili genel kurul kararı arasında biçimsel bir birlik bulunmasına karşın, bunların maddi bakımdan daima bağlılığa sahip olduğu belirtilememektedir. Sermaye artırma kararıyla rüçhan hakkının birbirinden farklı şekilde ele alınması olasıdır. Bu da bilhassa yeni hisselerin, eski hisselerin reel veya pazar değerlerinin altındaki bir fiyatla ihraç edildiği durumlarda söz konusu olur. İhraç edilecek yeni hisseleri ucuz bir fiyatla satın alan hisse sahibi, ilerideki yatırımların finansmanına destek sağlamak ve şirketteki oransal katılım kuvvetini korumak düşüncesinde olabilir. Fakat reel kıymetinin altında

---

<sup>309</sup> Ünal/Çamoğlu, Ersin: "Ortaklıklar Ve Kooperatif Hukuku", 11. Baskı, İstanbul 2009, s. 777.

<sup>310</sup> Yarg. Td. T. 02.06.1959, E. 1959/507, K. 1959/1637. Doğanay, İsmail: "İzahlı Ve İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu İle Tatbikat Kanunu Ve Tahkim Müessesesi, Ankara 1964, s. 323.

bir ihraç fiyatı benimsenmiş ve hisse sahiplerinin rüçhan hakkı kısıtlanmış ise verilen söz konusu kararlar halihazırdaki hisseleri değer kaybıyla karşılaşan hisse sahibi, sermaye artırma kararına olumlu oy vermeyi düşünür iken, rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili gündem maddesine muhalefet edebilir. Bunun yanı sıra bu tür bir maddenin toplantı gündemi içerisinde bulunmasının şirket için ilave bir külfete neden olmayacağı, bu sayede şirketin kamuoyunca da denetlenmesinin temin edileceğinin yanın d a rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesiyle ilgili daha önce bilgilendirilmeyen hisse sahibinin, ana sermaye artırımıyla ilgili olarak oyunun da sağlıklı olamayacağı da belirtilmektedir.<sup>311</sup>

Eski Türk Ticaret Kanunu'nun rüçhan hakkını tanzim eden 394. maddesi kısıtlama kararıyla ilgili bir yeter sayı aramamakta idi. Doktrin deyse söz konusu kararın, sermaye artırımıyla ilgili olarak öngörülen ağırlaştırılmış yeter sayılar ile alınabileceği genel olarak kabul edilmekte idi. Söz konusu görüşün ana nedeniyse rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili olarak verilecek kararın, artırım kararıyla ilgili olmasıydı. Sermaye artırımını konusunda, hisse sahipleri bakımından daha öne çıkan husus rüçhan hakkının kısıtlanmasında daha az yetersayı istemenin yasa koyucunun amacı ile bağdaşmadığıdır.<sup>312</sup>

Türk Ticaret Kanunu m.461/2'deyse söz konusu eksiklik ortadan kaldırılmış ve rüçhan hakkına kısıtlama getirilebilmesiyle ilgili olarak gerekli olan toplantı ve karar yeter sayıları tam olarak ifade edilmiştir. Bu çerçevede "...Genel kurulun, sermayenin artırımına ilişkin kararı ile paysahibinin rüçhan hakkı...en az esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir..." Bu hüküm ile rüçhan hakkında kısıtlama yapılabilmesi için ağırlaştırılmış yeter sayı istenmiştir. İlgili maddenin gerekçesinde "ağırlaştırılmış nisabın önleyici niteliği ile bir azlık hakkı" oluşturduğu belirtilmektedir.<sup>313</sup>

Türk Ticaret Kanunu m.461/2'de rüçhan hakkında sadece haklı nedenler söz konusu olduğunda kısıtlama yapılabileceği net olarak belirtilmiştir. Bu maddede haklı

---

<sup>311</sup> Göksoy, s. 393.

<sup>312</sup> Adıgüzel, s. 25.

<sup>313</sup> Taşdelen, s. 247.

neden sayılabilecek kimi durumlar örnekleme yöntemi ile ifade edilmiştir ama haklı nedenler “sınırlı sayı” prensibine tâbi tutulmaz. Bundan dolayı Türk Ticaret Kanunu’nda ifade edilenler haricinde de neden olabilecek durumlar meydana gelebilir. Somut hadisenin özelliklerine bakarak, belli bir olayın rüçhan hakkının kısıtlanmasına haklı neden olarak görülüp görülmeyeceğine hâkim karar verir. Maddenin gerekçesinde “Tasarıda yer alan örneklerin, haklı sebeplerin bu örnekler çerçevesinde belirlenmesini gerekli kılmayacağı” dense de maddedeki haklı nedenlerin, öteki haklı nedenleri tespit etmede anahtar bir role sahip olacağı şüphe götürmez.<sup>314</sup>

Rüçhan hakkına sınırlama getirilmesinde ya da iptal edilmesinde çıkarların dengelenmesi esastır. Söz konusu dengelenmede “gereklilik, eşitlik ve ölçülülük” prensipleri de bir çerçeve ortaya koyar. Bu prensiplere uyan bir neden de haklı neden şeklinde görülecektir.<sup>315</sup>

“Halka arz” terimi Sermaye Piyasası Kanunu m.3/1-f’de tanzim edilmiştir. Burada halka arz “Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrışı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satış” biçiminde tanımlanır. Halka arz, Türk Ticaret Kanunu’nundaki halka açılma düşüncesini teşvik etmektedir.<sup>316</sup>

Sermaye artırma kararından sonra şirketin yeni oluşan hisseleri halka sunmak istemesi halinde hisse sahiplerinin rüçhan haklarını kısıtlaması gerekmektedir. Yasa koyucu, şirketin halka açılmaya karar vermesi halinde rüçhan hakkının kısıtlanmasını haklı neden şeklinde kabul edip şirketin işlerini kolaylaştırmayı hedeflemiştir.<sup>317</sup> Halka açılmadaki orana bakılmadan halka arz haklı neden şeklinde görülür. Genel kurul bu haklı nedene dayanmış ise hisse sahibi, şirketin halka açılmasının gerekli olmadığı iddiasıyla kararın iptal edilmesini isteyemez.<sup>318</sup>

---

<sup>314</sup> Sert Canpolat, Selin: “Anonim Ortaklıklarda Azınlık Haklarının İncelenmesi” , Tbbd, 2008, s. 74, s. 161-162.

<sup>315</sup> İmregün, Menfaat İhlalleri, s. 23-24; Birsnel, Mahmut: “Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları”, İmran Öktem’e Armağan, Ankara 1970, s. 631.

<sup>316</sup> Yıldız, Şükrü: “Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi” , Ankara 2004, s. 155.

<sup>317</sup> Adıgüzel, s. 14.

<sup>318</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), “Ortaklıklar II”, s. 224.

Devralmak için rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesinde anonim şirket aynı sermayeyi devralabilmek üzere sermayeyi arttırdığından halihazırdaki hisselerin sahiplerine rüçhan hakkını kullandırmaz. Aynî sermayeye iktisap rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesinin ana uygulamalarından birisidir ve anonim şirketin özel bir çıkarının bulunduğu düşünülmektedir.<sup>319</sup> İştiraklerin devralınması durumunda birleşme gerçekleşir ve Türk Ticaret Kanunu m.136 ve diğer maddeleri uygulamaya konur. Anonim şirket birleşmeyle tüm pay sahiplerinin ve ya bizzat şirketin çıkarına göre hareket ettiğinden rüçhan hakkının kısıtlanması haklı neden olarak görülür.<sup>320</sup>

Anonim şirketin bir şirketin, şirket bölümlerini ya da iştirakleri devralması, anonim şirkete aynî sermaye şeklinde konmasıyla, ayınların sermaye artırımında devralınması şeklinde ya da birleşmeden dolayı devralan hisse sahibi sıfatı ile söz konusu olabilir. Sermaye artırımında aynî sermaye yolu ile devralmaysa aynî sermayeyi 3. şahsın veya hisse sahibinin koyması biçiminde 2'ye ayrılır. Aynî sermayenin 3. şahıs tarafından konması durumunda getirilen aynî sermaye şirket açısından “*lüzumlu teknoloji*”yse haklı sebeptir. Aynî sermayeyi halihazırdaki hisse sahibinin koyması durumundaysa konulacak ayının sermaye artırımını yapılmasıyla ilgili olarak kaçınılmaz ve anonim şirket içinse bir gereklilik olması gerekir. Tersinde büyük hisse sahibinin şirketi borçlandırması ve ardından alacaklarını sermayeye dönüştürüp şirketteki oyunu arttırması, öteki hisse sahiplerinin hisse oranını “*sulandırması*” söz konusu olur.<sup>321</sup>

Türk Ticaret Kanunu m.461/2'de rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesinde anonim şirketteki personelin şirkete hisse sahibi olarak katılabilmesi için sermaye artırımını yapılması haklı neden şeklinde görülmüştür. “İşçi” sözcüğü sermayesini arttıran anonim şirketteki işçilerin yanında şirketin iştiraklerinde çalışan işçileri de karşılar. Şirketin iştiraklerinde çalışan işçiler de sermaye artırımını ile şirkete hisse sahibi yapılabilir.<sup>322</sup>

---

<sup>319</sup> Adıgüzel, s. 15.

<sup>320</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), “Ortaklıklar II”, s. 224

<sup>321</sup> Tekinalp, Ünal: “Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku”, 3. Bası, İstanbul 2013, s. 308.

<sup>322</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), “Ortaklıklar II”, s. 224.

Bir başka görüş çerçevesinde “işçi” teriminin içerisinde şirketteki üst düzey çalışanlar yani yönetim kurulu üyeleriyle üst düzey yöneticiler dahil değildir. Bu çerçevede hisse sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin yüksek gelir düzeyine sahip olmasından dolayı, “sosyal düşünce” teriminin bunlara uygun düşmediği iddia edilmektedir. Bir diğer görüş çerçevesinde şirkette hissesi olmayan yönetim kurulu üyelerinin daima belirli bir gelir düzeyinin bulunduğu düşünülemeyeceği, üst düzeydeki yöneticilerin de personel sıfatına sahip olduklarından öteki diğer personel ile bunların arasında bir ayrıma gidilmemesi gerektiği iddia edilmiştir. Şirkette hissesi olmayan yönetim kurulu üyelerinin sermaye artırımını ile beraber hissese sahip olması, şirket açısından daha verimli bir iş atmosferi temin edecektir. Bundan dolayı “işçi” teriminin daha geniş yorumlanıp hissesi bulunmayan üst düzeydeki yöneticilerin de rüçhan hakkından faydalandırılması ve personel arasında bir ayrıma gidilmemesi şirket açısından daha mantıklıdır.<sup>323</sup>

Türk Ticaret Kanunu’ndaki durumlar haricinde haklı nedenlerin olması da olasıdır. Kanunu gerekçe kısmında ödeme sorunlarını bertaraf etme, şirketin finansal faaliyetler, şirkete yeni bir teknoloji alınması vb. durumlar da haklı neden olarak görülmektedir. Yasanın gerekçesi bağlayıcılığa sahip olmasa da haklı nedenleri belirlemek bakımından yol göstericidir.<sup>324</sup>

Yeni teknolojilerin kullanılmasının gerekli oluşu, değiştirilebilecek tahvillerin hisse senedi ile değiştirilmeleri, şirket teminatsız işlemlerinin itfa edilmesi, sermaye artırımının daha hızlı ve kolayca yapılabilmesi için rüçhan hakkının kaldırılıp şirketin anlaşığı bankalarla endirekt olarak kullanımı vb. nedenler doktrinde haklı neden şeklinde görülmektedir. Haklı neden örneklerini artırmak olasıdır.<sup>325</sup>

Bu durum karşısında anonim şirket finansmana gereksinim duyabilir. Şirketin büyüme stratejisi çerçevesinde bu durum en fazla karşılaşılan örneklerden biridir. Şirket, açığını kredi kullanma ya da hisselerin satışı vb. yollar ile giderebileceği gibi sermaye artırımını da yapabilir. Aynı sonucu halka arz sağlayabilir, daha uzun ve belirli

---

<sup>323</sup> Adıgüzel, s. 15.

