

31889

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK BÖLÜMÜ

ANONİM ORTAKLIKTA YENİ PAY ALMA HAKKI

(DOKTORA TEZİ)

ŞÜKRÜ YILDIZ

Danışman
Prof.Dr. ÖMER TEOMAN

İSTANBUL - 1994

İÇİNDEKİLER

Sayfa No:

İÇİNDEKİLER	II
BİBLİYOGRAFYA	XII
KISALTMALAR.....	XXII
§1. GİRİŞ.....	1
I. Konunun Önemi, Sınırlandırılması ve İzlenen Amaç.....	1
II. Terminoloji.....	2
III. Mukayeseli Hukukta Yeni Pay Alma Hakkının Tarihi Gelişimi ve Düzenlenme Biçimi.....	5
1. Kara Avrupası Hukuku'nda.....	5
A. Alman Hukuku.....	5
B. İsviçre Hukuku.....	11
C. Diğer Ülke Hukuklarında	18
a. Avusturya Hukuku	18
b. Fransız Hukuku	19
c. İtalyan Hukuku.....	20
D. Türk Hukuku.....	21
a. Türk Ticaret Kanunu'nda.....	21
b. Sermaye Piyasası Kanunu'nda.....	23
aa. Sermaye Piyasası Kanun Tasarılarında.....	23
bb. Kanun Döneminde.....	26
2. AT Hukuku'nda.....	31
A. Genel Olarak AT Hukuku.....	31
B. AT Ortaklıklar Hukuku.....	32
C. AT Ortaklıklar Hukukunda Yeni Pay Alma Hakkı.....	33
a. Avrupa Şirketi Tüzük Taslağında.....	33
b. 2 Nolu AT Yönergesinde.....	33
3. Anglo-Sakson Hukuku'nda.....	38
A. İngiliz Hukuku.....	38
B. Amerikan Hukuku	41

III

Birinci Bölüm

YENİ PAY VE YENİ PAY ALMA HAKKI KAVRAMININ TANITILMASI

§ 2. YENİ PAY KAVRAMI.....	47
I. Genel Olarak.....	47
II. Yeni Pay Oluşturma Nedenleri	49
1. Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımında.....	49
2. İç Kaynaklardan Sermaye Artırımında	53
A. Sermaye İhtiyacını Karşılama.....	53
B. Finansman ve İşletme Politikasını Gerçekleştirme Amacı.....	54
a. Kâr Oranının ve Pay Senetlerinin Kurunun Düşürülmek İstenmesi.....	54
b. Nakit Sermaye Artırımını Kolaylaştırmak	55
c. Ortaklığın Kredisini ve İtibarını Artırmak.....	55
III. Yeni Payların Mevcut Ortaklık Haklarına Etkisi.....	56
1. Mali Haklara Etkisi.....	57
A. Kâr Payına Etkisi.....	57
B. Tasfiye Payına Etkisi.....	58
2. Yönetime İlişkin Haklara Etkisi.....	59
IV. Yeni Pay Çıkarmaya Yetkili Organ ve Yetkinin Niteliği	60
1. Türk Ticaret Kanunu'nda.....	60
2. Sermaye Piyasası Kanunu'nda.	62
A. Esas Sermaye Sisteminde	62
B. Kayıtlı Sermaye Sisteminde.....	64
a. Genel Olarak Kayıtlı Sermaye.....	64
b. Sisteme Geçebilme Şartları.....	65
aa. SerPK Açısından Halka Açık Anonim Şirket Olmak.....	65
bb. Başlangıç Sermayesi.....	66
cc. Sermaye Piyasası Kurulu İzni.....	67
dd. Esas Sözleşme Değişikliği.....	67
c. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yeni Pay İhraç Etmeye Yetkili Organ.....	68

IV

V. Yeni Payların Oluşma Zamanı.....	70
1. Esas Sermaye Sisteminde.....	70
A. Ticaret Kanununa Tabi Anonim Ortaklıklarda.....	70
B. Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Anonim Ortaklıklarda.....	75
2. Kayıtlı Sermaye Sisteminde.....	76
§ 3. YENİ PAY ALMA HAKKI KAVRAMI.....	78
I. Kanuni Düzenleme.....	78
II. Kavramın Doktrin ve Yargıdaki Anlamı.....	79
1. Doktrinde Yeni Pay Alma Hakkı kavramına Verilen Anlam.....	79
2. Yüksek Mahkemelerin Yeni Pay Alma Hakkına Verdiği Anlam.....	83
III. Yeni Pay Alma Hakkının Amacı	84
IV. Yeni Pay Alma Hakkı Kavramının Öğeleri.....	86
1. Hakkın Öznesi.....	86
2. Hakkın Konusu.....	87
3. Hakkın Doğumu.....	88
4. Yeni Pay Alma Hakkının Kaynağı.....	91
A. Kanuni Yeni Pay Alma Hakkı.....	91
a. Meydana Gelişi.....	91
b. Etki - Yürürlük.....	92
aa. Kanuni Yeni Pay Alma Hakkının Sınırlandırılması.....	92
bb. Kanuni Yeni Pay Alma Hakkının Genişlemesi.....	93
B. Hukuki Muamele Temeline Dayanan Yeni Pay Alma Hakkı.....	93
a. Esas Sözleşmeye Dayanan Yeni Pay Alma Hakkı.....	94
b. Genel Kurul Kararı İle Oluşturulan Yeni Pay Alma Hakkı.....	99
c. Yönetim Kurulu Kararı ile Yeni Pay Alma Hakkı Oluşturulup Oluşturulamayacağı Sorunu.....	102
aa. Türk Ticaret Kanununa Göre.....	102
bb. Sermaye Piyasası Kanununa Göre.....	104
d. Sözleşme (Akit) ile Oluşturulan Yeni Pay Alma Hakkı.....	105
aa. Oluşması.....	105
bb. Uygulanması (Yürürlüğü).....	106

V

aaa. Sermaye Artırım Kararından Önce.....	106
bbb. Sermaye Artırım Kararından Sonra.....	108
cc. Sözleşmesel Yeni Pay Alma Hakkının Hukuk Niteliği	108
aaa. Hukuki Niteliği.....	108
bbb. Biçimi.....	109
dd. Sözleşmenin Tarafları.....	109
5. Hakkın Kullanma Oranı.....	110
§ 4. YENİ PAY ALMA HAKKININ KORUMA FONKSİYONU.....	112
I. Genel Olarak.....	112
II. Mevcut Ortaklık ve Katılma Haklarının Korunmasında.....	112
1. Mevcut Pay Sahiplerinin Korunmasında.....	113
A. Mali Hakların Korunmasında.....	114
B. Yönetime İlişkin Hakların Korunmasında.....	115
2. Katılma İntifa Senedi ve İntifa Senedi Sahiplerine Sermaye Artırımından Önce Tanınan Katılma Haklarının Korunmasında.....	118
A. İntifa Senedi Sahipleri Açısından.....	118
a. Kâr Payı Açısından.....	119
b. Tasfiye Payı Açısından.....	120
B. Katılma İntifa Senetlerinde.....	120
a. Kâr Payı Açısından.....	122
b. Tasfiye Payı Açısından.....	123
III. Beklenen Hakların Korunmasında ve Düzenlenmesinde.....	124
1. İntifa Senedi ve Katılma İntifa Senedi Sahiplerinin Beklenen Haklarının Korunmasında.....	124
A. İntifa Senetlerinde.....	124
B. Katılma İntifa Senetlerinde.....	125
2. Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvil Sahipleri Açısından.....	125
A. Genel Olarak.....	125
B. Beklenen Hakların Tanınmasında.....	126
a. Türk Ticaret Kanunu'nda.....	126
b. Sermaye Piyasası Kanunu'nda.....	127

VI

C. Beklenen Hakların Korunmasında.....	128
3. Üçüncü Kişilere Ortaklığa Katılma Olanağının Tanınması.....	129
§ 5. YENİ PAY ALMA HAKKININ HUKUKİ NİTELİĞİ.....	130
I. Nisbi-Şahsi Bir Hak Olması.....	130
II. Ortaklığa Karşı İleri Sürülebilmesi.....	132
III. Alacak Hakkı Olarak Alım Talebi Vermesi.....	133
IV. Karma Hak Olması.....	134
1. Yönetime İlişkin Hak Niteliği.....	135
2. Mali Hak Niteliği.....	135
V. Nakdi Bir Hak Olmaması.....	136
VI. Dönemsel Edimler Veren Bir Hak Olmaması.....	136
VII. Müktesep Hak Olup Olmadığı.....	138
1. Genel Olarak.....	138
2. Kanuni Yeni Pay Alma Hakkında.....	139
A. Kanuni Düzenleme.....	139
B. Doktrin Ve Yargıtay Uygulamasında.....	139
3. Ödemesiz Yeni Pay Alma Hakkında.....	140
4. Esas Sözleşmesel Yeni Pay Alma Hakkında.....	141
§ 6. YENİ PAY ALMA HAKKIN ÇEŞİTLERİ.....	148
I. Genel Olarak.....	148
II. İçerik ve Zaman Kistasına Göre.....	150
1. Soyut Yeni Pay Alma Hakkı.....	150
2. Somut Yeni Pay Alma Hakkı.....	151
III. Kullanım Şekline Göre.....	151
1. Doğrudan Kullanılan Yeni Pay Alma Hakkı.....	151
2. Dolaylı Kullanılan Yeni Pay Alma Hakkı.....	152
IV. Ödemeyi Gerekçendirip Gerektirmemesine Göre.....	155
1. Ödemesiz Yeni Pay Alma Hakkı.....	156
2. Ödemeli Yeni Pay Alma Hakkı.....	156

VII

İkinci Bölüm

YENİ PAY ALMA HAKKINI KULLANMA YETKİSİ OLANLAR

§ 7. DIŞ KAYNAKLARDAN ESAS SERMAYE ARTIRIMINDA.....	157
I. Pay sahipleri.....	157
1. Kanuni Hak Olarak.....	157
A. Devir Kabiliyeti Bakımından Farklı Pay Gruplarının Varlığında	158
B. Verdiği Haklar Bakımından Farklı Pay Gruplarının Varlığında.....	158
a. Genel Olarak.....	158
b. Oydan Yoksun Paylarda.....	161
aa. Sermaye Artırımı Yolu İle İlk Defa İhraç Edilen Oydan Yoksun Paylar Üzerinde Mevcut Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı Olup Olmadığı.....	162
bb. Oydan Yoksun Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı.....	163
C. Payın Mülkiyet Hakkının Kısıtlandığı Durumlarda.....	166
a. Pay Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması Durumunda.....	166
b. Pay Üzerinde Rehin Hakkı Bulunması Durumunda.....	173
D. Anonim ortaklığa Karşı Hak Sahipliğinin İspatı.....	173
a. Hamiline Yazılı Pay Senetlerinde.....	174
b. Nama Yazılı Pay Senetlerinde.....	174
c. Devri Kanunla Yada Esas Sözleşme Hükmü İle Yasaklanmış Veya Ortaklığın İznine Tabi Tutulmuş Paylarda.....	175
aa. Devri kanunla Yasaklanmış Paylarda.....	175
bb. Bağlı Nama Yazılı Paylarda.....	176
d. Hak Kupona Bağlanmışsa.....	180
2. Esas Sözleşme İle Yeni Pay Alma Hakkı İmtiyazı Tanınan Paylarda.....	180
3. Anonim Ortaklığın Elinde Kendi Paylarının Bulunması Durumunda.....	183
4. Karşılıklı Katılmalarda Ve Bağlı İşletmelerde.....	186

VIII

II. İntifa Senedi Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı.....	188
1. Genel Olarak.....	188
2. Esas Sözleşmesel Hak.....	188
III. Katılma İntifa Senedi Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı.....	190
IV. Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvillerin Yeni Pay Alma Hakkı.....	193
V. Genel Kurul Kararıyla İşçilere Ya da Üçüncü Kişilere Tahsis.....	195
1. İşçilerin Yeni Pay Alma Hakkı.....	195
2. Diğer Üçüncü kişiler.....	196

§ 8. İÇ KAYNAKLARDAN SERMAYE ARTIRIMINDA ÇIKARILAN

ÖDEMESİZ (GRATİS) PAYLARI ALMA HAKKI OLANLAR..... 198

I. Genel Olarak.....	198
II. Ödemesiz (Gratis) Pay Kavramı.....	198
III. Ödemesiz Pay Alma Hakkı Olanlar.....	199
1. Pay Sahipleri.....	199
A. Genel Olarak.....	199
B. Yeniden Değerleme Fonunun Esas Sermayeye Eklenmesiyle Oluşturulan Ödemesiz Payları Edinmede Ortaya Çıkan Sorun.....	202
a. Fonun Bilanço Pasifine Geçirildiği Tarihdeki Pay Sahiplerinin Hakkı Olduğu Görüşü.....	204
b. Fonun Sermayeye Eklendiği Tarihindeki Pay Sahiplerinin Hakkı Olduğu Görüşü.....	207
c. Yargıtayın Görüşü.....	209
d. Sonuç.....	218
C. İmtiyazlı Paylarda Durum.....	219
a. Pay Gruplarına Çeşitli Hak İmtiyazı Tanınmışsa.....	219
b. Ödemesiz Pay İmtiyazı Bulunan Paylarda.....	220
D. Payın Mülkiyet Hakkının Kısıtlandığı Durumlarda.....	220
a. Pay Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması Durumunda.....	220
b. Pay Üzerinde Rehin Hakkı Bulunması Durumunda.....	222
E. Ortaklığın Elinde Kendi Payları Bulunuyorsa.....	222
3. İntifa Senedi Sahipleri.....	223
4. Katılma İntifa Senedi Sahipleri.....	223

IX
Üçüncü Bölüm

**YENİ PAY ALMA HAKKININ KULLANMASI VE BU HAK ÜZERİNDE
YAPILAN TASARRUFLAR**

§ 9. YENİ PAY ALMA HAKKININ KULLANILMASI.....	225
I. Kullanma Şartları.....	225
1. Yeni Pay İhracı Yolu İle Sermaye Artırımına Karar Verilmesi.....	225
A. İhraç Yetkisi.....	227
a. Esas Sermaye Sisteminde.....	227
b. Kayıtlı Sermaye Sisteminde.....	228
B. İhraç Fiyatı ve Yeni Pay Alma Hakkı İlişkisi.....	228
2. Hakkın Ortadan Kaldırılmaması.....	234
II. Yeni Pay Alma Hakkını Kullanmaya Davet.....	235
1. İlan.....	236
A. Türk Ticaret Kanunu'nda.....	236
B. Sermaye Piyasası Kanunu'nda.....	242
2. Süre.....	244
III. Kullanım Usulü.....	246
1. Doğrudan Yeni Pay Alma Hakkında.....	246
2. Dolaylı Yeni Pay Alma Hakkında.....	247
3. Ödemesiz Yeni Pay Alma Hakkının Kullanım Usulü.....	248
IV. Yeni Pay Alma Hakkının Sona Ermesi.....	251
 § 10. YENİ PAY ALMA HAKKININ DEVRİ VE KIYMETLİ EVRAK NİTELİĞİNDE SENEDE BAĞLANMASI.....	 253
I. Devredilebilirlik.....	253
1. Genel Olarak.....	253
A. Sermaye Artırımı Kararından Önce.....	253
a. Payla Birlikte Devir.....	253

b. Devrin Vaadi.....	254
B. Sermaye Artırımı Kararından Sonra.....	255
a. Genel Olarak.....	255
b. Bağlı Nama Yazılı Paylarda.....	256
C. Biçimi	258
2. Kıymetli Evrak Niteliğinde Kupona Bağlanmışsa.....	260
II. Yeni Pay Alma Hakkının Değeri ve Hesaplanması.....	262
1. Değeri.....	262
2. Yeni Bir Pay Almak İçin Gerekli Olan Hak Oranı.....	263
A. Kanuni Yeni Pay alma Hakkında.....	263
B. Sözleşmesel Yeni Pay Alma Hakkında.....	267
3. Yeni Pay Alma Hakkı Değerinin Hesaplanması.....	267
A. Kanuni Yeni Pay Alma Hakkında.....	267
B. İç Kaynaklarda Sermaye Artırımında (Ödemesiz Yeni Pay Alma Hakkında).....	270
§ 11. YENİ PAY ALMA HAKKININ KISITLANMASI VEYA ORTADAN KALDIRILMASI.....	271
I. Genel Olarak.....	271
II. Kısıtlanma Ya da Kaldırma Biçimleri.....	272
1. Kanuni Kaldırma.....	272
A. 7129 Sayılı Bankalar Kanununda.....	272
B. 70 Sayılı KHK Döneminde.....	274
C. 3182 Sayılı Bankalar Kanunu Döneminde.....	277
D. 512 Sayılı KHK nin 3182 Sayılı Bankalar Kanununda Değişiklik Yaptığı Dönemde.....	277
E. 538 Sayılı KHK'nin 3182 Sayılı Bankalar Kanununda Değişiklik Yaptığı Dönemde	278
2. Esas Sözleşme İle Kaldırma.....	279
3. Genel Kurul Kararı İle Sınırlandırma Ya da Ortadan Kaldırma.....	283
A. Kaldırma ve Kısıtlama Şartları.....	284
a. Biçimsel Şartlar.....	285
aa. Gündemle İlgili Sorunlar.....	285
bb. Toplantı ve Karar Nisabı.....	286

XI

b. Esasa İlişkin Şartlar.....	288
aa. Esas Sözleşme Hükümlerine Aykırı Olmama.....	288
bb. Ortaklığın Menfaatine Olma.....	289
cc. Dürüstlük Kurallarına Aykırı Olmama.....	291
aaa. Eşit İşlem İlkesine Uygun Hareket Etme.....	292
bbb. Hakların En Az Zarar Verecek Tarzda Kullanılması.....	294
4. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulu Kararıyla Kısıtlama.....	297
A. Genel Olarak.....	297
B. İmtiyazlı Paylar İhraç Ederek.....	298
III. Kısıtlama Ya da Kaldırma Biçimleri.....	298
1. Genel Olarak.....	298
2. Kısmi Kaldırma.....	299
A. Hakkın Oransal Olarak Sınırlandırılması.....	299
B. Hakkın Nitelik Yönünden Sınırlandırılması.....	299
C. Hakkın Fonksiyonlarının Sınırlandırılması.....	300
a. Kullanım Hakkının Olmaması.....	301
b. Satım Hakkının Olmaması.....	302
§ 12. YENİ PAY ALMA HAKKININ İHLALİ VE BUNA KARŞI	
KORUNMA YOLLARI.....	303
I. Genel Olarak.....	303
II. Soyut Yeni Pay Alma Hakkının İhlalinde Uygulanacak Yaptırım.....	304
1. Pay Sahipleri Yönünden.....	304
A. Esas Sözleşme Veya Esas Sözleşme Değişikliği Yolu İle Yapılan	
İhlallerde.....	304
a. İlk Esas Sözleşmede.....	304
b. Esas Sözleşme Değişikliği Yoluyla İhlal.....	305
B. Sermaye Artırımı Kararının Alındığı Genel Kurulda.....	306
a. Doğrudan İhlal.....	306
b. Dolaylı İhlal.....	310
C. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulu Kararıyla İhlal.....	311
2. Pay Sahibi Olmayan Diğer Hak Sahipleri Yönünden.....	313
III. Somut Yeni Pay Alma Hakkında.....	313
SONUÇ	318

BİBLİYOGRAFYA(*)

AKGÜÇ , Ö : Finansal Yönetim, 5. bası, İstanbul, 1989.

AKSOY, M.Ü : Anonim Ortaklıklarda Teorik Bir Kavram Olarak Bağlı Pay Senetleri, İkt.Mal., C.XVIII,S.8,1971,s.305 vd.

AKÜNAL,T: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı, Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi, Yeni Seri, Yıl: 3, Sayı: 5, No: 5, s. 257 vd.

ANSAY, T: Yargıtay Uygulamasında Anonim Şirketler Hukuku(1975-1980), Ankara, 1981, (ANSAY, Yargıtay Uygulamasında).

ANSAY, T: Anonim Şirketler Hukuku, Ankara, 1982, (ANSAY).

ARKAN, S: Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara, 1976.

ARSLANLI, H: Anonim Şirketler, C.I, Umumi Hükümler, 2.B, İstanbul, 1959, (ARSLANLI, A.Ş, C.I).

ARSLANLI,H: Anonim Şirketler, C.II-III Anonim Şirketlerin Organizasyonu ve Tahviller, İstanbul, 1960, (ARSLANLI, A.Ş. C.II-III).

ARSLANLI, H: Anonim Şirkette Pay ve Pay Sahipliği, İ.H.F.M., 1958, C. XXIII, S. 3,4, s. 248 vd. (ARSLANLI, Pay ve Pay Sahipliği).

AT'da Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Çalışmaları - Türkiye Açısından Bir Değerlendirme, TÜSIAD Yayınları, İstanbul, 1989.

AYTAÇ, Z: Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Ankara, 1985, sh: 293 vd., (AYTAÇ, Rüçhan Hakkı).

AYTAÇ, Z: Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu, Prof. Dr. Ernst E. Hirsch'e Armağan, Ankara, 1986, s. 257 vd, (AYTAÇ, Yönetim Kurulu Kararlarının İptali).

AYTAÇ, Z: Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara, 1988, (AYTAÇ, Hisse Senetleri).

(*) Atıflar, kural olarak sadece yazarların soyadları kullanılarak yapılmıştır, birden fazla kitap ya da makalesi bulunanlarda ise kısaltılmış atıf şekli parantez içinde gösterilmiştir.

XIII

- BAHTIYAR, M : Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Diyarbakır-1993.
- BAŞBUĞ, Y. F: Karşılaştırmalı, Yorum ve Açıklamalı Yasa Metinleriyle Bankalar Kanunu, İstanbul 1983.
- BAŞTUĞ,İ: Şirketler Hukukunun Temel İlkeleri, İzmir 1974.
- BAUMBACH/HUECK : Aktiengesetz, I. Buch, 13.Aufl. München, 1968.
- BERZEK, A.N. : Anonim Ortaklıkta İç Kaynaklardan Esas Sermaye Artırımı, İstanbul, 1990.
- BERNICKEN, H: Das Bezugsrecht des Aktionärs, Berlin, 1928.
- BOSTANCIOĞLU, M. : Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu V., Ankara 1988.
- BÜRGI, W.F. : Zürcher Kommentar Zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Bd. V, Obligationenrecht, 5.Teil, Die Aktiengesellschaft, Zürich, 1957, (BÜRGI, Art).
- BÜRGI, W.F. : Revisionsbedürftige Regelungen des Schweizerischen Aktienrechts, SAG 38 (1966), s.57 vd. (BÜRGI, Revisionsbedürftige).
- ÇAĞA, T : Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Oy Hakkı veren Hisse Senetleri, İkt.Mal., C.XVII, s.34.
- ÇAMOĞLU, E: Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 1972, (ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk).
- ÇAMOĞLU, E: Sermaye Piyasası Kanununun Getirdiği Kurumsal Yapı, Özellikler ve Eleştirisi, Seminer, 1980, (ÇAMOĞLU, Sermaye Piyasasının Özellikleri).
- ÇEVİK - AZİK: Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, Ankara 1971.
- CLAUSSEN, C. P: 25 Jahre Deutsches Aktiengesetz von 1965, Die AG, 1990.
- DEMARMELS, M: Die Genuss-und Partizipationsscheine nach dem Entwurf für ein neues Aktienrecht. (Diss. Zürich 1985).
- DOĞANAY, İ: İzahlı ve İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu İle Tatbikat Kanunu ve Tahkim Müessesesi, Ankara, 1964 (DOĞANAY, Tahkim Müessesesi).
- DOĞANAY, İ: Türk Ticaret Kanunu Şerhi, 3. B, C. I, Ankara, 1990 (DOĞANAY, C.I).
- DOMANİÇ, H: Anonim şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK, Şerhi, C. II, İstanbul, 1988 (DOMANİÇ, AŞ).

XV

- von GREYERZ, C: Die Aktiengesellschaft in: Schweizerisches Privatrecht Bd. VII/2 (Basel/Frankfurt a.M. 1982).
- GROSS, W: Isolierte Anfechtung der Ermächtigung zum Bezugsrechts ausschlus bei der Begebung von Optionsanleihen, AG 1991, No 5, s, 201-205.
- GUHL/MERZ/DUREY: Das Schweizerische Obligationenrecht, 8. Aufl. Zürich, 1991.
- GUHL, T/MERZ, H/KUMMER, M: Das Schweizerische Obligationenrecht, 7. Aufl. Zürich 1980.
- GUNTZ, D: Das Subjekt des Bezugsrechts auf Aktien und des Anspruchs auf Gratisaktien, Die AG 3(1953), s.177 vd.
- GÜRZUMAR/GÜRZUMAR/BERKİ: Kanunnamei Ticaret ve Zeyileri, Ankara 1962.
- HEFERMEHL, N: Aktiengesetz mit Mitbestimmungsrecht, 24 Aufl. München 1991.
- HIRSCH, E: Ticaret Hukuku Dersleri, 3.b, İstanbul 1948.
- HIRTE, H; Einige Gedanken zur Entwicklung des Bezugsrechts in den Vereinigten Staaten, Die AG 1991.
- HOUIN, R; Avrupa Tipi Bir Şirket Kurulması Mümkün Müdür? Ve Temenni Edilir Mi? (Çev: Erol Cansel), Ankara 1962.
- İMRE, Z: Medeni Hukuka Giriş, 3. Bası. İstanbul, 1980.
- İMREGÜN, O: Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunların Telif Çareleri, İstanbul 1962 (İMREGÜN, Menfaat İhtilafları).
- İMREGÜN, O: Anonim Ortaklıklar, 3.B., İstanbul, 1974, (İMREGÜN, Ortaklıklar, 3.B.).
- İMREGÜN, O: Anonim Ortaklıklar, 4.B., İstanbul, 1989, (İMREGÜN, Ortaklıklar).
- İMREGÜN, O: Anonim Ortaklıklarda İntifa Senetleri, Hukuk Fakültesi, Halil Arslanlı'nın Anısına Armağan, İstanbul, 1978, s.445-462, (İMREGÜN, İntifa Senetleri).
- İMREGÜN, O: Anonim Ortaklıklarda Kurucu Senetleri, İÜHFM, Doğumunun 100. Yılında Atatürk'e Armağan, C. XLV - XLVII, S.1-4, İstanbul, 1982, s.477-491, (İMREGÜN, Kurucu Senetleri).
- İMREGÜN, O: Amerikan Ortaklık Hukukunun Anahatları, İstanbul, 1968 (İMREGÜN, Amerikan Ortaklıklar).
- KABAALIOĞLU, H: Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma Prensibi, İstanbul 1984.

XVI

- KALPSÜZ, T: Banka Ortaklığı, Bankalar ve 70 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname Sempozyumu, Ankara 1983, s. 131 vd.
- KARAHAN, S: Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, İstanbul 1991.
- KARAYALÇIN, Y: Ticaret Hukuku I. Giriş-Ticari İşletme, 3. Bası, Ankara, 1968 (KARAYALÇIN, Ticari İşletme).
- KARAYALÇIN, Y: Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler. (I) "Hukuki Mütalâalar" Ankara 1975, XV+ 386, A.Ü.H.F. Yayını 376. (KARAYALÇIN Meseleler I).
- KARAYALÇIN, Y: Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler. (II) "Hukuki Mütalâalar" (1976-1983). Ankara 1988, Banka ve Ticaret Hukuku araştırma Enstitüsü Yayını, No:147. (KARAYALÇIN, Meseleler II).
- KARAYALÇIN, Y: Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler. (III) "Hukuki Mütalâalar" (1984-1987) Ankara 1988 , Banka ve Ticaret Hukuku araştırma Enstitüsü Yayını, No:213. (KARAYALÇIN Meseleler III).
- KARAYALÇIN, Y: Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler. (IV) "Hukuki Mütalâalar"(1988-1991). Ankara 1992 , Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, No:263. (KARAYALÇIN Meseleler IV).
- KARAYALÇIN, Y: Yeniden Değerleme, Fadıl H. Sur'un Hatırasına Düzenlenen Konferans Ankara, 1983. "Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını No:146. (KARAYALÇIN, Yeniden Değerleme Fonu):
- KARAYALÇIN, Y: Yeniden Değerleme Fonu Esas Sermaye Artırımı, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu. VI. Ankara, 1989, s. 147-183 (KARAYALÇIN, YDF- Esas Sermaye Artırımı).
- KARAYALÇIN, Y: İsviçre Borçlar Kanununda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler, Baditer, C.XVII, S.1, Haziran 1993, s.1 vd. (KARAYALÇIN, İsviçrede Yeni AŞ'ler Hukuku.
- KARSLI, M : Sermaye Piyasası,Borsa,Menkul Kıymetler,3.bası.İstanbul-1989 .
- KASTNER, W/DORALT, P/ NOWOTNY, C: Grundris des Österreichischen Gesellschaftsrechts, 5. erweiterte Aufl., Wien, 1990.
- KENDİGELEN, A: Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul 1994.

