

## YENİ PAY ALMA HAKKININ KISITLANMASINA İLİŞKİN GENEL KURUL KARARI SERMAYE ARTIRIM KARARINDAN AYRILABİLİR Mİ?

*Is the Decision of the General Meeting on the Restriction of Pre-Emptive Rights Separable from the Decision on the Capital Increase?*

**İbrahim BEKTAŞ\***

### ÖZ

Anonim ortaklıklarda her pay sahibinin yeni pay alma hakkı (rüçhan hakkı) vardır. Bu sayede pay sahipleri ihraç edilen yeni payları, mevcut paylarının sermayedeki oranına uygun olarak alabilirler (TTK m. 461.1). Bununla birlikte Kanun belirli koşullar altında hakkın kısıtlanmasına da izin vermektedir. TTK m. 461.2’de kısıtlamanın koşulları şu şekilde düzenlenmiştir: “*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...*”

Maddedeki koşullardan biri kısıtlamanın “genel kurulun sermayenin artırımına ilişkin kararı ile” yapılmasıdır. Bu ifade bir yönüyle kısıtlamanın bağımsız bir karar olmadığına, daha ziyade artırım kararının bir parçası (onun

---

**Makalenin Geliş Tarihi:** 21.06.2022, **Makalenin Kabul Tarihi:** 05.12.2022.

\* Arş. Gör. Dr., Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, e-Posta: ibektas@ankara.edu.tr, ORCID: 0000-0003-0198-1683.

Bu araştırma makalesi, TÜBİTAK 2214-A Yurt Dışı Doktora Sırası Araştırma Programı ve 2211-E Yurtiçi Doğrudan Doktora Burs Programı kapsamında desteklenen ve Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü nezdinde tamamlanan “Anonim Ortaklıklarda Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri” başlıklı doktora tezinden türetilmiştir. Makaleyi titizlikle okuyan ve görüşleriyle makaleyi geliştirmeme katkı sağlayan değerli meslektaşım Ar. Gör. Ülkü AY KAPLAN’a çok teşekkür ederim.

bir koşulu) olduğuna işaret etmektedir. Buna göre sermaye artırım kararı ve kısıtlama kararı, aralarındaki sıkı ilişki nedeniyle kural olarak birbirinden ayrılamamaktadır. Ayrılma yasağı ya da bütünlük ilkesi olarak ifade edebileceğimiz bu durum, kanımızca genel kuruldaki oylamanın usulünü de etkilemekte ve iki kararın kural olarak birlikte oylanmasını gerektirmektedir. Ayrılma yasağının bir diğer sonucu ise yeni pay alma hakkının kısıtlanmasına ilişkin kanunî koşullara uyulmadığında, sermaye artırımının bu hukuka aykırılıktan bir bütün olarak etkilenmesidir. Diğer bir deyişle, kısıtlama hukuka aykırı ise sermaye artırım kararının da kural olarak hükümsüz kılınması; tek başına icra edilmemesi gerekmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Yeni Pay Alma Hakkı, Rüçhan Hakkı, Sermaye Artırımı, Kısıtlama, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü.

#### ABSTRACT

According to article 461.1 of the Turkish Commercial Code, each shareholder has the right of pre-emption (subscription right) in joint-stock companies. However, the Code also regulates the conditions of restricting the right as follows: “*The subscription right of the shareholders may be restricted or withdrawn by the decision on the capital increase of the general meeting, only if there is a just cause and affirmative votes of minimum sixty percent of the registered capital...*”

The statement “by the decision on the capital increase of the general meeting” of the article indicates the tight connection between the decision of capital increase and the decision of restricting rights. As a rule, the second one is not a separate decision but only an inseparable part (condition) of the first one. Because of this connection, we suggest that both decisions shall be voted together in the general meeting. The second result of this connection is about the legal validity of the capital increase when the restriction is unlawful. We argue that in this situation the capital increase should be annulled as a whole (not only the condition of the restriction) because the aim of the capital increase depends on it and they voted together.

**Keywords:** Right of Pre-emption, Subscription Right, Capital Increase, Restriction of the Right, Invalidity of Decisions of the General Meeting.

## I. GİRİŞ

TTK m. 461’de düzenlenen yeni pay alma (rüçhan) hakkı, anonim ortaklıkta dış kaynaklardan sermaye artırımı yapılması durumunda ihraç edilen yeni payların öncelikle mevcut pay sahiplerine önerilmesini ifade etmektedir (TTK m. 461.1). Kanun’a göre, belirli koşullar altında bu hakkın kısıtlanması ve yeni payların üçüncü kişilere sunulması da olanaklıdır (TTK m. 461.2). Bu durumda sermaye artırımı kararı, yeni pay alma hakkının kısıtlanmadığı (olağan) sermaye artırımı kararlarının aksine, TTK m. 461’deki ağırlaştırılmış yeter sayıya tâbi olmaktadır<sup>1</sup>.

Pay sahipleri genel kurula katılmadan önce, planlanan sermaye artırımının yeni pay alma hakları kısıtlanarak mı yoksa kısıtlanmadan mı icra edileceğini kural olarak bilmektedirler. Zira hem gündeme bağlılık ilkesi gereğince toplantıda sermaye artırımı ve yeni pay alma hakkının kısıtlanması konusunun görüşüleceği toplantı gündemine yazılmalıdır (TTK m. 413.2) hem de yönetim kurulu, kısıtlamanın gerekçelerini gösteren bir rapor hazırlayarak toplantıdan önce pay sahiplerine sunmakla yükümlüdür (TTK m. 461.2, c. 3). Bu gündemle ve söz konusu rapor üzerine toplanan genel kurul, ağırlaştırılmış yeter sayıya uygun olarak ve kanunda aranan diğer koşulları da dikkate alarak planlanan sermaye artırımına karar verirse, kararda yeni pay alma hakkının kısıtlandığını da özel olarak göstermektedir. Böylece yeni pay alma hakkının kısıtlanması yönündeki tedbir, genel kurulun sermaye artırımı kararının bir parçası hâline gelmektedir. Diğer bir deyişle kısıtlama, sermaye artırımı kararından tamamen bağımsız ve ayrı bir karar olmayıp; sermaye artırımı kararı içinde yer alan bir koşul (şart, kayıt) niteliğindedir<sup>2</sup>.

Kanunun lafzı da sermaye artırımı kararı ile kısıtlama tedbiri arasındaki yakınlığa değinmektedir. Şöyle ki, TTK m. 461.2’de yeni pay alma hakkının “genel kurulun sermayenin artırımına ilişkin kararı ile” kısıtlanabileceği belirtilmektedir<sup>3</sup>. Bu kuralın kanımızca iki yönü bulunmaktadır. Hüküm bir yandan kısıtlamanın sermaye artırımına karar verildiği aşamada görüşülmesi gerektiğini, bu nedenle yeni pay alma hakkının esas sözleşmeyle önceden kısıtlanmasının kural olarak yasak olduğunu belirtmekte<sup>4</sup>; diğer yandan

<sup>1</sup> Ağırlaştırılmış yetersayı hakkında bkz. aşağıda III numaralı başlık.

<sup>2</sup> Fehiman Tekil, *Anonim Şirketler Hukuku*, 2. Baskı (İstanbul: Alkım, 1998), 350.

<sup>3</sup> Kayıtlı sermaye sisteminde de TTK m. 460.2 uyarınca, yönetim kurulunun sermaye artırımına ilişkin kararında yeni pay alma hakkının kısıtlanıp kısıtlanmadığına da yer verilmektedir.

<sup>4</sup> Bu konuda bkz. Gerekçe TTK m. 461.2 (TTK’nın genel gerekçesi ve madde

kısıtlamanın sermaye artırımına ilişkin kararın bir parçası olduğuna işaret etmektedir.

Sermaye artırım kararı ile kısıtlama tedbiri arasındaki bu sıkı ilişki, önceki ticaret kanunlarının lafzında daha açık şekilde ifade edilmekteydi. Bu bağlamda 865 sayılı mülga Ticaret Kanunu'nun<sup>5</sup> 394. maddesinde “*heyeti umumiyenin tezyidi sermayeye müteallik kararında hilaflı musarrah olmadığı surette*” her pay sahibinin yeni pay alma hakkı bulunduğu düzenlenmekteydi. Cümlede yer alan “musarrah” sıfatı tashir olunmuş, açık söylenmiş, belirtilmiş, apaçık anlamlarına gelmektedir<sup>6</sup>. “Sermayeye müteallik kararında” ifadesi ise sermayeye bağlı, sermayeye ilişkin, ona ait, ona taalluk eden, onunla alakalı karar anlamındadır<sup>7</sup>. Böylece kanunda, yeni pay alma hakkının kısıtlanmasının ayrı bir karar değil de genel kurulun sermaye artırım kararına açıkça dâhil edilmesi gereken, aksi yöndeki bir kayıt olduğu gösterilmekteydi. Aynı şekilde 6762 sayılı mülga Türk Ticaret Kanunu'nun<sup>8</sup> 394. maddesinde de “*umumi heyetin esas sermayenin artırılmasına mütaallik kararında aksine şart olmadıkça*” ifadesine yer verilmişti. Burada da yeni pay alma hakkının kısıtlanmasının, sermaye artırım kararının içinde yer alan bir “şart” olduğu açıkça ifade edilmekteydi. Dolayısıyla her üç kanunda da anonim şirketlerde yeni pay alma hakkının kısıtlanmasına ilişkin tedbirin, sermaye artırım kararının bir parçası olduğu doğrudan veya dolaylı olarak gösterilmiştir. Bugün için TTK m. 461'de yer alan cümle de kanımızca mülga kanunlarda olduğu gibi, bu bağlamda anlaşılmalıdır<sup>9</sup>.