<sup>324</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 288.

<sup>325</sup> Adıgüzel, s. 20.

bir prosedüre dayalı olduğu için finansman gereksinimi için şirketler sermaye artırımına başvurur<sup>326</sup>.

Bunun yanı sıra şirket, finans durumunun düzeltilmesi için de sermaye artırma yoluna başvurarak hisse sahiplerinin rüçhan haklarına kısıtlama getirebilir. Şirketin finans durumu bozulmuş ve halihazırdaki hisse sahipleri yeni oluşacak hisseleri alabilecek durumda değilse oluşan hisseler yeni hisse sahiplerine satılıp nakit gereksinimi giderilebilir. Bu da şirketin çıkarı üstün nitelikte olduğu için rüçhan hakkının kısıtlanmasında haklı neden oluşur.<sup>327</sup>

Anonim şirketin 3. şahıslara borçlanması halinde söz konusu borcu karşılamak üzere 3. şahsı şirkette hisse sahibi yapabilir. Gerçekleştirilen sermaye artırımının sonucunda yeni oluşan hisseleri alan 3. şahsa karşı şirket borcunu öder ve yeni hisse sahibi olur. Alacaklıların söz konusu hisseleri alabilmesi için de halihazırdaki hissedarların rüçhan hakkının kısıtlanması gerekmektedir<sup>328</sup>. Borcun ifa edilmesi için rüçhan hakkının kaldırılması sadece şirketin mali durumu düzeltme konusunda başka bir yöntem bulamaması, bu yönteme başvurusunun son çare olması durumunda meşru olmaktadır.<sup>329</sup>

Rüçhan hakkına kısıtlama getirilebilmesi haklı nedenlerin mevcudiyetinin yanı sıra doktrinde de belirtilen kimi hususların somut hadisede olması gerekmektedir. Gerçekte bu koşullar eski Türk Ticaret Kanunu'nda rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili herhangi bir düzenlemenin olmamasından dolayı doktrinde belirtilmiş ve bugün de geçerliliğini korumaktadır.<sup>330</sup>

“Eşit işlem” prensibi, eşit koşulların söz konusu olması durumunda, bir hissedarın öteki hissedarlardan ayrı bir işleme tabi tutulmaması manasına gelmektedir.

---

<sup>326</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), “Ortaklıklar II”, s. 225.

<sup>327</sup> Omağ, Merih Kemal: “Anonim Şirketler Hukukunda Eşit İşlem İlkesinin (Hukuki) Sonuçları”, Hukuk Araştırmaları, C. 1 , s. 1, s. 1-8.

<sup>328</sup> Aydın, Doktora; s. 88.

<sup>329</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), “Ortaklıklar II”, s. 226.

<sup>330</sup> Adıgüzel, s. 20.

“Eşitlik” ilkesiyle çoğunluğun azınlık üstünde baskı kurması engellenerek azınlığın korunması hususunda aktif bir vasıta şeklinde kullanılabilir.<sup>331</sup>

Eski Türk Ticaret Kanunu’nda anonim şirketlerde “eşit işlem” prensibiyle ilgili bir düzenleme bulunmamasına karşın, rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesinde tercih edilen prensiplerin ana kaynağı “dürüstlük” kuralıydı. İsviçre Federal Mahkemesi de verilen kararın “eşit işlem” prensibini ihlâl etmemiş olsa da “dürüstlük” kuralına uygun olduğunun denetlenebileceğini bildirmektedir. Zira “eşitlik” prensibi, “dürüstlük” kuralına dayalı olarak özel nitelikteki bir kural değildir.<sup>332</sup>

Türk Ticaret Kanunu m.357’deyse “Pay sahipleri eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulur.” denilip “eşit işlem” prensibi açık bir biçimde tanzim edilmiş ve prensip yazılı olmayan bir prensip olmaktan çıkarılmıştır, anonim şirketler açısından somutlaştırılmıştır.

“Eşit işlem” prensibi, kural olarak hisse sahiplerini aynı işleme tâbi tutmayı öngörmektedir, ama değişik durumların bulunması halinde değişik işlemlerin yapılabilmesini de benimsemektedir. Bundan dolayı söz konusu eşitlik, mutlak manada değildir nispi manadadır. Nispi eşitliğin benimsenmesinin en önemli neticesi, şirket çıkarının gerektirmesi durumunda geçerlilik kazanacak bir gerekçenin olması halinde yalnızca belli hisse sahiplerinin rüçhan hakkının kısıtlanmasının eşit işlem prensibine aykırı olmasıdır.<sup>333</sup>

Türk Ticaret Kanunu’nun gerekçe kısmında yeni hisse alma hakkında kısıtlamaya gidilmesinin, hissedar olması fark etmeksizin kimi şahısların faydalandırılması ve kimi hissedarların kayba uğratılması için kullanılmayacak oluşu ifade edilmiştir. Bu çerçevede rüçhan hakkında kısıtlama kimi hisse veya hisse

---

<sup>331</sup> Göksoy, s. 420.

<sup>332</sup> Akdağ Güney, Necla: “Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi”, *Gühfd*, 2014, C. 18, s. 3-4, s. 121.

<sup>333</sup> Adıgüzel, s. 11.

gruplarına öncelik verme yetkisini içermemektedir. Bu hususun gerçekleşebilmesi için haklı bir nedenin olması gerekmektedir.<sup>334</sup>

Yeni hisse alım hakkını sermayenin arttırılan kısmının yalnızca bir bölümü için kaldıran genel kurul kararının bu bölümü kaldırmayı bütün hisselerle sermaye içerisindeki oranları ile uygun olacak biçimde dağıtması gerekmektedir. Bunun yanı sıra tüm hissedarlar veya hisse grupları için rüçhan hakkını kullanma konusunda değişik koşullar belirleyerek, buna bağlı bir kısıtlama da “eşitlik” prensibine uymaz.<sup>335</sup>

Konu ile alakalı İsviçre Federal Mahkemesi tarafından yeni hisse alma hakkını yalnızca şirkette fiili olarak çalışanlara veren ana sözleşmenin, “eşit işlem” prensibinin ihlali olduğu yönünde karar verilmiştir. İşlemi gerçekleştiren şirket organları “eşit işlem” prensibini dikkate alarak buna uygun davranmak durumundadır. Rüçhan hakkı genel kurul kısıtlar. Kayıtlı sermaye yapısında yönetim kurulu söz konusu prensibi dikkate almalıdır.<sup>336</sup>

Rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesinde dikkate alınması gereken öteki prensiplerden birisi “gereklilik”tir. Buna göre gerçekleştirilen sermaye artırımının neticesinde hisse sahiplerinin rüçhan haklarına kısıtlama getirilmesi şirketin çıkarlarıyla geleceği bakımından zaruret arz etmeli, anonim şirketin bu yönetime başvurusunun haricinde bir çaresinin bulunmaması gerekmektedir. Şirketin sürekliliği için rüçhan hakkına kısıtlama getirmenin dışında başvuracağı bir yol kalmamış ise ortada bir gerekliliğin bulunduğu dikkate alınır.<sup>337</sup>

Hakikatte “gereklilik” prensibine riayet edilip edilmediği tespit edilirken şirket çıkarının söz konusu olup olmadığına da bakılmalıdır. Bunun d o l a y ı gereklilikle şirket çıkarı arasında yakın bir ilişki vardır. Şirketin finans açısından genişleme ereği, büyüme, yeni ticaret faaliyetlerine girme vb. konuların gerçekleşmesiyle ilgili olarak yapılan kısıtlamalarda gerekliliğin de bulunduğu göz önünde bulundurulur ama şirket

---

<sup>334</sup> Yıldız, “Eşit İşlem İlkesi”, s. 75; Teoman, Ömer: “İsviçre Federal Mahkemesinin Anonim Ortaklıklara İlişkin 22 Eylül 1976 Tarihli Kararı (Bge 102 Iı 265) Sermaye Artırımı Ve Pay Sahiplerinin Eşitliği İlkesi, Genel Kurul Kararlarının İptali” İktisat Ve Maliye Dergisi, 1978, C. 24, s. 4, s. 176 Vd.

<sup>335</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 291.

<sup>336</sup> Epçeli, s. 3611.

<sup>337</sup> Yıldız, “Eşit İşlem”, s. 155.

çıkarları göz önünde bulundurulurken gerçekleştirilen tüm hissedarların toplam çıkarları da dikkate alınmalıdır.<sup>338</sup>

### 3.2.2. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Kısıtlama Şartları

Esas sermaye sisteminde rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesinde dikkate alınan tüm koşullar, niteliklerine uygun olduğu oranda, kayıtlı sermaye sistemine sahip anonim şirketlerde de tatbik edilecektir. Mesela haklı nedenin bulunması, kaldırma ve sınırlama işlemlerinde uyulması gereken kriterler vb. koşulların olması gerekmektedir.

Kayıtlı sermaye sistemi, yönetim kuruluna, esas sözleşme ile verilecek bir yetkilendirme hükmü ile beraber şirket sermayesinin daha süratli bir biçimde arttırılmasına dayanmaktadır. Anonim şirketler için Türk Ticaret Kanunu'yla getirilmiş olan olanaklardan birisi de halka kapalı anonim şirketlerde de esas sermaye sisteminin bir mecburiyet olmaktan çıkarılarak şirket esas sözleşmesindeki bir hüküm ile kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesine olanak verilmesidir.<sup>339</sup>

Türk Ticaret Kanunu'nda halka kapalı olan anonim şirketlerin kayıtlı sermaye sistemine geçmesine imkan veren maddeden evvel kayıtlı sermaye sistemi 28.07.1981 tarih ve 2499 sayılı SerPK'ıyla halka açık anonim şirketler bakımından benimsenmişti. Kayıtlı sermaye sisteminin yalnızca halka açık şirketler özgü olduğunun kabul edilebilecek bir nedeninin bulunmadığı ifade edilerek halka kapalı şirketlerin söz konusu sisteme geçmesine olanak verilmiştir.<sup>340</sup>

Halka açık olmayan şirketlerde kayıtlı sermaye yapısına geçmeye imkân veren hükümler Türk Ticaret Kanunu'nun 332 ile 460. maddelerindedir. Türk Ticaret Kanunu'nda bulunan düzenlemelerin esasları "Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"le belirlenmiştir. Kayıtlı sermaye sistemine geçen halka açık olmayan şirketlerin yönetim kurullarının sahip olduğu yetkilerden biri de hissedarların rüçhan hakkına kısıtlama getirilebilmesidir. Bu durum kanunun 461. maddesinde "Genel kurulun, sermayenin artırımına ilişkin kararı ile

---

<sup>338</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s. 291.

<sup>339</sup> Göksoy, s. 408.

<sup>340</sup> Şener, s. 568-569.

paysahibinin rüçhan hakkı, ancak haklı sebepler bulunduğu takdirde ve en az esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir...Nisaba ilişkin şart dışında bu kural, kayıtlı sermaye sistemindeki anonim ortaklığın yönetim kurulu kararları için de geçerlidir...” denilerek ifade edilmiştir. Türk Ticaret Kanunu m.461/2’de kayıtlı sermaye sistemine dönük yeter sayıyla ilgili özel koşulun istisnai bir durum olmasının nedeni, yönetim kuruluyla genel kurulun ayrı yapılara sahip olmasıdır. Böyle olunca rüçhan hakkında kısıtlama yapılması genel kurul kararı ile yapılacak ise sermayenin minimum % 60’ını temsil eden hissedarların tasdiki gerekecek iken kayıtlı sermaye sisteminin tatbik edildiği anonim şirketlerde nitelikli yeter sayılar aranmaz. Halka açık olmayan anonim şirketlerde rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili karar hakkında, ana sözleşmenin içerisinde özel bir düzenleme olmaması durumunda, yönetim kurulu toplantılarının tanzim edildiği Türk Ticaret Kanunu m.390’daki yola başvurulur. Bu çerçevede ana sözleşmede tersi hüküm bulunmadığında, yönetim kurulundaki üyelerin tam sayısının çoğunluğuyla toplanıp toplantıdaki üyelerin çoğunluğuyla karar alınır.<sup>341</sup>

Türk Ticaret Kanunu m.460/4 çerçevesinde yönetim kurulu, esas sözleşme ile yetkilendirildiğinde rüçhan hakkına kısıtlama getirebilir. Kayıtlı sermaye yapısında ana sözleşmenin değişikliği çerçevesinde değişik bir yeter sayı aranmadığı için yetkilendirmeye ilgili olarak esas sözleşmedeki değişiklik kanununun 421. maddesinde bulunan genel kural olan şirketin sermayesinin minimum yarısının katıldığı toplantıda hazır bulunan oyların çoğunluğuyla alınabilir.<sup>342</sup>

İfade etmek gerekir ki genel kurulun yönetim kuruluna kısıtlama için yetki verdiği kararı yeni hisse alma hakkının sınırlandırılmasına olanak tanıdığı için söz konusu kararın Türk Ticaret Kanunu m.461/2’de ifade edilen yeter sayı olan sermayenin minimum %60’ını temsil eden hissedarların olumlu oyu ile alınmasının daha yararlı olacağı belirtilmektedir.<sup>343</sup>

---

<sup>341</sup> Cenkci, s. 320.