XVII

- KLAUS, J; HOPT/EDDY WYMERSCH; European Company and Financial Law - European Community Law - Text Collection, Berlin, New York, 1991.
- KOMMISSION de EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN; Die Angleichung des Gesellschaftsrechts in der Europäischen Gemeinschaft, Wien, 1989.
- KUBILAY ,H : Hisse Senetleri ile Değiştirilebilir Tahviller, Ankara, 1986.
- KÜBLER/MENDERSON/MUNDHEIM: Die Kosten des Bezugsrechts Eine Rechtsökonomische Analyse des Amerikanischen Erfahrungsmaterials, Die AG, 1990.
- LUTTER, M: Kölner Kommentar Zum Aktiengesetz, Bd. 2. München, 1985, s. 182-240 (LUTTER, Kölner Komm).
- LUTTER, M; Genügen die vorgeschlagenen Regelungen für eine Europäische Aktiengesellschaft? Bonner Symposion zur Europäische Aktiengesellschaft, di AG Nr 10,1990 (LUTTER, Bonner Symposion).
- LUTZ, P: Winkulierte Namenaktien insbesondere Ihr Erwerb ohne Rechtsgeschäft, 1987, Zürich (Diss.).
- MERK, H: US Amerikanischen Gesellschaftsrecht, Heidelberg, 1991.
- MİMAROĞLU, S.K : İdare Meclisi Azalarının Hukuki Mesuliyeti, Ankara,1967.
- MOROĞLU, E: Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul, 1967 (MOROĞLU, Hükümsüzlük).
- MOROĞLU, E: Anonim Ortaklıklarda Esas sermaye Artırımı, İstanbul, 1972, (MOROĞLU, Esas Sermaye Artırımı).
- MOROĞLU, E: Özellikle Anonim ve Limited Ortaklıklarda Oy Sözleşmeleri, İstanbul, 1978, (MOROĞLU, Oy Sözleşmeleri).
- MOROĞLU, E: Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımının Butlanı Davası ve Bir Aylık Hak Düşürücü Süre, Baditer. C. XIII. S.2, s. 3 vd. (MOROĞLU, Bir Aylık Hak Düşürücü Süre).
- MOROĞLU, E: Anonim Ortaklıkta Azınlık Pay Sahiplerinin Korunması ve Haklı Nedenlerle Fesih, Arslanlı'ya Armağan, İstanbul, 1978, s. 463 vd. (MOROĞLU, Haklı Nedenlerle Fesih).
- MOROĞLU, E: Türk Ticaret Kanunu ve İlgili Mevzuat, 2. Bası 1986, İstanbul (MOROĞLU, TTK ve İlgili Mevzuat).
- NOMER, F: Oydan Yoksun Paylar (Yayınlanmamış Y.Lisans Tezi)İstanbul-1993.

XVIII

- NOTTER, C: Das kapitalerhöhungsverfahren nach dem bundesrätlichen Entwurt 1983. Über die Revision Des Aktienrechts 1984, Baden (Diss.).
- OFNER, H: Des Bezugsrechtsausschluss bei der ordentlichen Kapitalerhöhung im Aktienrecht, Der Gesellschafter, Zeitschrift für Gesellschaft, 16. gs, 1987, s. 24 vd.
- OĞUZMAN, M. K: Anonim Şirketlerde İhtiyatların Sermayeye Kalbi ile Sermaye Çoğaltması, İBD, C. XXV (1951), S. 12.
- OLECK ,LH/ KNORR ,R W :Modern Corporation Law.Volume 3. Shareholders and Third Parties,Indianapolis.
- OMAĞ, M.K: Anonim Şirketler Hukunda Eşit İşlem İlkesi, MÜHFD, C.1, S. 1, s. 21 vd.
- OTT, E: Das Bezugsrecht der Aktionöre, Diss. Zürich, 1962 .
- ÖCAL, A: Anonim Şirketlerle İlgili Federal Mahkeme Kararları (1960-1970) Ankara, 1972 .
- ÖZTAN, B: Atatürk'ün Bıraktığı İş Bankası Hisse Senetleri Dolayısıyla CHP ve Türk Tarih ve Dil Kurumları Arasında Çıkan Anlaşmazlık ve Benzer Bir İşteki Federal Mahkeme Kararı, Batıder., C. V (1969) S. 2.
- PAEFGEN, C. T: Eine Morphologie des US-amerikanischen Rechts der Aktien gesellschaft, AG 1992 Mayıs N. 1, s. 133 vd.
- PATRY , R :Esas Sermaye Artırımında Eşitlik İlkesi, İkt. Mal. C.XXII, S.4, s.152 (Çev. Yasaman ,H).
- PESTALOZZI-HENGGELE, R. (Çev: TEOMAN, Ö): Bağlı Nama Yazılı Senetlerde Pay Sahipliği Haklarının Bölünmesi Üstüne, İkt. Mak. C.XX, S. 10 (1974), s. 376 vd.
- PETTET: Gower's Principles of Modern Company Law, Second Cumulative Supplement to the Fourt Edition, London, 1988.
- POROY, R (Tekinalp/Çamoğlu): Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 5. Bası, İstanbul 1993.
- POROY, R: Değiştirilebilir Tahviller, Ord. Prof. Dr. E. Hirsch'e Armağan, Ankara, 1964, s. 475 vd. (POROY, Değiştirilebilir Tahviller).
- POROY, R: Son Elli Yılda Türkiye'de Kara Ticareti Hukuk Alanında Kanunlaştırma Hareketlerinin Genel Teori Açısından Değerlendirilmesi, İHFM 50. Yıl Armağanı, İstanbul, 1973, s. 581 vd. (POROY- Elli Yılda Kamulaştırma Hareketleri).
- POROY, R: Sermaye Piyasasının Hukuki Düzeni ve Aksaklıkları, Konferans 1982 (PORAY- Sermaye Piyasasının Hukuki Düzeni).

XIX

- POROY/EREM: Sermaye Piyasası Etüdü, Ankara, 1964.
- PULAŞLI, H: Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara 1992.
- REİSOĞLU, S: Ortak Pazar Hukuku, Ankara, 1973, (REİSOĞLU, Ortak Pazar Hukuku).
- REİSOĞLU, S: Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Anonim Ortaklıklar-Kuruluş ve Sermaye Artırımı, Ankara, 1982, (REİSOĞLU, SerPK'na Göre Sermaye Artırımı).
- SCHMALENBACH, E: Die Aktiengesellschaft, Die Finanzierung der Betriebe, Bd. 3. 7 Aufl. Köln und Oploaen, 1950.
- SCHIEMER, K: Handkommentar zum Aktiengesetz, Wien 1980.
- SCHMIDT, K: Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. Köln-Berlin-Bonn-München, 1991.
- SCHUCANY, E: Kommentar zum Schweizerischen Aktienrecht, 2 Aufl. Zürich, 1960.
- SCHUCANY, E: Bange Fragen um das Bezugsrecht, ZSR 81 (1962) L. 521.
- SIEGWART, A: Die Aktiengesellschaft, Zürcher Kommentar, Bd. V/5a: Allgemeine Bestimmungen, OR 620-659, Zürich, 1945.
- STEIGER, F: İsviçrede Anonim Şirketler Hukuku, (Çev: Çağa,T), İstanbul, 1968.
- STEIGER, F : Anonim şirket Hisse Senetleri Üzerinde İntifa Hakkı bulunması veya Bunların Rehnedilmiş Olması Halinde Yeni Hisse Senedi Alma Hakkına İlişkin Sorunlar (Çev: Yazman,I) Batider, C. 7, S. 2, 1973, s. 694.
- SUNGURBEY, İ: Medeni Hukuk Eleştirileri, C. 2, İstanbul, 1970.
- SUNGURBEY, İ: Medeni Hukuk Eleştirileri, C. 3, İstanbul, 1971.
- TANDOĞAN, H: (tc) İsviçre Borçlar Kanunu, Kısım III-V ve Haksız Rekabete Dair Federal Kanun, Ankara, 1958 (TANDOĞAN, İsviçre Borçlar Kanunu).
- TEKİL, F: Şirketler Hukuku, C. II, Anonim Şirketler, İstanbul, 1976. (TEKİL).
- TEKİL, F: Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1993. (TEKİL, AŞ).
- TEKİNALP, Ü: İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Yaklaşım Denemesi-AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği, Batider, C.XVII, S.2, Aralık 1993, s. 29 vd. (TEKİNALP, HAAO'lara İlişkin Sorunlar).
- TEKİNALP, Ü: Bedelsiz (Gratis) Paylara Hangi Pay Sahipleri Hak Kazanır, İkt.Mal. 1988, S.2, s.410 vd. (TEKİNALP, Bedelsiz Paylara Hangi Pay Sahipleri Hak Kazanır).
- TEKİNALP, Ü: 70 Sayılı Bankalar Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve Türk Ticaret Kanunu, Bankalar ve 70 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname Sempozyumu, Ankara,

XX

1983.(TEKİNALP, 70 Sayılı KHK)

TEKİNALP, Ü: Yargıtay 11. Hukuk Dairesinin Rüçhan Hakları İle İlgili Bir Kararı Üzerine Düşünceler, İkt. Mak., C. XXX, S. 2, s.473 (Tekinalp, Rüçhan Hakkı).

TEKİNALP, Ü: Holding'in Pay Senetleri Yavru Ortaklık Tarafından Satın Alınabilir mi? İkt. Mak., C. XV, S. 10 (1969) s. 412 vd. (Tekinalp, Holding Pay Senetleri).

TEKİNALP, Ü: Katılma İntifa Senetleri (Partizipationschein), Baditer, C. VI, S. 2 (1971), s. 297 (TEKİNALP, Katılma Senetleri).

TEKİNALP, Ü: Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü ve Sorunları, Çeşitli Tasarılar Üzerinde Genel Olarak Bir İnceleme, İHFM, C. XXXVIII, S. 1-4 (1973) (TEKİNALP, Sermaye Piyasası Tasarıları).

TEKİNALP, Ü: Anonim Ortaklığın Bilançosu ve yedek Akçeleri Kamuyu Aydınlatma İlkesi ile 2. Bası, İstanbul, 1979 (TEKİNALP, AO'luğun Bilançosu).

TEKİNALP, Ü: (Poroy/Çamoğlu): Ortaklıklar Hukuku, C.1,2, 2.Bası, İstanbul, 1975-1976.

TEKİNALP, Ü: (Poroy/Çamoğlu): Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 5. Bası, İstanbul, 1993.

TEKİNALP, Ü: Sermaye Piyasası Kanununa Göre "Menkul Kıymetleri Halka Arzolan Anonim Ortaklık" ile "Hisse Senetleri Halka Arzolan Anonim Ortaklık" Farklılığı, İkt. Mal., C.28 (1981), s.300 vd. (TEKİNALP, Hisse Senetlerinin Halka Arz).

TEKİNALP, Ü: Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul, 1982 (TEKİNALP, Sermaye Piyasası Hukuku).

TEKİNALP, Ü: Esas-sözleşmesel Müktesep Hak, İkt. Mal., Der. C. XXX (1983), s. 21 vd. (TEKİNALP, Esas-Sözleşmesel Müktesep Hak).

TEKİNALP, Ü: Bedelsiz Paylara Hak Kazanma Sorunu, Ticaret Hukuk ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ankara 1989, 127 vd. (TEKİNALP, Bedelsiz Paylara Hak Kazanma).

TEKİNALP, Ü: AT Ticaret Hukuku Yüksek Lisans Ders Notları, İstanbul, 1990 (TEKİNALP, AT Ticaret Hukuku).

TEKİNALP, Ü: Banka Pay Sahipleri ve Hisse Senetlerine İlişkin Şartlar, İktisat Maliye C. XXVIII, s. 107 vd. (TEKİNALP, Banka Pay Sahipleri).

TEKİNALP, Ü: Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi, (I , II), İkt. Mal. C. XXVI, s. 78 vd.; C. XXVI, s. 203 vd. (TEKİNALP, Hakların En Az Zarar Verecek

Şekilde Kullanılması).

- TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTUP: Tekinay Borçlar Hukuku, 7. Baskı, İstanbul, 1993.
- TEOMAN, Ö: Anonim Ortaklık Hukunda Payın (Birim-Nominal) Değerinin Oy Hakkının Saptanmasındaki İşlevi ve Türk Sistemi, İkt. Mak., 1973, C. XLX, S. 12, s. 498 vd. (TEOMAN, Birim değer).
- TEOMAN, Ö: Karar İncelemesi (Yargıtay Ticaret Dairesi, 25.1.1972 gün, E.1971/4843 , K.1972/356) BATİDER, C.VII, S.4, (Aralık 1974), s.939-968. (TEOMAN, Karar İncelemesi).
- TEOMAN, Ö: Bankalar Kanununda Yapılan Değişikliğin Anonim Ortaklıklar Hukukunda Yarattığı Bazı Sorunlar, Günümüzde Yargı, S. 43, (Kasım 1979), s. 20-21, 32. (TEOMAN, Bank'unda Yapılan Değişikliğin AO'lar Hukukunda Yarattığı Bazı Sorunlar).
- TEOMAN, Ö: "Şirketçe Devranılan Payların Umumi Heyette Temsili Caiz Değildir" Kuralının (TK.m. 329, f.3, c.2) Anlamı, İkt.Mal. C. XXIII S.9, Aralık 1976, s.374,382.
- TEOMAN, Ö: Yeniden Değerleme Fonunu Sermayelerine Ekleyen Bankalar TTK.m. 391'e Tabi midir? Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Mayıs 1985, s.10-12. (TEOMAN, Yeniden Değerleme Fonunu Sermayelerine Ekleyen Bankalar TTK.m. 391'e Tabi midir?).
- TEOMAN, Ö: Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi ve Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı Üstüne Düşünceler, İkt. Mal., C. XIX, S.1, (Nisan 1972), s. 23-32.
- TEOMAN, Ö: Anonim Ortaklıkta Yeni Pay alma Hakkı -Pay Sahiplerinin Eşitliği İlkesi- Bağlılık Yükümü ve Kazanç Paylarına İlişkin Bir İsviçre Federal Mahkemesi Kararı (BGE 9 I II 298 vd.) (Çeviri) İkt. Mak., 1972, C: 19, S. 6, s. 261 vd. (TEOMAN, Yeni Pay Alma Hakkı).
- TEOMAN, Ö: İsviçre Federal Mahkemesinin Anonim Ortaklıklara İlişkin 3 Nisan 1973 tarihli Kararı-Genel Kurul Kararının İptali - Sermaye Artırımı - Yeni Pay Alma Hakkı - Eşitlik İlkesi - Hakkın Kötüye Kullanılması-(BGE 99 II 55 is). İkt. Mal., C.XX, S.9 (Aralık 1973), s.342-350 (TEOMAN, Sermaye Artırımı).
- TEOMAN, Ö: İsviçre Federal Mahkemesinin Anonim Ortaklıklara İlişkin 22 Eylül 1976 Tarihli kararı (BGE 102 II 265) Sermaye Artırımı ve Pay Sahiplerinin Eşitliği İlkesi, Genel Kurul Kararlarının İptali) (Çeviri) İkt. Mak., 1978, C. 24, S. 4, s. 176 vd. (TEOMAN, Eşitlik İlkesi).

XXII

TEOMAN, Ö: İsviçre'de Anonim Ortaklıklar Hukuku Değişirken (Öntasarının Oluşumuna ve Getirdiklerine Genel Bir Bakış) İkt. Mak., C. XXIII, S. 8, (1976), s. 322 vd.

(TEOMAN, Öntasarının Getirdikleri).

TEOMAN, Ö: (tç): İsviçre Borçlar Yasası'nda Yapılacak Değişiklikler Üzerinde Çalışan Tschopp Komisyonunun Hazırladığı Tasarıya Göre Katılma İntifa Senetleri, İkt. Mak., C. XX, S. 2, 1973, s. 72 vd. (TEOMAN, Tschopp Komisyonu Tasarısı).

TEOMAN, Ö: Sermaye Piyasası Kurulunun Tebliğine Göre Katılma İntifa Senetleri, İkt. Mal. C. XXXI, S.1, (Nisan 1984), s.17-26, (TEOMAN,Katılma İntifa Senetleri).

TEOMAN, Ö: Alman ve İsviçre Anonim Ortaklıklar hakkında Pay bedelinin Ödeme Oranının Oy Hakkında Etkisi ve Türk sistemi Üzerine Düşünceler, Halil Arslanlı'nın Anısına Armağan, İstanbul, 1978, s. 599 vd. (TEOMAN, Ödeme Oranı)

TEOMAN, Ö: Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri, İstanbul, 1978, (TEOMAN, İntifa Senetleri).

TEOMAN, Ö: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul, 1983, (TEOMAN, Oy Hakkından Yoksunluk).

TEOMAN, Ö: Yaşayan Ticaret Hukuku, C.I, Hukuki Mütalaalar, Kitap 1:1989-1991, İstanbul, 1992, (TEOMAN, Hukuki Mütalaalar, C.I/1).

TEOMAN, Ö: Yaşayan Ticaret Hukuku, C.1: Hukuki Mütalaalar, Kitap 2:1986 -1988, İstanbul, 1993,(TEOMAN, Hukuki Mütalaalar, C.I/2).

von TUHR, A: Borçlar Hukukunun Umumi Kısım, C.1-2, (Çev: Cevat Edege), Yargıtay Yayınları, No: 15, Ankara, 1983.

TUNCAY, Y: Kurucu Senetleri, İBD, C. XLIII, 1969, s.601 vd.

TÜRK, H. S: Anonim Ortaklık Pay Senetlerinin İtibari Değer Farkları, Prof. Mahmut Koloğlu'na 70. Yaş Armağanı, Ankara, 1975, s. 579.

ÜNAL, K: Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Menkul Kıymetler, Ankara, 1988.

ÜLGEN, H: Muhtelif Tasarılarla Göre Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı ve Kuruluşuna İlişkin Bazı Hükümler, İkt. Mak., C. XIX (1972), s. 462 vd., (ÜLGEN, Halka Açık AO).

ÜLGEN, H: Anonim Ortaklıklarda Yeniden Değerleme Fonunun Sermayeye Eklenmesi Suretiyle Sermaye Artırımında Bedelsiz Paylar Kimlere Tahsis Olunmak Gerekir,

XXIII

- İkt. Mak., C. XXXI (1984-1985), s. 361 vd. (ÜLGEN, Bedelsiz Paylar).
- ÜLGEN, H: Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Başkanının Üstün Oyu, Batider, C.VI, S.4 1972, s.607 vd.(ÜLGEN, Üstün Oy).
- VISCHER, B: Das autorisierte Kapital im amerikanischen und schweizerischen Aktienrecht Diss. Zürich, 1977 .
- VISCHER, F: (çev. Ömer Teoman), İşletme Mensuplarının Anonim Ortaklığın Sermayesine Katılmaları, İkt. Mal. Dergisi, C.XXI, S.9, 1974, s.368 Vd.
- WEISS, G: Zum Schweizerischen Aktienrecht, Bern, 1968.
- WILLENER, E: Vorratsaktien, Insbesondere Übernahme von Vorrats-bzw. Reserveaktien durch abhängige und nahestehende Gesellschaften, Diss. 1986, Zürich.
- YASAMAN, H: Anonim Ortaklıkların Birleşmesinde Sermaye Artırımı Sorunu, İkt. Mal., C. XXVII, s. 356 vd. (YASAMAN, Sermaye Artırımı Sorunu).
- YASAMAN, H: Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara, 1987 (YASAMAN, AO'ların Birleşmesi).
- YASAMAN, H: Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992 (YASAMAN, Borsa Hukuku).
- YILDIZ, E: İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı ve Sermaye Piyasalarına Etkileri, İ.Ü. İşletme Fakültesi Dergisi, 1990, C. 19, S. 1.
- YILDIZ, Ş: Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının İptali, İstanbul, 1989 (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi) (YILDIZ, Genel Kurul Kararlarının İptali).
- YILDIZ, Ş: Tahvil Sahipleri Genel Kurulu, Yargıtay Dergisi, 1990 C. 16, S. 4, s. 543 vd. (YILDIZ, Tahvil Sahipleri Genel Kurulu).
- YILDIZ, Ş: AT Ortaklıklar Hukukunda Yeni Pay Alma Hakkı, A.Ü. İkt. ve İD. Bil. Fakültesi Dergisi, C. 10, Ekim 1993, S. 1-2.
- YILMAZ, E: Hukuk Sözlüğü, Ankara 1986.
- YURTMAN, N : Anonim Ortaklıklar ve Vergi Hukuku Yönünden İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul-1993.
- ZINDEL, G: Bezugsrechte in der Aktiengesellschaft, Zürich, 1984.

KISALTMALAR

Abt.	: Abteilung
AET.	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
AG	: Die Aktiengesellschaft
AÜHF	: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi
AktG.	: Deutsches Aktiengesetz vom 6. September 1965
Alm. POK.	: Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu
Anm.	: Anmerkung
AQ	: Anonim Ortaklık
Art.	: Artikel
AŞ.	: Anonim Şirket
AT.	: Avrupa Topluluğu
Aufl.	: Auflage
b.	: bent
BanK.	: Bankalar kanunu
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BBl	: Schweizerisches Bundesblatt (Bern)
Bd.	: Band
BEG.	: Entscheidungen des Bundesgerichts, amtliche Sammlung (Lausanne)
bkz.	: bakınız
BK.	: Borçlar Hukuku
Botschaft 1983	: Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zu einem über Revision des aktienrechts vom 23. Februar 1983 (sonder abdruck sowie BBl. 1983 II 745 ff; Seitenzahlen hier gemäss Sonderabdruck
c.	: cümle
C.	: Cilt
CA	: 1985 tarihli Companies Act
Çev.	: Çeviren
Die.AG.	: Die Aktiengesellschaft, Zeitschrift für das gesamte aktienwesen (Köln)
Diss.	: Dissertation

XXV

dpn.	: dipnotu
E	: Esas sayısı
ETK.	: Eski Ticaret Kanunu
f.	: fıkra
Fr.TŞK	: 1966 tarihli Fransız Ticaret Şirketleri Kanunu
HD.	: Hukuk Dairesi
HAAO	: Halka açık Anonim Ortaklık
HSDT.	: Hisse Senediyle Değiştirilebilir Tahvil
HGK	: Hukuk Genel Kurulu
İBD	: İstanbul Barosu Dergisi
İHFM	: İstanbul Hukuk Fakültesi Mecmuası
İkt. Mal.	: İktisat ve Maliye
İsv. BK.	: İsviçre Borçlar Kanunu
İsv.FM	: İsviçre Federal Mahkemesi
Jhg.	: Jahrgang
K.	: Karar sayısı
KİS.	: Katılma İntifa Senedi
Komm.	: Kommentar
krş.	: Karşılaştırınız
KHK.	: Kanun Hükmünde Kararname
m.	: madde
MK.	: Medeni Kanun
MÜHFD	: Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
mük.	: Mükerrer
N.	: Nummer, Numara
OHYS	: Oy Hakkından Yoksun Hisse Senetleri
OR	: Obligationenrecht (Die Aktiengesellschaft) Änderung vom. 4. Otober 1991, Ablauf der Referendumsfrist 13. Januer 1992
RG.	: Resmi Gazete
s.	: Sahife
S.	: Sayı
SAG	: Die Shweizerische Aktiengesellschaft (Zürich)
SerPK.	: Sermaye Piyasası Kanunu

XXVI

SPK.	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKAB	: Sermaye Piyasası Kurulu Aylık Bülteni
Tic. D.	: Ticaret Dairesi
TK.	: Ticaret Kanunu
TTK.	: Türk Ticaret Kanunu
vd.	: ve devamı
VUK	: Vergi Usul Kanunu
YD.	: Yargıtay Dergisi
YKD.	: Yargıtay Kararları Dergisi
ZSR.	: Zeitschrift für schweizerisches Recht



§ 1. GİRİŞ

I. KONUNUN ÖNEMİ, SINIRLANDIRILMASI VE İZLENEN AMAÇ

17. yüzyıldan günümüze kadar gelişen tekniğin ve değişen sosyal yapının gerektirdiği büyük işletmelerin hukuki kalıbını oluşturan anonim ortaklıklar, ortaya çıktıkları günden günümüze değin değişik kesimlerin ilgi odağı olmuşlardır.

Bir defa bu ortaklıkların küçük tasarrufları sınırlı sorumluluk prensibi altında toplayıp büyük yatırımları gerçekleştirmesi ve pay sahiplerine kâr dağıtması hem devleti, hem de küçük tasarruf sahiplerini ilgilendirmiştir. Fakat anonim ortaklıklar uygulamasında, ekonomik gelişmeye faydalı yatırımların yanında, halkı hayali kârlarla dolandırıp onlara mavi gökû satan uygulamalara ve durumu iyi olan ortaklıklarda da mevcut pay sahiplerini dışlayan olaylara rastlanmıştır.

Tüm bu gelişmeler, kanun koyucuları, bu şirket tipinin kurucular, çoğunluk ve yöneticiler tarafından kötüye kullanılmasını önlemek üzere düzenlemeler yapmaya sevk etmiştir. Özellikle küçük tasarruf sahipleri ile mevcut pay sahiplerinin korunması için şirket hakkında gerçek, açık ve yeterli bilgi vermeyi öngören "kamuyu aydınlatma prensibi"ne ilişkin kurallar kabul edilmiştir (1).

Bundan başka, durumu iyi olan ortaklıklardaki kötü niyetli yöneticiler ile çoğunluktaki pay sahiplerinin gereksiz sermaye artırımına gitmek ya da artırılan sermayeyi üçüncü kişilere taahhüt ettirmek suretiyle azınlıktaki pay sahiplerini zarara uğratici hatta dışlayıcı mahiyetteki teşebbüsleri, kanun koyucuları mevcut pay sahiplerinin korunmasına yöneltmiştir. Bu koruma, pay sahiplerine yeni paylardan alma hakkı verilerek sağlanmıştır. Böylece yeni pay alma hakkı bilhassa Kara Avrupası hukuk sistemlerinde pay sahiplerinin korunmasının esas aracı olarak kabul edilmektedir (2).

Ülkemizde, 1981 yılında kabul edilen SerPK'nun yürürlüğe girmesiyle bir sermaye piyasası oluşup gelişmiştir. Bu yeni gelişmelerden sonra yeni pay alma hakkı, hem mevcut pay sahipleri, hem ortaklıklar ve hem de kendilerine esas sözleşme ile ya da genel kurul kararıyla yeni pay hakkı tanınanlar bakımından büyük önem kazanmıştır.

(1) TEKİNALP, (AO'lığın Bilançosu), 1 vd.; POROY (Tekinalp/Çamoğlu), 205, KABAALIOĞLU, 1 vd.

(2) HIRTE, 168; KÜPLER/MENDELSON/MUNDHEIM, 461.

Doktrinde yeni pay alma hakkı konusu geniş olarak ele alınıp işlenmiş olmasına rağmen, kaynak Alman ve İsviçre (3) hukuklarında olduğu gibi, bugüne kadar ayrıntılı bir monografik araştırmaya konu olmamıştır. Bu nedenle yeni pay alma hakkına ilişkin TTK. ve SerP.K. hükümlerini aydınlatmak ve olması gereken hukuk açısından irdelemek bu çalışmanın en başta gelen amacını oluşturmaktadır.

Tezimizin isminden de anlaşılacağı üzere, araştırmamız sadece pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı olmayıp, genel olarak AO'lukta yeni pay alma hakkıdır. Bu hakkın oluşabilmesi için her şeyden önce AO'lüğün dış veya iç kaynaklardan sermaye artırımı yoluyla yeni paylar ihraç etmiş olması gerekir. Bu sebeble, her iki sermaye artırımı sonucu oluşan yeni paylar üzerindeki alma hakkı çalışmanın esas konusunu oluşturmaktadır. Ancak yeni pay alma hakkı ile ilgili olarak vergi hukuku sorunları çalışmanın dışında bırakılmıştır.

Çalışma, tümü ile bir karşılaştırmalı hukuk araştırması niteliğini taşımamaktadır. Ancak, kaynak Alman ve İsviçre hukukları ile bağlantılı incelenmiştir. Bunun yanında hakkın mahiyeti, gelişimi ve mevcut düzenlenişi yönünden diğer Kara Avrupası ve Anglo-Sakson hukuklarına kısaca değinilmiştir. Ayrıca, AT'na tam üyelik başvurusu yapmış olan ülkemiz için önemi nedeniyle AT hukukuna da yer verilmiştir.

II. TERMİNOLOJİ

Alman ve İsviçre hukukunda "Bezugsrecht", İngiliz ve Amerikan hukukunda "Preemptive rights" kavramı ile açıklanan kurum için, Türk hukukunda hangi terimin kullanılacağı konusunda birlik bulunmamaktadır.

Bu konuda kanun koyucu TK.m. 394'ün kenar başlığında ve TK.m. 403'ün son cümlesinde yasal terim olarak yeni pay alma hakkı terimini benimsemiştir. Gerçi TK.m. 393'ün ikinci fıkrasının 3. ve 11. bentlerinde kullanılan rüçhan hakkı terimine de

(3) Alman hukuku için, Hans Bernicken, Das Bezugsrecht des Aktianers in rechtlicher und banktechnischer Hinsicht, Berlin 1928; Hans Fürchse, Der Bezugsrechtsausschluss im deutschen Aktienrecht (Diss. Frankfurt 1969); Heribert Hirte, Bezugsrechtsausschluss und Konzernbildung (Diss. Köln 1986). İsviçre hukuku için Edward Emil Ott, Das Bezugsrecht der Aktionäre (Diss. Zürich 1962); Gaudenz Zindel, Bezugsrechte in der Aktiengesellschaft (Diss. Zürich 1984).

yer verilmiştir. Ancak, TK. m. 393' deki rüçhan hakkı terimi ile TK.m. 394'deki yeni pay alma hakkı terimi eş anlamlı olarak kullanılmamıştır⁽⁴⁾. Her şeyden önce bunun böyle olmadığını TK.m. 393'e mehzaz teşkil eden 1936 tarihli İsv.BK.nun 651. maddesinin 2. fıkrasının 3. ve 11. bentlerindeki Almanca metinde kavram olarak "Bezugsrecht" teriminin değil, "Vorzugsrechte" kavramının kullanılmış olması gösterir. Bu kavram hem kanun koyucu tarafından, hem de bir kısım yazarlar tarafından Türkçe'ye rüçhan hakları şeklinde tercüme edilmiştir⁽⁵⁾. Aslında, kanun koyucu rüçhan hakkı terimini TK.m.401'deki imtiyaz hakkı ile eş anlamlı olarak ve aynı kurumu açıklamak için kullanmıştır. İşte ,bu sebeple Ticaret Kanununda yasal terim olarak hem yeni pay alma hakkı, hem de rüçhan hakkı teriminin değil sadece yeni pay alma hakkı teriminin benimsendiği ortadadır.