---

gereçekleri için bkz. Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Adalet Komisyonu Raporu (1/324), TBMM, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, Sıra Sayı: 96, s. 7-570). Ayrıca bkz. İbrahim Bektaş, “Anonim ve Limited Ortaklıklarda Yeni Pay Alma Hakkının Şirket Sözleşmesiyle Kısıtlanması Sorunu”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 37, 2 (2021): 147 vd.

<sup>5</sup> RG, 28.06.1926, S. 406.

<sup>6</sup> Ferit Devellioğlu, *Osmanlıca - Türkçe Ansiklopedik Lûgat*, 30. Baskı (Ankara: Aydın Kitabevi, 2013), 802.

<sup>7</sup> Devellioğlu, *Lûgat*, 889.

<sup>8</sup> RG, 9.7.1956, S. 9353.

<sup>9</sup> Nitekim limited şirketlere ilişkin TTK m. 591.1'de mülga kanunlarda olduğu gibi “... artırma kararında aksi öngörülmemişse” ifadesine daha açık şekilde yer verilmekte ve sermaye artırım aşamasında yapılacak kısıtlamanın, artırım kararında gösterileceği zaten belirtilmektedir.

TTK m. 461 yeni pay alma hakkının kısıtlanmasına ilişkin olarak mülga kanunlarda olmayan yeni kurallar öngörmekle birlikte, bu yenilikler daha ziyade pay sahibinin

Türk hukukunda olduğu gibi, Alman ve İsviçre hukukundaki hükümlerde de sermaye artırımı kararı ve kısıtlama tedbiri arasındaki sıkı bağlantıya işaret edilmektedir<sup>10</sup>. Alman hukukunda Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu (APOK, *Aktiengesetz*) § 186.3'e göre, yeni pay alma hakkı “*sadece genel kurulun sermayenin artırılmasına ilişkin kararının içinde*” kısıtlanabilir<sup>11</sup>. Aynı şekilde İsvBK m. 652b.2'deki düzenlemeye göre de “*genel kurulun sermayenin artırılmasına ilişkin kararı*” pay sahiplerinin yeni pay alma hakkını kısıtlayabilir<sup>12</sup>. Bu bağlamda yabancı öğretide de yeni pay alma hakkının kısıtlanması yönündeki tedbirin, sermaye artırımı kararından sonra alınacak farklı bir karar olmadığı, daha ziyade onun ayrılmaz bir parçası olduğu ifade edilmektedir<sup>13</sup>. Sermaye artırımı kararının ve onun içinde yer alan kısıtlama tedbirinin nasıl (birlikte mi yoksa ayrı şekilde mi) kaleme alındığı da burada önem taşımamaktadır<sup>14</sup>. Dolayısıyla vurgulamak istediğimiz husus,

---

korunması ile ilgilidir. Kısıtlamanın sermaye artırımı kararıyla olan bağlantısı konusunda ise kanun ve gerekçesi bir değişiklik öngörmemektedir. Kısıtlama kararının müstakil (sermaye artırımı kararından bağımsız) bir karar olmasında pay sahibinin korunmaya değer menfaati yönünden de bir ihtiyaç bulunmadığından, bu yaklaşım, yeni kanun döneminde anonim şirketler için de geçerli olmalıdır.

<sup>10</sup> Yeni pay alma hakkının kısıtlanmasına ilişkin tedbirin sermaye artırımı kararının ayrılmaz bir unsuru olması, artırımı kararı alınmadıkça ya da ondan ayrı olarak kısıtlama kararının alınamayacağı anlamına gelmektedir. Bu konu öğretide çeşitli şekillerde ifade edilmektedir. Bkz. Gaudenz Zindel, *Bezugsrechte in der Aktiengesellschaft* (Zürich: Schulthess, 1984), 253; Ulrike Liebert, *Der Bezugsrechtsausschluss bei Kapitalerhöhungen der Aktiengesellschaften* (Baden-Baden: Nomos, 2003), 48-49; Jens Koch, “AktG § 186” içinde *Aktiengesetz*, ed. Uwe Hüffer ve Jens Koch, 14. Auflage (München: C. H. Beck, 2020), Rn. 20; Veil Rüdiger, “AktG § 186” içinde *Aktiengesetz Kommentar, II Band, § § 150-410 SpruchG*, ed. Karsten Schmidt ve Marcus Lutter, 3. Auflage (Köln: Otto Schmidt, 2015), Rn. 22; Schürnbrand Jan, “AktG § 186” içinde *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, ed. Wulf Goette vd., 4. Auflage (München: C. H. Beck, 2016), Rn. 74. Ayrıca bkz. Abuzer Kendigelen, “Sermaye Benzeri Kredinin Sermayeye Dönüştürülmesi” içinde *Hukukî Mütalâalar (Mahkeme Kararlarıyla Birlikte)*, Cilt XIV: 2014-2016 (İstanbul: On İki Levha, 2018), 67.

<sup>11</sup> Maddenin ilgili cümlesi şu şekildedir: “*Das Bezugsrecht kann ganz oder zum Teil nur im Beschluß über die Erhöhung des Grundkapitals ausgeschlossen werden.*”

<sup>12</sup> Maddenin ilgili cümlesi şu şekildedir: “*Der Beschluss der Generalversammlung über die Erhöhung des Aktienkapitals darf das Bezugsrecht nur aus wichtigen Gründen aufheben.*”

<sup>13</sup> Herbert Harrer ve Olaf Grabowski, “Bezugsrechtsausschluss bei Maßnahmen der Kapitalbeschaffung von Aktiengesellschaften”, *Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht* 5, 1 (1995): 11.

<sup>14</sup> Bkz. Ekkenga, “AktG § 186”, Rn. 127.

yeni pay alma hakkının kısıtlandığı durumlarda, “sermaye artırımı kararı” ve “kısıtlama kararı” olmak üzere birbirinden bağımsız, iki ayrı kararın olmadığı; bu kararlardan ikincisinin, doğası gereği ilk kararın ayrılmaz bir parçası olduğudur. Nitekim tescil ve ilân edilecek karar da yine bir bütün olarak sermaye artırımı kararıdır<sup>15</sup>.

Bununla birlikte Türk öğretisinde, sermaye artırımı kararı ile yeni pay alma hakkının kısıtlanması kararının ayrı (müstakil) kararlar oldukları, birbirini takiben oylanacakları, dolayısıyla genel kurula katılan pay sahibinin bu kararlara farklı yönlerde oy kullanabileceği de ifade edilmektedir<sup>16</sup>. Bize göre ise bu kısıtlamanın, zaman ve şekil yönünden sermaye artırımı kararıyla birlikte görüşülmesi ve birlikte oylamaya sunulması gerekir. Aksi takdirde (yeni pay alma hakkının kısıtlanmasına ilişkin tedbirin, sermaye artırımı kararından sonra ayrı bir gündem maddesi şeklinde oylanması durumunda) iki önemli sorun ortaya çıkmaktadır. Bunlardan ilki, ayrı ayrı yapılan oylamalarda pay sahiplerinin gerçek iradelerinin karara yansımamasıdır. Diğeri ise, bağımsız kararlar olarak oylanmalarının, iki kararın hukukî akıbetinin birbirine nasıl etki edeceği konusundaki tartışmayı doğurmasıdır. Konu aşağıda bahsi geçen sorunlar çerçevesinde sırasıyla incelenmektedir.