<sup>342</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), “Ortaklıklar II”, s. 226.

<sup>343</sup> Aytaç, s. 322.

Esas sermaye sistemiyle çalışan şirketlerde ağırlaştırıcı bir yeter sayı öngörülmesine rağmen kayıtlı sermaye sistemiyle çalışan şirketlerde ağırlaştırıcı bir yeter sayının istenmemesi gibi bir durum düşünülemez. Bu sayının aranmaması halinde kayıtlı sermaye sistemiyle çalışan şirketlerde hissedarların rüçhan hakkı daha az korunacaktır. Bundan dolayı kayıtlı sermaye sistemine tabi şirketlerde genel kurul, yönetim kuruluna rüçhan hakkını kısıtlamayla ilgili olarak yetki verebilirken, Türk Ticaret Kanunu m.461/2'deki yeter sayının aranması faydalı olacaktır.<sup>344</sup>

Yeter sayının haricinde rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesinde uymak gereken “eşit işlem, gereklilik, hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması, nesnellik ve adillik” ilkeleriyle haklı bir nedenin bulunması vb. koşulların hakların yönetim kurulunca kısıtlanması durumunda da sağlanması gerekmektedir.<sup>345</sup>

Nitekim “Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”in 9/7. maddesinde “Yönetim kurulunun yeni çıkarılacak paylara ilişkin rüçhan haklarını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz.” hükmü bulunmaktadır. Yine rüçhan hakkının kısıtlanması hissedar olan ya da olmayanların haklı görülmeyecek biçimde faydalandırılması ve kimi hissedarların kayba uğratılması amacıyla kullanılamaz. Mesela; yönetim kurulunun haklı neden olmadan rüçhan hakkını yalnızca belli hissedarlar lehine sınırlandırması imkansızdır.<sup>346</sup>

İlgili maddede yalnızca “eşitlik” prensibine vurguda bulunulmaktaysa da öteki prensiplerle haklı nedenin bulunması koşulunun Türk Ticaret Kanunu’nda bulunmasından dolayı söz konusu hususların da kısıtlamayla ilgili olarak bulunması mecburidir. Tebliğde bulunan hükmün daraltıcılığı, söz konusu konuların Türk Ticaret Kanunu’nda bulunmasından dolayı herhangi bir netice ortaya çıkarmaz.<sup>347</sup>

---

<sup>344</sup> İpek Kayalı, s. 1444.

<sup>345</sup> Adıgüzel, s. 34.

<sup>346</sup> İpek Kayalı, s. 1445.

<sup>347</sup> Cenkci, s. 331. Bu Konuda Ayrıca Bkz: Tekinalp, Ünal: “Sermayeyi Artırmada ‘Çift Usul’ün Geçerliliği Ve Gerekliliği Sorunu”, Batider, 1996, C. 18, s. 4, s. 3.

İlgili koşulların oluşup oluşmadığını yönetim kurulu belirler. Bundan dolayı kayıtlı sermaye yapısında genel kurulun direkt olarak rüçhan hakkına kısıtlama getirme yetkisi yoktur fakat kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna ait yetkilere esas sözleşme ile sınırlama getirilebilmesi, genel kurula sınırlanmanın çerçevesini belirleme imkanı vermektedir<sup>348</sup>. Yönetim kurulunda, ana sözleşmedeki yetkilerin sınırlarına göre davranma olanağı bulunmaktadır. Bu çerçevede genel kurul, ana sözleşmedeki değişiklik ile hangi hususların hakkın kısıtlanmasında haklı neden olacağını tespit edebilir.<sup>349</sup>

Farklı bir görüş çerçevesinde kayıtlı sermaye yapısında yönetim kurulunun sermaye artırımıyla rüçhan hakkında kısıtlama yapılması hususunda yetki verilmesi “yetki devri” özelliğinde değildir; yetkilendirme işleminin dayanağı yasa olduğundan yönetim kurulu, rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili olarak yetkilendirilse de genel kurul, yasal olarak sahip olduğu yetkiyi kullanarak sermaye artırımına gidip rüçhan hakkını kısıtlayabilmektedir. Anonim şirketlerde rüçhan hakkının sınırlandırılması konusunda yetkili ana organ genel kuruldur fakat yasa, kayıtlı sermaye sisteminin yapısından dolayı, yönetim kurulunun kısıtlamaya dair karar alabilmesi için ana sözleşmeyle yetkilendirilebileceğini belirtmektedir. Yasada herhangi bir düzenlemenin bulunmamasıyla beraber eğer yetkilendirme yapılmaz ise kayıtlı sermaye yapısını benimseyen şirketlerde rüçhan hakkında kısıtlamaya gidilemeyeceği gibi bir netice oluşacağından genel kurul kısıtlama yapmak için yetkili olmalıdır. Yönetim kurulunun yetkilendirildiği hallerdeyse genel kurulun sınırlama yetkisi ortadan kalkmış olacaktır.<sup>350</sup>

Türk Ticaret Kanunu m.460/2’de yönetim kurulunun yeni hisse alma haklarını yalnızca sınırlandırabileceği belirtilmektedir. Sermaye Piyasası Kanunu m.18/5’te Türk Ticaret Kanunu’ndaki düzenlemeye koşut olarak, rüçhan hakkının sadece sınırlandırılabilirliği ifade edilmiştir. Yasalarda açık bir biçimde “kaldırma” sözcüğüne yer verilmese de Sermaye Piyasası Kanununa göre oluşturulmuş Hisse Tebliği m.7/2-b’de kayıtlı sermaye yapısını benimsemiş bir halka açık olmayan anonim ortaklığın

---

<sup>348</sup> Aydın, s. 100.

<sup>349</sup> Adıgüzel, s. 21.

<sup>350</sup> Cenkci, s. 328.

hisselerini halka sunmak istemesi durumunda ana sözleşme ile yetkilendirilerek yönetim kurulunun rüçhan haklarının “kısmen ya da tamamen sınırlandırılmasına yönelik” karar alabileceğini belirtmiştir.<sup>351</sup>

### **3.3. Rüçhan Hakkının Korunması Yolları**

#### **3.3.1. Hakkın İhlal Edilmesi Hali**

Rüçhan hakkı sahibinin söz konusu hakkı direkt veya indirekt olarak ihlal edilebilir. Direkt ihlal, hakkın sermaye artırma kararının verildiği genel kurul toplantısında ya da yönetim kurulunun rüçhan hakkını kullandırması esnasında aldığı kararlarla ortaya çıkar. Endirekt ihlalse genel kurulun sermaye artırma kararını verdiği toplantısında görünüşte rüçhan hakkını kısıtlamamasına karşın, kimi özel amaçlara ulaşmak, hisse sahibini zarar vermek için hareket etmesi durumunda söz konusu olabilir.<sup>352</sup>

##### **3.3.1.1. Doğrudan**

Rüçhan hakkının direkt olarak ihlal edilmesine en müşahhas örnek sermaye artırma kararının verildiği genel kurul toplantısında hukuka aykırı sebepler ile rüçhan hakkının kaldırılması ya da sınırlandırılması kararıdır. Anonim şirket rüçhan hakkını gerçek hak sahibinin haricinde birisine kullandırıp da hissedarın rüçhan hakkında kısıtlamaya gidebilir. Genel kurulun sermaye artırım kararıyla ve buna dayalı olarak yeni hisse ihraç etme kararı almasının ardından yönetim kurulunun söz konusu kararı yerine getirmesi gerekmektedir. Yönetim kurulu söz konusu kararları yerine getirirken hisse sahibinin rüçhan hakkını kısıtlayabilir. Mesela hissenin gerçek hak sahibinin başka birine kullandırmış olması, gerekenden az bir hisse miktarının hak sahibine verilmesi gibi durumlarda da rüçhan hakkı direkt olarak ihlal edilmiş olur.<sup>353</sup>

Türk Ticaret Kanunu’nda hakkın sermaye artırma kararı ile doğrudan ihlal edilmesi durumunda yaptırıma dönük bir madde yoktur. Yargıtay 6762 sayılı TTK m392/2’den hareketle hakkın kullanılmasını sermaye artırma prosedürü içerisinde

---

<sup>351</sup> Aytaç, s. 336.

<sup>352</sup> Moroğlu, “Esas Sermaye”, s. 91.

<sup>353</sup> Yıldız, “Yeni Pay Alma Hakkı”, s. 306.

görmüş ve söz konusu kararların batıl olacağını benimsemiştir. Doktrindeki egemen görüşse eski Türk Ticaret Kanunu m.394'te düzenlenmiş olan rüçhan hakkının bir işlem değil hak olduğu, bunun dışında hükümsüzlük yaptırımının yalnızca eski Türk Ticaret Kanunu m.392/1'deki koşullar gerçekleşmemiş ise o işlemlerle ilgili olarak uygulanabileceği, rüçhan hakkının ihlal edilmesinde eski Türk Ticaret Kanunu m.381'in uygulanacağı şeklindeydi. Eski Türk Ticaret Kanunu m.381'in Türk Ticaret Kanunu'ndaki karşılığı 445 ile 446. maddelerdir.<sup>354</sup>

Türk Ticaret K. m.445 çerçevesinde "...kanun veya esas sözleşme hükümlerine ve özellikle dürüstlük kuralına aykırı olan genel kurul kararları aleyhine, karar tarihinden itibaren üç ay içinde, şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde iptal davası açabilirler." Kısacası, rüçhan hakkının direkt olarak genel kurul kararı ile kısıtlandığı hallerde, dava hakkı bulunan şahıslar Türk Ticaret Kanunu m.445 ve diğer maddeleri çerçevesinde genel kurul kararının iptal edilmesini, kararın alınmasından başlayarak 3 ay içerisinde Asliye Ticaret Mahkemesi'nden isteyebilir. Bunun yanı sıra rüçhan hakları ihlal edilip alması gereken yeni hisselerle hisse senetleri başkalarına verilen hak sahipleri alacakları istihkak davasını, hisselerle hisse senedini elinde tutanlara karşı da yöneltebilir.<sup>355</sup>

Böyle olunca anonim şirkete karşı sadece elde edilemeyen paylardan dolayı karşı karşıya kalınan zararın karşılanmasına dönük dava açılabilir. Sermaye artırımı ticaret siciline tescil edilip hisseler ve hisse senetleri iştirak taahhüdü yapanların mülkiyetine geçmiş ise, iyiniyetli 3. şahıslara karşı yeni hisselerle hisse senetlerinin istirdadı istemi ile dava açılmaz, yalnızca şirketle kusuru olan yönetim kurulu üyelerine karşı karşı karşıya kaldıkları zararın karşılanması istemi ile dava açılabilir.<sup>356</sup>

### **3.3.1.2. Dolaylı**

Anonim şirket genel kurulu, özel kimi amaçlarına ulaşmak üzere, görünüşte rüçhan hakkını kısıtlamaksızın, sermaye artırma kararı verebilir. Böyle olunca kuramsal olarak hissedarların rüçhan hakkı bulunmaktadır fakat artırım yöntemi veya artırım

---

<sup>354</sup> Yarg. 11. Hd. T. 14.12.1982, E. 1982/4988, K. 1982/5387. Ykd, Cilt 9, Sayı 3, Mart 1983, s. 380.