SerPK'nunda da, TK sistemine uygun olarak yeni pay alma hakkı kavramının benimsendiği görülmektedir(SerPK.m. 12/5). Ancak, bu kanunda 1992 yılında 3794 sayılı Kanunla yapılan değişikliktan sonra bu hakkı ifade etmek üzere hem yeni pay alma hakkı (m.12) hem de rüçhan hakkı (m.7) kavramına yer verilmiştir. Bu son kavramın kanun koyucu tarafından anılan hakkı belirtmek için kullanılması, TK sistemiyle uyumlu olan SerPK sistemindeki terim birliğini bozması nedeniyle tenkit edilmesi gereken bir husustur. Diğer yandan SPK tarafından çıkarılan tebliğ hükümlerinde de bu hakkı belirtmek için bazen rüçhan hakkı (Seri.1 No.1: m.12-13), bazen de hem yeni pay alma hakkı, hem de rüçhan hakkı terimlerinin birlikte kullanıldığı (Seri.I No:1 m.10-11) görülmektedir.

Yargıtay'ın konuya ilişkin içtihatlarında da terim birliğinden söz edilemez. Yargıtay bu hakkı ifade etmek üzere hem yeni pay alma hakkı hem de rüçhan hakkı terimini kullanmaktadır⁽⁶⁾.

Doktrinde, kurum farklı kavramlar kullanılarak açıklanmaktadır. Bu hak için, rüçhan hakkı⁽⁷⁾, yeni pay alma hakkı⁽⁸⁾, yeni paylardan ön alım hakkı⁽⁹⁾, önce

(4) KARAHAAN, 4,5.

(5) ARSLANLI, (Pay ve Pay Sahipliği), 258; TANDOĞAN, İsv. BK. m. 651, 656/2. 1992 tarihinde tadil edilen İsviçre Borçlar Kanununda "Vorzugsrechte" kavramı yerine "Vorrechte" kavramı kullanılmıştır. OR m. 652 a.

(6) Ticaret Dairesinin 6.1 1966 gün E. 65/2583, K. 66/57 sayılı kararı (BADİTER, C. IV. S. 2, sh. 356);11.HD'nin 14.2 1982 gün, E.82/4988, K.82/5387 sayılı kararı(YKD,C. IX. S. 3, s. 378).

(7) ARSLANLI, (AŞ), C.I, 102; İMREGÜN, (Ortaklıklar), 335; HIRSCH, 271, KARAYALÇIN, (Meseleler I), 213; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 298; YASAMAN, (Borsa Hukuku), 193.

(8) ARSLANLI, (A.Ş) C.I, 102; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), Yeni pay alma hakkı kavramını benimsemekle beraber öncelik hakkını kabul ediyor, s. 97, dpn. 209; AKÜNAL, 257; DOMANIÇ, (A.Ş) 957; TEKİL, 419; TEKİL, (AŞ), 250; YASAMAN, (Borsa Hukuku) 193.

(9) İmregün rüçhan hakkı teriminin yanında ayrıca bu terimi de kullanmaktadır. İMREGÜN, (Ortaklıklar), 242.

alım hakkı (10), yeni pay almada öncelik hakkı (11), önce satınalabilme hakkı (12) terimleri kullanılmaktadır.

Alman ve İsviçre hukukunda "Bezugsrecht" kavramına kanun metinlerinde ve tezlerde daha geniş anlamlar kazandırıldığı görülmektedir. Bu kavram artık sadece bir hak objesi (yeni pay) üzerinde bir hak sujesinin (mevcut pay sahipleri) öncelikli alma hakkını değil, birden çok hak objesi (yeni pay, intifa senedi, katılma senedi, değiştirilebilir tahvil) üzerinde birden çok hak sujesinin (mevcut pay sahipleri, intifa senedi sahipleri, değiştirilebilir tahvil sahipleri, katılma senedi sahipleri, işçiler) öncelikli alım hakkını belirtmektedir (13).

Araştırmamızın sınırını çizebilmek için kavramın ve kapsamının belirlenmesi gereklidir. Biz çalışmamızda konuyu daha iyi açıklayacağına inandığımız için yeni pay alma hakkı kavramını benimsedik ve kullandık. Çünkü, her şeyden önce yeni pay alma hakkı, kavramdan da anlaşılacağı üzere yeni paylar üzerinde tek bir alım objesi ile birden çok hak sujesinin öncelikli alım hakkını kapsamaktadır. Ayrıca bu kavram kurumu, imtiyazla aynı anlamda kullanılan rüçhan hakkı kavramından daha iyi açıklamaktadır. Diğer bir tercih nedenimiz ise hem iç kaynaklardan, hem de dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımının sonucu oluşan yeni paylar üzerindeki alma hakkının incelenmesi bu kavramın kullanılması ile mümkün olmaktadır. Ancak, şurası da gözden uzak tutulmaması gereken bir gerçektir ki; kanun bir müktesep hak vermemekle beraber dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımında oluşan yeni paylar üzerindeki orantılı alım önceliğini mevcut pay sahiplerine vermiştir.

Eğer araştırmamızda, Alman ve İsviçre hukukundaki gelişmelere uygun olarak AO'lüğün sadece yeni ihraç ettiği paylardan öncelikli alma hakkı olanları değil de; yeni paylar da dahil ihraç edilen diğer menkul değerler (katılma senedi, intifa senedi, değiştirilebilir tahvil) üzerindeki öncelikli alım hakkını inceleysek, kurumu şüphesiz daha değişik bir kavramla açıklamamız gerekecekti.

(10) ANSAY, 218.

(11) Tekinalp bu kavramı rüçhan hakkı kavramı ile birlikte kullanmaktadır. TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 613; KENDİGELEN, 146. Bu yazarda aynı şekilde, bu kavramı rüçhan hakkı kavramı ile birlikte kullanmaktadır.

(12) DOĞANAY, C.I, 914.

(13) NOTER, 1; İsviçre Borçlar Kanunun § 652 a, 653, 656 e; 1937 tarihli Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu, § 153, 174, 1965 tarihli, Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu, § 186-221.

II. MUKAYESELİ HUKUKTA YENİ PAY ALMA HAKKININ TARİHİ GELİŞİMİ VE DÜZENLENME BİÇİMİ

1. KARA AVRUPASI HUKUKUNDA

A. Alman Hukuku

1861 tarihli ADHGB(Alman Genel Ticaret Kanunu) da pay sahiplerinin kanuni bir yeni pay alma hakkı yoktu (14). İhraç edilen yeni paylar imtiyazlı pay sahiplerine ve özellikle AO'luğun kurucularına itibari değerleri üzerinden satılıyordu.Bu 17.yüzyıl öncesinde Danimarka ticaret şirketlerinde görülen bir uygulamaydı(15).

Bu kanunun uygulandığı dönemde yeni pay alma hakkının tanınması için üç yol izleniyordu.

a-Yeni pay alma hakkının uygun şartlarla esas sözleşmede belirtilen pay sahiplerine ya da üçüncü kişilere tanınması çok yaygın olan bir adetti.

b-Esas sözleşmede yeni pay alma hakkının kullanılması konusunda bir hüküm yoksa, genel kurul yeni payların satımı konusunda serbestçe karar verebiliyordu.

c-Ne esas sözleşmede ne de esas sermaye artırımı kararında yeni payların satımı konusunda açıklık varsa, yönetim kurulu şartları belirleyip ihraca başlayabiliyordu.

Uygulamada hangi yol seçilirse seçilsin, yeni payları alım önceliği ya şirkette tasarruf etkileri olan büyük pay sahiplerine ya da pay sahipliği sıfatına bakılmaksızın üçüncü kişilere veriliyordu (16). Bu durumlar özellikle kuruluş yılından itibaren şirkette kötüye kullanmalara sebep oluyordu. Herşeyden önce şirketin durumuna göre gerekli olmayan sermaye artırımı ile çoğunluğun kötüye kullanım amacına hizmet ediliyordu. Böylece bu ilgi çevrelerine ucuz paylar satılarak azınlıktaki pay sahipleri adeta şirketten dışlanıyordu (17).

Bu eksikliklere yönelik pek çok şikayetten sonra 1884 tarihli Aktiennovelle ile yeni bir düzenleme getirildi(m.215a,f.4). Yeni kural, bundan sonra esas sermaye artırımı kararından önce bazı kimselere yeni pay alma hakkı garantisi verilmesini yasakladı. Ancak

(14) BERNICKEN, 6.

(15) LEHMANN, 76, 99, (FÜRCHSEL, 2'den naklen).

(16) FÜRCHSEL, 17.

(17) FÜRCHSEL, 20.

yeni hüküm de yeterli çareyi getirmedir. Çünkü hüküm sadece yukarıda anılan üç yolun kullanılarak yeni payların satılmasına engel olabiliyordu. Oysa önceden olduğu gibi sonra da ilgili pay sahibi grupları, genel kurulun sermaye artırımına kararına uygun bir hüküm ekleyerek veya satımı açık ya da kapalı olarak yönetim kurulunun takdirine bırakarak yeni çıkarılan paylardan kendilerine uygun bir dağıtımın yapılmasını başarabiliyorlardı (18).

Bu sakıncalardan dolayı kanun koyucu 10.5.1897 tarihli Ticaret Kanunu (HGB) ile § 282 hükmünü getirdi (19). Böylece § 283 de yer alan yeni pay alma hakkının esas sermaye artırımına kararından önce taahhüt edilmesinin hükümsüzlüğünün yanında getirilen bu esaslı ilke ile de her pay sahibinin ortaklık sermayesindeki payı ile orantılı olarak yeni pay alma hakkı olduğu kabul edildi (20). Kanun koyucuyu bu hükmü sevke götüren sebepler iki şekilde özetlenebilirdi. Bunlar;

a-Genel kurula hakim olan pay sahiplerinin yukarıda anıldığı üzere haklarını kötüye kullanmak suretiyle yeni payları ucuza almalarını ve azınlıktaki pay sahiplerini dışlamalarını önlemek,

b- Durumu iyi olan ortaklıklarda ise yeni payların satışından bir kazanç bekleniyorsa bu kazançtan bütün pay sahiplerinin yararlandırılmasının istenilmesiydi.

Kanun koyucu buradaki yeni pay alma hakkını asla kanuni ön alım hakkı gibi görmüyordu (20a). Oysa bu hak aslında pay sahiplerinin önceki kazanılmış malvarlığı değerlerinin zarardan korunmasına hizmet ediyordu. Yoksa primli satıştan elde edilen kazançta katılmayı sağlamıyordu. Çünkü pay sahiplerinin yeni payları itibari değerleri üzerinden satın alarak elde ettikleri kâr eski payların yanında pay sahiplerinin zararı için tazminattan başka bir şey değildi (21).

Böylece, HGB'nin kanun koyucusu yeni pay alma hakkının asıl anlamını kesin olarak

(18) FÜRCHSEL, 17; BERNICKEN, 6,7.

(19) § 282.Esas sermayenin artırılmasına ilişkin kararda aksi kararlaştırılmış olmadıkça, her pay sahibine talebi üzerine yeni paylardan ortaklık sermayesindeki payı ile mütenasip bir kısmın verilmesi mecburidir.İdare meclisi,pay sahiplerine verilecek yeni payların ihraç bedelini şirket gazetelerinde ilan eder.İlanda yeni paylardan alma hakkının kullanılması için süre tesbit edilir.Süre iki haftadan az olamaz.

§ 283 .Yeni çıkarılacak paylardan alma hakkı ancak ortakların § 282 de belirtilen hakları mahfuz kalmak kaydı ile taahhüt edilebilir. Esas sermayenin artırılması kararının alınmasından önce vukubulan bir taahhüt şirkete karşı hükümsüzdür. (Maddenin Türkçe çevirisi; MOROĞLU, Esas sermaye Artırımı,108 dnp.35 den alınmıştır).

(20) BERNICKEN, 7; FÜRCHSEL, 12.;SCHMIDT,§ 29/III N.2 c.

(20a) FÜRCHSEL, 22.

(21) FÜRCHSEL, 22, dnp. 2.

belirleyemedi, yönünü değiştirdi ve bu hakkın değerini sadece yeni pay ihracında kazanç sağlama olanağı olan ortaklıklar içinde gördü (22). Bundan dolayı gerçek olmayan bu kâr kaynağı 1922 tarihli Gelir Vergisi Kanunu'nun §61.'na göre %3 oranında vergiye tabii tutuldu. Ancak, Hükümet doktrinden gelen eleştirileri de (23) dikkate alarak 15.8.1925 tarihinde, borsa muameleleri hakkındaki 12 nolu Tüzükle yeni pay alma hakkı vergisini 10.8.1925 tarihinden itibaren kaldırdı(24).

Fakat HGB ile yürürlüğe giren yeni kurallar da tatmin edici çözümü getirmedi. Bir defa kanunda pay sahibinin yeni pay alma hakkının kısmen veya tamamen kaldırılabilmesi için hangi oy çokluğunun gerekli olduğu konusunda açıklık yoktu. Bunun yanında esas sözleşmeye konulan hükümle yeni pay alma hakkının basit oy çokluğuyla kaldırılabilmesi sağlanabiliyordu. Ayrıca yönetim kuruluna yeni payların satımı için yetki verme olanağı önceden olduğu gibi hala duruyordu (25).

Kanunun yürürlüğe girmesinden sonra da enflasyonist ortamda esas sermayenin sulandırılması ve kötüye kullanımlar, yönetim kurulunun ya da büyük pay sahiplerinin belirtilen şekilde yeni payları almalarıyla gerçekleştirildi.

Kanun koyucu belirtilen tehlikeleri ortadan kaldırmak için, 30.1.1937 tarihli AktG (Paylı Ortaklıklar Kanunu)in §153 ile kesin hükümler getiriyordu. Artık yeni pay alma hakkının kaldırılabilmesi için ancak esas sermayenin 3/4'nü temsil eden pay çokluğu ile karar alınması gerekiyordu(26). Bundan başka yeni pay alma hakkını ortadan kaldırmak

(22) FÜRCHTER, 22.

(23) FÜRCHSEL, 22, dnp. 3.

(24) FÜRCHSEL, 23; BERNICKEN, 132.

(25) FÜRCHSEL, 23, dnp. 4.

(26) §153. Yeni Paylardan Alma Hakkı

1-Her pay sahibine talebi üzerine yeni paylardan ortaklık sermayesindeki payı ile mütenasip bir kısmın verilmesi mecburidir. Yeni paylardan alma hakkının kullanılması için iki haftadan az olmamak üzere bir müddet tayin edilir.

2-İdare meclisi, yeni çıkarılacak payların ihraç bedelini ve birinci fıkraya göre tesbit edilecek süreyi şirket gazetelerinde ilana mecburdur.

3-Yeni paylardan alma hakkı yalnız esas sermayenin artırılması kararıyla tamamen veya kısmen bertaraf edilebilir. Bu durumda, karar için, kanun veya esas sözleşme ile sermaye artırımları hususunda vaziedilen şartlardan başka karar almada temsil edilen esas sermayenin 3/4 'ü oranında bir çoğunluk şarttır. Esas sözleşme ile daha büyük bir çoğunluk veya başkaca şartlar konulabilir.

4-Yeni paylardan alma hakkını tamamen veya kısmen kaldıran karar ancak bu kaldırma keyfiyeti sarahaten ve § 108/2' de anılan sürede ilan edildiği takdirde alınabilir.

§ 154. Yeni Paylardan Alma Hakkının Garanti Edilmesi.

1-Yeni paylardan alma hakkı ancak pay sahiplerinin yeni paylardan alma hakkı mahfuz kalmak şartıyla garanti edilebilir.

2-Esas sermayenin artırılması kararından önce vaki garantiler şirkete karşı hükümsüzdür. (Çeviriler MOROĞLU(Esas Sermaye Artırımı),108, dnp.236 dan alınmıştır).

için esas sözleşmeye adi çoğunluk hükmü konulamıyordu. Böylece 1861 tarihli Alman Genel Ticaret Kanununun geleneksel hükmünde ve bu günkü Türk hukukunda geçerli olan yeni pay alma hakkının esas sözleşme ile kaldırılabilmesi imkanı yok ediliyordu. Yeni pay alma hakkının kaldırılmasına ilişkin olarak getirilen diğer bir yenilik de, hakkın genel kurul kararıyla ortadan kaldırılabilmesi için bu konunun genel kurul toplantısından iki hafta önce açık olarak ilan edilmesi şartının aranmasıydı.

30.2.1937 tarihli(Einführungsgesetz zum Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien) Tatbikat Kanunun §12 ile de 1884 tarihli Aktiennovelle'den önce esas sözleşme hükümleriyle kurucuları lehine yeni pay alma hakkı garantisi vermiş olan AO'ların belirtilen sözleşme hükümleri geçersiz sayılarak yeni ihraç edilecek paylar üzerindeki alım hakkının pay sahiplerinde olduğu kabul edildi (27).

1937 tarihli AktG.getirdiği önemli bir diğer yenilik de olağan sermaye artırımı yanında; izin verilen (müseccl) sermaye(genehmigtes Kapital §169-174)ve şarta bağlı sermaye artırımı (bedingtes Kapitalerhöhung §159-168) kurumlarının kabul edilmesinde kendisini göstermektedir.

İzin verilmiş sermaye sisteminin kabul edilmesiyle ortaklık var olan-sunulan-her imkanda hızlı ve elverişli şartlarla sermaye temini olanağına kavuşturuluyor ve esas sermayenin artırılması konusunda genel kurulun tekelsel bir yetkiye sahip olduğu ilkesinden vaz geçiliyordu (28). Bundan böyle, yönetim kurulu ilk esas sözleşmeyle ya da esas sözleşmede sonradan yapılacak değişikliklerle esas sermayeyi şartları gerçekleştiği zaman yeni paylar çıkararak artırmaya yetkili kılınıyordu (29). Yetki ilk esas sözleşme ile verilmişse, süresi tescil tarihinden itibaren beş yılı aşamıyordu(§169/1). Esas sözleşme değişikliği ile ise bu yetki en fazla beş yıllığına verilebiliyordu. Genel kurulun , esas sözleşme değişikliği yoluyla yönetim kurulunu yetkilendirebilmesi için ise temsil edilen oyların en az 3/4 nün karar vermesi gerekiyordu(§ 169/2). Bundan başka izin verilmiş sermaye, ancak esas sermayenin yarısı kadar artırılabilirdi(§ 169/3).

Yalnızca Alman hukukuna özgü olan şartlı sermaye artırımına (30) ise şu hallerde başvuruluyordu:

(27) FÜRCHSEL, 25; GADOW/HEINICHEN, 924.

(28) FÜRCHSEL, 25; GADOW/HEINICHEN, AktG §169. Anm. I, 86; SCHMIDT, § 29/III N.2.b.

(29) FÜRCHSEL, 25; GADOW/HEINICHEN, AktG §169. Anm. 3-4, 88.

(30) LUTTER, (Genügen die vorgeschlagenen Regelungen für eine Europäische Aktiengesellschaft) 175; Ancak İsviçre Borçlar Kanununda yapılan 1991 tadili ile bu kurum İsviçre hukukunda da kabul edilmiştir.

a-Ortaklıkca ihraç edilmiş olan değiştirilebilir tahvil ya da intifa senedi sahiplerinin pay(senedi) taleplerini karşılayabilmek,

b-Devralma suretiyle birleşme dolayısıyla,devralınan ortaklığın ortaklarına pay(senet) lerinin verilmesini mümkün kılmak,

c-İşçilerin ortaklıkta birikmiş olan kazanç paylarına karşılık ortaklık paylarının verilmesini sağlamak.

Şartlı esas sermaye artırımında genel kurul tarafından değiştirilebilir tahviller çıkarılmasına karar verildiği veya birleşme kararı alındığı ya da işçilerin kazanç paylarının pay olarak ödenmesi öngörüldüğü sırada ihtiyaç duyulan miktarda ve ortaklık esas sermayesinin %50 ni aşmamak üzere sermayenin artırılması kararı alınmakta; fakat artırım kararının icrası yeni pay alma şartlarının gerçekleşmesi ve yeni pay alma hakkı bulunan hak sahiplerinin talepte bulunma şartına bağlı olarak mümkün olmaktadır.Ancak belirtilen şartların gerçekleşmesine kadar artırım kararı askıda kalmaktadır.Yeni pay talebi şartları gerçekleştikten ve hak sahipleri de ortaklıktan yazılı olarak yeni pay alma talebinde bulunduktan sonra, yönetim kurulu yapılan talep ölçüsünde ve genel kurulun artırım kararına dayanarak kısa zamanda yeni paylar ihraç ederek hak sahiplerine verecektir. Böylece genel kurulun kararlaştırdığı şartlı sermaye artırmı, hak sahiplerinin talebi üzerine çıkarılan yeni paylar ölçüsünde kademeli olarak gerçekleştirilmektedir. Şartlı sermaye artırımında şarta bağlı olan genel kurulun artırım kararı olmayıp bunun icrası, yani yeni payların çıkarılmasıdır⁽³¹⁾.

Yine bu Kanunun §174 da yeni pay alma hakkı veren değiştirilebilir tahvillerle intifa senetlerinin genel kurul kararıyla çıkarılabileceğini hüküm altına almıştır⁽³²⁾.

(31) MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 23.

(32) § 174-Sermaye Sağlanmasına İlişkin Önlemler;

1. Alacaklılarına paylarla değiştirme ya da yeni payları öncelikle alım hakkı tanınan tahvillerin (değiştirilebilir tahviller, ya da alacaklılarının haklarının pay sahiplerinin kâr payları ile bağıntılı kılındığı tahvillerin (kâra katılmalı tahviller çıkarılmalı, genel kurulun bu konuda karar vermesine bağlıdır. Karar en azından temsil edilen esas sermayenin 3/4'ünün çoğunluğu ile alınır. Ana sözleşme bu çoğunluğu bir diğer sermaye çoğunluğu ile değiştirebileceği gibi, başka koşullar da öngörebilir. § 143 f. örneksenerek uygulanır.

2. Değiştirilebilir tahviller sadece İmparatorluk Ekonomi Bakanlığının onayı ile ve Adelet ve Maliye Bakanlarının da görüşü alınarak çıkarılabilir.

3. İntifa haklarının tanınmasında fıkra 1 örneksenerek uygulanır.

4. Değiştirilebilir tahviller, kâra katılmalı tahviller ve intifa hakları konusunda pay sahiplerinin ön alım hakları vardır. § 153, bu konuda örneksenerek uygulanır. (Çeviriler, TEOMAN "İntifa Senetleri", 5. den alınmıştır).

Ayrıca pay sahiplerinin, ihraç edilen bu menkul değerler üzerinde öncelikle alma hakları olduğu belirtilmiştir.

1965 tarihli Aktiengesetz (32a), bazı yenilikler getirmek ve madde numaralarını değiştirmekle beraber 1937 tarihli kanundaki düzeni korumuştur. Herşeyden önce 1937 tarihli kanunun birinci fıkrasının son cümlesindeki "Für die Ausübung des Bezugsrechts kann eine Frist von mindestens zwei Wochen bestimmt werden". (Yeni paylardan alma hakkının kullanılması için iki haftadan az olmamak üzere bir müddet tayin edilebilir) şeklindeki ifade 1965 tarihli kanunun 186. maddesinde "Für die Ausübung des Bezugsrechts ist eine Frist von mindestens zwei Wochen zu bestimmen." (Yeni pay alma hakkının kullanılması için en az iki haftalık bir süre tesbit edilmek zorunludur.), şeklinde isabetli olarak değiştirilmiştir.

Ayrıca, bir yenilik olarak doktrin tarafından benimsenen ve uygulamada çoklukla görülen dolaylı yeni pay alma hakkı, bu kanunun §186/5'de düzenlenmiştir (32 b). Yeni pay

(32a) § 186 Yeni pay alma hakkı

1-Her pay sahibine talebi üzerine yeni çıkarılan paylardan ortaklık sermayesindeki payı ile mütenasip bir kısmın verilmesi mecburidir.Yeni paylardan alma hakkının kullanılabilmesi için iki haftadan az olmamak üzere bir süre tesbit edilir.

2-İdare meclisi ihraç bedelini ve aynı zamanda birinci fıkrada belirtilen süreyi şirket gazetelerinde ilan eder.

3-Yeni paylardan alma hakkı yalnız esas sermayenin artırılmasına ilişkin karar ile tamamen veya kısmen kaldırılabilir. Bu durumda, karar için kanun veya esas mukavele de sermaye artırımları hususunda vaz edilen gereklerden başka, karar almada temsil edilen esas sermayenin 3/4'ü oranında bir çoğunluk şarttır. Esas mukavele ile daha büyük bir çoğunluk veya başkaca şartlar konulabilir.

4-Yeni paylardan alma hakkını tamamıyla veya kısmen kaldıran bir karar ancak kaldırma sarahaten ve usulüne uygun olarak ilan edildiği takdirde alınabilir. Bu durumda, yönetim kurulu,yeni pay alma hakkını kaldırma ya da kısıtlamayı gerektiren nedenleri ve önerilen ihraç fiyatını makul gösteren yazılı bir raporu genel kurula sunmak zorundadır (Bu cümle 13.12.1978 tarihinde BGB 1.I S. 1959 ile eklenmiştir.).

5-Karara müsteniden yeni payların bir kredi müessesesi tarafından pay sahiplerine satışa arz edilmesi taahhüdüyle deruhte edilmesi yeni paylardan alma hakkının kaldırılması olarak görülemez.İdare meclisi, kredi müessesesi tarafından satışa arzı, paylar için ödenecek bedeli ve satışa arz edilen payların alınabilmesi için konulan süreyi şirket gazetelerinde ilan eder.Yeni payların, bir kredi müessesesinden başka birisi tarafından pay sahiplerine satışa arzı taahhüdüyle deruhte edilmesi halinde de aynı şekilde hareket edilir

§ 187. Yeni paylardan alma hakkının taahhüdü

1-Yeni paylardan alma hakkı, yalnız pay sahiplerinin yeni pay alma hakları saklı kalmak kaydıyla taahhüt edilebilir.

2-Esas sermayenin artırılması kararından önce vaki taahhütler şirkete karşı hükümsüzdür.(Çeviri,MOROĞLU(Esas Sermaye Artırımı),109,dpn.237 den alınmıştır).

(32b) CLAUSEN, 515 ; FÜRCHSEL, 22; dnp. 2. Dolaylı yeni pay alma hakkı konusundaki açıklamalar için bkz. §.6, III, 2.

alma hakkının garanti edilmesi konusundaki 1937 tarihli Kanunun 154. maddesindeki düzen 1965 tarihli Kanunun 187. maddesine aynen geçirilerek korunmuştur.

1937 tarihli Kanundan ayrılan en önemli fark ise müsaade edilmiş sermaye artırımına ilişkin hükümlerde yeni pay alma hakkının kaldırılması konusundaki düzenlemelerdir. 1937 tarihli Akt.G § 171'e göre genel kurul, yönetim kuruluna verdiği yetki kararında payların içerdiği hakkı belirleme, yeni pay hakkının kaldırılması ya da diğer yeni pay ihracı şartları konusunda bir açıklık getirmediyse yönetim kurulu bunlar hakkında karar verebiliyordu. Ayrıca kararında gözetim kurulunun muvafakatını almalıydı. 1965 tarihli Akt.G. § 203 fıkra 2 ve § 204, fıkra 1'e göre bundan böyle eğer genel kurulun yetki kararında yönetim kurulunun yeni pay alma hakkını kaldırabileceğine ilişkin bir açıklık yoksa, yönetim kurulu yeni pay alma hakkının kaldırılmasına karar veremiyordu. Ayrıca, genel kurulun yetki kararında yönetim kurulunun yeni pay alma hakkını kaldırmaya karar vermesi için açık hüküm varsa yönetim kurulu bundan sonra 1937 tarihli Kanundan farklı olarak gözetim kurulunun da muvafakatını alarak buna karar verebiliyordu. Böylece kanunda gözetim kurulunun muvafakatı emredici hüküm olarak getirilmiş oldu (33).

1965 tarihli Akt.G'de 13 Aralık 1978 tarihli Kanunla (BGB 1. I S. 1959) Avrupa Topluluğunun 2 nolu yönergesi ile Alman hukunun uyumlaştırılmasını sağlamak için 186. § 4. fıkrasına 2. bir cümle eklendi. "Bu durumda yönetim kurulu yeni pay alma hakkını kaldırmayı ya da kısıtlanmasını gerektiren nedenleri ve önerilen ihraç fiyatını makul gösteren yazılı bir raporu genel kurula sunmak zorundadır". Eklenen bu hükme göre Alman hukukunda artık bundan böyle yeni pay alma hakkının ortadan kaldırılabilmesi için genel kurula yönetim kurulu tarafından bir raporun sunulması zorunlu hale getirilmiştir (34).

B. İsviçre Hukuku

Yeni pay alma hakkının İsviçre hukukunda düzenlenmesi 1936 yılında, Borçlar Kanununda yapılan değişiklikten sonra olmuştur.

(33) GODIN-WILHELMİ, AktG § 204. Anm. 7; FÜRCHSEL, 28.

(34) KÜPLER/MENDELSON/MUNDHEIM, 462; SCHMIDT, §29/IIIN.2, c.dpn.61; HEFERMEHL, 8.

Ticaret ortaklıklarına ilişkin hükümler de içeren 1881 tarihli eski İsv. BK'da yeni pay alma hakkı düzenlenmemiştir. Bu kurum ancak, ticaret hukuku ve anonim ortaklıklara yönelik hükümlerin yeni ekonomik gelişmelere uyumlaştırılması için 1911 yılında başlatılan reform çalışmalarında (35) ele alınmıştır. Bu hakkın 1919 tarihli 1. Tasarının 717. maddesinde, 1923 tarihli 2. Tasarının 674. maddesinde, 1928 tarihli 3. Tasarının ise 651 ve 657. maddelerinde (36), pay sahiplerini, işletmeleri ve ekonomiyi korumak amacıyla düzenlendiği (37) görülmektedir.

Yeni pay alma hakkına ilişkin kurallar İsviçre pozitif hukukuna 18 Aralık 1936'da kabul edilip, 1 Temmuz 1937 tarihinde yürürlüğe giren Borçlar Kanunu ile getirilmiştir. Kanunun 652 . maddesinde (38) doğrudan, m.656, fıkra 2 ile m. 657, fıkra 3'de ise dolaylı olarak yeni pay alma hakkı ile ilgili hükümler getirilmiştir.