## II. KISITLAMA TEDBİRİNİN SERMAYE ARTIRIMI KARARIYLA BİRLİKTE (ONUN İÇİNDE) OYLANMASININ ÖNEMİ

Bir önceki başlıkta açıklandığı üzere, sermaye artırımı kararı ile kısıtlama tedbiri arasında hem zaman hem de şekil yönünden sıkı bir yakınlık vardır. Yeni pay alma hakkı henüz sermaye artırımı kararı alınmadan (örneğin esas

<sup>15</sup> Yönetim kurulu, genel kurulun aldığı sermaye artırımı kararını tescil ve ilân ettirir (TSY m. 73.1.b). Sermaye artırımı kararı yeni pay alma hakları kısıtlanarak alınmış ise, *kısıtlama hususunu içeren kararın* tescil ve ilân edilmesi gerekmektedir. Ayrıca kısıtlamanın gerekçelerini göstermek üzere yönetim kurulu tarafından TTK m. 461.2 uyarınca hazırlanan ve pay sahiplerine sunulan raporun da sermaye artırımı kararıyla birlikte ayrıca tescil ve ilân edilmesi zorunludur (TSY m. 73.1). Böylece yeni pay alma hakkının kısıtlandığı hususu, sermaye artırımı kararına bağlı olarak tescil ve ilân edilmiş olmaktadır.

<sup>16</sup> Bu yönde bkz. Burak, Adıgüzel, “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 28, 1 (2014): 23; Onur Görmez, *6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Rüçhan Hakkının Kısıtlanması* (İstanbul: Beta, 2017), 150; Melih Can Korkmaz, *Anonim Ortaklıkta Rüçhan Hakkı* (Ankara: Seçkin, 2022), 155.

sözleşmede) ya da sermaye artırım kararı alındıktan sonra (örneğin başka bir toplantı yapılarak<sup>17</sup>) kısıtlanamaz. Kısıtlamanın, sermaye artırımının görüşüldüğü genel kurulda bu artırımla bağlantılı olarak kararlaştırılması gerekir. Toplantıda bu konudaki oylamanın nasıl yapıldığı oldukça önemlidir. Bir an için genel kurulun *önce* sermaye artırım kararını, *daha sonra* yeni pay alma hakkının kısıtlanıp kısıtlanmayacağını ayrı ayrı görüşeceği düşünülebilir. Ancak bu tür bağımsız oylamalar, uygulamada önemli bazı sorunlar doğurmaktadır. Bu nedenle kanımızca, sermaye artırım kararı ile kısıtlama tedbirinin birbirine bağlı olarak tek bir maddede görüşülmesi önem taşımaktadır<sup>18</sup>. Bahsi geçen sorunları ve çözüm önerimizi sırasıyla şu şekilde açıklayabiliriz:

#### **A. Oylamanın Ayrı Ayrı Yapılmasından Doğan Bazı Sorunlar**

1- Sermaye artırımını ile yeni pay alma haklarının kısıtlanmasının oylamaya ayrı ayrı sunulması, oy kullanacak pay sahiplerinin gerçek iradelerinin karara yansımaları engellemektedir. Çünkü bu durumda artırımın koşulları pay sahipleri tarafından anlaşılammamaktadır. Örneğin genel kurulda “a) sermaye artırımını kabul edenler/etmeyenler” ve “b) yeni pay alma haklarının kısıtlanmasını kabul edenler/etmeyenler” şeklinde gerçekleştirilen ayrı oylamalarda, ilk oylamada sermaye artırımını oylayan bir pay sahibinden, yeni pay alma haklarının kısıtlanıp kısıtlanmayacağını henüz bilmediği bir aşamada sermaye artırımını hakkında karar vermesi beklenmektedir. Bu pay sahibinin sermaye artırımına *olumlu* oy kullandığını, çünkü toplantıdan önce ilân edilen yönetim kurulu raporunu (TTK m. 461.2) okuduğunda yeni pay alma hakları kısıtlanarak (örneğin işçilerin ortaklığa katılmaları için) yapılacak bir sermaye artırımının yararlı olduğu kanısına ulaştığını varsayalım. Bu nedenle aynı pay sahibi ikinci oylamada yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına da *olumlu* oy kullanacaktır. Ancak ikinci oylama sonucunda yeni pay alma hakları kısıtlanmamış olabilir. Zira sermaye artırımını için gerekli yeter sayı ile kısıtlama konusundaki yeter sayı bu olasılıkta sunî olarak birbirinden ayrılmıştır. Oysa sermaye artırımına olumlu oy kullanan bu pay sahibinin amacı işçilerin ortaklığa katılmasını sağlamaktır. Bu

<sup>17</sup> Şükrü Yıldız, *Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı* (İstanbul: Beta, 1996), 313-314.

<sup>18</sup> Bu tespit ile ilgili genel olarak bkz. İbrahim Bektaş, *Anonim Ortaklıklarda Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri* (Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2022), Birinci Kısım, §2, III, 2.

gerçekleşmedikçe, artırım yapılmasını da kabul etmeyecek, belki de sermaye artırım kararı da onun oyu olmadan alınamayacaktı.

Benzer bir durum, planlanan kısıtlamanın bu pay sahibinin lehine olduğu hâllerde de ortaya çıkabilir. Bu duruma örnek olarak artırımın, pay sahibinin ortaklıktan olan alacağına sermayeye dönüştürülmesi amacıyla yapılması gösterilebilir. Bu örnekte pay sahibi sermaye artırımına ve kısıtlama kararına olumlu oy kullanacaktır; ancak ayrı ayrı yapılan oylamalar sonrasında sermaye artırım kararı alınmış, kısıtlama kararı ise alınamamış olabilir. Bu ihtimalde genel kurulda sadece olağan bir sermaye artırımına karar verildiğinin kabul edilmesi çelişki yaratmaktadır; çünkü sermaye artırım kararı, söz konusu pay sahibinin ilk oylamadaki olumlu oylarıyla alınmıştır.

2- Bu tür oylamalar, pay sahibinin gerçek iradesinin karara yansımını engellemek yanında; kanunun olumsuz oy kullanmaya bağladığı pay sahipliği hakları (örneğin iptal davası açma hakkı) yönünden de sorun oluşturabilmektedir. Yukarıdaki örnekte pay sahibi sermaye artırımını ve kısıtlama kararlarında olumlu oy kullandığından, kanuna göre iptal davası açma hakkını kaybetmektedir (TTK m. 446.1.a). Oysa pay sahibinin sermaye artırımına olumlu oy verirken hedefi, artırımın yeni pay alma hakları kısıtlanarak icra edilmesidir; ancak bu hedefe ulaşamamıştır. Bu durumda pay sahibi, kararların ayrı ayrı oylanmasının bir sonucu olarak, gerçekte istemediği bir sermaye artırımıyla karşılaşmaktadır. Acaba pay sahibi, bu artırımın yeni pay alma hakları kısıtlanmaksızın icra edilmesinde ortaklık menfaatinin bulunmadığını veya farklı bir hukukî gerekçeyi ileri sürerek, artırımın iptalini talep edebilir mi? Kanımızca burada da kararların ayrı ayrı oylanmasından doğan, uygulama açısından önemli bir sorun yer almaktadır.

Son bir örnekle konuyu daha somut ele almak gerekirse; pay sahipleri A, B, C, D'den oluşan bir ortaklıkta, oy oranlarının sırasıyla % 21, 24, 25 ve 30 olduğunu varsayalım. A, B ve D'nin katıldığı bir genel kurulda şu olasılık ortaya çıkabilir: Sermaye artırım kararına sadece A ve D olumlu oy kullanmış ve karar alınmıştır (toplam % 51). Kısıtlama kararına ise sadece B ve D olumlu oy kullanmış ve karar alınamamıştır (toplam % 54). C ilk oylamada sermaye artırımına olumlu oy verirken bu payların sonraki oylamada yönetim kurulu raporunda gösterilen kişilere özgüleneceğini düşünmekteydi; ancak bu sonuç gerçekleşmemiştir. Birbirine sıkı şekilde bağlı olmasına rağmen, bu iki karar birbirinden ayrı şekilde oylamaya sunulduğundan söz konusu sorun ortaya çıkmıştır. C olumlu oy kullandığından kanunun lafzına göre iptal davası açma hakkını da kaybetmiştir.



3- Bir diğer tartışma, yönetim kurulunun bu artırım kararını icra edip etmemesi konusunda ortaya çıkabilir. Örneğin yönetim kurulu, TTK m. 461.2 uyarınca toplantıdan önce hazırladığı rapora uygun olmayan ve yukarıdaki örnekte pay sahiplerinden C'nin gerçek iradesini yansıtmayan bu sermaye artırım kararını, kısıtlama yapmaksızın olağan bir artırım şeklinde icra ederse sorumluluğu doğar mı? Özenli bir yönetim kurulundan bu kararı uygulamaktan kaçınması beklenebilir mi? Yönetim kurulunun bu kararı uygulamaktan kaçınabilmesi için, TTK m. 446 uyarınca kendisine tanınan dava hakkını kullanarak ilk oylamada alınan sermaye artırım kararına karşı iptal davası açması gerekir mi? Bu sorulara verilecek yanıtlar, ilk ve ikinci oylamanın (ayrı ayrı yapılsalar dahi) bir bütün olarak değerlendirilmesinin gerekip gerekmediği konusunda benimsenecek görüşe bağlı olarak farklılaşabilmektedir.