<sup>355</sup> Korkut, Ömer: "Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının Butlanı", 2012, s. 34; Aytaç, s. 336.

<sup>356</sup> Arslanlı, "Anonim Şirketler", 1959, s. 105

vaktinin tespit edilmesinde hissedarlara zarar verme kastı ile azınlık hissedarların artırıma katılamayacağını düşünüp söz konusu kararı vermiş olabilir. Artırıma dair kararın, hissedarlara zarar verme kastı ile “dürüstlük” kuralına aykırı şekilde yapılması durumunda alınan genel kurul kararlarının aleyhine hissedarlar, Türk Ticaret Kanunu m.445’e dayalı olarak iptal davası açabilir. Rüçhan hakkına sahip olduğu halde kendisine hakkın tanınmadığı kişinin, hak yanlılık ile ya da kasten başkasına kullandırıldığından dolayı mağdur olanın, yasaya aykırı kısıtlamadan dolayı haktan mahrum bırakılanların dava açma hakkı bulunmaktadır.<sup>357</sup>

Rüçhan hakkının sahibi olduğu halde bu hakkın tanınmadığı hisse sahibi tespit davasıyla rüçhan hakkının tanınmasını isteyebilir. Bunun yanı sıra Türk Ticaret Kanunu m.461’de hakkın kısıtlanması konusunda ifade edilen yöntemlere aykırı davranılmış ise söz konusu aykırılık durumunun kaldırılması istenebileceği gibi rüçhan hakkı başkasına kullandırılmış ise hisselerin iadesiyle sahibi için kaydına dönük davda açılabilir. Yargıtay’a göre de hak sahibinin tek taraflı irade açıklaması ile kullanabileceği rüçhan hakkının ihlali durumunda mağduriyet yaşayan hissedarların, anonim şirketle haksız olarak hakkından faydalandırılan kişi için dava hakkı bulunmaktadır.<sup>358</sup>

### **3.3.2. Koruma Yolları**

#### **3.3.2.1. Esas Sermaye Sisteminde Koruma**

Rüçhan hakkı için yapılan kısıtlamada haklı bir nedenin olmaması ya da uyulması gereken prensiplere uyulmaması durumunda genel kurulun verdiği kısıtlama kararı hukuk kurallarına aykırı duruma gelir. Hukuk kurallarına aykırı genel kurul kararıyla ilgili yokluk, kesin hükümsüzlük veya iptal edilebilirlik yaptırımının uygulanması olasılığı bulunmaktadır:

Genel kurulun verdiği karara hukuksal netice oluşturan bir irade beyanı olduğu için hukuksal işlem niteliğine sahiptir. Hukuksal işlemin geçerli olarak kurulabilmesiyle ilgili olarak kurucu ögelerinin bulunması gerekmektedir. Anonim şirketlerde genel

---

<sup>357</sup> Korkut, Ömer: “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımının Geçersizliği”, 2013, İühfm, C. 71, s. 2, s. 282.

<sup>358</sup> Yarg. 11. Hd. T. 14.12.1982, E. 1982/4988, K. 1982/5387. Karar İçin Bkz: Ykd, Cilt 9, Sayı 3, Mart 1983, s. 378 Vd.

kurul kararı alınabilmesi için genel kurulda alınan karar olmalıdır. Genel kurul kararında bir eksiklik olması durumunda karar en baştan itibaren yok hükmündedir. Genel kurulun hukuka uygun olarak karar alabilmesi için evvela çağrı yöntemine uygun olarak toplanması gerekir. Genel kurul toplantısına katılabilecek kişiler için Türk Ticaret Kanunu'yla şirket ana sözleşmesindeki çağrı prosedürlerine uyan bir çağrının gereklidir.<sup>359</sup> Genel kurul usullerine uygun olarak toplantı yapılmaması, biçimsel olarak uyulması gereken kurallara uyulmaması durumunda alınan kararı yokluk ile sakat bırakacaktır. Rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili olarak gereken toplantıyla karar yeter sayılarına ulaşılmadan karar alınması durumunda uygulanacak yaptırımın türü yokluktur.<sup>360</sup>

Yok hükmünde olan kararlar baştan beri hükümsüz olduğu için tespit davası açılması yetmektedir. Bu dava belli bir süreyle bağlı olmaz. Genel kurulun kararının yokluk olması durumunda alınmış olan karar baştan başlayarak hukuksal bir netice doğurmayacaktır ve daha sonra da geçerli hale getirilememektedir; mahkeme tarafından re'sen dikkate alınabilmektedir ve süreye dayalı olmadan tespit davasına konu olabilir.<sup>361</sup>

Hukuksal işlemin hukuk, ahlâk, kamusal düzene aykırı olması halinde Türk Borçlar Kanunu m.27'ye göre kesin hükümsüzlük söz konusu olmaktadır. Türk Borçlar Kanunu m.27 çerçevesindeki genel kurul kararları da kesin olarak hükümsüzleşecektir. Ana sözleşmede genel kurulun alacağı kararlarla ilgili tespit edilen koşullara uyulmaması durumunda da verilen genel kurul kararı kesin hükümsüz olur.<sup>362</sup>

Türk Ticaret Kanunu m.447'de genel kurulun verdiği kararlardan hangisinin kesin hükümsüz olacağı örnekleyici şekilde sayılır. İlgili maddenin (a) bendi çerçevesinde "Pay sahibinin, genel kurula katılma, asgari oy, dava ve kanundan kaynaklanan vazgeçilemez nitelikteki haklarını sınırlandıran veya ortadan kaldıran..."

---

<sup>359</sup> Çeker, Mustafa: "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Ticaret Hukuku", 8. Baskı, Adana 2014, s. 352.

<sup>360</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), "Ortaklıklar II", s. 227.

<sup>361</sup> Pulaşlı, Hasan: "Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Sakatlığı Ve Müeyyidesi", Gühfd, 2013, C.17, s.1-2, s. 886.

<sup>362</sup> Moroğlu, Erdoğan: "Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü", 8. Baskı, İstanbul 2017, s. 79.

kararlar kesin olarak hükümsüzdür. Bir bakış açısına göre rüçhan hakkında kısıtlama yapılması hisse sahibinin “asgari oy, genel kurula katılma vb.” vazgeçilmez haklara etkide bulunduğundan rüçhan hakkını hukukla yasaya aykırı biçimde kısıtlayan genel kurul kararları da kesin hükümsüzlük yaptırımına tâbi olur. Tersine bir görüş çerçevesindeyse rüçhan hakkı vazgeçilmez özellikte bir hak olmadığından uygulamaya konulacak yaptırım iptal edilebilir olmalıdır. Bunun yanı sıra hakkın sermayenin korunmasını değil artırılan sermayeye katılma oranını korumayı amaçladığı, bundan dolayı Türk Ticaret Kanunu m.447/c’de belirtilen sermayenin korunmasıyla ilgili hükümlere de aykırı bulunmadığı, kesin hükümsüzlük yaptırımının uygulanamayacağı öne sürülmektedir. Rüçhan hakkı hissedarların vazgeçilmez özellikteki haklarına etkide bulursa da hakkın kendisi vazgeçilmez özellikte olmaz. Bundan dolayı hakkın kısıtlanması durumunda genel olarak iptal edilebilirlik yaptırımı ortaya çıkar.<sup>363</sup>

İptale dair davada kararın yasa, ana sözleşmeyle dürüstlük kuralına uygun oluşu denetlenebilir. Genel kurulun verdiği karar yasa, ana sözleşmeyle dürüstlük kuralına aykırılık arz etmiyorsa iptal edilemez. Az önce de ifade edildiği gibi şirketin çıkarımı içermeyen, şirkete zarar veren, hisse sahipleri bakımından haklı ve geçerli bir neden olmadan farklı nitelikteki kısıtlamalar içeren genel kurul veya yönetim kurulu kararları hukuk kurallarına aykırı olduğu için iptal edilebilir. Bunun yanı sıra rüçhan hakkıyla ilgili olarak verilen kararın “eşit işlem” ile “hakların minimum zarar verecek şekilde kullanılması” ilkelerine aykırılık arz etmesi durumunda da uygulanabilecek yaptırım iptal edilebilirlik kararıdır.<sup>364</sup>

Genel kurulun aldığı kararın iptal edilmesi usulüne ilişkin Türk Ticaret Kanunu m.445 ile 446 uygulanmaktadır. Bu çerçevede “...toplantıda hazır bulunup da karara olumsuz oy veren ve bu muhalefetini tutanağa geçirenler, toplantıda hazır bulunsun veya bulunmasın, olumsuz oy kullanmış olsun ya da olmasın; çağrının usulüne göre yapılmadığını, gündemin gereği gibi ilan edilmediğini, genel kurula katılma yetkisi bulunmayan kişilerin veya temsilcilerinin toplantıya katılıp oy kullandıklarını, genel kurula katılmasına ve y kullanmasına haksız olarak izin

---

<sup>363</sup> Yarg. Hgk. T. 02.04.2014, E. 2013/11-1048, K. 2014/430 Sayılı Kararı.

<sup>364</sup> Korkut Ömer: “Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının Butlanı”, Adana 2012, s. 118.

verilmediğini ve yukarıda sayılan aykırılıkların genel kurul kararının alınmasında etkili olduğunu ileri süren pay sahipleri, yönetim kurulu, kararların yerine getirilmesi, kişisel sorumluluğuna sebep olacaksa yönetim kurulu üyelerinden her biri kanun veya esas sözleşme hükümlerine ve özellikle dürüstlük kuralına aykırı olan genel kurul kararları aleyhine, karar tarihinden itibaren üç ay içinde, şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde iptal davası açabilirler.<sup>365</sup>”

Rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili olarak alınan kararın iptali ile sermaye artırımına dair kararın iptalinin aynı anda istenip istenemeyeceğiyle doktrinde tartışılmaktadır. Konuyla ilgili bir görüş sermaye artırım kararıyla rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili kararların birbirinden bağımsız özelliklere sahip olduğunu ifade eder. Başka bir görüş çerçevesinde rüçhan hakkının kısıtlanmasına dair kararın iptal edilmesi aynı zamanda sermaye artırma kararının iptal edilmesini de gerektirmektedir.<sup>366</sup>

Rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili olarak dış kaynaklı bir sermaye artırma kararının bulunmasının gerekli olması söz konusu iki kararın birbirini izlediğini ortaya koymaktadır fakat sermaye artırma ve rüçhan hakkının kısıtlanmasına dair kararlar için değişik toplantı ve karar yeter sayılarına gereksinim bulunmaktadır. Sermaye artırma kararı için olumlu oy veren bir hissedarın rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili olarak olumsuz oy vermesi ya da tam tersi biçimde oy kullanması gibi bir durum da söz konusu olabilir. Bunun için her iki kararın bir arada iptal edilmesinin istenmesi gibi bir mecburiyet yoktur.<sup>367</sup>

### **3.3.2.2. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Koruma**

Kayıtlı sermaye sistemiyle yönetilen bir şirkette yönetim kurulunun aldığı kararlarla ilgili olarak 3 tip yaptırım vardır. Bunlardan birincisi yokluk kararıdır. İkinci yaptırım şekli olan kesin hükümsüzlük halindeyse hukuksal işlem kurulmasına rağmen herhangi bir hukuksal netice ortaya çıkarmamaktadır. Hukuksal işleme konu olan durum

---

<sup>365</sup> Kırca, İsmail; Şehirli Çelik, Feyzan Hayal; Manavgat, Çağlar: “Anonim Şirketler Hukuku”, C. 2/2, Ankara 2016, s. 63.

<sup>366</sup> Karahan, Sami: “Anonim Şirketler Hukuku”, 2. Baskı, Konya 2013, s. 589.