Görüldüğü gibi 1936 tarihli Kanunla, İsviçre hukukunda Türk hukukunda olduğu gibi yeni pay alma hakkının ilk ana sözleşme ile ya da esas sermayenin artırılması kararına bağlı olarak kısıtlanması ya da tümüyle ortadan kaldırılması mümkün kılınmıştır. Ayrıca bu hükümle uyumlu kılınarak esas sözleşme ile yeni pay alma imtiyazı veren paylar (OR m. 656/2) ve intifa senetleri (OR m.657/3) ihraç edilebileceği belirtilmiştir.

Üstelik, genel kurulun bu hakkı kaldırması halinde ağırlaştırılmış oy çokluğu gerekip gerekmediği konusunda açıklık bulunmamaktadır. Uygulamada hakkın kaldırılması için temsil edilen oyların salt çoğunluğu yeterli olmuştur. Bu konudaki tek sınırlama

(35) WEIS, Einleitung, N. 32-33.

(36) SIEGWART, N. 652.

(37) BBI 1928 I. s. 232/233 (OTT, 47'den. naklen)

(38) III. Yeni Hisse Senedi İhracı

3. Hissedarların Yeni Hisse Senedi Alma Hakkı

m. 652. Esas mukavelede yahut esas sermayenin artırılmasındaki kararda hilafı şart edilmedikçe, her hissedar yeni hisse senetlerinin halen sahip olduğu hisse senetleriyle müteneşip bir kısmını talep etmeğe selahiyetlidir.

IV. İmtiyazlı Hisse senetleri

3. İmtiyazlı Hisse Senetlerine Merbut Rüşhan Hakları

m. 656, İmtiyazlı Hisse senetleri , alelade hisse senetlerine nazaran ilk esas mukavelede veya onun tadiliyle tanınan rüşhan haklarından istifade ederler. Bunun dışında kalan hususlarda alel adi hisse senetlerine mümassildirler. Rüşhan hakları husus ile munzam temeddü almak hakkı ile veya bu hak olmaksızın temettüe, tasfiye hissesine ve yeni hisse senetleri ihracı halinde bunları tercihan alma hakkına şamil olabilirler.

V. Intifa Senetleri

1. Şartları ve Muhtevası

m. 657/3. Intifa senetleri ile bunların sahiplerine azalık hakkı bahşedilemez, fakat yalnız safi kâr veya tasfiye neticesine iştirak yahut yeni çıkarılacak hisse senetlerini alma hakkı tanınabilir.(Çeviriler, TANDOĞAN İsv.BK ,29,30,31'den alınmıştır).

iyiniyet kuralları ve pay sahiplerinin eşitliği ilkesinde görülmüştür⁽³⁹⁾. İsviçre doktrininde pay sahibi için büyük önem arzeden bu hakkı yürürlükteki hükümlere göre korumanın yetersiz olduğu ileri sürülerek bir kanun değişikliğinde güçlendirilmesi gereğine değinilmiştir⁽⁴⁰⁾.

Değişen ekonomik ve sosyal koşullar özellikle anonim ortaklıklara ilişkin hükümlerin yeniden gözden geçirilmesini zorunlu kılmıştır. Böylece:

- Şeffaflığın sağlanması,
- Pay sahiplerinin daha iyi korunması,
- Organların fonksiyon ve yapısının düzeltilmesi,
- Sermaye artırımının kolaylaştırılması,
- Kötüye kullanımların azaltılması amaçlarıyla⁽⁴¹⁾ 1966 yılından⁽⁴²⁾ itibaren reform çalışmalarına başlanılmıştır.

Anonim ortaklıklar hukunun kısmen gözden geçirilmesine ilişkin ilk tasarı Federal Yargıç Tschopp başkanlığında bir çalışma grubu tarafından hazırlanarak 1971 yılında yayınlanmıştır⁽⁴³⁾.

Kamuoyundan gelen çeşitli eleştiri ve önerilerin de değerlendirilmesi ile tasarı yeniden gözden geçirilerek 15 Ocak 1975 yılında Federal Adalet Bakanlığına teslim edilmiş ve Öntasarı olarak yayınlanmıştır⁽⁴⁴⁾.

Öntasarı bir çok konuda yeni düzenlemeler getiriyor ve var olan birçok hükmü de değiştiriyordu⁽⁴⁵⁾. Yeni pay alma hakkı tasarıda ele alınıp değiştirilen konulardandı. Bu hak eskiye oranla güçlendirilmişti. Öntasarının 652. maddesinde düzenlenen yeni pay alma hakkı bundan böyle esas sözleşme ile kaldırılamıyacaktı, kaldırma ya da sınırlandırmaya sermaye artırımına karar veren genel kurul yetkili olup bunu ancak temsil edilen oyların

(39) BGE 102 II 265; BGE 69 II 250; BGE 88 II 105; BGE 91 II 301; BGE 91 II 298; GUHL/KUMMER/MERZ, 643; FORSTMOSER, (im neuen Aktien) 62; ZINDEL, 240, BÜRGI, (Revisionsbedürftige), 70.

(40) BÜRGI, (Revisionsbedürftige), 70.

(41) FORSTMOSER, (Alter Wein in neuen Schläuchen?), 1-4; Özellikle bkz. dnp. 9'anılan literatür; BOTSCHAFT 1983, 767;

(42) GUHL/KUMMER/DUREY (8. Auflage), 618; FORSTMOSER, (Alter Wein in neuen Schläuchen?), 1-4; BOTSCHAFT 1983, 772,773;

(43) BOTSCHAFT 1983, 773; Tasarının katılma senetleri ile ilgili bölümü dilimize Teoman tarafından çevrilmiştir. bkz. TEOMAN, (Tschopp Komisyonu Tasarısı), 72-75.

(44) BOTSCHAFT 1983, 776 ;Tasarının getirdiği hükümler genel olarak Türkçe'ye çevrilmiştir; bkz. TEOMAN, (Öntasarının getirdikleri), 322-334

(45) Ayrıntılı bilgi için bk. TEOMAN, (Öntasarının getirdikleri), 322 vd.

2/3'ü ile gerçekleştirebilecekti. Ayrıca yeni pay alma hakkının kaldırılması ile hiçbir pay sahibi haksız yere zarara uğratılmayacak ya da yararlandırılmıyacaktır (m 652/2).

Alman hukukunun etkisinde kalınarak şarta bağlı sermaye ve izin verilmiş sermaye artırımını kurumları getirildi. Bundan başka, uygulamanın ortaya koyduğu katılma intifa senedi sermayesi hisse senedi sermayesinin yanında ayrı bir kurum olarak getirildi. Tasarının m 656, f.1'de ise bir anonim ortaklığın katılma senedi ya da katılma senedi ile birlikte yeni pay ihraç etmesi durumunda bunlar üzerindeki öncelikle alma hakkı düzenlenmiştir.

20 Aralık 1978 tarihinde von Greyerz başkanlığında başka bir çalışma grubu oluşturularak 1975 Öntasarısı üzerinde çalışmalara başlandı. Komisyon üç yıl içinde yeni bir kanun taslağı hazırladı (46). Bu tasarı 1983 tarihinde Temsilciler Meclisinde , 4 Eylül 1991 yılında ise Milli Mecliste kabul edildi. 1992 yılında yapılan Halk Oylaması ile 1 Temmuz 1992 tarihinde yürürlüğe girmiştir (46a).

Yeni kanunun yürürlüğe girmesinden sonra, İsviçre hukukundaki yeni pay alma hakkına ilişkin mevcut hükümler şu şekilde açıklanabilir.

Bundan böyle İsviçre hukukunda yeni hükümlerle sermaye artırımını prosedürü eskiye göre önemli ölçüde değiştirilmiştir. Esas sermaye kavramı anlamını kaybederek pay sermayesi ve katılma senedi sermayesi kavramları ve kurumları kabul edilmiştir(47).

Pay senedi sermayesi, olağan (OR. m.650), izin verilmiş (OR. m.651) ve şarta bağlı sermaye artırımını (OR. m.653) şeklinde düzenlenmiştir. Artık genel kurul esas sözleşme değişikliği ile yönetim kurulunu 2 yıldan (48) fazla olmayan bir süre için pay sermayesini artırmaya yetkilendirebilmektedir. Yönetim kurulu tarafından artırılabilecek pay sermayesi, mevcut sermayenin yarısından fazla olamaz.

Pay sahibinin yeni pay alma hakkı OR. m. 652b'de hem olağan, hem de izin verilmiş sermaye artırımına uygulanacak müşterek hükümler altında düzenlenmiştir. Maddenin hükmü şu şekilde açıklanabilir;

1-Her pay sahibinin, yeni ihraç edilen payların, halen sahip olduğu paylarıyla

(46) BOTSCHAFT 1983, 780; FORSTMOSER (Alter Wein in neuen Schläuchen?), 4.

(46a) İsv. BK'nunda anonim şirketler hukukuna ilişkin olarak yapılan değişikliklerin genel bir değerlendirilmesi için bkz. KARAYALÇIN (İsviçre'de Yeni Anonim Şirketler Hukuku), 5 vd.

(47) FORSTMOSER (Ungereimheiten im neuen Aktienrecht), 60,dpn.16; OR. m. 650,656; KARAYALÇIN (İsviçre'de Yeni Anonim Şirketler Hukuku), 11-12.

(48) 1975 ve 1983 tasarılarında bu süre beş yıl olarak öngörülmüştü.

orantılı kısmı üzerinde talep hakkı vardır.

2-Pay sermayesinin artırımı hakkındaki genel kurul kararı, yeni pay alma hakkını sadece önemli sebeplerle kaldırabilir. Önemli sebepler olarak bir işletmenin tamamını veya bir kısmının ya da katılımların devralınması veya işçilerin ortaklığa katılması sayılabilir. Yeni pay alma hakkının kaldırılması yoluyla hiç kimse objektif olmayan bir tarzda yarar sağlayamaz veya zarara uğratılamaz.

3-Şirket, yeni pay alma hakkı tanıdığı pay sahibinin bu hakkını kullanmasına esas sözleşmede nama yazılı payların devrinin sınırlandırılması sebebini göstererek engel olamaz.

Görüldüğü gibi, yeni pay alma hakkı önceki hükümlere göre güçlendirilmiştir (49). Bu hak önceden olduğu gibi artık esas sözleşme hükmü ile kaldırılamıyacaktır. Yeni pay alma hakkının kaldırılabilmesi için hem izin verilmiş, hem de olağan sermaye artırımında genel kurul kararı gerekecektir. Yönetim kurulu tarafından hakkın kaldırılabilmesi ise ancak yetki kararında bu konuya ilişkin hükmün bulunması ve önemli sebep kıstasına (kriterine) uyulması koşulu ile mümkündür (50). Ayrıca genel kurulun kaldırım kararı için ağırlaştırılmış oy çokluğu şartı aranmıştır. OR m. 704/4'e göre bu oran temsil edilen oyların en az 2/3'dür. Pay sahiplerinin haklarının eşitlik ilkesine aykırı olarak ve haklı bir sebep olmadan sınırlandırılması veya kaldırılması hakkındaki genel kurul kararlarına karşı, şirket aleyhine iki ay içerisinde iptal davası açılabilir (OR.m. 706/4 n.1-3; 706 a/1).

Belirtilmesi gereken diğer bir husus ise, genel kurulun sözleşme ile kazanılan yeni pay alma hakkını kabul edip şartlarını tesbit etmesidir. Bu, olağan sermaye artırımına ilişkin olarak genel kurulun sermaye artırımı kararında gösterilip onaylanması gereken hususlar içinde sayılmıştır (OR. m. 650, f 2, b.9).

Ayrıca hem izin verilmiş hem de olağan sermaye artırımı yönetim kurulu tarafından belirlenmeli ve rapor denetçilere verilmelidir. Raporda özellikle yeni pay alma hakkının sınırlandırılması ya da kaldırılması, kullanım hakkı verilmeyen yeni pay alma hakkı

(49) FORSTMOSER (Ungereimheiten im neuen Aktienrecht), 61; GUHL/KUMMER/DUREY (8. Auflage), 618; KARAYALÇIN (İsviçre'de Yeni Anonim Şirketler Hukuku), 12.

(50) Forstmoser, önemli sebep kriterini tenkit ederek uygulamada ve yargıda kabul edilen objektif sebep kriterinin kullanılması gerektiğini savunmaktadır. Yazara göre , önemli sebepler şartı yakından analiz edilirse, görünecek ilk sonuç yeni pay alma hakkının bu güçlendirilmesinin devam edip etmeyeceği şüphesi olacaktır. FORSTMOSER (Ungereimheiten im neuen Aktienrecht), 62; KARAYALÇIN (İsviçre'de Yeni Anonim Şirketler Hukuku), 13.

konusundaki genel kurul kararının içeriği ile bu hakkın bazı kişi ya da pay sahiplerinin lehine uygunluğu şartlarının bulunması gerekmektedir(OR. m. 652 e).

Denetçiler sermaye artırım raporumu denetleyip bunun tam ve doğru olduğunu yazılı olarak tasdik etmek zorundadırlar. Eğer yeni pay alma hakkının kısıtlanması ya da kaldırılması gibi bir durum yoksa veya esas sermaye artırımını nakdi olarak icra ediliyorsa ve aynı sermaye kabul edilmiyorsa tasdike gerek yoktur. Bundan da anlaşılacağı gibi , yeni pay alma hakkının sınırlandırılması ya da yok edilmesi önemli sebep kıstasına bağlanmış olup, bu kıstasın denetimi ise hem yönetim kurulu raporuna, hem de denetçilerin kontrol ve tasdikine tabi tutulmuştur.

Bundan başka , şirketin esas sözleşmesinde tahvil alacaklıları ile şirket çalışanları için yeni pay alma hakkı tanınması durumunda, genel kurul şartlı sermaye artırımına karar verebilir. (OR. m. 653). Bu durumda ayrıca esas sözleşmede mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının kaldırıldığının gösterilmesi zorunludur (OR. m. 653 b., f.1, b.4) (51).

Şarta bağlı sermaye tutarı da mevcut pay sermayesinin yarısını aşamaz (Rev. OR. m. 653 g, f. 1). Şarta bağlı sermaye artırımının icrası para ya da takas yoluyla bir banka ya da kredi enstitü yoluyla yapılmak zorundadır (OR. m. 653 e, f.2). İsviçre hukukunda dolaylı yeni pay alma hakkı sadece şarta bağlı sermaye artırımında kanuni bir hükme bağlanmış olmaktadır.

Şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin yeni hükümlerin yürürlüğe girmesinden önce İsv. FM belirtilen durumlar için Vorratsaktien kurumunu tanıdığı ve onun oluşturulması için gerekli olan yeni pay alma hakkının açık olarak kaldırılmasını uygun görüyordu. Bu özellikle 25.6.1991 tarihindeki Nestle Cones davasında belirlendi. Şirketin yararı amacıyla payların bu şekle ayarlanabilmesi için de yönetim kuruluna serbestçe kullanım yetkisi verildi. Bu serbestlik yeni kuralların ışığı altında artık bulunmamaktadır(52).

Yeni kanun ortaklıklara ikinci bir sermaye çeşidi olarak katılma senedi sermayesi oluşturma imkânı tanımıştır (52a). Bundan başka Bezugsrecht kavramını da geniş tutarak katılma senedi sermayesi artırımında bunlar üzerindeki öncelikle alım hakkını

(51) Bu hüküm gereksiz olduğu gerekçesi ile tenkit edilmektedir. Bkz. FORSTMOSER, (Ungereimheiten im neuen Aktienrecht), 62.

(52) FORSTMOSER, (Ungereimheiten im neuen Aktienrecht), 60.

(52a) KARAYALÇIN , (İsviçre'de Yeni Anonim Şirketler Hukuku), 21, 22.

düzenlemiştir⁽⁵³⁾.

Tadil kanunu imtiyazlı paylara ve içerdiği haklara hiç dokunmamış, sadece imtiyazlı paylar çıkarmada imtiyazların kaldırılması ya da değiştirilmesine ilişkin kararların yeter sayılarını hükme bağlayan İsv. BK. m. 655 hükmünü yürürlükten kaldırmış, İsv. BK. m. 654 ile 656 'nın kenar başlıklarını değiştirmiştir.

Yürürlükteki hukuka göre genel kurul esas sözleşme uyarınca veya onu değiştirerek imtiyazlı pay ihracına karar verebilir (OR m. 654, f. 1). İmtiyazlı paylar adi paylara nazaran ilk esas sözleşmede veya onun değiştirilmesi ile tanınan haklardan yararlanırlar (OR. m. 656, f.1). İmtiyazlar, kâr payına, tasfiye sonucuna katılma ve yeni pay alma hakkına ilişkin olarak da tanınabilir.

Yeni kanun, intifa senedine ilişkin hükümlerde de bir takım değişiklikler yapıp senet verilecek kişilerin sayısını artırırken, bu senete tanınabilecek hakları da belirlemiştir. İntifa senetlerinin oluşturulması yeni hüküme göre şirketle katılma ilişkisi olanlar, pay sahipleri, alacaklılar, işçiler lehine esas sözleşme ile öngörülebilirdi. İhraç edilen intifa senedi sayısı ve bunların içerdiği haklar esas sözleşmede gösterilmek zorundadır (OR. m. 657, f.1). İntifa senetleriyle bilanço kârının bir kısmı üzerinde ya da tasfiye sonucuna katılmada ya da yeni paylar üzerinde öncelikli alma hakları verilebilir (OR. m. 657, f.2).

Şimdi buna göre kanunun imtiyazlı paylar çıkarmaya ve bu paylara tanınan imtiyazları içeren hükmü ve intifa senetlerine ilişkin hükmü ile yeni pay alma hakkını düzenleyen (OR. m. 652 b) hükmü birarada incelenirse uyum içerisinde olmadıkları görülecektir. Çünkü hem İsv. BK m. 656, f. 2 hükmü hem de OR. m. 657, f.2 hükmü esas sözleşme ile yeni pay alma hakkı imtiyazı veren paylar ve yeni pay alma hakkı veren intifa senedi çıkarılacağını kabul etmiş olmaktadır. Oysa OR. m. 652 b hükmünde artık eski hükümden farklı olarak yeni pay alma hakkının kaldırılmasını sadece esas sermayenin artırıldığı genel kurul kararıyla mümkün olduğu belirtilmektedir. Eğer ortaklık daha önce yeni pay alma hakkı veren imtiyazlı paylar ya da intifa senetleri ihraç

(53) m.656g. 1-Bir katılma senedi sermayesi oluşturulacaksa pay sahiplerinin yeni payların ihracında olduğu gibi bir öncelikli alım hakları vardır.

2-Pay ve katılma senedi sermayesi aynı anda ve aynı oranda artırılırsa pay sahiplerinin sadece pay, katılma senedi sahiplerinin de sadece katılma senedi almaları esas sözleşmeyle öngörülebilir.

3-Sadece pay sermayesi ya da katılma senedi sermayesi ya da biri diğerinden farklı oranlarda artırılırsa; pay sahipleri ve katılma senedi sahiplerine öncelikli alma hakkı, toplam sermayedeki katılımları aynı kalacak şekilde dağıtılır.

etmişse ya da esas sözleşme hükümlerine göre edecekse, yeni bir sermaye artırımında ihraç edilen yeni paylardan alma hakkı önceliği kime ait olacaktır sorunu ortaya çıkacaktır. Çünkü bu paylar üzerinde pay sahiplerinin kanundan doğan bir öncelik hakları vardır. İntifa senedi sahipleriyle imtiyazlı pay sahiplerinin ise esas sözleşmeden doğan bir öncelik hakları olacaktır. Bu durumda genel kurul pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını, temsil edilen oyların 2/3 çoğunluğu ile kaldırmazsa bu menfaat grupları arasında büyük bir soruna sebep olacaktır.

İsviçre kanun koyucusu 1936 tarihli Kanundaki m.652, 656/2, 657/4'ün birbiriyle uyumlu hükümlerini, tadil kanununda gözden kaçırılarak ileride büyük sorunlar oluşturacak ahenksiz bir düzenlemeye sokmuştur.

C. Diğer Ülke Hukuklarında

a) Avusturya Hukuku

Yeni pay alma hakkı, Avusturya hukukunda ilk defa 10 Mayıs 1897 tarihli Handelsgesetzbuch'un 242. ve 243. parağraflarında düzenlenmiştir (53a). Avusturya hukukunda da yeni pay alma hakkının gelişimi ve düzenleniş biçimi Alman hukukuna paralellik gösterir (54).

31 Mart 1965 tarihinde yürürlüğe giren Aktiengesetz (Paylı Ortaklıklar Kanunu) ise 1937 tarihli Alman Paylı Ortaklıklar Kanunundaki sistem ve kurumları aynen almıştır. Bu nedenle, yeni pay alma hakkı 1965 tarihli kanunun §153-154 maddelerinde yer almaktadır (55).

Bu sebeplerden dolayı Avusturya hukuku için de 1937 tarihli Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu için yaptığımız açıklamalar aynen geçerli olacaktır (56).

(53a) FORSTER, 67.

(54) Bu kanun 1897 tarihli Alman Genel Ticaret Kanunun § 242-243'cü hükümlerini aynen içermektedir. Maddenin Türkçe tercümesi için bkz. dpn.19.

(55) Bu kanunun § 153. Türkçesi için bkz. dpn. 26.

(56) Avusturya hukuku için ayrıca bkz. SCHIEMER, § 153-154; KASTNER /DORALT/ NOWOTNY, 306; HAMMERLE/WÜNSCH, 305; OFNER, 24 vd.

b) Fransız Hukuku

Fransız hukuku'nda pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı ilk defa 8 Ağustos 1955 tarihli Yasada dayanağını bulmuştur (57). Bu yasa döneminde hakkın kaldırılabilmesi için bazı biçimsel şartların yerine getirilmesi gereklidir. Yönetim kurulu, bir raporla genel kurula bu önleme başvurulma nedenlerini ortaya koymak ve yeni payların kimlere dağıtılacağı bunların değerlerinin ne olacağı ve bunun hangi ilkelere göre hesaplandığı konusunda bilgi vermek zorunluluğundadır; ayrıca denetim kurulunun özel bir raporu ile de bu değer hesaplanmasının doğruluğu onaylanmış olmalıdır (57a).

Yeni pay alma hakkı 24 Haziran 1966 tarihli Fransız Ticaret Şirketleri Kanun'unda ise daha ayrıntılı bir düzenlemeye tabi tutulmuştur (57b). Yeni kanunda da bu hak sadece

(57) TEOMAN (Yeni Pay Alma Hakkı), 263

(57a) TEOMAN (Yeni Pay Alma Hakkı), 263

(57b) 183- Hisse senetleri, diğer menkul kıymetlerden farklı olarak sermaye artırımında yeni pay alma hakkını ihtiva eder.

Pay sahipleri, bir sermaye artırımının gerçekleştirilmesi için nakit karşılığı çıkarılmış payların, halen sahip oldukları payları ile orantılı miktarı üzerinde yeni pay alma hakkını haizdirler. Buna aykırı bütün hükümler geçersizdir.

Yeni pay alma hakkı, kullanım süresi boyunca hakkın konusunu oluşturan paydan ayrı olarak satılabileceği gibi, aynı şartlarda payla birlikte de devredilebilir.

184-Kanuni yeni pay alma hakkına sahip olan pay sahiplerinden bir kısmı, bu haklarını kullanmazlarsa, kullanılmayan yeni pay alma haklarından arta kalan paylar, yeni pay alma hakkına dayanarak payların büyük çoğunluğunu taahhüt etmiş olan pay sahiplerine talep etmeleri halinde, bu hakları oranında satılır.

185- Yeni pay alma hakkına dayalı taahhütler ve ilave kontenjanlara dayalı taahhütler sermaye artırımını toplamına erişmezse, kalan tutar yönetim kurulu ya da genel müdür tarafından istedikleri şekle göre satılır (Olaganüstü genel kurul başka şekilde karar vermedikçe). Bu mümkün olmazsa sermaye artırımını gerçekleştirilmemiş olur.

186-Sermaye artırımına karar veren genel kurul yeni pay alma hakkını kaldırabilir. Bu karar yalnızca, yönetim kurulunun veya genel müdürün ve denetçinin konuya ilişkin raporunu sunmasından sonra verilebilir. Diğer hallerde karar geçersizdir. Raporda bulunması zorunlu olan hususlar kararname ile belirlenir.

Kendilerine yeni payların satılması düşünülen pay sahipleri oylamaya katılıyorsa, yeni pay alma hakkının kaldırılması hakkındaki karar geçerli değildir. Bu karar için toplantı ve karar nisabı mevcut payların tutarına göre hesaplanır. Bu durumda madde 193 deki usule uyulmak zorunda değildir.

187-Paylar bir intifa hakkı ile yükümlendirilmişse, bunlar üzerindeki yeni pay alma hakkı pay sahibinindir. Eger pay sahipleri yeni pay alma haklarını satarlarsa satış geliri, yoksa bu hakkın kullanılması ile kazanılan paylar intifa hakkının kapsamına girer. Pay sahibi yeni pay alma hakkını kullanmazsa, intifa hakkı sahibi yeni payları onun yerine taahhüt edebilir veya bu hakkı satabilir. En son belirtilen durumda pay sahibi satıştan kaynaklanan tutarın yeniden yatırıma dönüştürülmesini talep edebilir. Bu yöntemle elde edilen paylarda intifa hakkının kapsamına girer.

pay açısından ele alınmış bulunmaktadır. Ayrıca pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı, sadece sermaye artırımına karar verecek olan genel kurulda yöneticilerin ve denetçilerin bu konuya ilişkin raporlarının sunulmasından sonra genel kurul kararı ile kaldırılabilir (57c). Bundan başka yeni payların kendilerine tahsis edilmesi düşünülen pay sahiplerinin kaldırma konusunun görüşüldüğü oylamaya katılma hakları yoktur. Bunun yanında yeni pay alma hakkı çerçevesinde kullanılmayan ve elde kalan payların nasıl ve kimlere satılacağı belirlenmiştir.

Hukukumuzda da ortaya çıkan paylar üzerinde intifa hakkı bulunması durumunda yeni pay alma hakkına kimin sahip olacağı sorunu Fransız hukukunda yasal olarak çözüme kavuşturulmuştur. Fr. TK.m. 187 uyarınca paylar üzerinde intifa hakkı olması durumunda yeni pay alma hakkı pay sahibinindir. Eğer pay sahipleri yeni pay alma haklarını satarlarsa satış geliri, yoksa bu hakkın kullanılmasıyla kazanılan yeni paylar intifa hakkının kapsamına girer. Yeni pay alma hakkını kullanım süresi ise 30 gün olarak belirlenmiştir (m.188).

c) İtalyan Hukuku

16 Mart 1942 tarihli İtalyan Medeni Kanunu'nun 2441. maddesinde (58) yeni

Yeni paylar pay sahibinin malvarlığına dönüşür; bunlar aynı zamanda intifa hakkı sahibinin intifa hakkı kapsamına girer.

Pay sahibi ya da intifa hakkı sahibi bir taahhüdün tamamlanmasında ya da tutarlarını ödediklerinde, yeni paylar pay sahibine ve intifa hakkı sahibine sadece yeni pay alma hakkının sınırına kadar müşterek hak verir. Bundan fazla olarak alınan yeni paylar üzerindeki mülkiyet yükümsüz olarak pay tutarlarını ödeyen kişiye aittir.

Aynı şekilde gratis payların dağıtımında da geçerli olan mevcut madde hükümlerinin uygulanma şartları bir kararname ile belirlenecektir.

Taraflar başka şekilde anlaşmadıkça bu madde hükmü geçerlidir.

188-Pay sahipleri yeni pay alma haklarını izahnamenin tebliğ tarihinden itibaren 30 günden az olmayan bir süre içinde kullanabilirler. Kullanılabilir kanuni yeni pay alma haklarının bütünü kullanıldıysa, taahhüt zamanından önce kapatılır.

189-Şirket satışa başlamadan önce kararname ile belirlenmiş olan ilan tedbirlerini yerine getirmek zorundadır.

(57c) FORSTER, 69.

(58) 2441-Yeni ihraç edilen paylar ve tahviller, mevcut ortaklara sahip oldukları payların oranına göre teklif edilmek zorundadır. Eğer yeni pay alma hakkı veren tahviller varsa bunların sahipleri de pay sahipleri ile birlikte eşit olarak paylar üzerinde yeni pay alma hakkına sahiptirler yani bu hakkın esası değiştirme usulüne dayanır.

payların ayın karşılığı çıkarıldığı durumlar istisna edilerek pay sahiplerine yeni pay alma hakkı tanınmıştır.

İtalyan hukukunda da yeni pay alma hakkının kaldırılması, hukukumuzdan farklı olarak sadece sermaye artırımına karar veren genel kurulda ve ortaklığın çıkarı gerektiriyorsa kararlaştırılabilmektedir (58a). Genel kurulun kaldırma kararı için esas sermayeyi temsil eden oyların yarısından fazlasının çoğunluğu şarttır. Yeni pay alma hakkının kullanımı için en az 30 günlük bir sürenin varlığı kabul edilmiştir. Ayrıca, kullanılmayan yeni pay alma haklarına tekabül eden yeni paylar üzerinde, uygun alım teklifleri getirmeleri şartı ile bu haklarını kullanan pay sahiplerinin bir alım öneliği bulunmaktadır.

D. Türk Hukuku

a) Türk Ticaret Kanunu'nda

Ülkemizde, anonim ortaklıkların gerek terim, gerek kurum olarak ilk kez

Satım teklifi, anonim ve limited ortaklıkların şirket gazetesinde (Ticaret Sicili Gazetesi) ilan edilmek zorundadır. Yeni pay alma hakkının kullanımı için satım teklifinin ilanından itibaren 30 günden az olmayan bir süre tanınmalıdır.

Yeni pay alma hakkını kullananlar uygun teklifler getirmeleri şartı ile, yeni pay alma haklarının kullanılmadığı payların ve tahvillerin alımında bir öncelik hakkına sahiptirler. Eğer hisse senetleri borsaya tescil edilecekse, kullanılmayan yeni pay alma hakları şirket yöneticileri tarafından fıkra 2' de belirtilen süreyi takip eden ay içinde ve en az beş seansda şirket hesabına borsaya arz edilmek zorundadır.