4- Buraya kadar verilen örneklerde, pay sahibinin, sermaye artırımını yeni pay alma hakları kısıtlanarak yürütmek istediği varsayımından hareket edilmişti. Ancak bunun aksine bir durumla da pekâlâ karşılaşılabilir. Örneğin pay sahibi, ortaklığın finansman ihtiyacını karşılayacak nakdî sermaye artırımına olumlu oy verirken, devamındaki oylamada yeni pay alma haklarının kısıtlanmayacağını (bu artırımın mevcut pay sahipleri ile yürütüleceğini) umuyor olabilir. Buna rağmen genel kurulda yeni pay alma haklarının kısıtlanması yönünde karar alınırsa, pay sahibi başlangıçtaki sermaye artırımına, belki de bu sonucu istememesine rağmen, olumlu oy kullanmış olur. Böylece istisnaen de olsa olumsuz oy kullansaydı engelleyebileceği bir sermaye artırımına, yeni pay alma hakları kısıtlanarak katlanmak zorunda kalabilir<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> Örneğin pay sahiplerinden (A)'nın %20, (B)'nin %40 ve (C)'nin %40 oranında oy hakkının bulunduğu, oyda imtiyazın bulunmadığı, başka pay sahibinin de olmadığı bir anonim ortaklığı düşünelim. Sermaye artırımının yapılması ve yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına ilişkin gündemle toplanan genel kurula, pay sahiplerinin hepsi katılmış olsun. Pay sahiplerinin sermaye artırımını konusunda farklı görüşleri olabilir. (A), sermaye artırımının yeni pay alma hakları kısıtlanmadan yapılmasını istiyor olsun. (B) sermaye artırımının yeni pay alma hakları kısıtlanarak yapılmasını istiyor olsun. (C) ise sermaye artırımının yapılmasını istemiyor olsun. Bu durumda eğer sermaye artırım kararı ve kısıtlama kararı ayrı ayrı oylanırsa, ilk oylamada (A) ve (B)'nin toplam %60 oranındaki olumlu oyuyla sermaye artırım kararı alınır. Devam eden oylamada (A), kısıtlama kararı için olumsuz oy kullanır; (B) ise olumlu oy kullanacaktır. Sermaye artırımının yapılmasını istemeyen (C), ilk oylamada bu amacına ulaşamamıştır. (C) nakde sıkışık olduğundan, en azından

5- Oylamanın ayrı ayrı yapılması, pay sahipleri yanında ortaklık açısından da bazı sorunlar doğurmaktadır. Çünkü yönetim kurulunun toplantıdan önce TTK m. 461.2 uyarınca hazırladığı rapor, yeni pay alma hakları kısıtlanarak yürütülecek bir sermaye artırımına göre planlanmıştır. Diğer bir deyişle ortaklığın amacı sadece sermayeyi artırmak değildir. Artırımın, kısıtlama tedbirine bağlı olan özel bir amacı vardır. Yeni pay alma hakları kısıtlanmadıkça (yeni paylar üçüncü kişilere özgülenmedikçe) hemen her durumda ortaklık için artık sermaye artırımına yalın şekilde devam edilmesinin de önemi kalmamaktadır<sup>20</sup>. Bu bağlamda sermaye artırımının, kısıtlama yapılması koşuluna bağlı olarak bir bütün halinde oylanması; artırım kabul edilirse bu artırımın üçüncü kişiler lehine icra edilmesi, kabul edilmezse artırımın hiç icra edilmemesi daha isabetli görünmektedir.

İşte oylamanın bir arada yapılması, artırım kararı ile kısıtlama kararının hukukî kaderini birbirine bağlamak yönünden de faydalıdır. Zira bu durumda, mahkemece yeni pay alma hakkının kısıtlanmasının hukuka aykırı bulunması ve kısıtlamanın iptal edilmesi hâlinde, bunun sermaye artırımının akıbetine nasıl etki edeceği tartışması daha kolay çözülmektedir. Bu tartışma da aşağıda ayrıca incelenmektedir<sup>21</sup>.

## 2. Çözüm Önerisi

Yukarıdaki başlıkta işaret edilen sorunların çözülebilmesi için yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına yönelik gündemle toplanan genel kurulda, sermaye artırım kararı ile kısıtlama tedbirinin birlikte oylanması gerektiği

---

ikinci oylamada kısıtlama kararına olumlu oy kullanmayı tercih edebilir. Bu durumda (B) ve (C)'nin toplam % 80 oranındaki oyuyla kısıtlama kararı alınır. (A), başlangıçta olumsuz oy kullansaydı engelleyebileceği, istemediği bir sermaye artırımıyla karşılaşır. Sonuç olarak (A) ve (C)'nin başlangıçtaki amaçlarına uygun olmayan, dolayısıyla aslında çoğunluğun istemediği bir sermaye artırımını, bağımsız oylamalar nedeniyle gerçekleştirmiş olur. Bu örnek istisnai olmakla birlikte, konunun teorik olarak anlaşılmasına yardım etmektedir.

<sup>20</sup> Örneğin nakdî sermaye artırımlarında yeni payların özgüleneceği kişiler (dönüştürme hakkını kullanan paya dönüştürülebilir tahvil sahipleri, işçiler, alacağını sermaye olarak getiren alacaklılar vb.) lehine kısıtlama yapılmadıkça, ortaklığın bu artırıma devam etmedeki menfaati ortadan kalkar. Aynı sermaye artırımlarında da yeni pay alma hakkı ayın taahhüt eden kişi lehine kısıtlanmadıkça bu artırıma devam edilmesi niteliği gereği olanaksızdır. Bu konuda daha detaylı açıklama için bkz. aşağıda IV.B numaralı başlık.

<sup>21</sup> Bkz. aşağıda IV numaralı başlık.

görüşündeyiz<sup>22</sup>. Dolayısıyla oylama tek bir maddede, “yeni pay alma haklarının kısıtlanması yoluyla sermaye artırımı yapılmasını kabul edenler/etmeyenler” şeklinde birleştirilerek yapılmalıdır<sup>23</sup>. Bu sayede pay sahiplerinin sermaye artırımını hangi koşulda oyladığını bilmesi sağlanmakta; sermaye artırımı ve kısıtlama konusu bir arada görüşülerek bu iki konunun birbiriyle olan bağlantısı koparılmamaktadır. Sermaye artırımı açıkça yeni pay alma hakkının kısıtlanması koşuluna bağlı tutulduğundan, daha önce II.A.2 başlığında verdiğimiz örneği ele alırsak, kısıtlamayı istemeyen pay sahibi C bu karara bir bütün olarak olumsuz oy kullanacaktır. Böylece kararın alınmasını engelleyebilecek ya da karar aksi yönde alınırsa iptal davası açabilecektir. Nitekim örnekte C'nin gerçek iradesi de aslında bu yöndedir.

Genel kurul sermaye artırımına ve yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına ilişkin gündemin ilânından sonra ve planlanan kısıtlamanın gerekçelerini içeren yönetim kurulu raporunun açıklanmasının üzerine toplanmaktadır. Bu nedenle oylamanın da bu amaçla ve tek bir maddede birleştirilerek “yeni pay alma haklarının kısıtlanması yoluyla sermaye artırımı yapılmasını kabul edenler/etmeyenler” şeklinde yapılması amaca uygundur. Bu oylamadan iki farklı sonuç çıkabilir. Genel kurul birinci olasılıkta, sermaye artırımının raporda öngörüldüğü üzere yeni pay alma hakları kısıtlanarak yapılmasına karar verebilir. Hemen aşağıdaki başlıkta açıklandığı üzere, bu durumda sadece kısıtlama tedbiri değil, karar bir bütün olarak oylandığından, kısıtlamayı içeren sermaye artırım kararının ağırlaştırılmış yeter sayılarla alınması gerekmektedir. İkinci olasılıkta ise, üçüncü kişiler lehine planlanan sermaye artırımının yapılmamasına, diğer bir deyişle bu artırımdan vazgeçilmesine karar verilebilir. Bu durumda ise artırım kararı alınmamış olur. Bu oylamanın sonucunda, üçüncü bir olasılık olarak, sermaye artırımının yeni pay alma hakları kısıtlanmadan mevcut pay sahipleriyle yapılacağına ilişkin bir karara ise doğrudan varılamaz. Bunun için pay sahiplerine, kısıtlama yapılmaksızın alınacak bir sermaye artırımına olumlu oy kullanıp kullanmadıkları ayrıca sorulmalıdır. Ne var ki toplantının amacı bu değildir. Pay sahipleri toplantıya katılıp katılmama kararlarını

<sup>22</sup> Kararın bir arada oylanmasını kolaylaştıracağından, genel kurulda sermaye artırımının görüşüleceği ve bu artırımda yeni pay alma haklarının kısıtlanmasının planlandığı hususunun, gündemde tek bir madde olarak gösterilmesi önerilebilir.