<sup>367</sup> Adıgüzel, s. 42.

kanun, ahlâk, adap, kamusal düzenin, şahsiyet haklarına aykırılık arz ediyorsa veya imkânsızsa söz konusu işlem batıldır. Her iki durumda da Türk Borçlar Kanunu m.27'ye göre karar mutlak surette hükümsüz olmaktadır ve herhangi bir hukuksal sonuca sahip olamaz.<sup>368</sup> Yönetim kurulunun verdiği kararların kesin hükümsüzlük ile sakat olduğu durumlar Türk Ticaret Kanunu m.391'de şu şekilde açıklanmıştır: "...eşit işlem ilkesine aykırı olan kararlar, anonim şirketin temel yapısına uymayan veya sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen kararlar, pay sahiplerinin, özellikle vazgeçilmez nitelikteki haklarını ihlal eden veya bunların kullanılmasını kısıtlayan ya da güçleştiren kararlar ve diğer organların devredilemez yetkilerine giren ve bu yetkilerin devrine ilişkin kararlar" kesin hükümsüzlük yaptırımına tâbidir.<sup>369</sup>

Yoklukla kesin hükümsüzlük durumunda yargıç bu konuları herhangi bir süreye bağlı olmadan re'sen gözetir. Bunun yanı sıra bu konuları herkes dikkatlere sunabilir. Yönetim kurulunun verdiği kararlara karşı üçüncü yaptırım türüyse iptal edilebilirlik kararıdır. Bu yaptırıma tabi olan işlemlerde hukuksal işlem başta geçerli bir biçimde kurulmasına karşın, iptal kararının verilmesi ile beraber baştan başlayarak geçerliliğini kaybetmektedir.<sup>370</sup>

Halka açık ve halka kapalı anonim şirketlerde yönetim kurulunun verdiği kararlar karşısında iptal davasının açılması olanaklıdır. Bununla beraber iptal davası açma şartlarıyla ilgili her iki mevzuatta birtakım farklılıklar vardır. Rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili olarak yönetim kuruluna yetki verilmemesi durumunda hakkın genel kurul kararı ile kısıtlanabileceğinden az önce söz edilmişti<sup>371</sup>. Söz konusu kararlarla ilgili olarak esas sermaye sisteminde yasaya aykırı şekilde gerçekleştirilen kısıtlamalarla ilgili olarak başvurulabilecek hukuksal yollar bu konuda da geçerliliğini korumaktadır.<sup>372</sup>

---

<sup>368</sup> Çoştan, Hülya: "Yönetim Kurulu Karar Alma Usulleri, Oy Hakkı, Yetersayılar Ve Toplantı Talep Hakkı", Batider, C. 28, s. 3, 2012, s. 176.

<sup>369</sup> Moroğlu, "Hükümsüzlük", s. 26.

<sup>370</sup> Aytaç, s. 336.

<sup>371</sup> Aydın, Doktora; s. 110.

<sup>372</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s. 306.

Rüçhan hakkının kısıtlanması konusunda yönetim kuruluna yetki verilebilir. Eski Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlükte olduğu zaman yalnızca genel kurul kararları karşısında iptal davası açılabilir iken Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlük kazanmasıyla kayıtlı sermaye sistemine tâbi olan halka açık olmayan şirketlerin yönetim kurullarının verdiği kararlar karşısında da iptal davalarının açılabilmesi için olanak verilmiştir. Türk Ticaret Kanunu m.460/5'e göre "Yönetim kurulu kararları aleyhine, pay sahipleri ve yönetim kurulu üyeleri, 445 inci maddede öngörülen sebeplerin varlığı hâlinde kararın ilanı tarihinden itibaren bir ay içinde iptal davası açabilirler."<sup>373</sup>

Yönetim kurulunun aldığı kararın iptali için bu kararın hukuk, kanun ve dürüstlük kuralına aykırılık arz etmesi gerekmektedir. Yönetim kurulunun ana sözleşme kapsamında yetkilendirilmediği halde rüçhan hakkını kısıtlaması durumunda söz konusu karar mutlak anlamda hükümsüzlük ile batıldır. Kayıtlı sermaye sistemiyle yönetilen halka açık şirketlerde yönetim kurulunun verdiği kararların iptal edilmesi Sermaye Piyasası Kanunu m.18/6'da tanzim edilmiştir. Bu maddede "Yönetim kurulunun bu maddedeki esaslar çerçevesinde aldığı kararlar aleyhine, 6102 sayılı Kanunun genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümleri çerçevesinde yönetim kurulu üyeleri veya hakları ihlal edilen pay sahipleri, kararın ilanından itibaren otuz gün içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinde iptal davası açabilirler." Bunun yanı sıra aynı kanunun 93. maddesinde "Kurul, 18 inci maddedeki esaslar çerçevesinde alınan yönetim kurulu kararları aleyhine, bu kararların kamuya duyurulduğu tarihten itibaren otuz gün içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesinde iptal davası açmaya ve teminatsız olarak bu kararların icrasının geri bırakılmasını istemeye yetkilidir." Denilmek suretiyle iptal davasını Sermaye Piyasası Kurulu'nun da açabileceği ifade edilmiştir.<sup>374</sup>

Görüldüğü üzere halka açık olmayan şirketlerde halka açık şirketlerin yönetim kurulunun verdiği kararların iptali için kimi mevzuat farklılıkları vardır. Halka açık olmayan şirketlerde iptal davasını yalnızca hisse sahipleriyle yönetim kurulu üyeleri

---

<sup>373</sup> Adıgüzel, s. 45.

<sup>374</sup> Yıldız, "Yeni Pay Alma Hakkı", s. 310.

açabiliyor iken halka açık şirketlerde bu davayı yönetim kurulu üyeleriyle rüçhan hakkına kısıtlama getirilen hisse sahipleriyle beraber Sermaye Piyasası Kurulu da açabilir. Halka açık olmayan anonim şirketlerde tüm hisse sahipleri iptal davası açabilir iken halka açık anonim şirketlerde yalnızca hakları kısıtlanmış olan hisse sahiplerinin bu davayı açma hakkı vardır. Söz konusu sınırlamanın sebebi hissedarların dava açma haklarını kötüye kullanmalarını önlemektir.<sup>375</sup>



---

<sup>375</sup> Moroğlu, “Esas Sermaye”, s. 91.

## SONUÇ

Anonim şirketlerde, daha fazla sermaye gereksinimi, kimi projelerin yapılması, yedek akçelerle borçların sermayeye kazandırılması vb. ihtiyaçlardan dolayı sermaye artırımı yapılabilir. Hisse sahibinin dış kaynaklı sermaye artırım sonucunda oluşacak yeni hisselerden alamaması durumunda kâr payıyla oy gücünün azalacağı ortadadır. Bu şirketlerdeki hisse sahibinin şirketteki haklarını koruyarak onların sermayenin artırılmasından olumsuz etkilenmesini önlemek için 6762 sayılı eski Türk Ticaret Kanunu'nda ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda rüçhan hakkı tanzim edilmiştir.

Yasal rüçhan hakkı Türk Ticaret Kanunu m.461'de tanzim edilmiştir. Yasal rüçhan hakkı, hisse sahipleri için verilen, kullanılması mecburi olmayan haktır. Yasal rüçhan hakkının dışında ana sözleşme ya da genel kurul kararı ile de kimi şahıslara rüçhan hakkı verilebilmektedir. Ana sözleşmedeki bir madde ile intifa senedinin sahibi olan kişilere rüçhan hakkı verilebileceği gibi kimi hisseler yeni hisseleri alma konusunda imtiyaz hakkı tanınabilir.

Esas sermaye sistemini kabul eden anonim şirketlerde genel kurul, kayıtlı sermaye sistemini kabul eden şirketlerde yönetim kurulu yeni hisseleri çıkarma konusunda yetki sahibidir. Anonim şirketlerde hisselerin pazar değerinin, itibari değerden fazla olması durumunda söz konusu değer şirket kazandırılabilmesiyle ilgili olarak hisselerin primli, yani itibari değer üstünde bir bedel ile çıkarılması gerekmektedir. Türk Ticaret Kanunu'nda hisselerin primli çıkarılması zorunluluğuyla ilgili bir hüküm yoktur ve Sermaye Piyasası Kanunu'na göre halka açık anonim şirketlerde hisselerin primli bir biçimde oluşturulması gerekir. Hisselerin primli oluşturulmaması durumunda yeni hissedarlar, yüksek malvarlığı için daha düşük bir bedel ödemek suretiyle ortak olacaktır ve bu da halihazırdaki hissedarlara zarar verecektir. Doktrinde bazı yazarlar bu durum karşısında hisselerin muhakkak primli olarak oluşturulması gerektiğini belirtirken bazı yazarlarsa böyle bir durumun söz konusu olmadığını, hissedarların rüçhan hakkını satın söz konusu zararı giderebileceğini belirtmektedir.

Rüçhan hakkı “paydan kaynaklanan bir kök hakkı” şeklinde tanımlanır. Hisse sahipliği sıfatı ile oluşan rüçhan hakkı yalnızca şirket karşısında iddia edilebilen nispi

bir haktır. Bu hakkın kullanılma mecburiyeti yoktur. Rüçhan hakkının mali niteliği  ne çıkmış olsa da anonim şirketlerde, oy hakkının hissenin itibari değerine dayalı olarak tespit edilmesinin gerektiği de dikkate alındığı zaman bu durumun bireysel haklar tanıdığı da görülmektedir. Rüçhan hakkı sahibi için mutlak bir müktesep hak sağlamadığı için yasada tespit edilen koşulların mevcut olması durumunda hak kısıtlanabilmektedir. şirket esas sözleşmesinde yasal rüçhan hakkına kısıtlama getirilemeyeceği belirtilebilir.

Rüçhan hakkı benzer kavramlar ile karıştırılmamalıdır. şirket alacaklılarıyla şirketteki personelin hisse sahibi olabilmesine yönelik olarak konulan koşula bağlı sermaye artırımının sonucunda ortaya çıkan yeni hisselerin evvela hisse sahiplerine önerilmesini temin eden buna muhatap olma hakkı esas olarak rüçhan hakkı ile aynı amaç için hizmet eder fakat rüçhan hakkının konusu dış kaynaklı sermaye artırımının sonucunda ihraç edilen yeni hisse senetleri iken yeni payların önerilmesi için muhatap olma hakkının konusu alımla değiştirme hakkını içeren tahvil vb. borçlanma vasıtalarıdır.

Anonim şirketlerdeki malvarlığının esas sermayeden çok olması durumunda ana sermaye içeriden artırılıp malvarlığının kıymetine yaklaştırılmaktadır. I eriden yapılan sermaye artırımının sonucunda gerçek manada bir malvarlığı artışı oluşmamaktadır. I  kaynaklı sermaye artışının sonucunda ortaya çıkan yeni hisselerle “bedelsiz pay senedi” adı verilmektedir. Söz konusu hisse senetleri sermayenin artırılması ile birlikte kendi kendine hisse sahiplerine geçer. Rüçhan hakkının kullanılmasıysa hisse sahibinin iradesindedir. Bunun yanı sıra r  hanın kullanılabilmesiyle ilgili olarak sermaye artırımına katılıp sermaye taahhüdünün gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

Rüçhan hakkının kullanılabilmesiyle ilgili olarak kimi maddi ve usulle ilgili koşulların gerçekleşmesi gerekmektedir. Dış kaynaklardan sermaye artırımının gerçekleştirilmesi, sermaye artırımında rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili düzenlemenin olmaması, rüçhan hakkının kullanılmasıyla ilgili usule uygun olarak ilana çıkılmasıyla süre verilmesi koşullar arasında yer almaktadır. Rüçhan hakkında anonim şirketin halka a ılması, şirketteki işçilerin şirkete katılması, finans durumunun

düzeltilmesi, şirketlerin birleşmesi veya bölünmesi vb. gerekçeler ile kısıtlamalar yapılabilir. Rüçhan hakkının kimi hisse sahipleri bakımından sınırlandırılması ya da tamamıyla ortadan kaldırılması da imkan dahilindedir.

Rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesi yasa ya da genel kurul kararı ile yapılabileceği gibi bazı çekinceler olsa da esas sözleşme ile de yapılabilir. Türk Ticaret Kanunu'nda rüçhan hakkına esas sözleşme ile kısıtlama getirilemeyeceği ifade edilse de kanunun 478 ile 503. maddelerinin hükümlerinde söz konusu kuralda istisnaların bulunduğu anlaşılmaktadır. Kanunun 478. maddesinde rüçhan hakkında imtiyazlı hisselerin oluşturulabileceği ifade edilmiştir. Söz konusu imtiyazın esas sözleşmede bulunmasının gerekli olduğu kuşku götürmez. Bu hakta imtiyaz yaratılmasıysa imtiyazı bulunmayan hisse sahipleri bakımından bir kısıtlama olarak görülebilir. Aynı durum Türk Ticaret Kanunu m.503'te intifa hakkı sahipleri için rüçhan hakkı verilebileceği belirtilmiştir. Esas sözleşmedeki değişiklikle intifa senedi sahipleri için rüçhan hakkının verilmesi durumunda de hissedarların rüçhan hakkı kısıtlanacaktır.

Esas sermaye sistemiyle çalışan şirketlerde rüçhan hakkı genel kurulca kısıtlanabilmektedir. Hakkın kısıtlanma koşulları Türk Ticaret Kanunu m.461'de tanzim edilmiştir. Rüçhan hakkının kısıtlanabilmesiyle ilgili olarak evvela yönetim kurulunun kısıtlama gerekçelerini ortaya koyduğu bir beyanın bulunması gerekmektedir. Yönetim kurulunun beyanının ardından hakkın kısıtlanmasıyla ilgili karar genel kurul toplantısında görüşülmelidir. Hakkın kısıtlanması genel kurulda sermayenin minimum %60'ının olumlu oyuyla gerçekleştirilebilir. Bunun yanı sıra hakkın kısıtlanabilmesi haklı bir nedenin bulunmasına bağlıdır. Yasada haklı neden tanımlanmamasına karşın şirket çıkarının gerekli kıldığı haller haklı neden şeklinde görülmektedir. Bunun yanı sıra Türk Ticaret Kanunu'nda kimi haklı nedenler örnekleyici olarak ortaya konmuştur. Bu çerçevede; halka arz, şirketlerin, şirket bölümlerinin, iştiraklerin devralınmasıyla işçilerin şirkete dahil olmaları rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesinde haklı neden oluşturmaktadır. Türk Ticaret Kanunu'nda bulunmamasına karşın yabancı teknoloji transferinin gerekli olması, finans faaliyetleri, ödemede güçlüklerin aşılması vb. nedenler haklı nedendir. Haklı nedenin söz konusu olup olmadığı her somut olay için ayrı ayrı ele alınmalıdır.

Yasada bulunmasa da rüçhan hakkına kısıtlama getirilirken kimi prensiplere uygun hareket edilmesi de gerekmektedir. “Eşit işlem” prensibi, aynı durumdaki bir hissedarın öteki hissedarlardan farklı bir işlemle karşılaşmamasıdır. Rüçhan hakkına kısıtlama getirilirken aynı durumda bulunan hissedarların değişik işlemlere tabi tutulması işlemin hukuka aykırı hale gelir. Ayrıca rüçhan hakkının kısıtlanmasının şirket için gereklilik olması, objektif ve adaletli bir kısıtlama yapılmasıyla kısıtlama işleminin minimum zarar verecek biçimde yapılması gerekmektedir. Kısıtlama işleminin minimum zarar verecek biçimde yapılması, amaca ulaşmak üzere zararı en aza indirecek bir yolun tercih edilmesi demektir.

Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim şirketlerde rüçhan hakkının kısıtlanmasıyla ilgili koşullar şirketin halka açık ya da halka kapalı olması durumunda farklılaşır.

Türk Ticaret Kanunu’yla beraber halka açık olmayan anonim şirketlerin de kayıtlı sermaye yapısına geçebilmesi sağlanmıştır. Kanunun 460/4. maddesi çerçevesinde söz konusu şirketlerde yönetim kurulunun hissedarların rüçhan hakkına kısıtlama getirebilmesiyle ilgili olarak esas sözleşme ile yetkilendirilmesi şarttır. Esas sözleşmedeki değişiklik Türk Ticaret Kanunu m.421’deki genel kural olan şirket sermayesinin minimum yarısının temsil edildiği toplantıdaki oyların çoğunluğuyla gerçekleşmektedir. Esas sözleşmedeki değişiklikle rüçhan hakkına kısıtlama getirilmesine zemin hazırlandığı için söz konusu kararın Türk Ticaret Kanunu m.461/2’de esas sermaye sistemiyle yönetilen anonim şirketlerde genel kurulun rüçhan hakkını kısıtlayabilmesine yönelik olarak aranan yeter sayı olan sermayenin minimum %60’ının olumlu oyu ile alınması gerekmektedir. Esas sözleşme ile genel kurulca yetki verilen yönetim kurulunda, rüçhan hakkına kısıtlama getirme kararı alınır iken nitelikli bir toplantı ya da karar yeter sayısı aranmaz. Kanunun 390. maddesi bağlamında esas sözleşmede tersine ağırlaştırıcı bir hüküm bulunmadığında, yönetim kurulu üye tam sayısının çoğunluğuyla toplanmaktadır ve kararları toplantıdaki üyelerin çoğunluğuyla almaktadır.

Yönetim kurulu da rüçhan hakkına kısıtlama getirirken “eşit işlem, gereklilik, nesnellik ve adillik, hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması” ilkelerine uygun davranmak mecburiyetindedir. Ayrıca haklı bir nedenin olması da gerekmektedir.

Halka açık anonim şirketlerle ilgili düzenleme Sermaye Piyasası Kanunu’nda yapılmıştır. Kayıtlı sermaye sistemiyle çalışan anonim şirketlerde de rüçhan hakkının kısıtlanabilmesiyle ilgili olarak esas sözleşme ile yetkilendirilmesi bir koşuldur. Sermaye Piyasası Kanunu m.29/6 çerçevesinde genel kurulun rüçhan hakkına kısıtlama getirme yetkisi bulunurken şirket genel kurulundaki oy hakkı bulunan hisselerin 2/3’nün olumlu oy vermesi gerekmektedir fakat toplantıda sermayeyi temsil eden ve oy hakkı bulunan hisselerin minimum %50’nin hazır olması durumunda, esas sözleşmede açık bir biçimde daha ağır nisaplar öngörülmediği müddetçe, toplantıdaki oy hakkına sahip hisselerin çoğunluğuyla da karar alınabilir. Halka açık anonim şirketlerin esas sermaye sistemiyle çalışıyor olması da mümkündür. Böyle olunca da Sermaye Piyasası Kanunu m.29/6’da toplantı ve karar yeter sayıları aranır.

Halka açık anonim şirketlerde rüçhan hakkının kısıtlanması için haklı sebebin bulunması şart değildir. Bu sonuca SerPK’nın 18/5. maddesinden ulaşılmaktadır. İlgili maddeye göre halka açık anonim şirketlerde rüçhan hakkının kısıtlanmasında TTK’nın 461. maddesinin 2. ve 3. fıkraları uygulanmayacaktır.

Rüçhan hakkının kısıtlanması doğrudan ya da dolaylı şekilde gerçekleştirilebilmektedir. Doğrudan kısıtlama hakkı kısıtlayan organ hukuka aykırı sebeplerle ya da öngörülen usuli şartlara uymayarak rüçhan hakkını ihlal etmektedir. Fiili kısıtlama durumunda ise doğrudan bir kısıtlama kararı olmamasına rağmen sermaye artırımını yapılırken artırım zamanının belirlenmesinde ya da rüçhan hakkının kullanım şartlarının belirlenmesinde paysahiplerini zarara uğratmak amaçlanmaktadır.

Rüçhan hakkının hukuka aykırı olarak kısıtlanması halinde esas sermaye sistemine tâbi anonim şirketlerde genel kurul, kayıtlı sermaye sistemine tâbi anonim şirketlerde yönetim kurulu kararının sakatlığı söz konusu olmaktadır.

Rüçhan hakkının kısıtlanması halinde yokluk, kesin hükümsüzlük veya iptal edilebilirlik yaptırımları söz konusu olabilir. Yokluk, hukuki işlemin kurucu

unsurlarında meydana gelen sakatlıktır. Anonim şirketin usulüne uygun toplanmaması, rüçhan hakkının yetkili organ tarafından kısıtlanmaması veya toplantı veya karar yeter sayılara uyulmadan kısıtlama kararı alınması halinde alınan karar yoklukla sakat olmaktadır. Genel kurulun aldığı kararın hukuka, ahlâka, kamu düzenine aykırı olmaması gereklidir. Ayrıca TTK'nın 447. maddesinde pay sahibinin, kanundan kaynaklanan vazgeçilemez nitelikteki haklarını sınırlandıran veya ortadan kaldıran kararların batıl olduğu belirtilmektedir. Bir görüşe göre rüçhan hakkının kısıtlanması pay sahibinin asgari oy, genel kurula katılma gibi vazgeçilmez haklarına etki ettiği için, rüçhan hakkını hukuka ve kanuna aykırı şekilde kısıtlayan genel kurul kararları da hükümsüzlük yaptırımına tabidir. Aksi yönde bir görüşe göre ise rüçhan hakkı vazgeçilmez nitelikte bir hak olmadığı için uygulanacak yaptırım iptal edilebilirlik olmalıdır. Yokluk ve kesin hükümsüzlük halleri dışında rüçhan hakkına ilişkin kararın kanuna, esas sözleşmeye ve dürüstlük kuralına uygunluğu da denetlenmektedir. Rüçhan hakkının uyulması gereken ilkelere uyulmadan kısıtlanması, şirket yararının gözetilmeden kısıtlama kararı verilmesi, pay sahiplerine zarar verme amacıyla hareket edilmesi halinde alınan karar iptal edilebilirlik yaptırımına tâbi olacaktır.

## KAYNAKÇA

- ADAMS, E.W. Jr: “*Remedy for Denial of the Stockholder's Preemptive Right*”, 6 *Intramural L. Rev. N.Y.U.* 126, (1951).
- ADAMSON, Frank L. “*Corporations: Preemptive Right to Subscribe to Stock Issues: Necessity of Action by the Shareholder*”, *Michigan Law Review*, Vol. 47, No. 6 (Apr., 1949).
- ADIGÜZEL, Burak: “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Kaldırılması ve Sınırlandırılması”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2014, C. 18, S. 1. s. 1-48.
- ADIGÜZEL, Burak: *Sermaye Piyasası Hukuku*, 3. Baskı, Ankara: Adalet Yayınevi, 2018. (Sermaye Piyasası Hukuku)
- AKDAĞ GÜNEY, Necla: “Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi” , *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2014, C. 18, S. 3-4, s. 115-135.
- AKIN, İrfan: “Anonim Şirketlerde Esas Sermaye Artırımında Pay Sahiplerinin Hakları”, *Türkiye Barolar Birliği Dergisi*, 2013, C. 26, S. 106, s. 11-39.
- AKIN, Murat Yusuf: *Anonim Ortaklıkta Bağlı Nama Yazılı Hisseler*, 1. Baskı, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2014.
- AKIN, Yusuf Murat: “Kayıtlı Sermayede Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması veya İlgilinin Bu Hakkı Kullanımdan Yoksun Bırakılmasındaki Kısıtlar” , Prof. Dr. Reha Poroy’a Armağan, İstanbul Üniversitesi Avrupa Hukuku Araştırma ve Uygulama Merkezi, İstanbul 1995.
- AKKALE, Ruveyda Gülmisal: “Kayıtlı Sermaye Yapısı Hakkında Genel Bilgi ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde Kayıtlı Sermayenin Artırım Usulü”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2013, C. 17, S. 1-2, s. 21-44.
- AKÜNAL, Teoman: “Anonim Ortaklıkta Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı”, *İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi*, 1969, C. 3, S. 5, s. 257-278. (AKÜNAL, Yeni Pay)
- AKYAZAN, Sıtkı: “Anonim Ortaklıklarda Paydaşların Müktesep Hakları”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 1975, C. 8, S. 2, s. 37-54.
- ALIŞKAN, Murat: *Limited Şirketler*, 1. Baskı, İstanbul: Legal Kitabevi, 2013. (Limited Şirketler)
- ALIŞKAN, Murat: *Türk Ticaret Kanunu’na Göre Sanayi ve Ticaret Bakanlığı’nın Anonim Şirketleri Denetlemesi ve İlgili Fesih Davaları*, 1. Baskı, İstanbul: Legal Kitabevi, 2007. (Fesih Davaları)