Genel kurulun aynı sermaye artırımını yoluyla oluşturduğu paylar üzerinde pay sahiplerinin yeni pay alma hakları yoktur.

Yeni pay alma hakkı şirketin yararına olması şartı ile esas sermaye artırım kararı ile sınırlandırılabilir ya da kaldırılabilir. Bu karar, genel kurulun 2. ya da 3. toplantısında alınacak olsa dahi, karar nisabı olarak esas sermayeyi temsil eden oyların yarısından fazlasının çoğunluğu şarttır.

Sermaye artırım kararıyla, yeni pay alma hakkının fıkra 4 ya da 5 göre sınırlandırılması ya da kaldırılmasının kararlaştırıldığı durumlarda, yeni payların ihraç fiyatının tesbitinde ortaklığın net malvarlığının yanında, son 6 ay içinde borsaya tescil edilmiş payların fiyatı da hesaba katılmalıdır.

Şirket işçilerine yeni payları almaları için teklif yapılacaksa; bu durumda yeni pay alma hakkı, ihraç edilen payların dörtte biri ile sınırlı olmak üzere kaldırılabilir. Kaldırma kararı olağanüstü genel kurul toplantısı için gerekli olan nisaplarla alınmalıdır (Bu madde 7.6.1974 tarihli ve 2/6 sayılı kanunla yeniden düzenlenmiştir . ZİNDEL 319).

(58a) FORSTER, 71.

düzenlendiği 1850 tarihli Kanunname'i Ticaret (59)'te yeni pay alma hakkına ilişkin hükümler yer almamaktaydı.

Doğrudan doğruya bir iktibas mahsulü olmayan 1926 tarihli Eski Ticaret Kanununda (60)'da ise yeni pay alma hakkı bir kurum olarak ilk defa madde 394'de düzenlenmiş bulunmaktadır. Maddenin kaynağını 1897 tarihli HGB (Alman Ticaret Kanunu) § 282'nin aynen tercümesi oluşturmaktadır. Ancak HGB §283'de düzenlenmiş olan pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının önceden esas sözleşme ile kaldıramıyacağı kuralı ETK'na alınmamıştır.

Yirmi yıl süren çalışmalardan sonra 1 Ocak 1957 tarihinde Ticaret Kanunu yürürlüğe girmiştir (61). Yeni pay alma hakkı bu kanunun 394. maddesinde, ETK'daki hükmün dilinin sadeleştirilmiş şekli ile aynen yer almıştır (62) . Ayrıca TK m. 401, esas sözleşme ile yeni pay alma hakkı imtiyazı veren payların ihracına imkân vermiş, TK. m. 402-403 ise esas sözleşmede hüküm bulunması şartıyla genel kurul tarafından yeni pay alma hakkı veren intifa senetleri çıkarılabileceği hüküm altına alınmıştır(63).

TK'nın yeni pay alma hakkına ilişkin hükümlerinden şu sonuçları çıkarabiliriz.

- Kanun, yeni pay alma hakkını kanuni bir hak olarak mevcut pay sahiplerine vermiştir.

-
- (59) Türkiye ilk defa bu kanunla yabancı bir hukuku iktibas ederek ticaret hukukunu düzenlemiştir. Kanun,1807 Fransız Code de Commerce'nin kısmi bir tercümesidir. Bkz. POROY (Elli Yılda Kanunlaştırma Hareketleri), 582, 583, 586, 596; Metin için GÜRZUMAR/GÜRZUMAR/BERKİ, 48-52 (m.20-52); KARAYALÇIN,(Ticari İşletme), 98.
- (60) POROY, (Elli Yılda Kanunlaştırma Hareketleri),597; 1485 maddelik ETK nu tercüme ve toplama olmak üzere iki çeşit hükümlerden meydana geliyordu. Bkz. KARAYALÇIN,(Ticari İşletme),100.
- (61) Yapılan çalışmalar için bkz. KARAYALÇIN, (Ticari İşletme),98; POROY, (Elli Yılda Kanunlaştırma Hareketleri), 607, 608.
- (62) Yeni Pay Alma Hakkı
m.394.Umumi heyetin esas sermayenin artırılmasına müteallik kararında aksine şart olmadıkça pay sahiplerinden herbiri yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı ile mütenasip miktarını alabilir.İdare meclisi,pay sahiplerine verilecek senetlerin ihraç bedellerini gazetelerle ilan eder. Bu hususta yapılacak ilanlarda pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanabilmeleri için tayin olunacak müddet 15 günden aşağı olamaz.
- (63) TK.m. 401 ve 403'ün mehzazını1936 tarihli İsv.BK'nun 654/1,656/2 ve 657/3 maddeleri oluşturmaktadır. İsv.BK'nun 656/2 maddesinde olduğunun aksine TK m.401 de yeni pay alma hakkından imtiyaz olarak açıkça söz edilmemekte ise de " vesair hususlarda imtiyaz hakları tanınabilir" şeklindeki ifadenin yeni pay alma hakkınıda kapsayacağı açıktır. MOROĞLU,(Esas Sermaye Artırımı),122.

- Pay sahiplerinin bu hakkı, esas sermayenin artırıldığı genel kurul kararıyla (64) hem de Alman ve yeni İsviçre hukukunun (65) aksine olarak esas sözleşme hükmü ile önceden kaldırılabilir.

- Kanun, yeni pay alma hakkına pay sahiplerinden başka genel kurul kararıyla ya da esas sözleşme hükmü ile diğer kişilerin de sahip olabileceğini benimsemiştir.

- Kanunda, yeni pay alma hakkının dolaylı kullanımı konusunda bir hüküm yoktur(66).

- Ayrıca, hak sahipleri tarafından kullanılmayan yeni pay alma haklarına düşen payların nasıl satılacağı konusunda bir düzenleme mevcut değildir.

b) Sermaye Piyasası Kanununda

Önemle belirtilmesi gereken husus, Türk hukukunda yeni pay alma hakkına ilişkin kuralların sadece TTK'nda düzenlenmediğidir. Bunun yanında 1981 yılında yürürlüğe konulan SerPK'nun da ve bu kanuna dayanarak SPK'nun çıkardığı tebliğ hükümlerinde de yeni pay alma hakkına ilişkin kurallar yer almaktadır.

Ancak bu hükümlerin açıklanmasına geçmeden önce ülkemizde sermaye piyasası kurma çalışmalarına ve bu çalışmalarda ortaya konulan tasarılarıdaki yeni pay alma hakkına ilişkin hükümlere de kısaca değinmek gerekir.

aa- Sermaye Piyasası Kanun Tasarılarında

Türkiye'nin ekonomik kalkınmasında olumlu katkısı olacak bir sermaye piyasası

(64) Kanun metninde mevsuf (nitelikli) nisap konusunda bir hüküm bulunmamakla birlikte, kaldırma kararında da sermaye artırımı için gereken nisabın bulunması gerektiği kabul edilmektedir. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 110. Ancak, kaldırma kararı için esas sözleşme adi nisap hükmü konusunda bir madde konulup konulamayacağı konusunda boşluk vardır.

(65) Kaldırma konusunda, Türk hukukundan farklı sistem getiren Alman, İsviçre, Fransız ve AT hukuklarındaki düzenlemeler için bu hukuklarla ilgili olarak yukarıda yaptığımız açıklamalara bakınız.

(66) 1965 tarihli Alman AktG in §186/5 da ve 2 nolu AT Yönergesinin 29/7 paragrafında yer almış olan yeni pay alma hakkının bir kredi enstitüsü vasıtasıyla dolaylı kullanımının bu hakkın kaldırılması anlamını taşımadığı belirtilmiştir.

kurulması için yapılan çalışmaların (67) başlangıcı 1960'lı yıllara dayanır. Bu konudaki ilk tasarı 1964 yılında "Sermaye Piyasasının Teşviki ve Tanzimi Hakkında Kanun Tasarısı" adı altında ortaya konuldu. Tasarı 1967 yılında hükümet tarafından Meclise sunuldu. Geçici komisyonda 2 yıl süren görüşmelerden sonra kabul edilen tasarı yasama dönemi sona erdiği için kadük oldu.

1970 yılında ikinci bir tasarı Meclise sunulmuştur. Bu tasarı 1964 ve 1967 tasarılarına çok benzemektedir (68). Millet Meclisi Genel Kurulu bu tasarıyı görüşmek üzere 35 numaralı geçici komisyonun kurulmasını kararlaştırıldı. Bu komisyon raporunu 29.11.1972 yılında Millet Meclisi Başkanlığına gönderdi. Ancak, bu tasarı da görüşülmediği için kadük oldu. Bu rapor Meclise sunulan tasarıdan farklı hükümler içeriyordu (69).

1. Tasarının merkezini halka açık ortaklıklar oluştururken (70), ikinci tasarıda (35 nolu geçici komisyon tasarısı) halka açık anonim ortaklıklar merkez olmaktan çıkarılarak menkul kıymetlerin halka arzının düzenlenmesi ve denetime alınması sistemin esasını oluşturmuştur. Ancak genel olarak şunu söyleyebiliriz, sermaye piyasası kanun tasarıları TK'na göre esas sermaye sistemini benimsemiş ortaklıkların mahzurlarını ortadan kaldırmak için Anglo-Amerikan hukuk sistemine kayarak kayıtlı sermaye sistemine yer vermişlerdir (71).

1. Tasarı, halka açık olan anonim ortaklıkların mutlak suretle kayıtlı sermayeli olmaları zorunluğunu getirmişken (m.9, b.1), 2. Tasarı "halka açık anonim ortaklıklarda esas sözleşme ile müseccel sermaye sistemini kabul olunabilir" diyerek HAAO'ların kayıtlı

(67) Sermaye piyasasının teşviki ve düzenlenmesi yoluyla, yatırımların finansmanında halkın tasarruflarından yararlanma düşüncesi ilk olarak 1. Beş yıllık Kalkınma Planında yer almıştır. Çalışmalara 1962 yılında Sermaye Piyasası Etüdünün hazırlanması ile başlanılmıştır. İktisadi, hukuki ve vergi alanlarında araştırılma yapıldığı etüt daha sonra yayınlanmıştır: Sermaye Piyasası Etüdü, Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmesi için gerekli tedbirler, sermaye piyasası semineri tertip heyeti Ankara 1964.

(68) ARKAN, 13; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 4; REİSOĞLU, (SerPK'na Göre Sermaye Artırımı), 2.

(69) Tasarıların değerlendirilmesi ve eleştirileri için bkz. TEKİNALP, (Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü), 445-497; ÜLGEN, (Muhtelif Tasarılar Göre Halka Açık Anonim Ortaklıklar), 462; ARKAN, 14; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 1,4; AYTAÇ, (Hisse Senetleri), 11, 14.

(70) ARKAN, 13; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 4; REİSOĞLU, (SerPK'na Göre Sermaye Artırımı), 13; AYTAÇ, (Hisse Senetleri), 12.

(71) ARKAN, 20; Türk Hukukunda kayıtlı sermaye sistemi ilk olarak 7462 sayılı Ereğli Demir Çelik Fabrikaları TAŞ. Kanunu ile kabul edilmiştir.

sermayeli olmaları zorunluluğunu kaldırmıştır (m. 12).

Birinci Tasarı'ya göre HAAO'larının esas sermaye artırımlarında TK hükümleri yerine tasarıdaki özel hükümler uygulanacaktır. Getirilen hükümler şu şekilde sıralanabilir.

- Bu ortaklıklarda esas sözleşme ile yönetim kuruluna çıkarılmış sermayesi tesbit olunan bir hadde kadar (müseccel sermaye) yeni hisse senetleri çıkararak esas sermaye artırıma yetkisi verilebilir (m 5, f. 2).

İmtiyazlı veya itibari değeri üzerinde hisse senedi çıkarılması veya TTK'nın 394. maddesi ile mevcut ortaklara tanınmış hakkın kaldırılması, ancak yetki veren ana sözleşme hükmünde sarahat bulunduğu takdirde yönetim kurulu tarafından karar altına alınabilir (m.5, f. 3).

- TTK'na göre kurulmuş olup da sermayesini artırıp ihraç ettiği payları halka arz etmek suretiyle halka açık olma niteliğini kazanmak isteyen bir anonim ortaklık, m. 18 ve 19'un aradığı şartları yerine getirmek zorundadır. Yeni pay alma hakkına ilişkin olarak getirilen önemli bir hükümde m. 19, f. 14 ve m. 18, f. 2, b. 6'da yer almaktadır.

- "Türk Ticaret Kanununun 394. maddesindeki mevcut ortaklara tanınmış haktan vazgeçildiğini gösterir genel kurul kararının ilgili maddesi" hazırlanacak izahnamede bulunması gereken bir husus olarak aranmaktadır.

1. Tasarıdaki yeni pay alma hakkındaki hükümler şu şekilde yorumlanabilir.

a- Pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı T1. m. 1, f.2 hükmünün TK'na yaptığı atıf nedeniyle aynı şekilde yine vardır.

b- Pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı esas sözleşme ile ya da sermaye tavanının yükseltildiği genel kurul kararıyla kaldırılabilir. Tasarıda getirilen en önemli yenilik esas sözleşme ile yönetim kuruluna pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını yok edebilme yetkisinin verilebilmesidir. Yetkisi varsa yönetim kurulu kayıtlı sermaye sınırına kadar ihraç ettiği paylar üzerinde pay sahiplerinin yeni alma haklarını kaldırabilecektir. Eğer esas sözleşmede yetki verilmemişse her artırımda pay sahiplerinin yeni pay alma hakları yönetim kurulu kararından etkilenmeden varlığını koruyacaktır.

Tasarıda yer alan diğer bir husus TK'ya göre kurulup da sermaye artırımını suretiyle HAAO'lık olmak isteyen ortaklıklar, sermaye artırımına genel kurul kararında ayrıca mevcut pay sahiplerinin pay alma haklarını da kaldırmak zorundadırlar. Şirket HAAO'lık niteliğini kazandıktan sonra yeni pay alma konusu hakkında yukarıda açıkladığımız genel

hükümler geçerli olacaktır.

2. Tasarı hükümlerinde ise esas sözleşme ile kayıtlı sermaye esasını kabul etmemiş halka açılan anonim ortaklıklar sermaye artırımlarında TK hükümlerini uygulayacaklardır. Eğer esas sözleşme ile kayıtlı sermaye sistemi kabul edilmişse kayıtlı sermayeyi aşmamak suretiyle yapılacak sermaye artırımına TK hükümleri uygulanmaz (m. 13, f. 1). Bu halde sermaye artırımına yönetim kurulu karar verecektir. İlk esas sözleşmede yetki verilmiş olması kaydıyla yönetim kurulu imtiyazlı veya itibari değer üzerinde pay senedi çıkarabilir ve pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sınırlandırabilir ya da kaldırabilir (m. 13, f. 2).

Kayıtlı sermaye sistemini benimsememiş anonim ortaklıklar sermaye artırımlarında TK hükümlerine tabi oldukları için yeni pay alma hakkı konusunda TK hükümleri geçerli olacaktır. Ancak, kayıtlı sermaye sistemlerini seçen anonim ortaklıklarda ise TK hükümleri içerisinde yine vardır. Bu hak esas sözleşme ile ya da tavan sermayesinin artırıldığı genel kurul kararıyla kaldırılabilir. Bu ortaklıklarda yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sınırı içerisinde gerçekleştirdiği artırımlarda ise pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının kaldırılabilmesi için ilk esas sözleşme ile bu hakkı kaldırabilme yetkisinin verilmiş olması gerekir. Yeni pay alma hakkı esas sözleşme ile kaldırılmadıysa, ya da ilk esas sözleşme ile kaldırma yetkisi yönetim kuruluna verilmediyse kayıtlı sermaye sistemine kadar gerçekleştirilecek bütün sermaye artırımlarında pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı varlığını koruyacaktır.

bb- Kanun Döneminde

Sermaye piyasasının yasal olarak düzenlenmesi, 28.7.1981 tarihinde, Milli Güvenlik Konseyi tarafından kabul edilen 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile gerçekleşti. Kanun ikinci tasarıdan büyük ölçüde etkilenmiştir (72).

Kanunun amacını tassarufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın şekilde sağlamak oluşturmaktadır. Öngörülen amacın gerçekleştirilebilmesi için sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içerisinde

(72) AYTAÇ, (Hisse Senetleri), 14; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 4; REİSOĞLU, (SerPK'na Göre Sermaye Artırımı), 6.

çalışması ve tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması zorunludur. Bu da kanunun konusunu oluşturmaktadır.

SerPK.m. 2, f. 1 uyarınca (Bu madde 3799 sayılı kanunla değiştirilmiştir.) sermaye piyasası araçları bu araçların ihracı, halka arzı ve satışı bunları ihraç veya halka arz edenler 40. madde çerçevesinde borsalar ve teşkilatlanmış piyasalar sermaye piyasası kurumları ve Sermaye Piyasası Kurulu ve sermaye piyasasında faaliyet gösteren yardımcı kuruluşlar, bu kanun hükümlerine tabidir (73). Ancak, halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arzedilmeyen hisse senedi ihracı bu kanun kapsamı dışındadır. Kanun kapsadığı ortaklıklar bakımından 1. tasarıda olduğu gibi kayıtlı sermaye sitemini zorunlu olarak öngörmemiştir (74). Ancak halka açık anonim ortaklıklar bakımından kuruldan izin almak ve esas sözleşmede belirtmek şartıyla kayıtlı sermaye sistemi seçilebilir.

3794 sayılı Kanunla getirilen değişiklikten önce, menkul kıymetlerini halka arz eden anonim ortaklık ve halka açık anonim ortaklık kavramları arasında doktrinde anlaşmazlık vardı. Doktrinde bir kısım yazarlar menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklıkları halka açık anonim ortaklık görürken (75) diğer bir kısım yazarlar ise menkul kıymetlerini halka arz eden anonim ortaklıkla halka açık anonim ortaklıklar arasında (76) fark olduğunu bu sebeple menkul kıymetlerini halka arz eden anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemini seçemeyeceğini belirtmekteydiler. Ancak yürürlükteki mevzuata göre, bu kargaşa kaldırılarak halka açık anonim ortaklık merkez kavram olarak alınmış olup, yeni metinde tanımına yer verilmiştir.

Halka açık anonim ortaklıklar herşeyden önce hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar, kurulmuş olup da sermaye artırımı yoluyla hisse senetlerini halka arzedecek ortaklıklar ile pay sahibi sayısının yüzden fazla olduğu herhangi bir şekilde tesbit edilen anonim ortaklıklar (SerPK. m. 11, f.2)'dir (77).

(73) Bu madde 3794 sayılı Kanunla değiştirilerek 1992 yılında yürürlüğe girmiştir.

(74) Bu kuralın istisnası "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları"dır. Bu ortaklıklar kayıtlı sermaye sistemlerine göre kurulmak zorundadır (Ser. PK. m. 34/6).

(76) Menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklık ile halka açık anonim ortaklıklar arasındaki farklar için bkz. TEKİNALP (Sermaye Piyasası Hukuku), 35-39.

(77) Ancak, bir pay sahibinin paylarını yüz veya daha fazla kişiye satması halinde, ortaklığın HAAO haline gelip gelmeyeceği hususu açık değildir. Her ne kadar, SerPK. m. 11, f. 2'de "Pay sahibi sayısının 100'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tesbit olunan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar" hükmü yer almakta ise de çoğunluk iradesi olmadan, hatta onun aksi yöndeki iradesine rağmen bir pay sahibinin hisse senetlerini yüz kişiye dağıtması ve halka arz etmesi ile AO'lğun HAAO haline gelmesi mümkün değildir. Çünkü, bu durumda ortaklık,

Bundan başka mevcut sermayesini kısmen veya tamamen halka arz eden ortaklıklar da halka açık anonim ortaklık olarak kabul edilmektedir (78).

Kayıtlı sermaye sistemini seçen halka açık bir anonim ortaklıkta yönetim kurulu esas sözleşmede tesbit edilen kayıtlı sermaye tavanına kadar TK hükümlerine bağlı kalmaksızın yeni paylar ihraç edebilir (Ser.PK. m. 12, f. 2).

Yönetim kurulunun pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sınırlandırılması konusunda karar alabilmesi için esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır (Ser. PK. m. 12, f. 54).

Ayrıca kanun, halka arz yoluyla satılan hisse senedi bedellerinin tam olarak ve nakden ödenmesi şartını aramıştır (Ser.PK. m. 7, f. 3).

Kanunun uygulanmasını kolaylaştırmak amacıyla Sermaye Piyasası Kurulunun yayınladığı tebliğlerde de bu konuya ilişkin hükümler yer almaktadır. Seri:1 No:13 Tebliğinin (79). II. bölümünde kayıtlı sermaye sistemine, III. bölümünde ise esas sermaye sistemine tabii ortaklıklarda sermaye artırımına ilişkin hükümler düzenlenmiştir. Kayıtlı sermaye sistemine tabii ortaklıklar sermaye artırımlarında pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını esas sözleşmeyle ya da yönetim kurulu kararıyla sınırlandırmamışlarsa, yeni pay alma hakkına ilişkin sirkülerin ilanından itibaren 15 günden az 60 günden fazla olmamak üzere ve sirkülerdeki esaslar çerçevesinde ortaklarına yeni pay alma haklarını kullandırır (m. 10/6, 13,14,21).

Yeni pay alma hakkı kullanım işlemleri ortaklık merkez şube ve bürolarında yapılabileceği gibi, aracı kuruluşlar vasıtasıyla da yapılabilir. Kurulun, ortaklığın ve ortakların haklarını korumak amacıyla bu işlemlerin aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapılmasını istemeye yetkisi vardır (m. 14/2).

çoğunluğun iradesine rağmen, organların yetkilerinden denetlemenin türüne, çıkarılacak menkul değerlerin sınırlarından pay sahibinin durumuna kadar ayrı kanuni rejime bağlanmış olan HAAO'lığa dönüştürülmüş olur. Böyle bir sonuç bir sermaye ortaklığı olarak AO'lığın temel düzenine ve yapısına ve çoğunluk ilkesine aykırı olur. TEKİNALP (HAAO'lara İlişkin Sorunlar), 32,33.

(78) Bankalar hisse senetleri halka arzedilmiş bulunan anonim ortaklıklar oldukları halde Sermaye Piyasası Kanununa tabi olmadıkları için kayıtlı sermaye sistemini de seçemezler. Bu konudaki tartışmalar için bkz. AYTAÇ, (Hisse Senetleri), 21,24; TEKİNALP (Sermaye Piyasası Hukuku), 10,11; REİSOĞLU (SerPK'na Göre Sermaye Artırımı), 9; TEKİNALP (Sermaye Piyasası Hukuku), 37-39; Ayrıca tasarıları açısından halka açık anonim ortaklıkların tanımı ve özellikleri için bkz. ARKAN, 15, 16, 39; REİSOĞLU (SerPK'ya Göre Sermaye Artırımı), 7.

(79) R.G. 24 Mart 1982, S. 17643.

Yeni pay almak isteyen ortaklar, pay bedellerinin tamamını bir bankada ortaklık adına açılan özel hesaba yatarak satışın yapıldığı yerlerden hisse senetlerini alırlar (m. 14/4).

Yeni pay alma hakkının kullanımı hisse senetlerine bağlı yeni pay alma kuponları karşılığında hisse senetlerinin ibrazına gerek kalmaksızın yapılır. Söz konusu kuponları taşımayan hisse senedi sahipleri ise haklarını hisse senetlerine ibraz ederek kullanırlar (m. 14/5).

Esas sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklarda da hakkın kullanım süresi, sirkülerin ilanından itibaren en az 15 en fazla 60 gün olarak belirlenmiştir (m.33) Yeni pay alma hakkı kullanım işlemleri doğrudan ortaklık tarafından yapılabileceği gibi aracı kuruluşlar tarafından yapılabilir (m.26/2).

Yeni pay almak isteyen ortaklar, pay bedellerini tam ve nakid olarak ortaklıkça belirlenen bir bankada Sanayi ve Ticaret Bakanlığı adına açılan bloke hesaba yatırmak zorundadırlar (m.26/5).

Ayrıca sermaye piyasası mevzuatında yeni pay alma hakkı veren hisse senediyle değiştirilebilir tahviller⁽⁸⁰⁾ ile katılma intifa senetlerinin ⁽⁸¹⁾ düzenlendiğini belirtmek gerekir.

28.7.1981 tarih ve 1499 sayılı Ser.PK'nun bazı maddeleri 29.4.1992 tarih ve 3794 sayılı Kanunla ⁽⁸²⁾ kapsamlı bir değişikliğe tabi tutulmuştur. Getirilen hükümler içinde konuyla doğrudan ilgili olan düzenlemeler yer almaktadır. Kanun:

- HAAO'ları kavram olarak ele almış ve tanımlamıştır (Ser. PK. m.2, f.9).

- Sermaye artırımlarında var olan ancak hak sahipleri tarafından kullanılmayan yeni pay alma hakkına tekabül eden payların piyasa değerinin itibari değeri üzerinde olması halinde bunların primli olarak satılmasını isteme yetkisini SPK'na vermiştir (Ser. PK m. 7, f. 1).

- Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık anonim ortaklıklar için yönetim kuruluna esas sözleşme ile verilen yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisinin pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamayacağı kuralı getirilmiştir

(80) Ser.PK m. 14, SPK Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahvillere İlişkin Esaslar Tebliği Seri II, No:3; (R.G. 12.5.1982 tarih ve S. 17692).

(81) SPK'nun Katılma Intifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar Tebliği Seri, III, No: 1 (R.G. 13.11.1993 tarih ve S. 18220).

(82) R.G. 13.5.1992 tarih ve S. 21227

(83) (Ser.PK. m. 12, f. 4). Ayrıca bu kurala aykırı olarak yeni pay alma hakkını ihlal eden yönetim kurulu kararlarına karşı da 30 gün içinde iptal davası açabilme olanağı yine yeni bir hüküm olarak düzenlenmiştir.

- HAAO'ların sermaye artırımlarında, ödemesiz (Gratis payların) artırımı tarihindeki mevcut pay sahiplerine dağıtılacağı belirtilmiştir (Ser. PK. m. 15, f. son).

- Bundan başka oy hakkı olmayan, kârda ya da diğer ortaklık haklarında imtiyaz veren payların oluşturulabileceği (Ser.PK.m. 15), TK'nun kabul ettiği, her payın en az bir oy hakkı vardır; oysuz pay olmaz (TK.m. 373/1) sisteminden ayrılarak kabul edilmiştir. Oy Hakkı Olmayan Payların İhracına İlişkin Genel Esaslar Tebliği de Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir (84). Oy hakkı olmayan payların yeni sermaye artırımında diğer paylar gibi yeni paylardan alma hakkı olduğunda kabul edilmiştir.

- Kanunla yeni pay alma hakkının hak sahipleri tarafından kullanılmasının halka arz sayılıp sayılmayacağı konusunda bir açıklık yoktur. Ancak 3794 sayılı yasayla madde 3'de yapılan değişiklikten sonra bu hakkın hak sahiplerine kullanılması halinde de bir halka arz olayının varlığı SerPK. m. 3'deki "bu kanuna göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının ya da hisse senetlerinin satışını ifade eder hükmüyle kabul edilebilir (85). Ayrıca tebliğ (86) m. 12 ve 13'de yeni pay alma hakkının kullanımı halka arz olarak sayılmıştır.

Bütün bu açıklamalardan sonra yeni pay alma hakkının sermaye piyasasının mevzuatı ile hangi yapıda olduğu şu şekilde açıklanabilir.

- Bu kanuna tabi anonim ortaklıkların yeni pay ihracında mevcut pay sahiplerinin TK. m. 394'deki kanuni yeni pay alma hakları yine mevcuttur.

- Ancak bu hak esas sözleşme ile ya da genel kurul kararı ile yine sınırlandırılabilir. Ayrıca halka açık bir anonim ortaklık kayıtlı sermaye sistemini seçmişse ve esas sözleşmesinde yönetim kurulunun yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi varsa, yönetim kurulu pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını eşitsizliğe yol açmayacak

(83) Yeni eklenen kuralın yeri 4. fıkra yerine 5. fıkra olmalıydı. Çünkü yönetim kurulunun esas sözleşme ile pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kısıtlıyabilme yetkisini yer aldığı fıkra 5. fıkradır. Bu sebeple 4. ile 5. fıkra hükümleri farklı hususları düzenlemektedir.

(84) R.G. 25.7. 1992 tarih ve S.21227.

(85) Bu konudaki genişçe açıklamalar için bkz. § 7

(86) Seri :I , No: 1.

şekilde kaldırabilir (87). Yönetim kurulunun eşitsizliğe yol açan kaldırma kararına karşı kararın ilanından itibaren 30 gün içerisinde YK üyeleri, denetçiler ve hakları ihlal edilen pay sahipleri iptal davası açabilirler. Ayrıca Seri:1 No:13 Tebliği bu ortaklıklar için dolaylı yeni pay alma hakkını kabul etmiştir.

- Kullanımayan yeni pay alma hakkına isabet eden yeni payların primli (agiolu) satışını isteme yetkisi Sermaye Piyasa Kurulu için artık vardır.

- Yeni pay alma hakkının kullanımı halka arz sayıldığı için, halka başvurularak sermaye artırımını yapan anonim ortaklık hem izne hem de tam ve nakden ödeme kuralına tabi olacaktır(87a).

- Yeni pay alma hakkı süresi azami bir süre ile sınırlandırılmıştır. Pay sahipleri yeni pay alma haklarını 15 gün ile 60 günlük bir süre içinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından izin sırasında belirlenen sürelerde kullanabileceklerdir. Süre sirkülerin ilan tarihinden itibaren başlar (Tebliğ m. 21, 33).

- Kanun yeni bir hüküm olarak halka açık anonim ortaklıkların iç kaynaklardan bedelsiz sermaye artırımını sonucu oluşturdukları, ödemesiz payları alma hakkını artırım sırasındaki mevcut payların sahiplerine vermiştir.