<sup>23</sup> Bu şekilde yapılacak oylamaların pay sahiplerinin gerçek iradelerinin daha iyi anlaşılmasına hizmet ettiği kanaatindeyiz. Ancak böyle bir durumda, iki karara ayrı yönlerde oy kullanmak isteyen pay sahiplerinin özgür iradesinin kısıtlandığı yönünde karşı. Adıgüzel, “Rüçhan Hakkının Sınırlanması”, 27-28.

açıklanan gündem ve rapora göre vermiş olabilirler. Bu nedenle ideal olan, eğer sermaye artırımının yeni pay alma hakları kısıtlanmaksızın olağan artırım şeklinde yapılması isteniyorsa, gündeminde kısıtlamanın bulunmadığı ve kısıtlamaya ilişkin raporun açıklanmadığı bir toplantıda bu kararın alınmasıdır.

### III. AĞIRLAŞTIRILMIŞ YETER SAYILARIN SERMAYE ARTIRIM KARARINA YÖNELİK OLMASI

Çalışmanın bundan önceki kısmında yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına ilişkin tedbirin bağımsız bir karar olmadığı, sermaye artırım kararının ayrılmaz bir parçası olduğu ve bu ikisinin oylamaya birlikte sunulmasının önemi açıklanmıştır. Bu durumda, yeni pay alma haklarının kısıtlandığı bir sermaye artırım kararında uyulması gereken yeter sayıların ne olduğu da incelenmelidir.

Kanaatimizce TTK m. 461.2’de düzenlenen ve yeni pay alma haklarının kısıtlanması hâlinde ağırlaştırılmış yeter sayıya (sermayenin yüzde altmış) tâbi tutulan karar, kısıtlamayı içeren sermaye artırım kararı olarak anlaşılmalıdır. Nitekim TTK m. 461.2’ye göre “*genel kurulun, sermayenin artırımına ilişkin kararı ile pay sahibinin rüçhan hakkı, ancak haklı sebepler bulunduğu takdirde ve en az sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir.*” Ağırlaştırılmış yeter sayılar, hükmün lafzında değinildiği üzere, genel kurulun *sermayenin artırımına ilişkin kararı* içindir. Diğer bir deyişle yeni pay alma haklarının kısıtlanması durumunda, kısıtlama tedbiri için değil, bu tedbiri öngören sermaye artırım kararı için ağırlaştırılmış yeter sayılar öngörülmektedir; zira artırım kararı bir bütündür.

İsviçre hukukunda da durum benzerdir. İsvBK m. 703’e göre, yeni pay alma hakkının kısıtlanmadığı (olağan) sermaye artırımlarında, artırım kararı toplantıda temsil edilen oyların salt çoğunluğuyla alınabilir. Ancak yeni pay alma hakkının kısıtlanması, İsvBK m. 704.1 bent 6’da önemli kararlar arasında gösterilmekte ve bu durumda sermaye artırımının tamamlanabilmesi için toplantıda temsil edilen oyların üçte ikisinin ve temsil edilen payların nominal değerinin salt çoğunluğunun onayı gerekmektedir (çifte nisap). Bu olasılıkta kısıtlama tedbirini içeren sermaye artırım kararının, ağırlaştırılmış yeter sayıya uygun olarak alınması gerektiği kabul edilmektedir<sup>24</sup>. Alman

<sup>24</sup> Yeni pay alma hakkının kısıtlandığı hâllerde, sermaye artırım kararının İsvBK m. 704’teki ağırlaştırılmış yeter sayıyla alınması gerektiği yönünde bkz. Müller

hukukunda APOK § 186.3'e göre de yeni pay alma hakkı sadece sermaye artırımı kararının içinde kısıtlanabilir ve bu durumda kararın, esas sözleşmede daha ağır bir oran belirtilmedikçe, toplantıda temsil edilen sermayenin dörtte üçünün olumlu oyuyla alınabileceği belirtilmektedir<sup>25</sup>.

Türk öğretisinde bir görüş ise, TTK m. 461.2'deki ağırlaştırılmış yeter sayıların sadece "kısıtlama kararı" için geçerli olduğunu; bu nedenle kısıtlama kararına ilişkin orana ulaşılmazsa, sermaye artırımının kısıtlama yapılmaksızın geçerli olacağını savunmaktadır<sup>26</sup>. Esasen bu çıkarım, sermaye artırımı kararı ile yeni pay alma hakkının kısıtlanmasına ilişkin tedbiri bağımsız kararlar olarak kabul eden ve bunların oylamaya ayrı ayrı sunulacağını varsayan görüşün de bir yansımasıdır. Bununla birlikte, yukarıdaki gerekçelerle ve ayrıca iki kararın hukukî akıbetinin birbirinden ayrılmasının yarattığı sorunlar nedeniyle bu görüşe katılmadığımızı hatırlatmak isteriz.

---

Wolfgang, "Art. 652b" içinde *Handkommentar zum Schweizer Privatrecht Personengesellschaften und Aktiengesellschaft - Vergütungsverordnung - Art. 530-771 OR - VegüV*, ed. Vito Roberto ve Hans Rudolf Trüeb, 3. Auflage (Zürich: Schulthess, 2016), N. 11; Philipp Schaller ve Martin A. Kessler, "Art. 652b" içinde *Aktienrecht Kommentar: Aktiengesellschaft, Rechnungslegungsrecht, VegüV, GeBüV, VASR*, ed. Jeannette K. Wibmer (Zürich, Orell Füssli, 2016), N. 13. Diğer bir deyişle İsvBK m. 703'teki olağan yeter sayının, sadece yeni pay alma haklarının kısıtlanmadığı sermaye artırımı kararları için geçerli olduğu belirtilmektedir; bkz. Peter Forstmoser, Arthur Meier-Hayoz ve Peter Nobel, *Schweizerisches Aktienrecht* (Bern: Stämpfli, 1996), § 52, N. 58. Bu konuda ayrıca bkz. Yaşar Can Göksoy, "Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması" içinde *Bilgi Toplumunda Hukuk-Ünal Tekinalp'e Armağan*, ed. Hüseyin Ülgen vd. (İstanbul: Beta, 2003) 395, dn. 92.

<sup>25</sup> APOK § 186.3'teki oran, ilk bakışta, APOK § 186.2'de düzenlenen olağan (yeni pay alma haklarının kısıtlanmadığı) sermaye artırımlarının tâbi olduğu yeter sayı ile aynı görünmektedir. Bu nedenle yeni pay alma haklarının kısıtlandığı sermaye artırımları için bir farklılık bulunmadığı düşünülebilir. Ancak yeni pay alma haklarının kısıtlandığı sermaye artırımlarının tâbi olduğu yeter sayıların, olağan sermaye artırımlarının tâbi olduğu yeter sayıların aksine, esas sözleşmeyle hafifletilmesine izin verilmemiştir. Farklılık bu noktadır. Bkz. Veil, "AktG § 186", Rn. 23; Ekkanga, "AktG § 186", Rn. 130.

<sup>26</sup> Bu yönde bkz. Yıldız, *Yeni Pay Alma Hakkı*, 307; Adıgüzel, "Rüçhan Hakkının Sınırlanması", 27-28; Nihan Değirmencioğlu Aydın, *Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı* (İstanbul: On İki Levha, 2021), 260-261.

#### IV. HUKUKA AYKIRI KISITLAMALARDA SERMAYE ARTIRIM KARARININ AKİBETİ

##### A. Sorunun Tespiti ve Öğretideki Görüşler

Mahkeme somut olayda yeni pay alma hakkının kısıtlanmasının hukuka aykırı olduğuna karar verirse, acaba bu karar sermaye artırımını bir bütün olarak geçersiz hâle getirir mi? Yoksa sadece kısıtlanmaya ilişkin tedbir ortadan kaldırılarak, sermaye artırımına mevcut pay sahipleriyle devam edilmesi mi gerekmektedir?