- ALTAŞ, Soner: “Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirketler”, Güncellenmiş ve Genişletilmiş 9. Baskı, Ankara 2019.
- ALTAŞ, Soner: Şirketler Hukukuna İlişkin Yüksek Yargı Kararları, 2. Baskı, Ankara: Seçkin Hukuk, 2018. (Yüksek Yargı Kararları)
- ALTAŞ, Soner: Şirketler Hukukunda Neler Değişti, 7. Baskı, Ankara: Seçkin Hukuk, 2014. (Şirketler Hukukunda Neler Değişti)
- ALTAŞ, Soner: Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirketler, 8. Baskı, Ankara: Seçkin Hukuk, 2017. (Anonim Şirketler)
- ALTAY, Sıtkı Anlam: Anonim Ortaklıklar Hukuku’nda Sermayeye Katılmalı Ortak Girişimler (Equity Joint Ventures), 1. Baskı, İstanbul: VedatKitapçılık, 2009.
- ANSAY, Tuğrul: “Anonim Şirketler Hukuku” , 6. Baskı, Ankara 1982.
- ARSLANLI, Halil: “Anonim Şirketler I, Umumi Hükümler” , 3. Bası, İstanbul 1960. (ARSLANLI, Umumi Hükümler)
- ARSLANLI, Halil: “Anonim Şirketler, C. 1, B. 2, İstanbul 1959.
- AYDIN, Değirmencioğlu Nihan, Anonim Şirketlere Rüçhan Hakkı, Kocaeli Üniversitesi, Sosyalk Bilimler Enstitüsü, 2020, (Yayınlanmamış Doktora Tezi).
- AYDIN, Fazıl: En Son Değişiklikler ile Yeni Türk Ticaret Kanunu’nda Anonim Şirketler, 1. Baskı, Ankara: Bilge Yayınevi, 2013.
- AYHAN, Rıza / Çağlar, Hayrettin / Özdamar, Mehmet: Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Ankara: Yetkin Yayınları, 2019
- AYTAÇ, Zühtü: “Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Ankara 1985, s. 297-340.
- BAHAR Sayın, Hediye: Pay Sahibi Haklarının Korunması Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı, 1. Baskı, Eskişehir: On İki Levha Yayıncılık, 2015.
- BAHTİYAR, Mehmet/Hamamcıoğlu, Esra: Yeni TTK’ya Göre Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantıları, 1. Baskı, İstanbul: Beta, İstanbul, 2014
- BAHTİYAR, Mehmet: “Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul, 1996. (BAHTİYAR, Kayıtlı Sermaye)
- BAHTİYAR, Mehmet: “Ortaklıklar Hukuku”, 9. Baskı, İstanbul 2015. (BAHTİYAR, Ortaklıklar)
- BALLANTİNE, I: “Pre-emptive Rights in Close Corporations”. The University of Chicago Law Review. Vol.23, No.4, 1956, s.697-698.

- BERGER, Don: “Shareholder Rights under the German Stock Corporation Law of 1965”. Fordham Law Review. Vol.38, No.4, 1970, s.721-722.
- BERNDT, Markus: “Global Differences in Corporate Governance Systems: Theory and Implications for Reforms”, *Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series: Paper 303*, (2000), s.30-31.
- BESEN, Murat: Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2018.
- BİÇER, Levent: “Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye” , İstanbul 2010.
- BİLGEÇ, Hakan: Anonim Şirketlerde Oyda İmtiyaz, Ankara: Turhan Kitabevi, 2017.
- BİLGİLİ, Fatih/Demirkapı, Ertan: Şirketler Hukuku, 9. Baskı, Bursa: Dora Kitabevi, 2013. (Şirketler Hukuku)
- BİLGİLİ, Fatih/Demirkapı, Ertan: Ticaret Hukuku Dersleri, 2. Baskı: Dora, Bursa, 2012.(Ticaret Hukuku Dersleri)
- BİRSEL, Mahmut: “Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları”, İmran Öktem’e Armağan, Ankara 1970.
- BOZGEYİK, Hayri: “Pay Sahibinin Hakları, Borç ve Yükümlülükleri”, Şirketler Hukuku, 2. Baskı, Konya 2013.
- BOZKURT, Tamer: Ticaret Hukuku, 2. Baskı, Ankara: İkinci Sayfa, 2009.
- BRENDA, Hannigan, Company Law, Third Edition, Oxford, Oxford University Press, 2012.
- CAN, Mustafa Erdem: Şirketler Hukuku Dersleri, Ankara: Ankara Basım Ofset Matbaacılık, 2017.
- CANÖZÜ, Salih: Anonim Şirketlerde Kar Payının Tespiti ve Dağıtılması, 1. Baskı, Ankara: Seçkin Hukuk, 2015.
- CANPOLAT, Selin Sert: “Anonim Ortaklıklarda Azınlık Haklarının İncelenmesi”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, 2008, S. 74, s. 158-190.
- CENKÇİ, Esra: “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yeni Pay Alma Hakkının Sınırlandırılması Bağlamında Genel Kurulun Yetkileri Alman ve İsviçre Hukuku ile Karşılaştırılmalı”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, 2016, S. 122, s. 315-336.
- CENKÇİ, Esra: Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, 1. Baskı, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2015. (Kayıtlı Sermaye Sistemi)
- ÇAĞLAR, Hayrettin: Anonim Şirketlerde Esas Sermayenin Azaltılması, Ankara:Turhan Kitabevi, 2010.

- ÇAMOĞLU, Ersin: (Ünal Tekinalp/Reha Poroy), Ortaklıklar Hukuku I (Ortaklıklar I), 13. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2014.
- ÇEKER, Mustafa: “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Ticaret Hukuku” , 8. Baskı, Adana 2014.
- ÇEKER, Mustafa: Ticaret Hukuku Genel Esaslar, 3. Baskı, Adana: Karahan Kitabevi, 2016. (Genel Esaslar)
- ÇELİK, Aytekin: Ticaret Hukuku, 8. Baskı, Ankara: Seçkin Hukuk, 2018.
- ÇELİKYURT, Faruk: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkının Donması, Beta, 2017.
- ÇOSTAN, Hülya: “Yönetim Kurulu Karar Alma Usulleri, Oy Hakkı, Yetersayılar ve Toplantı Talep Hakkı”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 2012, C. 28, S. 3, s. 155- 190.
- DAWKİNS, Lori A.: “Shareholders' Preemptive Rights in West Virginia”, West Virginia Law Review, Vol. 97, Iss. 2 (1995), Art. 8.
- DOĞANAY, İsmail: “İzahlı ve İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu ile Tatbikat Kanunu ve Tahkim Müessesesi, Ankara 1964.
- DOĞANAY, İsmail: “Türk Ticaret Kanunu Şerhi” , C. 1, B. 2, Ankara 1981.
- DOĞANAY, İsmail: İzahlı ve İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu ile Tatbikat Kanunu ve Tahkim Müessesesi, Ankara 1964.
- DOMANIÇ, Hayri: Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi II, İstanbul 1988.
- DRİNKER, Henry S. “Corporations: Preemptive Right of Shareholders to Subscribe to New Shares”. Harvard Law Review. 1930.
- DURAL, Mustafa; Suat Sarı, Türk Özel Hukuku C. I, Temel Kavramlar ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri, 11. Baskı, İstanbul, Filiz Kitabevi, 2016.
- ENRİQUES, Luca / Tröger, Tobias H. (Eds) / Fried, Jesse M.: Powering Preemptive Rights with Presubscription Disclosure, in The Law and Finance of Related Party Transactions, European Corporate Governance Institute: Cambridge University Press, 2019, s.80-104.
- EPÇELİ, Sevgi: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Yeni Pay Alma Hakkı İle İlgili Olarak Getirdiği Düzenleme, Eleştiriler ve Öneriler” , İstanbul Barosu Dergisi, 2010, C. 84, S. 6, s. 3590-3625.
- EREN, Fikret: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 15. Baskı, Ankara: Yetkin Yayınları, 2013.

- ERİŞ, Gönen: “Anonim Şirketler Hukuku” , Ankara 1995.
- ERİŞ, Gönen: “Türk Ticaret Kanunu Ticari İşletme ve Şirketler” , C. 2, 4. Bası, Ankara 2010.
- ERİŞ, Nükhet: “*Bedelli ve Bedelsiz Sermaye Artırımlarının Yatırımcı Davranışları Üzerindeki Etkisi: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Çalışma*” Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal BilimlerEnstitüsü, 2009.
- ERÜRETEN, Bahir Mazhar: “Açıklamalı, Uygulamalı, İçtihatlı Anonim Şirket ve Davaları, İstanbul 1988.
- FORSTMOSER, Peter; Arthur Meier-Hayoz; Peter Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Bern, Stämpfli Verlag AG, 1996.
- FREY, Alexander Hamilton: “*Shareholders Pre-emptive Rights*”, Yale Law Journal, Vol.38. No.5, 1929.
- GÖKSOY, Yaşar Can: “Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması” , Bilgi Toplumunda Hukuk. Prof. Dr. Ünal Tekinalp’e Armağan, C. 1, İstanbul 2003, s. 363-440.
- GÖRMEZ, Onur: “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Rüçhan Hakkının Kısıtlanması” , İstanbul 2017.
- GÜÇLÜ, Hamide Merve: “*Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye Artırımı*”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Konya, 2013
- HERBERT, Harrer; Olaf Grabowski, “Bezugsrechtsausschluß bei Maßnahmen der Kapitalbeschaffung von Aktiengesellschaften”, Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht, Vol. 5, Issue: 1 (2009), s. 11.
- HİLLS, George S. “*Preemptive Right of Preferred Stockholders to Subscribe to New Stock*”, 5 *New York Law Review*, 1927, s. 214-215.
- HİRSCH, Ernst: “Ticaret Hukuku Dersleri”. 3. Baskı, İstanbul 1948.
- İMREGÜN, Oğuz: “Anonim Ortaklıklar”, 4. Bası, İstanbul 1989. (İMREGÜN, Ortaklıklar 1989)
- İMREGÜN, Oğuz: “Anonim Ortaklıklarda Kurucu Senetleri”. Journal of Istanbul University Law Faculty, 2011, 45(1-4), 477-491.
- İMREGÜN, Oğuz: “Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhlalleri ve Bunları Telif Çareleri” , İstanbul 1962. (İMREGÜN, Menfaat İhlalleri)
- İMREGÜN, Oğuz: “Ortaklıklar Hukuku” , 3. Baskı, İstanbul 1974.

İPEKÇİ, Nizam: Şirketler Hukuku İlkeleri, Olgaç Yayınevi,1986

İPEKEL KAYALI, Fena: “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi Ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi” , 2013, Prof. Dr. Aydın Zevkliler’e Armağan, C. 2, s. 1413-1456.

KARAHAN, Sami: “Şirketler Hukuku” , 2. Baskı, Konya 2013.

KARASU, Rauf: “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na göre anonim şirketlerde emredici hükümler ilkesi”. Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, 18(2), 2012, 311-332.

KARAYALÇIN, Yaşar: “Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler. (II) Hukuki Mütalâalar” , Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara 1983,No: 147.

KARSLIOĞLU, Hasan: Anonim Şirketlerde Örtülü Kar Dağıtımı, Ankara: Adalet Yayınevi, 2015.

KATJA, Plückelmann, Gesellschaftsrecht Kommentar, Ed. Armin Schwerdtfeger, 3. Auflage, Köln, Carl Heymanns Verlag, 2015, AktG § 186, N. 15.

KAYA, İsmail Mustafa: Şartlı Sermaye Artırımı, 1. Baskı, Ankara: Yetkin Yayınları, 2009.