2. AT ORTAKLIKLAR HUKUKUNDA

A. Genel Olarak AT Hukuku

1957 Yılında Roma'da imzalanan andlaşma ile kurulan Avrupa Ekonomik Topluluğu, Topluluk anlaşmasının yürürlüğe girdiği 1958 yılından bu yana gittikçe gelişen ve üye devletlerin iç hukuklarından farklılığı belirlenen bir topluluk hukuku doğurmuştur. Bu yeni hukuk düzeninin sùjeleri üye devletler olduğu kadar aynı zamanda onların vatandaşlarıdır(88).

(87) Bu hüküm 2. nolu AT Yönergesinin paragraf 29/4 hükümleri ve 1965 tarihli AktG. § 202 hükümleri ile uyumlu haldedir. Ancak bu konularda yönetim kurulunun yetkisi 5 yıllık süre ile sınırlı iken Ser.PK.'da bir sınırlama sözkonusu değildir.

(87a) Halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımında mevcut pay sahiplerine yeni pay alma hakkı kullandırılmasının halka arz sayılmasını TEKİNALP eleştirmektedir. TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 43; Aksi kanaatte AYTAÇ, (Hisse Senetleri), 87.

(88) REİSOĞLU, (Ortak Pazar Hukuku), 27.

Topluluk organlarının ortak pazarın gayesine erişmesi için gerekli hukuki düzenlemeleri yapma yetkisi vardır. Çünkü Roma Anlaşmasının çeşitli hükümlerinde üye devletlerin iç hukuklarının koordinasyonundan, uyumlaştırılmasından ve denkleştirilmesinden söz edilmiş ve bu konuda organlara yetki verilmiştir. Uyumlaştırma kavramı ortak hukuk meydana getirilmesini⁽⁸⁹⁾, denkleştirme kavramı ise ulusal hukukların birbirine yaklaştırılmasını veya birörnekleştirilmesini ifade eder⁽⁹⁰⁾.

Denkleştirme AETA'nın 100.m'ne göre komisyonun önerisi üzerine Konseyin oybirliği ile karar alıp yayınladığı yönergeler aracılığı ile olmaktadır. Bu denkleştirmede yayımlanan yönergeler hemen onların pozitif hukukları haline gelmez. Üyeler, ulusal hukuklarını değiştirerek veya yeni kanunlar ya da diğer düzenlemeler çıkararak yönergelere uygun ulusal mevzuat meydana getirirler⁽⁹¹⁾.

AETA'nın m. 99'da bahsedilen uyumlaştırma, tüzükler aracılığıyla üye devletler için ulusal hukukun yanında ortak hukuk meydana getirmek demektir. Tüzükler genel ve normatif nitelik taşırlar. Tüzükler her üye devlette doğrudan doğruya hem devlete hem de gerçek ve tüzel kişilere uygulanır. Bu düzenlemeler, her üye devlet için kanun gücünde olup uygulanmaları için başka hiçbir işleme gerek yoktur⁽⁹²⁾. Tüzükler Bakanlar Konseyi veya Komisyonca çıkarılabilir.

B. AT Ortaklıkları Hukuku

Topluluk hukukunda uyumlaştırma ve denkleştirme çalışmaları içerisinde ortaklıklar hukuku kapsamına giren konular da ele alınmıştır.

Avrupa Topluluğu ticaret hukuku sistemlerinde ahenk sağlama çalışmalarını Roma Anlaşmasının 54. m. göre tek pazar olayından çok evvel başlatmış bulunmaktadır. Komisyonun bu çalışmalardaki ana hedefi kısaca iş ve yatırım atmosferi açısından özdeş bir yasal düzen oluşturmaktan ibarettir. Bu güne kadarki AT şirketler yasasındaki denkleştirme çalışmaları üyelerin yasalarındaki ortak noklarda anlaşmalarıyla sınırlı

(89) TEKİNALP, (AT. Ticaret Hukuku), 1; ERSUNAY, 59.

(90) ERSUNAY, 59; Tekinalp bu kavramı dar anlamda uyumlaştırma olarak ele almaktadır. TEKİNALP, (AT. Ticaret Hukuku), 2.

(91) TEKİNALP, (AT. Ticaret Hukuku), 2; ERSUNAY, 66-67.

(92) REİSOĞLU, (Ortak Pazar Hukuku), 29. TEKİNALP, (AT. Ticaret Hukuku), 2; ERSUNAY, 65.

kalmakla beraber, BM. Hükümetler arası uzman gurubunun AT yönergelerini örnek olarak tavsiye etmesi, AT standartlarına uluslararası bir nitelik kazandırmıştır (93).

C. AT Ortaklıklar Hukukunda Yeni Pay Alma Hakkı

Sui generis yepyeni bir hukuk olarak gelişen, üye devletler hukukunu etkileyen ve ortak pazar içinde öncelikle uygulanan AT hukukunda yeni pay alma hakkı hem Avrupa Tipi Ortaklık Tüzüğü Taslağında, hem de Konseyin 91 sayılı 2. yönergesinde öngörülmüştür.

Henüz Avrupa Tipi bir ortaklık tüzüğü kabul edilmediği için⁽⁹⁴⁾ açıklamalarımız daha çok 91 sayılı 2 nolu AT ortaklık yönergesinin hükümleri çerçevesinde olacaktır.

a) Avrupa Şirketi (European Company) Tüzük Taslağında

Ön hazırlıkları 1960'larda başlayan⁽⁹⁵⁾ ve 1970'de komisyon tasarısı haline gelen Avrupa tipi bir şirket statüsü üzerinde anlaşarak bir tüzük çıkarılamamıştır⁽⁹⁶⁾. Son olarak 1989 yılında hazırlanan tasarının 44. maddesinde yeni pay alma hakkı ile ilgili hükümler bulunmaktadır. Öngörülen hükümler, genellikle Alman hukukuna uygun düzenlemeler getirmektedir (97).

b) 2. Nolu AT Yönergesinde

Komisyon şirketler hukuku alanında bir dizi yönergeler çıkarmış bir kısmı

(93) AT'da Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Çalışmaları-Türkiye Açısından Bir değerlendirme- TÜSIAD Yayınları, İstanbul 1989, 3.

(94) LUTTER, (Genügen die vorgeschlagenen Regelungen für eine Europäische Aktiengesellschaft) 416 ve devamı; Avrupa tipi şirket tüzüğü taslağı konusunda geniş açıklamalar için bkz. At Şirketler Hukuku s. 31 ve devamı.

(95) LUTTER, (Genügen die vorgeschlagenen Regelungen für eine Europäische Aktiengesellschaft),413; Houin, R; Avrupa Tipi Bir Şirket Kurulması Mümkün müdür? ve Temenni Edilir mi? (Çev: Erol Cansel), Ankara 1962, 1 vd.

(96) AT Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Çalışmaları, 31; TEKİNALP, (AT. Ticaret Hukuku), 5.

(97) LUTTER, (Genügen die vorgeschlagenen Regelungen für eine Europäische Aktiengesellschaft),413.

üzerinde de henüz çalışmaktadır. Anonim ortaklıklarda yeni pay alma hakkı ile ilgili olan 91 sayılı 2. yönerge 13.12.1976 tarihinde çıkarılmıştır (77/91 EEC) (98). Bu yönerge sadece anonim şirketlere uygulanacak hükümler getirmekte ve genel olarak şirketin kurulması ve sermayenin korunmasına ilişkin olmak üzere üye devletler hukuklarının denkleştirilmesini öngörmektedir. Üye ülkelerin ulusal hukuklarının bu yönergeye göre değiştirilip uyum sağlamaları için 1981 yılının Ekim ayına kadar süre tanınmış ancak, sadece 4 dört üye devlet bu gerekliliği yerine getirmiştir(99). Bu yönerge sermaye ve paylar konusunda esnek hükümler getirerek üye devletlere sistem değiştirme zorunluluğu getirmeyen hükümler ile denkleştirmeyi gerçekleştirmek amacını izlemiştir. Bu sebeple üye ülkelere tanıdığı imkânlar yelpazesi oldukça geniştir. Üye ülkeler esas sermaye, kayıtlı sermaye ve yatırım ortaklıklarında değişken sermaye sistemini kabul edebilirler. Ayrıca payların itibarı (nominal) değerli olmasını ya da itibari değerden yoksun pay çıkarmalarını da benimseyebilir. Ancak Alman Hukukuna özgü bir kurum olan şarta bağlı sermaye sistemi kabul edilmemiştir.

Nakdi sermaye yanında aynî sermayeye de izin verilmiş (m. 9-10) sermaye olarak konulacak malvarlığı konularında sınırlamaya gidilmiştir. Buna göre çalışma ve hizmet yükümleri haricinde (m. 7) ekonomik değeri bulunan her malvarlığı sermaye olarak konulabilir (100).

Gerek kuruluşta gerek sermaye artırımında bedelleri nakit olan payların en az % 25'inin ödenmesi , aynî sermayenin ise 5 yıl içinde tam olarak ifası öngörülmüştür (m. 9-27).

Asgari sermaye 25.000 ECU olarak belirlenmiş olup oldukça küçük tutulmuştur. Tutar İngiliz hukukundaki "private company" aile tipi küçük anonim şirketleri için kabuledilen alt sermaye sınırına indirilmiştir. Böylece 91 sayılı 2. yönergenin halka açık büyük sermayeli anonim ortaklıklara olduğu kadar, küçük anonim ortaklıklara da uygulanmasıyla uygulama alanının genişletildiği görülmektedir (101).

2 nolu AT yönergesinin uygulanmasında ise eşitlik prensibi daha da ileriye götürülmüş ve bu prensip 42. maddede yer almıştır. Bu yönergenin uygulama amaçları içinde üye devletlerin kanunları aynı pozisyonda bulunan bütün pay sahiplerine eşit

(98) AT-R.G. Nr. L 26/1 31.1.1977;

(99) TEKİNALP, (A.T. Ticaret Hukuku), 24.

(100) TEKİNALP, (AT. Ticaret Hukuku), 26.

(101) TEKİNALP, (AT. Ticaret Hukuku), 26.

uygulamayı sağlayacaktır. Yönerge, özellikle yeni pay alma hakkını bir sistem olarak uygulamaya koymayı emredici kılmıştır⁽¹⁰²⁾.

Yönergenin 29. maddesinde yeni pay alma hakkına ilişkin yeni kurallar düzenlenmiş ve hakkı güçlendirici hükümler getirilmiştir⁽¹⁰³⁾. Madde hükümleri şu şekilde Türkçe'ye çevrilebilir.

1. Nakit karşılığı her sermaye artırımında, mevcut pay sahiplerine sahip oldukları payların esas sermayeye oranına göre, ihraç edilen paylardan öncelikli olarak alma teklifi yapılmalıdır.

2. Üye bir devletin kanunu,

a) Birinci paragraftaki hükümlerin 15. m. çerçevesinde⁽¹⁰⁴⁾ sınırlı kâr payı hakkı veren paylara ve tasfiye artığına sınırlı katılma hakkı veren paylara uygulanmasını gereksiz kılabilir.

b) Bir şirketin taahhüt edilen sermayesi, oy hakkı, m.15. anlamında kâr ve tasfiye halinde tasfiye sonucuna imtiyazlı katılma hakkı veren bir çok pay nevinden oluşur da bu nevilerden sadece birisi yeni paylar ihracı yoluyla artırılırsa, yeni pay alma hakkı artırılan nevin pay sahiplerine aittir. Bu pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullandıktan sonra geriye kalan payların diğer nevin pay sahiplerine dağıtılmasına müsaade edilebilir.

3. Yeni pay alma hakkı üzerindeki herhangi bir taahhüt teklifi ve bu hakkın kullanım süresi 1 nolu AT şirketler yönergesine (68/151/EEC) göre, belirlenen bir ulusal gazetede yayınlanmalıdır. Üye bir devletin ulusal kanunlarına göre, şirketin bütün payları nama yazılıysa böyle bir ilana gerek olmayabilir. Bu durumda, pay sahiplerinin mektupla bilgilendirilmeleri gerekir. Yeni pay alma hakkı teklifinin kullanım süresi yayın tarihinden ya da mektupların pay sahiplerine gönderilme tarihinden itibaren 14 günden az olamaz.

4. Yeni pay alma hakkı şirket esas sözleşmesiyle ya da kuruluş anlaşmasıyla kısıtlanamaz ve kaldırılamaz. Kısıtlama veya kaldırma ancak genel kurul kararıyla

(102) GOWER, 404; YILDIZ, (AT'da Yeni Pay Alma Hakkı), 213.

(103) TEKİNALP, (AT. Ticaret Hukuku), 27; YILDIZ, (AT'da Yeni Pay Alma Hakkı), 213.

(104) 91. sayılı 2. Yönerge kâr dağıtımı hususunda 3 özellik taşımaktadır. Birincisi sermayenin azaltılması hariç itfa edilen paylara kâr payı ödenmesinin yasaklanması (m.15.1.a), ikincisi ara kâr payı ödenmesi için düzenleme yapılabilemsine müsaade etmesi, üçüncüsü ise yıllık safi kârın bir önceki yıldan aktarılan kâr ile kâr dağıtımında kullanılmak üzere ayrılmış yedek akçeleri aşamayacağı kuralıdır (m. 15.1. c).

yapılabilir. Bu durumda yönetim kurulu veya idare organı yeni pay almayı kısıtlayan ya da kaldırmayı gerektiren nedenleri ve önerilen ihraç fiyatını makul gösteren yazılı bir raporu genel kurula sunmak zorundadır. Genel kurul 40. m. de yer alan ⁽¹⁰⁵⁾ toplantı ve karar nisabına göre hüküm vermelidir. Bu karar 1. nolu Yönergenin (68/151/EEC) 3. maddesine göre her bir üye devletin kanunlarında yer alan hükümlere göre yayınlanmalıdır.

5. Üye bir devletin hukuki hükümleri esas sözleşme veya kuruluş anlaşmasıyla ya da dördüncü paragraftaki nisap ve çoğunluk kuralına ve ilan şartına göre karar alan bir genel kurul kararıyla şirketin yönetim organına izin verilmiş sermayenin sınırları dahilinde taahhüt edilen sermayenin artırımı hakkında karar vermeye yetki verebilir. Yetki yeni pay alma hakkının kısıtlanması ya da kaldırılması konusunda da verilebilir. Bu yetki m. 25/2'deki hüküm⁽¹⁰⁶⁾ çerçevesinde verilen yetkiden daha uzun bir süreyi aşamaz.

6. 1'den 5'e kadar olan paragraf hükümleri, hisse sendine dönüştürülebilen ya da yeni pay alma hakkı veren ihrac edilmiş bütün menkul kıymetler için uygulanacaktır; Fakat bu hükümler menkul kıymetlerin birbirine değiştirilmesine ve ihraç edilen menkul kıymetler üzerindeki öncelikle alma hakkına uygulanmaz.

7. Ihraç edilen paylar, sermaye artırımı kararıyla bir banka veya diğer bir finans kurumuna, paragraf 1 ve 3 hükümlerine göre şirketin pay sahiplerine teklif edilmesi şartı ile satılırsa bu durumda paragraf 4 ve 5 anlamındaki yeni pay alma hakkının kaldırılması hali yoktur.

91 sayılı ikinci yönergenin 29. md.sindeki yeni pay alma hakkına ilişkin hükümler genel olarak incelendiğinde Alman hukukundaki gelişmenin etkisi altında kaldığı gözlenmektedir. Özellikle 29. maddenin 1,3,4,5 ve 7. paragraf hükümleri bugünkü Alman AktG § 186'da yer alan yeni pay alma hakkı ile ilgili hükümlere uygun düşmektedir⁽¹⁰⁷⁾.

AT Hukukundaki yeni pay alma hakkı ile ilgili hükümler bazı önemli hususlarda Türk hukukundan farklı düzenlemeler getirmiştir. Bu sebeple AT hukuku ile Türk hukuku arasında yeni pay alma hakkı konusunda bir denkleştirme yapılabilmesi için, öncelikle aşağıdaki hususların ele alınması gerekmektedir.

- Yeni pay alma hakkı'nın esas sözleşme ile de kaldırılması ya da kısıtlanmasına

(105) m. 40'da toplantı ve karar nisabı, temsil edilen payların 3/2'si olarak öngörülmüştür.

(106) m. 25/2'de öngörülen süre 5 yıldır.

(107) CLAUSEN, 515; LUTTER; (Genügen die vorgeschlagenen Regelungen für eine Europäische Aktiengesellschaft) 415.

imkân veren TTK m. 401-403 hükümleri yeniden düzenlenerek bu hakkın imtiyaz hakkı ve intifa senedine bağlı hak olarak esas sözleşme ile düzenlenme olanağı ortadan kaldırılmalıdır^(107a),

- Yeni pay alma hakkının sadece esas sermayenin artırıldığı genel kurul kararı ile kısıtlanacağı ya da kaldırılabilmesi açıkça belirtilmeli; ayrıca bu durumda yönetim kurulunun hakkı kısıtlama ya da kaldırmayı gerektiren nedenleri ve önerilen ihraç fiyatını makul gösteren yazılı bir raporu genel kurula sunma zorunluluğu getirilmelidir,

- Uygulamamızda görülen, fakat kanuni bir kaynağı ⁽¹⁰⁸⁾ olmayıp, SPK Tebliğleri ile varlığı kabul edilen dolaylı yeni pay alma hakkına ilişkin kuralların, 2'nolu yönergenin 29. maddenin 7. parafraf hükümlerine göre kanunla düzenlenmesi,

- İngiliz hukukundan alınarak madde 29.(2. b)'de yer alan ve uygulamada yeni pay almanın kullanımı bakımından büyük problem çıkardığı ⁽¹⁰⁹⁾ ileri sürülen, farklı imtiyaz veren paylara sahip bir anonim ortaklıkta esas sermayenin bu gruptan birine ait payların ihracı yoluyla artırılması durumunda, yeni pay alma hakkına ilişkin kurallar da Türk hukuku için yapılacak bir denkleştirmede gözardı edilmemelidir.

Yönergenin 29. m 5. paragrafındaki hükümler, SerPK. m. 12'deki hükümlere göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş halka açık anonim ortaklıklar için uygunluk göstermektedir. Şöyle ki halka açık anonim ortaklıklar SerPK. m. 12'ye göre yönetim kuruluna şirket esas sözleşmesi ile tesbit edilen kayıtlı sermaye miktarına kadar yeni pay ihraç etme yetkisi ve pay sahiplerinin yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi verebilir. Ancak bu yetki pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz (SerPK. m.12/4) ⁽¹¹⁰⁾. Bu yetki, yönerge hükümlerinde beş yıllık bir süreyle sınırlandırılmışken (m.29 /4); SerPK'nda herhangi bir süre öngörülmemiştir.

Bunun dışında pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanma süresinde bir

(107a) YILDIZ (AT'da Yeni Pay Alma Hakkı), 215; Aynı fikirde MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 128.

(108) Ancak SerPK. çıkarılan hisse senetlerine ilişkin esaslar Tebliğinin (RG. 24 Mart 1982 S. 17643) III. bölümünün m. 12/6. fıkrasında sadece SerPK. m. 12'ye göre kayıtlı sermaye sistemine tabi ortaklıklardaki sermaye artırımında; dolaylı yeni pay alma hakkına ilişkin bir hüküm öngörülmüştür. Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmemiş diğer SerPK. taabi ortaklıkların sermaye artırımında ise dolaylı yeni pay alma hakkına ilişkin hükme yer verilmemiştir (Tebliğ m. 13).

(109) HIRTE, 169; KÜBLER/MENDERSON/MUNDHEIM, 461-465; GOWERS, 404.

(110) Bu hüküm SerPK. na, 1992 yılında 3794 sayılı Kanunla yapılan değişiklikten sonra girmiştir. (RG. 15.5.1992 tarih ve 21227).

problem yoktur. Süre TK.'nunda 15 gün iken yönerge hükümlerinde 14 gün olarak belirlenmiştir.

3. ANGLO-SAKSON HUKUKUNDA

A. İngiliz Hukuku

İngiliz anonim ortaklıklar hukukunda yeni pay alma hakkının tarihi gelişimi oldukça ilgi çekici bir görünüm arzeder. Alman, Amerikan ve İsviçre anonim ortaklıklar hukukunda pay sahibinin yeni pay alma hakkı hiç yokken ya da bir örf ve âdet hukuku kuralı olarak uygulanırken bu hak İngiliz hukukunda pozitif kanun maddeleri ile düzenlenmiştir (110.a).

Yeni pay alma hakkı ilk olarak 1845 tarihli Companies Clauses Consolidation Act'ın m. 17'de düzenlenmiştir. Bu hükümler mevcut pay sahiplerine esas sermaye artırımında itibari değeri üzerinden ihraç edilen paylardan ellerindeki payın esas sermayeye oranına göre öncelikle alma hakkını veriyordu (111).

Pay sahiplerinin yeni pay alma hakları 1948 tarihli Companies Act'a kadar bu hükümlerle sağlandı. Yeni pay alma hakkına ilişkin kurallar 1948 tarihli Companies Act'ın yürürlüğe girmesinden sonra kanuna ekli A tablosundaki hükümler çerçevesinde Menkul Kıymetler Borsası düzenlemeleri içerisinde yer aldı (CA. First Schedule, Table A, Post1). ve kural daha esnek bir biçimde tekrar uygulanmaya kondu (112).

Yeni pay alma hakkı konusunda ayrıntılı hükümler 1978 tarihli Companies Bill'le getirildi. Bu hükümlerin hem halka açık ortaklıklara (113) "Public Company" hem de kapalı anonim ortaklıklara (114) "Private Company" uygulanması öngörüldü. Fakat nakit karşılığı olmayan pay ihraçları bu hükümlerden hariç kılındı (m. 16, f.3).

(110 a) GOWER, 52 dpn. 88, 404; PETTET, 3 dpn. 88.

(111) GOWER, 52 dpn. 88, 404.

(112) GOWER, 52 dpn. 88, 404; FORSTER, 153. Yazar 1948 tarihli Companies Act'da yeni pay alma hakkına ilişkin hükümlerin bulunmadığını belirtmektedir.

(113) İngiliz hukukun'da halka açık anonim ortaklıklar pay senedi veya tahvillerini halka arz yoluyla satarak borsaya kota ettiren anonim ortaklıklar olarak tanımlanmaktadır. Bkz. ARIKAN, 53.

(114) "Private Company" ler de pay ve tahviller halka arz yoluyla satılamıyacağı gibi ortak sayısında 50'yi aşamaz. (1948 CA. m. 28/1), İngiliz ortaklık konusunda ayrıca Bkz. ARIKAN, 51.

Bir anonim ortaklıkların esas sermaye artırımı sonucu yeni paylar ihraç etmesi halinde paylar üzerindeki öncelikle alma hakkını mevcut pay sahiplerine verilecektir (m. 16). Böylece mevcut pay sahipleri esas sermaye artırımında yeni pay alma haklarını kullanırlarsa ya da satarlarsa ellerindeki payların değerlerinin sulanmasını önlemiş olacaklardır. Ancak uygulamada yeni pay alma hakkının satışı yalnızca halka açık anonim ortaklıklarda mümkün olmaktadır (115).

Bundan başka yeni pay alma hakkı kapalı bir şirketin esas sözleşmesi ile veya özel bir düzenlemesi ile açık olarak ya da bazı alternatif şartlarla kısıtlanabilir ya da kaldırılabilir (m.16/7-18/4).

Halka açık anonim ortaklıklar yönetim kuruluna sermaye artırımı konusunda yetki verebileceği gibi, bu yetkinin yanında ihraç edilen payların bazı kişilere tahsisi veya pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının kısmen veya tamamen kaldırma yetkisini de verebilirler. Buna göre halka açık anonim ortaklıklarda yöneticilerin, genel kurul kararı veya esas sözleşme hükmü ile yetkili kılınmadıkça yeni pay ihracına ya da tahvilleri hisse senetleri ile değiştirmeye hakları yoktur (m. 13). Yetki genel veya özel olarak verilebilir. Ayrıca verilen yetki şartlı veya şartsız olabilir. Yetkide tahsis edilen tavan miktarın belirlenmesi gerekir. Yetki süresi beş yılı aşamaz, fakat süreyi uzatmak mümkündür. Yetki esas sözleşme ile verilse bile başka bir adi genel kurul kararı ile geri alınabilir veya değiştirilebilir(m.17/2-17/4).

Halka kapalı şirketlerde yönetim kurulunun çoğunluğun lehine ve azınlığın aleyhine olarak daha çok sayıda pay ihraç ederek hakkını kötüye kullanacağını varsayarak kanun koyucu yeni pay alma hakkının kaldırılmasını veya kısıtlanması konusundaki yetkinin esas sözleşmedeki açık bir hükümle veya ağırlaştırılmış oy çokluğunun gerekli olduğu özel bir genel kurul kararıyla verilmesi şartını aramıştır (116). Bu hakkın genel kurul kararı ile kısıtlanması veya kaldırılabilmesi yönetim kurulu tarafından izah edici bir raporla önerilmesine bağlıdır(m. 14/4). Ayrıca halka açık anonim ortaklıklarda bu husustaki özel genel kurul kararının Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanması mecburiyeti vardır. Halka açık anonim ortaklıklarda yeni pay alma hakkının esas sözleşme hükmü ile kaldırılamayacağı esaslı kapalı şirketlerin aksine kabul edilmiştir(16/4).

Şirketin farklı imtiyazlar veren pay çeşitlerine sahip olması durumunda ihraç

(115) GOWER, 223 dph. 42.

(116) GOWER, 223, 305, 405 dph. 44; PETTET, 43 .

edilen paylarda yeni pay alma hakkının nasıl kullanılacağına ilişkin kurallara yer verilmiştir(m. 16/9).

Pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma haklarına aykırılık varsa ve bu aykırılıktan pay sahipleri bir zarar görmüşlerse şirket ve bu aykırılıktan sorumlu her yönetici müteselsilen ve şahsi olarak meydana gelen zarardan sorumludurlar(m. 16/8).

İngiliz ortaklıklar hukukunun 2 nolu ve 91 sayılı (76/91/EEC) AT yönergesi ile uyumlaştırılması için 1980 tarihli Companies Act kabul edildi. Bu kanunda, 1978 tarihli Companies Bill'in yeni pay alma hakkına ilişkin m. 16-18 hükümleri aynen muhafaza edilerek 17 ve 19 maddelerde yer aldılar. Halen yürürlükte bulunan İngiliz hukukunda, yeni pay alma hakkı kanuni bir talep hakkı ve AT hükümleriyle uyumlaştırılmış olarak 1985 tarihli Companies Act'ın 89- 96 maddelerinde düzenlenmiş bulunmaktadır (117).

1985 tarihli kanundaki yeni pay alma hakkına ilişkin hükümler kısaca şöyle özetlenebilir:

Temel olarak hiç bir şirket ihraç ettiği yeni paylarının ilk satım teklifini mevcut pay sahiplerine sahip oldukları pay oranına göre yapmadıkça nakit karşılığı satamaz.

İşçilerin esas sermaye artırımında ihraç edilecek yeni paylardan alma hakları öngörülümüşse, diğer pay sahiplerinin bu hüküm çerçevesinde ihraç edilen paylar üzerinde yeni pay alma hakları yoktur. Fakat işçi pay sahiplerinin yeni pay alma hakları korunmuştur(m. 94/4).

Esas sözleşme hükümleriyle ya da bir genel kurul kararı ile farklı imtiyazlar veren pay grupları oluşturulmuşsa ve bu gruplardan her hangi birine ait payların ihracı yoluyla esas sermaye artırımına gidiliyorsa ihraç edilen yeni paylar üzerindeki alma hakkı bu gruba dahil payların sahiplerine aittir(m. 89/2-3).

Pay sahiplerine yapılan yeni pay alma hakkı teklifi 21 günden az olamaz(m. 90/6). Fakat kullanım süresi sonunda satılmayan paylar mevcut pay sahiplerine yeni pay alma hakları olmaksızın satılabilir.

Kapalı anonim ortaklıklarda, pay sahiplerinin yeni pay alma hakları kuruluş anlaşmasıyla ya da esas sözleşme hükümleriyle kısıtlanabilir ya da kaldırılabilir(m.91).

Halka açık anonim ortaklıklarının her biri yönetim kuruluna esas sözleşme hükmü ile veya özel bir genel kurul kararıyla esas sermaye artırma yetkisi verebilir(m. 80).

Yöneticilere verilen yetki kanuni yeni pay alma hakkının kaldırılabilmesini veya yöneticilerin gerekli gördükleri değişikliklerle uygulanmasını da içerebilir(m. 95/1). Ayrıca genel kurul belirli bir dağıtım açısından kanuni yeni pay alma hakkının kısıtlanmasına ya da kaldırılmasına karar verebilir(m. 95/2). Ancak bu durumda yöneticiler tarafından yeni pay alma hakkının kısıtlanması ya da kaldırılmasının nedenleri ve gerekleri ile ihraç tutarı ve miktarı bir raporla genel kurula tavsiye edilmelidir(m. 95/5).

Yönetim kuruluna verilen esas sermaye artırımı ve yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi sadece verilen sürede etkilidir. Yetkilendirme yenilenmedikçe süre 5 yılı aşamaz(m. 95/3). Yetki esas sözleşme hükmüyle verilmiş olsa dahi bir olağan bir genel kurul kararıyla değiştirilebilir veya kaldırılabilir(m. 80/4-80/9).

Uygulamada halka açık anonim ortaklıklarda bile yeni pay alma hakkının kaldırılması oldukça yaygındır (118).

Eğer kanuni yeni pay alma hakkının kullanılması bir ihtilafa sebep olur da bundan pay sahipleri zarara uğrarlarsa şirket ve şirketin her yöneticisi pay sahiplerine karşı müteselsilen ve şahsi olarak sorumludur. Sorumluluk iki yıllık süreyle sınırlıdır(m. 92).

İngiliz hukukunda yeni pay alma hakkının "offer for sale" yoluyla dolaylı şekilde kullanılması mümkündür. Bu yolla pay veya tahviller bir aracı kuruluşa (issuing house) satılır, daha sonra bu kuruluş bir izahname çıkararak halkı ve yeni pay alma hakkı olanları belirtilen menkul değerleri almaya çağırır (118a).