Alman ve İsviçre hukukundaki hâkim görüş, yeni pay alma hakkının kısıtlanmasının hukuka aykırı olması hâlinde, kural olarak sermaye artırım kararının bir bütün olarak bu hükümsüzlükten etkileneceği yönündedir. Zira yukarıda açıklandığı üzere, sermaye artırımına ilişkin karar aslında “sermaye artırım kararı” ve “kısıtlama kararı” olarak ikiye bölünemez. Kısıtlama bağımsız bir karar olmaktan ziyade sermaye artırım kararının ayrılmaz bir parçasıdır; onun içindeki bir tedbirdir ve eğer hukuka aykırı ise, bu amaçla yapılan artırım bir bütün olarak iptal edilir veya bütün olarak hükümsüz ya da yok hükmünde olur<sup>27</sup>. 1 Bu bakış açısına göre, pay sahipleri genel kurulda önce sermaye artırım kararını, devamında ise kısıtlama kararını bağımsız kararlar olarak görüşmezler; daha ziyade kısıtlamayı içeren bir sermaye artırım yapıp yapılmayacağını birlikte tartışırlar. Genel kurul sermaye artırımının yeni pay alma hakları kısıtlanarak yapılmasına karar vermişse, başlangıçtaki bu hedef sermaye artırım sürecinin tamamına nüfuz eder ve kısıtlama tedbirinin uygulanmadığı hâllerde kararın geri kalan kısmının (sadece artırım kararının) uygulanması da hemen her durumda istenmeyen bir sonuç olur<sup>28</sup>.

<sup>27</sup> Alman öğretisindeki hâkim görüş tespit edebildiğimiz kadarıyla bu yöndedir. Örnek olarak bkz. Harrer ve Grabowski, “Bezugsrechtsausschluss”, 11; Koch, “AktG § 186”, Rn. 42; Veil, “AktG § 186”, Rn. 22; Ekkenga, “AktG § 186”, Rn. 140.

İsviçre hukukunda da, Alman hukukunda olduğu gibi, kısıtlamanın hukuka aykırı olması durumunda sermaye artırım kararın bütün olarak bu hükümsüzlükten etkileneceği belirtilmektedir. Bkz. Zindel, *Bezugsrechte*, 256; Thomas, von Planta, *Der Schutz der Aktionäre bei der Kapitalerhöhung* (Basel: Helbing & Lichtenhahn, 1992), 68.

<sup>28</sup> Ekkenga, “AktG § 186”, Rn. 127. Alman hukukunda bir görüş ise, kısıtlamanın iptalinin kural olarak tüm artırıma etki edeceğini; ancak istisnaen kısmî hükümsüzlüğü düzenleyen Alman Medeni Kanunu m. 139’daki (TBK m. 27/II) koşullar varsa, yeni pay alma hakkının kısıtlanması tedbiri hükümsüz kılındığında

Alman ve İsviçre hukukundaki bu hâkim görüşün, Türk öğretisinde azınlık görüş olarak kendisine yer bulduğu söylenebilir. Bu görüşteki Teoman'a göre<sup>29</sup>, “belli bir sermaye artırımıyla ilgili ve ona bağlı olmak üzere alınan yeni pay alma hakkının kısıtlanması ya da kaldırılması karan müstakil bir karar değil, sermaye artırım kararının bir parçasıdır. Bu nedenle anılan kararın yokluk ya da butlanının tespiti ya da iptali artırım kararının da aynı biçimde hükümsüzlüğü sonucunu doğurur.” Yargıtay’ın da yeni pay alma hakkının ihlâl edilmesi durumunda sermaye artırım kararının iptal edileceğine yönelik kararları bulunmaktadır<sup>30</sup>. Bununla birlikte Türk öğretisindeki hâkim görüş, sermaye artırım kararı ile kısıtlama kararını birbirinden ayırmakta ve bu olasılıkta yalnızca yeni pay alma hakkının kısıtlanmasının hükümsüz olacağını, sermaye artırımının ise kısıtlama yapılmaksızın uygulanmaya devam edeceğini kabul etmektedir<sup>31</sup>.

---

dahi sermaye artırımına devam edebileceğini ifade etmektedir. Bu durumda, kararların ayrılabilir olduğunun ispatı, kısıtlamanın iptalini talep eden ve sermaye artırımına devam etmek isteyen davacıya düşmektedir. Bkz. Koch, “AktG § 186”, Rn. 42; Ekkenga, “AktG § 186”, Rn. 140.

<sup>29</sup> Ömer Teoman, “Karar İncelemesi (Yargıtay Ticaret Dairesi, 25.1.1972 Gün, E. 1971/4843, K. 1972/356)”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 7, 4 (1974): 968. Yazar bu ifadelerinde, eTTK döneminde aynı görüşü savunan Moroğlu’na da atıf yapmaktadır; ancak Moroğlu eserin TTK’nın yürürlüğe girmesinden sonraki basısında bu görüşünü değiştirmiştir. Bu konuda bkz. aşağıda dn. 30.

<sup>30</sup> “... ortaklığın çıkarları veya ihtiyacının zorunlu kılınmasına rağmen sermaye artırım kararı ile bir kısım paydaşların rüçhan hakları bir kısım paydaşlar yararına olacak biçimde dolaylı veya dolaysız sınırlanır veya tamamen kaldırılırsa esas sermaye artırım kararlarının objektif iyiniyet kurallarına uygunluğundan söz edilemez. Bu itibarla, mahkemece yukarıda yapılan açıklamalar doğrultusunda, davacı ortağın artırılan sermayeden yeni pay alma (rüçhan) hakları ihlal edilecek şekilde alınan sermaye artırım kararının eşitlik ve iyiniyet kuralları ile bağdaşmadığının kabulü ile iptaline karar verilmesi gerekirken, yanılığılı değerlendirmelerle yazılı şekilde hüküm tesisi doğru olmamış, kararın bu nedenle bozulması gerekmiştir.” (Y. 11. HD, E. 2012/15703, K. 2014/5578, 21.03.2014). Aynı yönde bkz. Y. 11. HD, E. 2010/165, K. 2011/11199, 29.09.2011; Y. 11. HD, E. 2003/13782, K. 2004/10454, 28.10.2004. Fiilî kısıtlama durumu için bkz. Y. 11. HD, E. 2014/5614, K. 2014/11887, 23.06.2014. Anılan kararlar için bkz. Lexpera, 20.06.2022. Yargıtay’ın tutumu hakkında ayrıca bkz. Korkmaz, *Rüçhan Hakkı*, 225 vd., 229.

<sup>31</sup> Bkz. Yıldız, *Yeni Pay Alma Hakkı*, 307; Göksoy, “Yeni Pay Alma Hakkı”, 432-433; Adıgüzel, “Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması”, 42; Görmez, *Rüçhan Hakkı*, 140, 225; Koray Dindar, *Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı* (Ankara: Yetkin,

Türk hukukunda hâkim öğretiden kısmen ayrılan bir görüş daha vardır. Bu görüş de teorik olarak kısıtlama kararı ile artırım kararının birbirinden bağımsız şekilde dava edilebileceğini ve bunların hukukî geçerliliklerinin birbirine bağlı olmadığını savunmaktadır. Ancak kısıtlama kararının iptali hâlinde, çoğu durumda sermaye artırım kararının da icra edilmesinin fiilen olanaksız ya da anlamsız hâle geldiğini, bu durumlarda sermaye artırımının hükümsüzlükten bütün olarak etkileneceğini, dolayısıyla bölünebilirlik tartışmasının pratikte büyük bir önem taşımadığını ifade etmektedir<sup>32</sup>.

## B. Değerlendirme

Kanaatimizce genel kurul sermaye artırım kararında aksini açıkça belirtmedikçe, yeni pay alma hakkının kısıtlanmasının hukuka aykırı

---

2022), 105. Bu yazarlar, görüşlerini temelde pay sahiplerinin iki karar için farklı yönlerde oy kullanabilecek olmalarına dayandırmaktadırlar.

*Moroğlu* da benzer görüştedir; ancak bu sonuca kanunda öngörülen yeter sayılardan hareketle ulaşmaktadır. Yazar yeni pay alma hakkının kısıtlanması kararı için sermaye artırım kararlarından daha ağır yeter sayılar öngörüldüğüne işaret etmektedir. Yeter sayılardaki farklılık nedeniyle kısıtlama tedbirinin bağımsız bir karar olduğunu ifade etmekte ve kısıtlama kararının hükümsüzlüğünün artırım kararını etkilemeyeceğini savunmaktadır. Ancak istisnaen TBK m. 27/II'deki kısmî geçersizlik kuralını hatırlatmaktadır. Bkz. Erdoğan Moroğlu, *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*, 4. Baskı (İstanbul: On İki Levha, 2018), 185-186. Yazar yeni pay alma haklarının kısıtlanmasının ağırlaştırılmış yeter sayıya tâbi olmadığı eTTK döneminde ise, iki kararın birbirine bağlı olduğunu ve birinin hükümsüzlüğünün diğereine etki edeceğini ifade etmekteydi. Bkz. Erdoğan Moroğlu, *Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı*, 2. Baskı (İstanbul: Vedat, 2003), 176. Kanaatimizce, çalışmanın III. başlığında açıkladığımız üzere, kanundaki ağırlaştırılmış yeter sayıların bir bütün olarak sermaye artırım kararına yönelik olduğu kabul edilmelidir.