KAYAR, İsmail: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Ticaret Hukuku, 4. Baskı, Ankara: Seçkin Hukuk, 2017.

KENDİGELEN, Abuzer: “Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler” , 1. Baskı, İstanbul 2011.

KENDİGELEN, Abuzer: Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, 1. Baskı, İstanbul: Beta, 1994.

KENDİGELEN, Abuzer: Türk Ticaret Kanunu Tasarısında İntifa Senetleri. Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 2004.

KEŞLİ, Ahmet: “Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme” , Şirketler Hukuku, 2. Baskı, Konya 2013.

KILIÇOĞLU, Ahmet M: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 15. Bası, Ankara: Turhan Kitabevi, 2012.

KIRCA İsmail/ŞEHİRALİ ÇELİK Feyzan Hayal/MANAVGAT Çağlar: “Anonim Şirketler Hukuku” , C. 2/2, Ankara 2016.

KORKUT Ömer: “Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının Butlanı” , Adana 2012.

- KORKUT, Ömer: “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımının Geçersizliği” , İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, 2013, C. 71, S. 2. s. 275-286.
- LAPRADE, Frank Martin: “*Rights and Obligations of Shareholders: National Regimes and Proposed Instruments at EU Level for Improving Legal Efficiency*”, European Parliament Directorate-General For Internal Policies: Policy Department, C: Citizens’ Rights and Constitutional Affair. 2012.
- LUTTER, Marcus:Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, München 1973,§186,s.49-50.
- MADS, Andenas; Frank Wooldridge, European Comparative Company Law, First Published, Cambridge, Cambridge University Press, 2009.
- MORAWETZ, Victor: “*The Preemptive Rights of Shareholders*”, Harvard Law Review, Vol.42, No.2, 1928.
- MOROĞLU, Erdoğan: “Anonim Ortaklıklarda Esas sermaye Artırımı, 2. Baskı, İstanbul 2003. (MOROĞLU, Esas Sermaye)
- MOROĞLU, Erdoğan: “Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü” , güncellenmiş ve genişletilmiş 8. Baskı, İstanbul, 2017. (MOROĞLU, Hükümsüzlük)
- MOROĞLU, Erdoğan: “Anonim Ortaklıkta Sermaye Artırımı”, Genişletilmiş ve Güncellenmiş 3. Baskı, İstanbul 2015. (MOROĞLU, Sermaye Artırımı)
- MOROĞLU, Erdoğan: “Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu” (Sermaye Piyasası), 15. Yıl Sempozyumu, Ankara, Nural Matbaacılık, 1998.
- MOROĞLU, Erdoğan: “*Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımının Hukuki Niteliği*”, İÜMHAD,C.6, S.9, 1972, s. 31-40.
- MOROĞLU, Erdoğan: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler, 8.Baskı, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2016. (TicaretKanunu Öneriler)
- MOROĞLU, Erdoğan: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü (Hükümsüzlük), 6. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2012.
- ÖĞUZMAN, Kemal; Nami Barlas, Medeni Hukuk, 14. Bası, İstanbul, Arıkan, 2007, s. 137.
- OMAĞ, Merih Kemal: “Anonim Şirketler Hukukunda Eşit İşlem İlkesinin (Hukuki) Sonuçları” , Hukuk Araştırmaları, C. 1 , S. 1. s. 1-8.
- ÖZKORKUT, Korkut: “Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali” , Ankara 1996.
- ÖZSUNGUR, Fahri: “Rüçhan Hakkının Kullanılmaması ve Sermaye Artırımında Pay

Taahhütlerinin Kısmen Yerine Getirilmesi Sorunu” , Hacettepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2014, C. 4, S. 2, s. 145-164.

PİSTOR, Katharina / Keinan, Yoram / Kleinheisterkamp, Jan / West, Mark D. “*The Evolution of Corporate Law: A Cross-Country Comparison*”, Journal of International Economic Law, Vol.23, No.4, (2003), s.824-825.

PULAŞLI, Hasan: “Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Sakatlığı ve Müeyyidesi” , Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2013, C. 17, S. 1-2, s. 885-889.

PULAŞLI, Hasan: “Şirketler Hukuku Genel Esaslar”, Güncellenmiş ve Gözden Geçirilmiş 5. Baskı, Ankara 2017. (PULAŞLI, Genel Esaslar)

PULAŞLI, Hasan: “Şirketler Hukuku Şerhi Cilt II”, 2. Baskı, Ankara 2015.(PULAŞLI, Şirketler Hukuku Şerhi)

PULAŞLI, Hasan: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı” (Sermaye), BATİDER, C. 23, S. 4 (2006).

PULAŞLI, Hasan: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 2006, C. 23, S. 4, s. 35-90.

REINHARD, Marsch-Barner, Aktiengesetz, Ed. Tobias Bürgers/Torsten Körber, 4. Neu bearbeitete Auflage, Heidelberg, C.F. Müller, 2017, AktG § 186.

SARAÇ, Tahir: “Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı” , Ankara 2009. (SARAÇ, Şarta Bağlı Sermaye Artırımı)

SARAÇ, Tahir: “Esas Sözleşme Değişiklikleri”, Şirketler Hukuku, 2. Baskı, Konya, 2013. (SARAÇ, Esas Sözleşme)

SCHÜRNBRAND, Jan; Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 4, §§ 179-277, Ed. Wulf Goette/Mathias Habersack/Susanne Kals, 4. Auflage, München, Verlag C. H. Beck/Verlag Franz Vahlen, 2016, AktG § 186, N. 11, 88.

SERT CANPOLAT, Selin: “Anonim Ortaklıklarda Azınlık Haklarının İncelenmesi” , Türkiye Barolar Birliği Dergisi, 2008, S. 74, s. 158-190.

SEVİ, Ali Murat: “Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı”, 1. Baskı, Ankara 2013.

SİRMEN, Lale: “Eşya Hukuku”, 5. Baskı, Ankara 2017.

SUMER, Ayşe: Ticaret Hukuku Ders Kitabı, İstanbul: Beta, 2015.

ŞENER Oruç Hami: “Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı”, 2. Baskı, Ankara 2015.

ŞENER, Oruç Hami: Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, 3. Baskı, Ankara: Seçkin Hukuk, 2017. (Ortaklıklar Hukuku)

TAŞDELEN, Nihat: “Anonim Ortaklıkta Rüçhan Hakkı”, Dicle Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, S.5. Diyarbakır 1992.

TDK: <https://sozluk.gov.tr/> (12.01.2022).

TEKİL, Fahiman: “Şirketler Hukuku” , C. 2 Anonim Şirketler, İstanbul 1976.

TEKİL, Fahiman; Şirketler Hukuku: Anonim Şirketler (Anonim), 2. Baskı, İstanbul, Otağ Matbaacılık, 1978, s. 451.

TEKİNALP, Ünal/ Poroy, Reha /Çamoğlu, Ersin: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 12.Baskı, İstanbul: Vedat Kitapçılık,2010 (Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku).

TEKİNALP, Ünal/POROY, Reha/ÇAMOĞLU, Ersin: “Ortaklıklar Hukuku I”, Güncellenmiş, Yeniden Yazılmış 14. Baskı, İstanbul 2019. (TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I)

TEKİNALP, Ünal/POROY, Reha/ÇAMOĞLU, Ersin: “Ortaklıklar Hukuku II”, Yeniden Yazılmış 13. Baskı, İstanbul 2017. (TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II)

TEKİNALP, Ünal/POROY, Reha/ÇAMOĞLU, Ersin: “Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku ”, 11. Baskı, İstanbul 2009. (TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatif)

TEKİNALP, Ünal: “70 Sayılı Bankalar Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve Türk Ticaret Kanunu” , Bankalar ve 70 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname Sempozyumu, Ankara 1983.

TEKİNALP, Ünal: “Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku” , 3. Bası, İstanbul 2013.

TEKİNALP, Ünal: “Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları” , İstanbul 1982.

TEKİNALP, Ünal: “Sermayeyi Artırmada ‘Çift Usul’ün Geçerliliği ve Gerekliliği Sorunu”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 1996, C. 18, S. 4, s. 3-7.

TEKİNALP, Ünal: “Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları”, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 2. Baskı, İstanbul 2012. (TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklığının Esasları)

TEOMAN, Ömer: “Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri” , İstanbul 1978. (TEOMAN, İntifa Senetleri)

TEOMAN, Ömer: “Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, Pay Sahibinin Eşitliği İlkesi, Bağlılık Yükümü ve Kazanç Paylarına İlişkin Bir İsviçre Federal Mahkemesi Kararı (BGE 91 II 298)” İktisat ve Maliye Dergisi, 1978, C. 19, s. 261-269.

TEOMAN, Ömer: “İsviçre Federal Mahkemesinin Anonim Ortaklıklara İlişkin 22Eylül 1976 Tarihli Kararı (BGE 102 II 265) Sermaye Artırımı ve Pay Sahiplerinin

- Eşitliği İlkesi, Genel Kurul Kararlarının İptali” İktisat ve Maliye Dergisi, 1978, C. 24, S. 4.
- TEOMAN, Ömer: Yaşayan Ticaret Hukuku (Hukuki Mütalaalar), Kitap 14: 2010-2011, 1. Baskı, İstanbul: On İki Levha Yayınları, 2012.
- TURANLI, Hüsnü: “Yeni Türk Ticaret Kanunu Işığında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Hükümsüzlüğü”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2013, C. 17, S. 1 – 2, s. 939-960.
- TÜRK, Hikmet Sami: “Yargıtay Kararları” , Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 1967/1968, C. 4, S. 2, s.687-757.
- TÜRKMEN, Emre: “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Yeni Pay Alma Hakkına Genel Bir Bakış”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi Özel Sayı, Prof. Dr. Şeref Ertaş’a Armağan, C.19, İzmir, 2017.
- TÜRKOĞLU, Utku, Ferah: Türk Anonim Şirketler Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi, Ankara: Adalet Yayınevi, 2016.
- UDO, Terstege, Bezugsrechte bei Kapitalerhöhungen: eine ökonomische Analyse aus Aktionärssicht, 1. Auflage, Wiesbaden, Deutscher Universitäts-Verlag GmbH, 2001.
- UYVAL, Esra: Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar, 2. Baskı, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2018.
- ÜÇİŞİK, Güzin/Çelik, Aydın: Anonim Ortaklıklar Hukuku, I. Cilt, 1. Baskı, Ankara: Adalet Yayınevi, 2013.
- ÜNAL, Tekinalp (Reha Poroy/Ersin Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku (Ortaklıklar ve Kooperatif), 10. Basım, İstanbul, Arıkan, 2005.
- WALL, Peter: “*Corporation Law: Exceptions to Stockholder’s Preemptive Right*”. University of Colorado Law Review. Vol.35, No.4, 1963.
- YASAMAN, Hamdi: Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku İle İlgili Makaleler, Mütalaalar, Bilirkişi Raporları, C.2. İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2013.
- YILDIZ Şükrü: “Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi” , Ankara 2004. (YILDIZ, Eşit İşlem)
- YILDIZ, Şükrü: “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler”, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nu Beklerken Sempozyumu, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, Özel Sayı, C. 18, S. 2, İstanbul 2012, s. 809-817. (YILDIZ, Değişiklikler)
- YILDIZ, Şükrü: “Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı”, 1. Baskı, İstanbul 1996.

(YILDIZ, Yeni Pay Alma Hakkı)

YILDIZ, Şükrü: “Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı”. Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1994.

YILDIZ, Şükrü: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Anonim ve Limited Şirketlere İlişkin Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi” , Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Konferans Bildiriler Tartışmalar, 13-14 Mayıs 2005, (YILDIZ, TTK Değerlendirmesi)

YILDIZ, Şükrü: Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi (Eşit İşlem), 1. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2004.

YİĞİT, İlhan: Anonim Ortaklık Genel Kurulunun İşleyişi ve Ortaya Çıkan Sorunlar, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2005.

YÜCE, Aydın Alber: “İsviçre Anonim Şirketler Hukuku Revizyon Tasarısının Şirket Sermayesi ve Paylar Bakımından Getirdiği Bazı Yenilikler” , 2017, Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 12, S. 2, s. 55-79.