B. Amerikan Hukuku

Amerika'da, 20. yüzyılın başından 1930'lu yıllara kadar yürürlükte olan hukukta yeni pay alma hakkı, 1897 tarihinden önceki eski Alman hukukundaki duruma çok benziyordu (119). Ve bu hakkın temelini "Common Law" hukuku teşkil ediyordu (120).

Yeni pay alma hakkı şirket esas sözleşmesi ile (Certificates of Incorporation) veya

(118) PETTET, 57,58.

(118a) GOWER, 285, 286; ARKAN, 59 dñn.1.

(119) HIRTE, 166; KÜBLER/MENDELSON/MUNDHEIM, 464.

(120) GOWER, 52 dñn.88,404; GUP, 549; HIRTE, 166; KÜBLER/MENDELSON/ MUNDHEIM, 464. MERKT, 260; İMREGÜN, (Amerikan Ortaklıklar Hukuku), 79.

genel kurul kararıyla herhangi bir kimseye tanınabiliyordu. Sermaye artırımında yeni ihraç edilen paylar ya yönetim kurulunca ya da çoğunluk pay sahipleri tarafından alınarak azınlıktaki pay sahipleri zarara uğrattılıyordu (121). Bazan da esas sözleşme ile pay sahiplerine verilmeyen yeni pay alma hakkı genel kurulda küçük bir azınlık tarafından kullanılıyordu (122).

Yeni pay alma hakkındaki bu haksız uygulama zarara uğrayan pay sahiplerini yönetim kurulu aleyhine şahsi tazminat davası açmaya sevketti. Böylece Amerika'da yeni pay alma hakkının kaldırılması konusunda, yönetim kurulu üyelerinin sadakat ve itina görevlerinin kötüye kullanılmasıyla açılan davalar büyük bir yekün oluşturdu (123).

Eyalet kanunlarının pay sahiplerinin korunmasını sınırlı şekilde içeren kanun hükümlerine rağmen mahkemeler, pay sahipleri lehine hızlı olarak karar verdiler. Mahkeme içtihatlarının yeni pay alma hakkına önem verip bu hakkı geliştirmesi doktrin tarafından da benimsendi. Gelişme doktrinde "doctrine of quasi-preemptive rights" yeni pay alma hakkı doktrini olarak yeniden yazıldı (124).

Bundan başka bazı eyalet kanun koyucuları da mahkeme içtihatlarına uygun olarak yeni pay alma hakkına ilişkin hükümleri kabul etti (125). Ancak her eyalet kendi sınırları içerisinde kurulan ortaklıkları düzenlemek amacıyla kanunlar çıkarıyordu (126). Bu sebeple yeni pay alma hakkı konusunda Federe Devlet kanunları arasında bir özdeşlik (aynıyet) yoktur (127).

Bazı devletlerin kanunlarında, yeni pay alma hakkı kanuni hak olarak düzenleniyordu. Fakat bununla beraber kanun hükmüne rağmen esas sözleşmeyle sınırlandırılması mümkündü (128). Bu tip kanunlara örnek olarak New York Business Corporation Law verilebilir. Kanunun §622'nin b'den d'ye kadar olan fıkra hükümleri pay

(121) HIRTE, 166.

(122) KÜBLER/MENDELSON/ MUNDHEIM, 464.

(123) HIRTE, 166-170.

(124) HIRTE, 169; KÜBLER/MENDELSON/ MUNDHEIM, 464.

(125) HIRTE, 168; KÜBLER/MENDELSON/ MUNDHEIM, 464.

(126) ARKAN, 86; İMREGÜN (Amerikan Ortaklıklar Hukuku), 37.

(127) GUP, 549; STEUEN/ANDREDER, 130; FORSTER, 153; HIRTE, 166; MERKT, 220; PAEFGEN, 144; KÜBLER/MENDELSON/ MUNDHEIM, 464,465.

(128) HIRTE, 166; MERKT, 206; PAEFGEN, 144 ;KÜBLER/MENDELSON/ MUNDHEIM, 464; FORSTER, 153.

sahiplerine -payların nitelikleri göz önüne alınmaksızın (129)- yeni pay alma hakkını kanuni bir hak olarak veriyordu. Fakat bu hak aynı zamanda şirket esas sözleşmesi ile de düzenlenebiliyordu. §622'nin e fıkrasına göre ise kanuni yeni pay alma hakkının şirket esas sözleşmesi ile aşağıdaki sebepler (130) varsa kaldırılabilmesine izin veriliyordu. Bunlar:

aa- Yeni paylar bir birleşmede ya da şirkete kazanç getirmesi beklenen bir aynı sermayenin kabulünde birleşilen ortaklığın pay sahiplerine veya aynı sermayeyi taahhüd edene verilir.

bb- Şirket eğer yeni payları öncelikle alma sözleşmesi yapmışsa (optionlanlihen) veya yeni payları öncelikle alma hakkı veren tahvil (131) ihraç edilmişse yeni paylar bu hakların yerine getirilmesine yardım eder.

cc- Şirket, esas sözleşmesiyle intifa senetlerine yeni pay alma hakkı taahhüt etmişse(stock options) (132).yeni paylar personele veya yöneticilere dağıtılabilir.

(129) Amerikan Hukukunda (corporation)un sermayesi paylara ayrılmıştır ve bu paylar kıymetli evrak niteliğine haiz pay senetlerinde tecssüm ettirilmiştir. Ancak, tavan sistemi yürürlükte olduğundan bütün sermayenin paylara bölünmüş ve tamamının taahhüt edilmiş olması şart değildir. Payların asgari bir değeri kanunlarla öngörülmemiştir. Hatta bu hukuk sisteminde itibari değeri olmayan paylar dahi ihraç etmek mümkündür. Şirket tek bir kategori pay çıkaracaksa keyfiyetin ve bu pay kategorisinin itibari değeri haiz olup olmayacağı hususu esas sözleşmede mutlaka belirtmelidir.

Bunun yanında Amerikan hukukunda çeşitli paylar ihdas etmek mümkündür. İhdas edilen payların itibari payları farklı olabileceği gibi sahiplerine de farklı haklar sağlayabilirler. Farklı ve imtiyazlı haklar sağlayan "preferred stock" payların çıkarılmasında şirket geniş bir serbestiye sahiptir. Şirket farklı paylar ihraç etmek istiyorsa bunların nevilerini, niteliklerini, sahiplerine sağlayacakları veya sağladıkları hakları esas sözleşmede göstermelidirler. İMREGÜN (Amerikan Ortaklıklar Hukuku), 45, 56, 70, 72.

Şirketlerde, tavan sermaye (authoriset copital) içinde kalmak kaydıyla yeni pay ihraç etme yetkisi yönetim kuruluna aittir. ARKAN, 20; İMREGÜN (Amerikan Ortaklıklar Hukuku), 56. Bundan başka yönetim kurulunun piyasadan pay senetlerini şirket adına geri alma veya yeniden tedavüle çıkarma yetkisi vardır.

Amerikan hukukunda sadece nama yazılı pay ihraç edilebilir. ARKAN, 25 (ayrıca istisnalar için dpn. bkz. 2); İMREGÜN (Amerikan Ortaklıklar Hukuku), 66.

(130) Yeni pay alma hakkı prensibine getirilen bu istisnalar da yine mahkeme içtihatlarıyla geliştirildikten sonra kanun koyucular tarafından kabul edildi. KÜBLER/ MENDELSON / MUNDHEIM, 465 dpn. 26 ve orda anılanlar; OLECK/KNORR,396.

(131) Amerikan hukukunda tahvillere yeni pay alma hakkı tanınabilir. Ancak ihraç edilen tahvil senetlerinin üzerine, sahiplerine sağladıkları haklar açık olarak yazılmalıdır. İMREGÜN (Amerikan Ortaklıklar Hukuku), 87.

(132) Amerikan hukukunda mevcut olan intifa senetlerinin en önemlisi "stock options"lardır. Yeni pay alma hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması veya belirli pay kategorilerine tahsisi hükmü esas sözleşmede yer almışsa, yönetim kurulu (Board of Directors)ihraç

dd-Piyasadan geri satın alınan "treasury shares" (133) veya payların bir kısmı için şirketin tescil tarihinden itibaren iki yılı geçmemek üzere esas sözleşme ile verilen ihraç yetkisi söz konusu olabilir. Buna göre şirketin kuruluşunda esas sözleşmeyle verilen ihraç yetkisine göre çıkarılan payları alma hakkı belirtilen paylara aittir.

ee-İflas Kanununa göre şirketin kurtarılması ve yeniden düzenlenmesi için yapılan bir planın parçası ile ilgili olan sermaye artırımlarında yeni pay alma hakları uygulanmaz (134).

Mevcut kanunlardan bazıları ise ters yolda gelişerek pay sahiplerine kanuni yeni pay alma hakkı tanımadılar. Bu devletlerde, yeni pay alma hakkı pay sahipleri için esas sözleşme hükümleriyle tanınabilen bir imkan olarak oluşturulabiliyordu (135). Kural tafsilatlı ve açık olarak özellikle Revised Model Business Corporation Law (136) ın §6.30,b.3 düzenlenmiştir (137).

Bu ikinci sistemi benimsemiş olan devletlerde kurulan şirketler esas sözleşmeleriyle yeni pay alma hakkına ilişkin bir kural öngörmemişlerse, adi pay senetleri (common stocks) Common Law kuralları çerçevesinde sahiplerine tasfiye bakiyesine katılmak, kar payı almak, yeni pay alma hakkı ve oy hakkı sağlarlar (138).

edeceği paylarda yeni pay alma hakkı sağlayan senetler düzenleyerek bunları uygun göreceği surette dağıtabilir veya uygun göreceği kişilere verebilir. Yönetim kurulunun bu konudaki yetkisi hile ve kötü niyetle karar vermemişse kesindir. İMREGÜN, (Amerikan Ortaklıklar Hukuku), 84; FORSTER, 153.

Yönetim kurulunun ihraç ettiği "stock options"lar belirlenecek şartlarla maliklerine yeni pay alma hakkı sağlarlar. Bu açıdan yeni pay alma hakkının kullanılması belli bir süre ile sınırlandırılabilir gibi, pay senedinin karşılığı için ödenmesi gereken tutar sabit veya hakk kullanım tarihine göre değişen bir oran olabilir. Bu şartlar "stock options" belgesi üzerine yazılır.

Genellikle stock options'lar kuruculara, tahvil sahiplerine ve şirket yöneticilerine bir bedel karşılığı olmaksızın dağıtılır. Bu senetler sonradan piyasa değeri kazanıp el değiştirebilirler. İMREGÜN (Amerikan Ortaklıklar Hukuku), 85 dpn. 117.

(133) Şirketin basıpta henüz piyasaya çıkarmadığı veya geri satın alımda imha etmiyerek kasasında muhafaza ettiği pay senetlerine "treasury share" veya "treasury stocks" denir. İMREGÜN, (Amerikan Ortaklıklar Hukuku), 43.

(134) KÜBLER/MENDELSON/ MUNDHEIM, 465; OLECK/KNORR, 396.

(135) HIRTE, 168; KÜBLER/MENDELSON/ MUNDHEIM, 465; GUP, 549; MERKT, 260; STEUEN/ANDREDER, 131; PAEFGEN, 144.

(136) Bu kanun "Amerikan Bar Association" tarafından hazırlanmış olup yaklaşık, 19 federe devlet tarafından kabul edilmiştir. ARKAN, 86 ve dpn. 3'de anılanlar.

(137) Ayrıca bu kural özellikle Delaware General Corporation Law § 102 (b) (3); California General Corporation Law § 204 (a) (2) maddelerinde yer almaktadır. KÜBLER/MENDELSON/ MUNDHEIM, 465;

(138) İMREGÜN, (Amerikan Ortaklıklar Hukuku), 70,79.

Bununla beraber esas sözleşmeye hüküm koymak suretiyle yeni pay alma hakkını sınırlamak, tamamen kaldırmak, bir veya bir kaç pay kategorisine hasretmek mümkündür (Delaware Corporation Law §102 b.3.). Eger yeni pay alma hakkı esas sözleşmeyle tanınmış ve sınırlandırılabilirliğine ilişkin bir kural da öngörülmemişse, yeni pay alma hakkı müstesna bir hak olup esas sözleşme değişikliği yolu ile geri alınamaz (139).

Fakat bununla birlikte bazı federe devlet kanunları genel kurula belirli bir çoğunlukla (140) esas sözleşmeyi değiştirme açısından geniş yetkiler tanımışlardır. Örneğin California Corporation Law 'ın §362 a fıkrası genel kurula esas sözleşmeyle tanınmış olan kâr payı veya yeni pay alma hakkı imtiyazını kaldırma yetkisi vermiştir. Genel kurul bu kararı alırken hakları ihlal edilen pay sahiplerinin işlemi onamasına gerek yoktur (141).

Amerikada ki yeni pay alma hakkına ilişkin hukuki düzenlemelerden ve şirketlerin pratikteki uygulamalarından aşağıdaki sonuçların çıkarıldığı iddia edilmektedir (142).

a-Amerikada yeni pay alma hakkı bugün dahi pay sahiplerinin temel bir hakkı değildir. Çünkü Amerikada ki şirketler sermaye artırımlarını pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sağlam bir esasa dayanmayan önemsiz sebeplerle kaldırarak gerçekleştirmektedirler. Bu da halka açık büyük Amerikan şirketleri uygulamasında yeni pay alma hakkının fiilen anlamsız olduğunu gösterir (143). Ancak ileri sürülen bu tez Avrupa anlayışına göre pay sahiplerinin korunmasının esaslı aracı sayılan yeni pay alma hakkının mahiyetine ters düşmektedir.

b-Amerikada pay sahiplerinin yeni pay alma haklarından vaz geçmeleri kendiliğinden olmuştur (144).

c-Eger pay sahipleri için yeni pay alma hakkı tanınmışsa bu şirket için masraflara yol açmaktadır. Çünkü borsaya kayıtlı bir şirket de yeni pay alma hakkının kullanım süresi sebebiyle paylarını sermaye piyasasında hızlı bir şekilde satamamaktadır. Aynı zamanda pay sahiplerinin açtığı tazminat davaları da şirkete pahalıya malolmaktadır (145).

(139) İMREGÜN, (Amerikan Ortaklıkları Hukuku), 91.

(140) Devletler toplantı nisabından çok karar nisabını düzenlemişlerdir. Bu nisab tedavülde bulunan oy hakkını haiz payların 3/4'ü 2/3'ü hatta 1/2'si olarak kabul edebilir. İMREGÜN (Amerikan Ortaklıkları Hukuku), 92.

(141) İMREGÜN, (Amerikan Ortaklıkları Hukuku), 92.

(142) İMREGÜN, (Amerikan Ortaklıkları Hukuku), 92.

(143) KÜBLER/MENDELSON/ MUNDHEIM, 464,467; Aksi görüşte HIRTE, 168,170.

(144) KÜBLER/MENDELSON/ MUNDHEIM, 464,467; Aksi görüşte HIRTE, 168,170.

(145) KÜBLER/MENDELSON/ MUNDHEIM, 460; Aksi görüşte HIRTE, 170.

Savunulan diğerk bir görüŖe göre ise Amerikan uygulamasında yeni pay alma hakkının üç kesime birden faydası vardır.

a-İlk olarak pay sahipleri kendilerine tanınan yeni pay alma hakları vasıtasıyla Ŗirketteki mali ve yönetsel haklarını kaybetmezler.

b-İkinci olarak yöneticiler yeni pay alma hakkı sayesinde sahip oldukları mevkileri devam ettirirler.Çünkü mevcut pay sahipleri yönetimin politikalarını onaylayan kimselerdir.

c-Üçüncü olarak Ŗirket ,yeni pay alma hakkının varlığı halinde ihraç ettiğı yeni payları ek reklam ve tanıtım masrafına katlanmadan kısa sürede mevcut pay sahiplerine satar.

Bu sebeplerden dolayı bugün bir çok eyalette Ŗirketler esas sözleşmelerine yeni pay alma hakkı ile ilgili hükümler koymaktadırlar (146).



(146) STEUEN/ANDREDER, 131,132; GUP, 549. Aynı faydaların hukukumuz açısından da geçerli olduğu savunulmaktadır. AKGÜÇ, 604,606.

Birinci Bölüm

YENİ PAY VE YENİ PAY ALMA HAKKI KAVRAMI

§ 2. YENİ PAY KAVRAMI

I. GENEL OLARAK

Anonim ortaklıklar hukukunda teknik bir deyim olan pay kavramı, çeşitli anlamları kapsar.

İlk olarak pay, esas sermayenin bir parçasıdır.Çünkü Türk hukukunda esas sermaye belirli sayıdaki itibari değerlere bölünmüş paylardan oluşmaktadır⁽¹⁾.Belirli sayıya bölünen payların aynı itibari değerde olmaları zorunluluğu yoktur.Ancak kural payların birbirine eşit itibari değere sahip olmalarıdır⁽²⁾.

İkinci olarak, anonim ortaklıkta ortaklık mevkiî payla oluşturulur ve paya bağlıdır ⁽³⁾. Oluşturulan her pay kendisine isabet eden hak ile birlikte doğar ve birbirinden bağımsız olarak haklar verip borçlar yükler.Böylelikle pay, sahibinin ortaklıkla hukuki ilişki kurmasına hizmet eder. Zaten ortaklık payın sağladığı bir haktır. Bu şekilde pay, mali haklarla birlikte yönetime ilişkin hakların kullanılmasında ve iktisabında birim ve temel değer ölçüsünü oluşturur⁽⁴⁾.

Üçüncü olarak, paylar devir kabliyetlerini kolaylaştırmak için hisse senetlerine

-
- (1) İMREGÜN, (Ortaklıklar), 273; TEKİL, 549; TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu) 364; HIRSCH, 273; ANSAY, 225; STEIGER (Çev: Çağa), 10; TEOMAN, (İntifa Senetleri), 48; dnp.1; TEOMAN, (Oy Hakkından Yoksunluk), 5; KARAHAN,3.
- (2) TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 364; TEKİNALP, (Zoraki İmtiyaz), 452, ARSLANLI ,(AŞ) C.I,136; DOMANİÇ, (Nominal Değer), 69; TÜRK, 578; Farklı itibari değerde pay oluşturulamayacağı görüşünde ÇAĞA, 1; ÇEVİK/AZIK, 214.
- (3) TEKİNALP,(Poroy/Çamoğlu)364; HIRSCH, 275; STEIGER (Çev: Çağa), 11,13; TEOMAN, (İntifa Senetleri), 48; dnp.1; TEOMAN, (Oy Hakkından Yoksunluk),5; KARAHAN, 3.
- (4) TEKİL, 459; DOMANİC (AŞ), 1054; ARSLANLI, (Pay ve Pay Sahipliği), 248; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 2,3.

bağlanabilir, ancak bu zorunlu değildir. Bu şekilde pay ile senet arasında kıymetli evrak hükümleri uyarınca bir bağ oluşturulabilir.

Anonim ortaklıkta pay şirketin kurulup tüzel kişilik kazanması ile doğar. Payların sayısı sabit olup esas sözleşmede gösterilmek zorundadır. Payların itibari değerlerinin toplamının ortaklık sermayesine eşit olması ve esas sözleşmede ortaklıktaki pay adedi ile nevilerinin gösterilmesi gerekir. Esas sermaye miktarıyla pay adedi arasındaki oran değiştirilmedikçe, şirkette mevcut olan ortaklık adedi de değişmez. Mevcut payların bölünmesi suretiyle de yeni paylar oluşturulamaz (5).

Bir anonim ortaklığın, mevcut paylarının yanında yeni paylar oluşturabilmesi için mutlaka esas sermayesini artırması gereklidir. Esas sermaye dış kaynaklardan ve iç kaynaklardan olmak üzere iki şekilde artırılabilir. Dış kaynaklardan esas sermaye artırımını artırılan esas sermaye rakamı ölçüsünde malvarlığının ortaklığa getirilmesi ile yapılır. İç kaynaklardan esas sermaye artırımında ise, ortaklıkta mevcut olan yedek akçe veya kârın ya da yeniden değerlendirme fonunun, artırılan rakam ölçüsünde sermaye kalemine yazılması gerekir. Her iki yolla yapılan sermaye artırımını sonucu oluşturulan paylara yeni pay adı verilir. Yeni payların oluşturulması ile mevcut payların sahiplerine sağladığı haklar bakımından var olan oran ve ölçülerde de değişiklik meydana gelir. Çünkü, yeni paylar da mevcut payların sahip olduğu hakların hepsine sahip olarak doğmuşlardır.

Mevcut paylarla, yeni paylar arasında nitelik bakımından hiçbir fark yoktur. Fark sadece oluşturma zamanında ve yönteminde kendisini gösterir. Mevcut paylar ortaklığın kuruluşunda tüzel kişilik kazanıldıktan sonra oluşurken, yeni paylar ortaklığın sermayesini artırıp bu kararı ticaret siciline tescil ettirmeleri ile meydana getirilir (5a).

İtibari değerleri aynı olmak ve imtiyaz hakkı vermemiş olmak şartıyla her ikisinin de anonim ortaklığın bahsettiği haklar bütünü üzerinde sahip oldukları haklar aynıdır. Ancak mevcut paylara ya da yeni ihraç edilen paylara imtiyazlar tanınmış olması durumunda sağladıkları haklar, imtiyazları oranında farklılıklar gösterecektir. Bundan başka her iki pay çeşidinin farklı itibari değerlere sahip olmaları mümkündür.

(5) ARSLANLI, (Pay ve Pay Sahipliği), 248; ANSAY, 225; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu) 365; HIRSCH, 273.

(5a) TK'nun aksine, SerPK. m. 7, f.4'de kayıtlı sermaye sisteminde yeni payların artırım kararının tescili ile değil, anonim ortaklık ile satın alan arasında tedavüle koyma sözleşmesinin geçerli bir tarzda yapılmasıyla oluşacağı kabul edilmiştir. TEKİNALP, (HAAO'lara İlişkin Sorunlar), 34. Ayrıca bkz. § 2, V, 2.

Böyle bir durum söz konusu ise, anonim ortaklıklarda kabul edilen "sermayeye göre hak sahibi olma ilkesi" gereğince bu payların sahiplerine verdikleri yönetsel ve mali hakların ölçüsü itibari değerlerine göre belirlenecektir (6).

II. YENİ PAY OLUŞTURMA NEDENLERİ

Anonim ortaklıklar, gerek faaliyetlerinin gerektirdiği fonları oluşturmak, gerek yapacağı yeni yatırımlar veya genişleme yatırımları için iç ve dış kaynaklardan sermaye temin etmek zorundadırlar. Bunun dışında, bazı yasal düzenlemelerin sermaye artırımını teşvik etmesi ve sermaye piyasasında hisse senetlerine olan ilginin artması da anonim ortaklıkların büyük ölçüde sermaye artırımına yönelmeleri sonucunu doğurmuştur.

Anonim ortaklıklar sermaye artırımlarını iki yöntem içinde gerçekleştirmektedirler. Birinci yöntem, sermaye artırımını sonucu ihraç edilen payların ortaklara ya da üçüncü kişilere satılarak, ortaklığa dışardan ayni veya nakdi ekonomik değerlerin getirilmesidir. İkinci yöntem ise iç kaynaklardaki fonlar esas sermayeye eklenerek dışardan her hangi bir ekonomik değer gelmeden yeni paylar oluşturularak sermaye artırımını gerçekleştirilmektedir.

Böylece anonim ortaklıklar çeşitli amaç ve nedenlerle esas sermayelerini artırarak yeni paylar oluşturabilmektedirler.

1. DIŞ KAYNAKLARDAN YAPILAN SERMAYE ARTIRIMINDA

Bir anonim ortaklığın dış kaynaklardan esas sermaye artırımının başta gelen sebebi daha fazla sermayeye duyduğu ihtiyaçtır. Bu ihtiyaç, ortaklığın yeni yatırımlar yaparak

(6) TEOMAN, (Oy Hakkından Yoksunluk), 9,10; TEOMAN, (İtibari Değerin İşlevi) 507,506; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 2; TEKİL, 81,82. Ancak Hukukumuzda TK.m. 373, f. 1, c. 1'deki "Her hisse senedi en az bir rey hakkı verir" hükmü nedeniyle oy hakkının payın itibari değeri ile herhangi bir ilgisi bulunmadığı bir anonim ortaklıkta farklı itibari değerde paylar olsa bile bunların her ikisinde birer oy hakkı vereceği ileri sürülmüştür. ARSLANLI, (AŞ) C.I, 136; ÇEVİK/AZİK, 122; ÜLGEN, (Üstün Oy), 684; Tekinalp ise İsviçre BK'nu m. 692/1 f, 2'de var olan ilkenin Ticaret Kanununda bulunmadığını bu sebeple ilkenin Türk hukuku için kabulünün güç olduğunu buna rağmen ilkeden bazı sorunların çözümünde yararlanılacağını belirtmektedir. TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 452, 453.

mevcut ticari işletmesini genişletmesi veya bir ticari işletmeyi devralmak ya da vadesi gelen borçları ödemek gibi sebeplerin yanında, yasal ya da sözleşmesel bir zorunluluk olarak da doğabilir (7).

Ülkemizde, sermaye piyasasının kurulmasından sonra HAAO'lar dış kaynaklardan nakdi sermaye artırımına büyük oranlarda ve oldukça sık başvurumaktadırlar.Örneğin 1986-1993 yılları arasında SPK kaydına alınan nakit karşılığı pay ihraçlarını aşağıdaki tablo net olarak yansıtmaktadır.

Tablo 1: Yıllar İtibarıyla Kurul Kaydına Alınan Pay İhraçları 1986/1994-07

Yıllar	Hisse Senedi İtibari Değer	Agiolo Değer
1986	101.978.6	101.978.6
1987	187.202.2	187.202.2
1988	364.478.0	364.478.0
1989	966.758.4	971.543.4
1990	1.807.027.0	4.106.637.3
1991	3.606.901.3	4.443.523.6
1992	4.812.753.2	5.322.828.3
1993	8.275.759.7	9.573.374.7
1994	14.491.605.4	17.201.880.4
Toplam (TL,Milyon)	34.614.463.8	42.273.446.5

Kaynak: SPKAB, Temmuz 1994

Bundan başka, TK'nun 146-İ51. maddeleri ile 451.maddesinde düzenlenmiş olan bir paylı komandit ortaklığın veya bir anonim ortaklığın diğer anonim ortaklık tarafından devralınmak suretiyle birleşmeleri hali dış kaynaklardan sermaye artırımının önemli diğer bir nedenini oluşturur (8).Bu durumda, devralan anonim ortaklığın esas sermayesi artırılarak yeni paylar ihraç edilir ve bu paylar devralınan paylı komandit veya anonim ortaklığın pay sahiplerine devralınan değerler ölçüsünde verilir (9).

Dış kaynaklardan sermaye artırımının diğer bir nedeni de alınmış olan yabancı sermayenin geri ödenmesi amacı olabilir (10). Anonim ortaklık, pay sahibi olan veya

(7) FÜCHSEL, 16; SMITH, § 29, III, N.1; MOROGLU, (Esas sermaye Artırımı), 3; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 594; DOMANIÇ (AŞ), 954,

(8) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 5; YASAMAN, (AO'ların Birleşmesi), 94.

(9) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 5; YASAMAN, (AO'ların Birleşmesi), 94; TEKİNALP,(Poroy/Çamoğlu), 73; Aksi fikir olarak, birleşmenin iç kaynaklardan sermaye artırımını olduğu görüşü ileri sürülmüştür; DOMANIÇ, (AŞ), 989; OĞUZMAN, 69.

(10) FÜCHSEL, 16; MOROGLU, (Esas sermaye Artırımı), 3; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 594.

olmayan alacaklılarıyla anlaşarak vadesi gelen borçlarını, sermayesini artırmak suretiyle esas sermayeye dönüştürerek ödeme güçlüğünden kurtulabilir. Örneğin tahvillerin paylara dönüştürülmesi amacıyla sermaye artırımı sıkça başvurulmuş bir yoldur.

Bir kanun veya ortaklığın yaptığı bir sözleşme ya da ortaklık esas sözleşmesi hükmü gereğince dış kaynaklardan sermaye artırımına gidilmesi zorunlu olabilir ⁽¹¹⁾. Örneğin, mali durumu bozulmuş ve zararlar sonucunda esas sermayesinin üçte ikisini veya daha fazlasını kaybetmiş bir anonim ortaklıkta; genel kurul bu sermayenin tamamlanmasına veya kalan üçte bir sermaye ile yetinmeye karar vermedikçe, şirket fesih edilmiş sayılır(TK. m.324). Eğer kalan tutar beş yüz bin liradan az ise ortaklık mutlaka yitirilen sermayenin tamamlanmasına, fesih sonucu ile karşılaşmamak için karar vermek zorundadır⁽¹²⁾. Tamamlama ibaresiyle,esas sermayenin azaltılıp aynı tutarda artırılması kastedilmektedir⁽¹³⁾. Günümüz de uygulanma kabiliyeti olmamakla beraber bu konuya ilişkin diğer bir hüküm de Tatbikat Kanununda bulunmaktadır. Hükme göre ⁽¹⁴⁾ ETK zamanında kurulmuş olup da esas sermayesi 500.000 TL den az olan anonim ortaklıkların,TK nun aradığı esas sermaye şartına uyumunun sağlanabilmesi için iki yıl içinde sermayesini artırarak en az 500.000 TL ye çıkarmaları, aksi halde münfesihi sayılacakları belirtilmiştir.

Sermaye artırımı bakımından zorunluluk dolaylı olarak da belirebilir. TK'ya göre kurulmuş aile tipi bir anonim ortaklığın, SerP.K tabi halka açık anonim ortaklık olabilmesi için de sermaye artırımına giderek menkul değerlerini halka arz etmesi gerekir. Bunun yanında halka açık bir anonim ortaklığı kayıtlı sermaye sistemini seçebilmesi için başlangıç sermayesinin en az 5 milyar TL olması gereklidir⁽¹⁵⁾. Eğer bir ortaklığın esas sermayesi 5 milyar TL'den az ise ve bu ortaklık kayıtlı sermaye sistemine geçmek istiyorsa öncelikle esas sermayesini 5 milyar tabanına yükseltmek zorundadır.