<sup>32</sup> İsmail Cem Soykan, *Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı* (İstanbul: On İki Levha, 2019), 611 vd., 613, dn. 92. Bu şekilde ikili ayırım yapan başka yazarlar da vardır. Örneğin işçilerin ortaklığa katılması amacıyla gerçekleştirilen sermaye artırımlarında, işçiler lehine yapılan kısıtlamanın hukuka aykırı bulunması durumunda, işlem temelini anlamını kaybedeceği, bu nedenle sermaye artırımına tek başına devam edilmesinin mümkün olmadığı belirtilmektedir. Ancak artırımın ortaklığın sermaye ihtiyacı için yapıldığı durumlara ise haklı bir sebep olmadan alınan kısıtlama kararının iptal edilmesi durumunda artırım mevcut pay sahipleriyle devam edilebileceği savunulmaktadır. Bkz. Değirmencioğlu Aydın, *Rüçhan Hakkı*, 381. Kanaatimizce ikinci olasılıkta da kararın genel kurulda yeniden alınması gerekmektedir.



olduğuna karar verilmesi, alınan sermaye artırımı kararını bir bütün olarak hükümsüz kılmalıdır<sup>33</sup>.

Bu sonuç aynî sermaye artırımlarında artırımın niteliğinden doğmaktadır. Zira mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma hakları, aynî sermayeyi getirecek kişi lehine kısıtlanmadıkça ortaklık için sermaye artırımına devam edilmesinin anlamı kalmaz. Örneğin ortaklığa bir patent hakkının sermaye olarak getirilmesi örneğinde aynî sermaye artırımı söz konusudur ve yeni paylar bu aynı getirecek kişiye verilmedikçe artırım icra edilemez. Dolayısıyla bu kişiler lehine yapılan kısıtlama hukuka aykırı ise, örneğin kanundaki haklı sebep koşulunu sağlamıyorsa, sermaye artırımı bir bütün olarak iptal edilmek zorundadır. Ortaklık dilerse yeniden hukuka uygun bir sermaye artırımı kararı alabilir. Bu nedenle aynî sermaye artırımına ilişkin söz konusu örneklerde bölünebilirlik tartışması anlamını kaybetmektedir<sup>34</sup>. Kısmî hükümsüzlük tartışması (TBK m. 27/II) da aynî sermaye artırımlarına uygun değildir. Bu tespitler kural olarak fiilî kısıtlamalar<sup>35</sup> için de geçerlidir<sup>36</sup>.

<sup>33</sup> Bu tespitle ilgili genel olarak bkz. Bektaş, *Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri*, Birinci Kısım, §5, II, 5.

<sup>34</sup> Bu konuda bkz. Soykan, *Sermaye Artırımı*, 612 vd.

<sup>35</sup> Genel kurul, yeni pay alma haklarını kısıtlamasa dahi, fiilen hakkın kısıtlanmasıyla aynı iktisadî etkiyi doğuran bir sermaye artırımı kararı almış olabilir. Fiilî kısıtlama (*faktischer Bezugsrechtsausschluss*) olarak adlandırılan bu durumda, pay sahiplerine yeni pay alma hakları görünüşte tanınmış olmakla birlikte, genel kurul kararındaki belirlemeler ya da yönetim kurulunun sonraki davranışları nedeniyle hakkın kullanılması güçleştirilmektedir (Zindel, *Bezugsrechte*, 210; Koch, “AktG § 186”, Rn. 43). Fiilî kısıtlamanın en yaygın örnekleri, ihraç fiyatının (dolayısıyla yeni pay alma haklarını kullanma fiyatının) payın gerçek değerinden oldukça yüksek tutulması ya da hakkın kullanılmasının belirli yükümlülüklerin üstlenilmesine bağlanmasıdır [Koch, “AktG § 186”, Rn. 43, 43a; Niels, Maier, *Faktischer Bezugsrechtsausschluss* (Berlin, Duncker & Humblot, 2014), 129 vd.; Ekkenga, “AktG § 186”, Rn. 122]. Pay sahiplerinin sadece haksız hukukî kısıtlama kararlarına karşı değil, aynı zamanda haksız fiilî kısıtlamalara karşı da korunması gerekmektedir.

<sup>36</sup> Örneğin yeni payların ihraç fiyatının gerçek değerinden çok yüksek belirlenmesi, özellikle malî durumu yeterli olmayan pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının fiilen kısıtlanması anlamına gelmektedir. Bu durumda sermaye artırımı kararı aleyhine iptal davası açılabilir. Fiilî kısıtlama kararı ise tek başına iptal edilemez; zira genel kurulun aşlında bu yönde aldığı açık bir kısıtlama kararı yoktur. Kısıtlama artırımın koşulları nedeniyle fiilen ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla mahkeme ihraç fiyatının yüksek olmasının fiilî bir kısıtlama oluşturduğuna ve hukuka aykırı olduğuna karar verdiğinde, sermaye artırımına kendiliğinden gerçek

Nakdî sermaye artırımlarında da sermaye artırım kararı ve kısıtlama tedbiri birine sıkı sıkıya bağlıdır. Kısıtlama tedbiri hukuka aykırı bulunmuşsa, bu amaçla (örneğin işçilerin ortaklığa katılması için) yapılan nakdî sermaye artırımına mevcut pay sahipleriyle devam edilemez. Ancak nakdî sermaye artırımlarında istisnaen kısmî hükümsüzlük yaptırımı gündeme gelebilir. Şöyle ki, genel kurul sermaye artırım kararında açıkça “*gerektiği takdirde artırıma yeni pay alma hakkı kısıtlanmaksızın devam edileceği*” konusunda ek bir karar vermiş olabilir. Örneğin genel kurul, kısıtlama tedbirinin herhangi bir nedenle uygulanamadığı hâllerde sermaye artırım kararının son çare olarak kanunî yeni pay alma hakları korunarak icra edileceğini özellikle belirtebilir; bu durumda yeni pay alma hakkının kısıtlanması mahkemece hukuka aykırı bulunsa dahi sermaye artırım kararı bağımsız olarak icra edilir<sup>37</sup>. Söz gelimi, “*yeni payların özgülediği kişiler artırıma katılmazsa ya da yeni pay alma haklarının bu kişilere tahsisine yönelik kısıtlama kararı başka bir sebeple uygulanamazsa, sermaye artırımına mevcut pay sahipleriyle devam edilecektir*” şeklinde karar alınabilir. Bu şekilde istisnaî olarak karar alınmadıkça, kısıtlama tedbirinin iptali nakdî sermaye artırımlarında da artırım kararının bütün olarak iptaline neden olmalıdır. Gerektiği takdirde genel kurul tekrar çağrılarak pay sahiplerine *kısıtlama yapılmayacak bir artırıma* onay verip vermedikleri sorulmalı ve yeni bir artırım kararı alınmalıdır. Yukarıda oylamanın birleştirilerek yapılması bahsinde açıklandığı üzere sadece bu takdirde pay sahiplerinin sermaye artırımını konusundaki gerçek iradesinin ne olduğu anlaşılabilir.

Sonuç olarak bütünlük ilkesi bağlamında ve mehz hukuk çerçevesinde katıldığımız görüşe göre, kısıtlamanın hukuka aykırılığına karar veren mahkeme sermaye artırımını bütün olarak ortadan kaldırmaktadır. Sermaye artırımına devam edilmek isteniyorsa genel kurul yeniden karar almalıdır. Artırımın hukuka uygun bir kısıtlama kararı alınarak yeniden mi yapılacağına, kısıtlama yapılmaksızın mı icra edileceğine, yoksa artırımdan tamamen vaz mı geçileceğine bu toplantıda karar verilmelidir. Bu durumda usûle ilişkin sürecin uzayacağı, tekrar toplantı yapmanın masraflı olacağı ve iptal davasını açan pay sahibinin belki de kısıtlama olmaksızın yapılacak sermaye artırımını zaten kabul edeceği gerekçesi<sup>38</sup>, pay sahiplerinin iradelerinin tam olarak anlaşılmasındaki menfaate üstün tutulmamalıdır. Yeni pay alma haklarının

---

ihraç fiyatı üzerinden devam edilmesi söz konusu olamaz. Artırım bir bütün olarak iptal edilir.

<sup>37</sup> Liebert, *Bezugsrechtsausschluss*, 49; Schürnbrand, “AktG § 186”, Rn. 148; Ekkenga, “AktG § 186”, Rn. 141.

<sup>38</sup> Bkz. Yıldız, *Yeni Pay Alma Hakkı*, 307. Ayrıca bkz. Değirmencioglu Aydın, *Rüçhan Hakkı*, 381.

kısıtlanması gündemiyle ve yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına ilişkin bir rapor üzerine toplanan genel kurulda alınan sermaye artırımı kararının, kendiliğinden olağan bir sermaye artırımı kararı olarak değerlendirilmesinin, oylamaya ilişkin yarattığı sorunlar ve iki kararın birbiriyle olan doğal bağlantısı nedeniyle isabetli olmayacağı kanaatindeyiz.

## V. SONUÇ

Genel kurul, sermayenin artırılmasına ilişkin kararında mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kısıtlayabilir (TTK m. 461.2). Bu takdirde kısıtlama, sermaye artırımı kararının içinde yer alan ve artırımın nasıl (kimlerle) icra edileceğini gösteren bir koşul hâline gelmektedir. Genel kurulun yeni pay ihracı konusunda aldığı bu karar, kural olarak bir bütündür; “sermaye artırımı kararı” ve “kısıtlama kararı” olarak ikiye bölünmemektedir. Diğer bir deyişle yeni pay alma haklarının kısıtlanması, sermaye artırımı kararından bağımsız, ondan ayrılabilen, münferit bir karar değildir. Daha ziyade onun ayrılmaz bir parçasıdır. Sermaye artırımı kararı ve kısıtlama tedbiri arasındaki bu sıkı bağlantı, bütünlük ilkesi ya da ayrılma yasası olarak ifade edilebilir.

Bu bağlantının çeşitli sonuçları bulunmaktadır. İlk olarak bu yakınlık, kanaatimizce, genel kurulda sermaye artırımı kararı ile kısıtlama tedbirinin eş zamanlı olarak, birlikte görüşülmesini gerektirmektedir. Bu bağlamda sermaye artırımına ilişkin oylamanın tek bir maddede “yeni pay alma haklarının kısıtlanması yoluyla sermaye artırımı yapılmasını kabul edenler/etmeyenler” şeklinde yapılması uygun olur. Zira birbirine sıkı şekilde bağlı olan bu kararların ayrı ayrı oylanması; diğer bir deyişle önce “sermaye artırımını kabul edenler/etmeyenler”, devamında ise “yeni pay alma haklarının kısıtlanmasını kabul edenler/etmeyenler” şeklinde oylama yapılması, teoride ve uygulamada çeşitli sorunlara yol açmaktadır. Bunların içinde özellikle, pay sahibinin sermaye artırımı konusundaki gerçek iradesinin anlaşılabilmesi sorunu ile olumsuz oy kullanmaya bağlanan iptal davası açma hakkı yönünden yaşanabilecek tartışma öne çıkmaktadır.

İkinci olarak artırımın bir bütün olarak oylanması ihtiyacı, yeter sayılar yönünden de önem taşımaktadır. Zira kararlar birlikte oylandığında, TTK m. 461.2’de düzenlenen ağırlaştırılmış yeter sayıların (sermayenin en az yüzde altmış) kısıtlamayı içeren sermaye artırımı kararına yönelik olduğu kabul edilmelidir.

Sermaye artırım kararı ile kısıtlama tedbiri arasındaki yakınlıktan doğan üçüncü sonuç ise, bu ikisinin hukukî akıbetinin kural olarak birbirini takip etmesidir. Örneğin yeni pay alma hakkının kısıtlanmasına ilişkin kanunî koşullara uyulmadığı (yeter sayılara ulaşamadığı ya da işlemde haklı sebep bulunmadığı vb.) hâllerde kısıtlamanın iptali talep edilirse, mahkeme sermaye artırım kararını bir bütün olarak hükümsüz kılmalıdır. Sermaye artırım kararı ayakta tutularak, artırımın yeni pay alma hakları kısıtlanmaksızın icra edilmesi ise kural olarak mümkün olmamalıdır. Zira bu durumda genel kurulun gerçek iradesinin yeniden araştırılması zorunluluğu doğmaktadır. Sermaye artırımını yeni pay alma hakları kısıtlanmaksızın icra etmek isteyen genel kurul, kanaatimizce tekrar toplanarak bu yönde yeni bir artırım kararı almalıdır.

## KAYNAKÇA

- Adıgüzel, Burak. “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması”. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 28, 1 (2014): 1-48.
- Bektaş, İbrahim. “Anonim ve Limited Ortaklıklarda Yeni Pay Alma Hakkının Şirket Sözleşmesiyle Kısıtlanması Sorunu”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 37, 2 (2021): 147-176.
- Bektaş, İbrahim. *Anonim Ortaklıklarda Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri*. Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2022.
- Değirmencioglu Aydın, Nihan. *Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı*. İstanbul: On İki Levha, 2021.
- Devellioğlu, Ferit. *Osmanlıca - Türkçe Ansiklopedik Lûgat*. 30. Baskı. Ankara: Aydın Kitabevi, 2013.
- Dindar, Koray. *Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı*, Ankara: Yetkin, 2022.
- Ekkenga, Jens. “AktG § 186.” İçinde *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz - Band 4/1: § 179-191 AktG*, editörler Jens Ekkenga ve Dirk Zetzsche. 3. Auflage. Köln: Wolters Kluwer, 2020.
- Forstmoser, Peter ve Meier-Hayoz, Arthur ve Nobel, Peter. *Schweizerisches Aktienrecht*, Bern: Stämpfli, 1996.
- Göksoy, Yaşar Can. “Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması.” İçinde *Bilgi Toplumunda Hukuk-Ünal Tekinalp'e Armağan*, editörler Hüseyin Ülgen, Arslan Kaya ve Gül Okutan Nilsson, 363-440. İstanbul: Beta, 2003.
- Görmez, Onur. *6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Rüçhan Hakkının Kısıtlanması*. İstanbul: Beta, 2017.
- Harrer, Herbert ve Grabowski, Olaf. “Bezugsrechtsausschluß bei Maßnahmen der Kapitalbeschaffung von Aktiengesellschaften”, *Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht* 5, 1 (1995): 10-19.
- Kendigelen, Abuzer. “Sermaye Benzeri Kredinin Sermayeye Dönüştürülmesi.” İçinde *Hukukî Mütalâalar (Mahkeme Kararlarıyla Birlikte)*, Cilt XIV: 2014-2016, 60-68. İstanbul: On İki Levha, 2018.
- Koch, Jens. “AktG § 186.” İçinde *Aktiengesetz*, editörler Uwe Hüffer ve Jens Koch. 14. Auflage, München: C. H. Beck, 2020.
- Korkmaz, Melih Can. *Anonim Ortaklıkta Rüçhan Hakkı*. Ankara: Seçkin, 2022.

- Liebert, Ulrike. *Der Bezugsrechtsausschluss bei Kapitalerhöhungen der Aktiengesellschaften*. Baden-Baden: Nomos, 2003.
- Maier, Niels. *Faktischer Bezugsrechtsausschluss*. Berlin: Duncker & Humblot 2014.
- Moroğlu, Erdoğan. *Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı*. 2. Baskı. İstanbul: Vedat 2003.
- Moroğlu, Erdoğan. *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*. 4. Baskı. İstanbul: On İki Levha, 2018.
- Schaller, Philipp ve Kessler, Martin A.: “Art. 652b.” içinde *Aktienrecht Kommentar: Aktiengesellschaft, Rechnungslegungsrecht, VegüV, GeBüV, VASR*, editör Jeannette K. Wibmer. Zürich: Orell Füssli, 2016.
- Schürnbrand, Jan. “AktG § 186.” İçinde *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, editörler Wulf Goette, Mathias Habersack ve Susanne Kalss. 4. Auflage. München: C. H. Beck, 2016.
- Soykan, İsmail Cem. *Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı*. İstanbul: On İki Levha, 2019.
- Tekil, Fehiman. *Anonim Şirketler Hukuku*. 2. Baskı. İstanbul: Alkım, 1998.
- Teoman, Ömer. “Karar İncelemesi (Yargıtay Ticaret Dairesi, 25.1.1972 Gün, E. 1971/4843, K. 1972/356)”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 7, 4 (1974): 939-968.
- Veil, Rüdiger. “AktG § 186.” İçinde *Aktiengesetz Kommentar, II Band, §§ 150-410 SpruchG*, editörler Karsten Schmidt ve Marcus, Lutter. 3. Auflage. Köln: Otto Schmidt, 2015.
- von Planta, Thomas. *Der Schutz der Aktionäre bei der Kapitalerhöhung*. Basel: Helbing & Lichtenhahn 1992.
- Wolfgang, Müller: “Art. 652b.” İçinde *Handkommentar zum Schweizer Privatrecht Personengesellschaften und Aktiengesellschaft - Vergütungsverordnung - Art. 530-771 OR – VegüV*, editörler Vito Roberto ve Hans Rudolf Trüeb. 3. Auflage. Zürich: Schulthess 2016.
- Yıldız, Şükrü. *Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı*. İstanbul: Beta, 1996.
- Zindel, Gaudenz. *Bezugsrechte in der Aktiengesellschaft*. Zürich: Schulthess, 1984.