Sermaye artırımı mecburiyetinin diğer bir dayanağını da esas sözleşme veya özel hukuk sözleşmesi oluşturabilir ⁽¹⁶⁾. Örneğin esas sözleşmesine hisse senedi ile

(11) MOROĞLU, (Esas sermaye Artırımı)5.

(12) DOMANİÇ, (AŞ), 960; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 600; TEKİL, 429; SCHMITH, § 29, III, N.1.

(13) TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 600,

(14) ETK'da anonim ortaklığın esas sermayesinin asgari miktarı hakkında açık bir hüküm yoktu, ayrıca bkz. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 5 dnp, 5.

(15) Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği Seri: IV, No:3, m. 3, f.4, (RG. 14.7.1992, S. 21284).

(16) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 6.

değiştirilebilir tahvil ihracı veya katılma senedi ya da yeni paylardan alma hakkı veren intifa senedi için hüküm koyan veya işçilerine ileride yapılacak sermaye artırımında yeni pay alma hakkı tanıyan bir anonim ortaklığın da bu yükümlülüklerini yerine getirmek için esas sermaye artırımını gerçekleştirmesi gerekir.

Bir özel hukuk sözleşmesi ile anonim ortaklığın sermaye artırımı yükümü altına girmesine örnek olarak da Türkiye Cumhuriyeti ile Çukurova Elektrik Türk Anonim ortaklığı arasında yapılan sözleşme gösterilebilir⁽¹⁷⁾. Bu sözleşmenin dördüncü maddesinde söz konusu ortaklık sermayesini artırma ve çıkaracağı 14 milyon TL pay senedini "iştirak hissesi olarak Etibank'a verme taahhüdünde" bulunmuştur. Bu sözleşme 6236 sayılı Kanunla ⁽¹⁸⁾ tasdik edilerek sermaye artırımı ve yeni çıkarılacak payların Etibanka verilmesi hususu kanuni bir hükümlülük haline getirilmiştir.

(17) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 6. Bu husus İsviçre hukukunda da FM kararına konu olmuştur. İsviçre FM'sinin 12.5.1970 tarih ATF 96 II sayılı kararında bir anonim ortaklık ile 3. bir kişi arasında yapılan ve esas sermayenin artırılarak yeni payların 3. kişiye tahsisi hakkındaki sözleşme hükmünün geçerliliğine karar vermiştir. Karar kısaca şu sonuçları ifade etmektedir.

"Bir anonim ortaklığın belirli bir meblağı karşılığında bir üçüncü kişi nezdinde mevcut veya yeni çıkarılacak paylardan mümkün olan en çabuk zamanda temin etme yolunda taahhüde girmesine ve böyle bir taahhüdün ister bir satım sözleşmesi, ister başkasının fiili taahhüt şeklinde nitelendirilsin, hukuken geçerliliğini engellemez. (JdT 973 I, sh. 355, TEKİL, 460 dnp. 2'den naklen).

Dava; şirketle üçüncü kişi arasında yapılan sözleşmede üçüncü kişide her biri 100 FS itibari değerli 125 pay teminini taahhüt etmişken sonradan genel kurulun esas sermaye artırımına gitmemesi nedeniyle bu payların teminin mümkün olmaması ve bu yüzden anonim ortaklık ile bir yönetim kurulu aleyhine müteselsilen sorumlu oldukları iddiasıyla üçüncü kişi tarafından tazminat davası açılması isteğinden doğmuştur.

İstinaf mahkemesi böyle bir sözleşmenin konusu itibariyle gayri mümkün ve gayri muhik olması gerekçesiyle hükümsüzlüğüne karar vermiştir. Mahkemeye göre sözü geçen paylara sahip olma şirketin iktidarında bulunmadığı gibi şirket içinde esasen kendi paylarını iktisap yasağı vardır. Oysa İsv.FM'si bu fikirde olmamıştır. FM'ye göre:

1. Henüz mevcut olmayan bir şeyin satışı veya teminin taahhüdü mümkündür. Bir taahhüdün ifasının bir başkasının iradesine bağlı bulunması, onu geçersiz kılmaz çünkü başkasının fiilini taahhüt mümkündür (BK. m. 110).

2. İfadaki imkânsızlık başlangıçta değildir sonradan doğmuştur.

3. Şirketin girdiği taahhüt payların kendisi için değil, başkası için teminidir.

4. Sözleşmede pay sahibi olmayan birine genel kurul toplantılarına katılma ve orada oy kullanma hakkının tanınmasının anonim ortaklıklar hukuku ilkelerine aykırı düştüğü doğrudur. Çünkü İsv. BK 698/1'de GK'un ancak pay sahiplerinden oluşabileceği yazılıdır. Bununla birlikte, pay sahibi olmayan birinde katıldığı oylama sonucu alınan karar hükümsüz değil, ancak ve oda caiz olmayan oy kullanmadan etkilenmişse, İsv. BK m. 691/3'e göre alınmayan karar iptal edilebilir karakterdedir.

(18) RG. 4.2.1954 tarih ve S.8625.

2. İÇ KAYNAKLARDAN YAPILAN SERMAYE ARTIRIMINDA

Bir anonim ortaklık iç kaynaklardan sermaye artırımına, sermaye ihtiyacını karşılamak üzere başvurabileceği gibi⁽¹⁹⁾ yeni paraya ihtiyacı olmasa bile finansman ve işletme politikalarını gerçekleştirmek için de başvurabilir⁽²⁰⁾. Anonim ortaklık özellikle kâr dağıtımında istikrar sağlamak, kâr oranı ve pay senetleri kurunu düşürmek ve ortaklığın kredisi ile itibarını artırmak amacıyla bu sermaye artırma yoluna gitmektedir⁽²¹⁾.

Ülkemizde yatırımcıların büyük önem verdiği bedelsiz sermaye artırımları serbest yedek akçeler ve dağıtılabilir kârın sermayeye eklenmesi ile yapılabilirdiği gibi özellikle son yıllarda çoğunlukla yeniden değerlendirme ile meydana getirilen fonun sermayeye eklenmesi ile gerçekleştirilmektedir. Ayrıca, Türkiye'de son on yılda borsanın da gelişmesiyle anonim ortaklıklar büyük oranda iç kaynaklardan sermaye artırımını yoluna gitmişlerdir.

A. Sermaye İhtiyacını Karşılamak

Anonim ortaklık sermaye ihtiyacını karşılamak için dağıtılabilir kârları ve daha önceleri alıkoyduğu kârlarının bir kısmını sermaye hesabına alarak esas sermaye artırıp para ihtiyacını karşılayabilmektedir⁽²²⁾. Bu işlem sonucu mevcut ortaklara payları oranında ödemesiz paylar verilmektedir. Yapılan işleme senet-temmettû veya hisse senedi şeklinde kâr dağıtımı (Stock dividend= Bonus) denmektedir⁽²³⁾. Bu işlem esas sermayeye göre dağıtılabilir yıllık kâr çok oransız olmadıkça yapılabilir⁽²⁴⁾. Belirtilen şekilde yapılan sermaye artırımını sonucu ortaklık dış kaynaklardan sağlayacağı paradan daha ucuz

(19) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),8; GOWERS, 224; SCHMIDT, § 29, III, N.1

(20) GOWERS,223; SCHMIDT, § 29, III, N.1

(21) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 7,8; GOWERS, 224; BERZEK, 8.

(22) E. YILDIZ,18

(23) Örneğin 1990 yılında yaşanan Çukurova Elektrik Olayı bu konuya tipik bir örnek teşkil eder. İmtiyazlı statüde olduğu için yasal yünden yeniden değerlendirme yapma olanağı bile olmayan ortaklığın 20 kat bedelsiz hisse senedi vereceği haberi çıkmıştır. Bunun üzerine o tarihte borsa fiyatı 14750 TL olan ortaklığın hisse senetleri fiyatları borsada 20.000TL ye, sokak borsasında ise 30.000 TL ye yükselmiştir.Söylentinin asılsız olduğu anlaşılınca fiyatlar büyük bir düşüş göstermiş ve bir çok yatırımcı zarara uğramıştır. E. YILDIZ,15.

(24) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 8.

ve kolay şekilde sermaye ihtiyacını karşıladığı gibi, ortaklar da kârlarını pay (senedi) olarak alıp hiç bir kayba uğramamakta ve elde ettikleri payları her an borsada paraya çevirebilme imkânına sahip olmaktadırlar. Bu da pay sahipliğini önemli ölçüde yaygınlaştırmaktadır⁽²⁵⁾. Ayrıca kâr dağıtımında da istikrar sağlanmış bulunmaktadır.

B. Finansman ve İşletme Politikasının Gerçekleştirme Amacı

Finansman ve işletme politikalarını gerçekleştirmek amacı da bu yola başvurma bir nedenini oluşturmaktadır.

a) Kâr Oranının ve Pay Senetlerinin Kurunun Düşürülmek İstenmesi

Anonim ortaklıkta kâr ortaklığın safi mal varlığını nisbet edilerek değil kârı sağlayan yatırım malvarlığının az bir kısmı olan esas sermayeye oranlanarak hesap edilir. Bu sebeple kârın nisbeti anormal ve aldatıcı bir şekilde yüksek görülebilir. Yüksek görülen kârın anonim ortaklıklar için bazı sakıncaları vardır. Herşeyden önce yüksek kâr sebebiyle kuru yükselen pay senetlerinin alım satım imkânları azalır. Diğer yandan yüksek kâr nedeniyle rekabet ortamının oluşmasına ve çalışanların kârdan pay talep etmesine olanak sağlamış olur⁽²⁶⁾.

Bu olumsuzlukların önüne geçmek için anonim ortaklık iç kaynaklardan esas sermaye artırımı yoluna giderek hem artan kâr oranını hem de pay senetleri kurunu düşürebilir⁽²⁷⁾. Belirtilen durumda pay (senedi) arttığı halde ortaklığın kazancında bir değişme olmadığı için pay başı kâr azalmaktadır. Bunun doğal sonucu olarak pay senedi fiyatlarında düşüş gözlenmektedir. Ancak bu durum eski ortaklar bakımından da toplam kâr payı aynı kaldığı için bir zarara yol açmamaktadır.

Pay (senedi) değerinde meydana gelen düşmeler daha geniş bir yatırımcı kitlesinin potansiyel müşteriler olabilmesini sağladığı için ortaklık tarafından özellikle istenmektedir. Böylece bir taraftan fiyatlarda gelen durgunluk ya da düşmenin önüne

(25) GOWERS, 224; E.YILDIZ,15.

(26) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),7,8; GOWERS, 224; BERZEK,9

(27) E.YILDIZ, 15.

geçilirken, diğer yandan da pay sahipliği yaygınlaştırılmış olmaktadır⁽²⁸⁾.

Yüksek gözüken kârın, ödemesiz paylar verilmek suretiyle düşürülmesinin yanında özellikle iç kaynaklardan esas sermaye artırımını yeniden değerlendirme fonunun esas sermayeye eklenmesi ile yapılmışsa bu durumda ortaklığın kârları üzerinde olumsuz etki yapacaktır. Bunun nedeni yeniden değerlendirme ile sabit varlıkların değerlerinin yükselmesi ve bu yüksek değerler üzerinden amortisman ayrılmasıdır. Bilanço kârının bu şekilde azaltılması ile ortaklığın devlete ödeyeceği vergiler ve ortaklara dağıtacağı kâr payı daha da azalacaktır⁽²⁹⁾. Bu durum ortaklık için otofinansman olanağını büyük ölçüde artırdığı için uzun vadede ortaklığın ve ortakların lehine bir sonuç doğurmaktadır. Kısaca iç kaynaklardan sermaye artırımını sonucu oluşturulan gratis paylarla işlem hacmi ve miktarı artırılmakta ve durgun olan piyasa canlandırılarak fiyatlar yeniden yükselme eğilimi gösterebilecek düzeye çekilmiş olmaktadır.

b) Nakit Sermaye Artırımını Kolaylaştırmak ve Pay (Senedi) Değerini Yükseltmek

Bu sermaye artırımını sonucu verilen ödemesiz paylar bir yandan nakdi sermaye artırımını kolaylaştırıcı bir etki doğururken diğer yandan da pay senetlerine olan ilginin artmasında önemli bir rol oynamışlardır⁽³⁰⁾. Özellikle yapılan yayınların da etkisiyle yatırımcılar iç kaynaklardan sermaye artırımlarına büyük önem vermişlerdir. Bunun sonucu olarak da borsadaki hisse senedi fiyatlarının artmasında bu tür sermaye artırımını beklentileri oldukça etkili olmuştur⁽³¹⁾.

c) Ortaklığın Kredisini ve İtibarını Artırmak Amacı

Özellikle yedek akçelerden ya da dağıtılabilir kârdan karşılanmak suretiyle yapılan sermaye artırımını, ortaklıkca pay sahiplerine dağıtılması olanak içinde olan bir nakdin

(28) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),7; BERZEK, 9; OĞUZMAN,701.

(29) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),7; GOWERS, 224 dpn.48; BERZEK,9.

(30) GOWERS, 224; E.YILDIZ,13.

(31) GOWERS, 224 dpn. 48; E.YILDIZ, 10.

esas sermayeye dönüştürülerek dağıtılamaz hale getirilmesi sağlanmaktadır. Çünkü anonim ortaklıkta alacaklıların asıl garantisini esas sözleşmede gösterilen sermaye miktarı teşkil eder. Esas sermayenin sermaye azaltılması prosedürü dışında pay sahiplerine iadesi mümkün değildir. Bu sebeple yapılan işlem gerçek anlamda bir otofinansman olduğu için ortaklığın mali gücünün artırılmasını sağlayacak ve ortaklığın alacaklıları ve kendisi ile hukuki ve ticari ilişki bulunanlara karşı kredisini ve itibarını artırmış bulunacaktır⁽³²⁾.

Ayrıca ülkemizde gerek yatırımcı kamuoyu, gerek bu kamuoyunu oluşturan çeşitli yayınlar iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımına çok büyük önem vermektedirler. Borsada şirketlerin en iyileri belirlenirken daha çok yeniden değerlendirme fonları dikkate alınarak belirlenen "esas sermaye artırım potansiyeli"ne tercihte önemli bir ağırlık verilmektedir ⁽³³⁾.

Belirlenen bu unsurlar da anonim ortaklıkların hem iş dünyasındaki itibarını hem de borsada işlem gören pay senetleri alım satım hacmini olumlu yönde artırmaktadır.

İç kaynaklardan sermaye artırımının ortaklıklar açısından bir başka yararı da esas sermayesine dayanarak sağlanabilen kaynakların temin edilmesini kolaylaştırmasıdır. Buna örnek olarak tahvil ihracı gösterilebilir. TK'na tabi anonim ortaklıklar ancak ödenmiş sermayeleri kadar tahvil çıkarabilirler(TK. m. 422). Bu yolla ödenmiş sermayelerini artıran ortaklıklar daha fazla tahvil çıkarabilme olanağını elde etmiş olurlar ⁽³⁴⁾.

III. YENİ PAYLARIN MEVCUT ORTAKLIK HAKLARINA ETKİSİ

Anonim ortaklıklarda, hakların kaynağını pay oluşturduğu için esas sermaye artırımı yolu ile yeni pay oluşturulması, mevcut payların sahiplerine sağladığı haklar bakımından var olan oran ve ölçülerde değişiklik meydana getirir. Etki kendisini özellikle kâr payı ile tasfiye sonucuna katılma gibi mali haklar ile oy hakkı gibi, yönetime ilişkin haklarda hissettirir⁽³⁵⁾. Çünkü, birbirinden bağımsız olarak haklar veren payların anonim

(32) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),7; BERZEK, 9; OĞUZMAN,701; E.YILDIZ, 10; TEKİNALP (Poroy/ÇAmoğlu),611; DOMANIÇ (AŞ),954

(33) Gazete ve Ekonomi Dergileri yatırımcı kamuoyunu önemli ölçüde etkilemektedir.Yapılan bir araştırmaya göre yatırımcıların %53'ü borsayı gazete ve dergilerden % 17'si söylenti ve tavsiyelerle yatırımlarını gerçekleştirmektedirler.Aracı kurumların danışmanlık hizmetlerinden yararlananların oranı ise ancak %9'u dur. E.YILDIZ, 12, Ayrıca bkz.Ekonomist Dergisi S.10-11(Mart 1991).

(34) GÜVEMLİ,108; E.YILDIZ,12,13

(35) TEKİNALP, (Poroy/ÇAmoğlu),406

ortaklığın bahşettiği haklar bütünü üzerinden yararlanma oranı, esas sermayeye olan nisbetlerine göre belirlenir. Buna anonim ortaklıklar hukukunda oransallık ilkesi denilir (36). Oransallık ilkesinin geçerli olduğu haklar ise mali ve yönetime ilişkin haklardır.

Payın bahşettiği ibazı haklardan yararlanmada ise oransallık ilkesi rol oynamaz. Bu nedenle yeni paylar oluşturulması mevcut payların belirtilen haklar yönünden etkilenip değişikliğe uğramasına yol açmaz. Çünkü bu haklardan yararlanabilmede 1 pay da 100 pay da aynı değerdedir ve aralarında hiç bir fark yoktur (37). Örneğin Genel kurul'a katılma (TK.m. 385, f.2), genel kurulda görüş açıklama ve öneride bulunma (TK.m. 360, f.1) genel kurul kararları aleyhine iptal davası açma hakkı (TK.m. 381), bilgi alma hakkı (TK.m. 362) ve denetçilere şikayette bulunma (TK.m.356, f.1) gibi haklar, bu çeşitlikleri oluşturur.

1. MALİ HAKLARA ETKİSİ

Yeni pay ihracıyla, mevcut payların etkilendiği mali hakların başında kâr payı ve tasfiye hakkı gelmektedir.

A. Kâr Payı

Her pay, sahibine kanun veya esas sözleşme hükümlerine göre dağıtılmaya tahsis edilmiş olan, safi kazanca, esas sermayeye katılma oranına göre katılma hakkı verir (TK.m. 455).

Bir anonim ortaklık esas sermayesini yükseltip yeni paylar ihraç ettiğinde elde ettiği kâr daha fazla paya bölüneceği için mevcut payların kâr paylarında nisbi bir düşüş belirecektir. Örneğin dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımında elde edilen değerler anonim ortaklık için kısa vadede kâr sağlamazlar. Bu kaynaklar çoğunlukla aktif kalemde yer alıp uzun vadede kâra dönüşebilirler. Belirtilen sebepler yüzünden en azından mevcut payların varolan kârdan alma hakları azalmış olur. İç kaynaklardan sermaye artırımında

(36) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 2; AKÜNAL, 262; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 302; TEKİL, 459; DOMANIÇ, (AŞ), 1054.

(37) TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 407; AKÜNAL, 262; AYKAÇ, (Rüçhan Hakkı), 302.

bu durum daha da belirginleşir. Belirtilen durumda şirkete dışarıdan hiçbir değer gelmemesine rağmen pay sayısı artırıldığı için mevcut payların kâr oranları da düşürülmektedir.

Bu durumu bir örnek üzerinde açıklayalım.

A ortaklığının Sermaye Artırımından Önceki Durumu

Ödenmiş Sermaye	400.000.000 TL.
Dağıtılabilir Dönem Kârı	300.000.000 TL.
Mevcut Hisse Senedi Sayısı	400.000 adet (1000 TL itibari değerli)
Hisse Başı Kâr	750 TL.

Ortaklık % 20'si serbest yedeklerden, % 30'u yeniden değerlendirme değer artış fonundan karşılanmak üzere % 50 iç kaynaklardan sermaye artırımına gitmiş ve ortaklarına 1000 TL itibari değerli ödemesiz hisse senetleri vermiştir.

Sermaye Artırımından Sonraki Durum

Ödenmiş Sermaye	600.000.000 TL.
Dağıtılabilir Dönem Kârı	300.000.000 TL.
Mevcut Hisse Senedi Sayısı	600.000 adet (1000 TL itibare değerli)
Hisse Başı Kâr	500 TL.

Ortaklık hisse senedi fiyat/kazanç oranını 7.5 kabul edersek; sermaye artırım öncesi ve sonrasındaki fiyat aşağıdaki gibi olacaktır:

	<u>HBK</u>	<u>Fiyat/Kazanç Oranı</u>	<u>Piyasa Fiyatı</u>
Sermaye Artırımından Önce	750	7.5	5625 TL
Sermaye Artırımından Sonra	500	7.5	3750 TL

B. Tasfiye Payına Etkisi

Anonim ortaklığın sona ermesi durumunda her pay, sahibine tasfiye sonucuna katılma hakkı verir (TK.m. 455, f.1). Esas sermaye artırım sonucu oluşturulan yeni paylar mevcut payların sahibine verdiği bu hakkı bazı durumlarda olumsuz olarak etkileyebilirler. Örneğin malvarlığı esas sermayesinin iki katı olan bir ortaklıkta mevcut payların sahip olduğu borsa değeri itibari değerden fazla olacağı gibi, tasfiye sonucuna katılma hakları da esas sermaye ve malvarlığı toplamı üzerinden olacaktır. Bu durumdaki bir anonim ortaklık itibari değer üzerinden pay ihraç ederse mevcut payların

değerinde ve tasfiye sonucunda elde edeceği tutarlarda bir azalma ve aşınma meydana gelecektir. Örneğin 30 milyon esas sermayesi olan ve 30 bin adet (1000 TL itibari değerli) paya sahip olan bir anonim ortaklıkta toplam malvarlığı 60 milyon TL ise, mevcut payların borsa değeri 2000 TL olacaktır. Ortaklık esas sermayesini 20 milyon TL artırıp 1000 TL itibari değerde 20 bin tane pay ihraç etmişse ve bunlarda da herhangi bir primli ihraç bedeli belirlenmemişse mevcut payların borsa değeri toplam hisse senedi oranına göre düşecektir. Daha önceden 2000 TL borsa değerine sahip olan payların, yeni borsa değeri 1600 TL olarak oluşacaktır.

Aynı şekilde eski paylardan her birisi sermaye artırımını yapılmadan önce anonim ortaklığın sona ermesi durumunda 2000 TL'lik tasfiye bakiyesi alma hakkı varken, sermaye artırımından sonra bu rakam her bir pay için 1600 TL'ye düşecektir.

Eski payların değer kaybı ile tasfiye ve kâr paylarının zararına uğramamasını önlemek için yeni payların ihraç bedelinin eski payların borsa değerine uygun tesbit edilmesi gerekir⁽³⁸⁾. Ancak bu konuda TK'nunda bir mecburiyet hükmü bulunmamaktadır. Yalnız 3794 sayılı SerPK'nu değiştiren Kanun, SPK'na ortaklıklardan sermaye artırımlarında primli pay ihraç etmelerini isteme yetkisini vermiştir.

2. YÖNETİME İLİŞKİN HAKLARA ETKİSİ

Pay sahipleri ortaklığın yönetimine payın kendilerine sağladığı oy hakkı ile katılırlar ve söz sahibi olurlar. TK sisteminde her payın en az bir oy hakkı vardır ⁽³⁹⁾. Her payın verdiği oy itibari değerine göre belirlenir. Buna sermayeye katılma oranına göre etkili olabilme ilkesi denilir.

Bir anonim ortaklık yeni paylar ihracı suretiyle sermayesini artırırsa, mevcut payların oy gücü artırım oranında azalmış olur⁽⁴⁰⁾. Örneğin esas sermayesi 10 milyon TL olan bir anonim ortaklıkta 1000 TL itibari değerli 10 bin adet pay varsa her bir payın sahip olduğu oyun gücü 1/10.000. dir. Bu ortaklıkta 1000 pay % 10 azınlık hakkını sağlayacaktır. Anonim ortaklık sermayesinin 20 milyon TL ye yükseltip pay sayısını da

(38) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),98,99.

(39) 3794 sayılı SerPK'nu değiştiren Kanunla artık,Türk hukukunda SerPK'na tabi HAAO'lar bakımından bundan böyle oy hakkı vermeyen pay senetlerinin ihracı mümkündür.

(40) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),98; AKÜNAL, 262.

1000 TL itibari değerli 20 bin paya çıkarmışsa eski payların oy gücü 1/20.000 oranında düşerek azalmış olacak ve azınlık haklarının sağlanması için artık 1000 pay değil 2000 paya ihtiyaç duyulacaktır.

IV. YENİ PAY ÇIKARMAYA YETKİLİ ORGAN VE YETKİNİN NİTELİĞİ

Türk hukukunda, yeni pay çıkarmaya yetkili organı ve yetkisinin niteliğini tespit etmek için TTK ve SerPK. hükümlerinin birlikte incelenmesi gereklidir. Çünkü 1981 yılına kadar hukukumuzda yalnızca esas sermaye sistemi benimsenmişken bu tarihten sonra yürürlüğe giren SerPK. ile bu kanuna tabi ortaklıkların kanunun aradığı hususları sağlamaları şartıyla, kayıtlı sermaye sistemini seçebilmelerine olanak tanınmıştır. Kayıtlı sermaye sistemi ise yeni pay çıkarmaya yetkili organda ve niteliğinde değişiklikler meydana getirmiştir.

Belirlenen değişiklik sadece Türk hukukuna has olmayıp özellikle esas sermaye sistemini kabul etmiş Kıta Avrupası hukuklarından TK'na da kaynaklık yapan Alman ve İsviçre hukuklarında gözlendiği gibi AT ve İngiliz hukukunda da görülmektedir ⁽⁴¹⁾. Bu hukuk sistemlerinde esas sermayenin yanında kayıtlı sermaye sistemine benzer olan izin verilmiş sermaye sisteminin (genehmigte Kapital)de kabul edilmiş olması, yeni pay oluşturarak, esas sermaye konusunda genel kurulun tekelsel nitelikteki yetkisinden vazgeçildiğini göstermektedir. Amerikan hukukunda ise sadece kayıtlı sermaye sistemi kabul edilmiş olduğu için bu yetki yönetim kurulundadır ⁽⁴²⁾.

1. TÜRK TİCARET KANUNU'NDA

Türk Ticaret Kanunu anonim ortaklıklarda esas sözleşmeyi değiştirme ve bu nitelikte olan sermaye artırımını yoluyla yeni pay çıkarma yetkisini genel kurula vermiştir (TK. m.385, 386, 391, 392). Genel kurulun bu konudaki yetkisi tekelsel nitelikte olup,

(41) Anılan hukuk sistemleri için yukardaki giriş kısmına bakınız.

(42) Amerikan hukuku ile ilgili olarak bkz. § 1, III, 3, B.

diğer bir organa devredilemez⁽⁴³⁾. Böyle bir devir sonucunu doğuran esas sözleşme hükmü veya genel kurul kararı mutlak olarak hükümsüzdür⁽⁴⁴⁾. Bu nedenle de örneğin esas sözleşmede esas sermayenin bir taban olarak belirlenip bunun bir kısmının taahhüt edildiği, geriye kalan kısım için ise, yönetim kurulunun ihtiyaca göre yeni paylar çıkarmaya yetkili olduğunu belirten bir hüküm geçersizdir. Bunun gibi, genel kurulun da sermaye artırımı kararıyla buna benzer yetkiyi diğer bir organa devretmesi hükümsüzdür⁽⁴⁵⁾.

Yönetim kurulunun yetkisi yeni pay ihraç etmek olmayıp pay ihracına karar veren genel kurulun kararını icra etmektir.

Eğer yukarıda saydığımız şekilde hükümsüz olan esas sözleşme hükmüne ya da genel kurul kararına dayanarak yönetim kurulu yeni pay ihraç etmişse ihraç edilen paylar da hükümsüzdür.

Genel kurulun yeni paylar ihraç etme yetkisi tekelsel nitelikte olmakla beraber özellikle, dış kaynaklardan sermaye artırımında TK.m. 391'den açıkca anlaşıldığı üzere ön şart olarak önceden ortaklığa getirilmesi taahhüt edilmiş olan sermaye paylarının ortaklığa tamamen ödenmiş olması gerekir. Bu şarta uymuş olmadıkça genel kurul tekelsel yetkisine dayanarak yeni paylar çıkarmaya karar veremez. Bundan başka anonim ortaklık sermayesini her hangi bir sebeple yitirmişse bu durumda da genel kurul sermayeyi tamamlamaya veya mevcutla iktifaya etmeye karar vermedikçe yeni paylar ihraç edemez. Eğer böyle durumlarda yeni paylar ihraç edilmişse alınan artırım kararı mutlak olarak hükümsüz olduğu için yeni paylar da doğmamıştır. (TK .m. 392/2) ⁽⁴⁶⁾.

Ortaklığın kendi kaynaklarından esas sermaye artırımı ile çıkaracağı yeni paylar için ise genel kurul belirtilen ön şarta bağlı değildir⁽⁴⁷⁾. Ancak bu durumda şirketin gerçek safi aktifinin en az ödenmiş sermaye tutarı ile esas sermayeye katılacak iç kaynak

(43) ARSLANLI, (AŞ) C.I, 97; ARSLANLI, (AŞ), C.II, 8; ANSAY 95; ÇEVİK/AZIK,119; DOMANIÇ (AŞ), 781; POROY (Tekinalp/Çamoğlu), 316; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 589; TEKİL, 351; EREM,176; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı),41; E.YILDIZ, 5; STEIGER (Çev.Çağa), 243; TEKİNALP (Sermaye Piyasası Hukukuk), 43 .

(44) ARSLANLI, (AŞ) C.II, 69; MOROĞLU, (Hükümsüzlük), 83; DOĞANAY, C.I,780 ÇEVİK/AZIK,119; DOMANIÇ, (AŞ),781; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 41; E.YILDIZ, 5; STEIGER (Çev.Çağa), 238 .

(45) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 41.

(46) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 35 .Bu konuda daha ayrıntılı bilgi için bkz. DOMANIÇ, (AŞ),976

(47) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 29; BERZEK, 48; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), 610. Aksi görüşte, OĞUZMAN, 696,699.

toplamına eşit olması ve bu hususun bilirkişi raporuyla tesbit edilmesi gerekir (48).

Genel kurulun esas sermaye artırımına karar vermesi için aranılan ön şarttan başka şartların varlığı da aranır. Bir defa ortaklığın ekonomik nedenlerle sermayesini artırmasını isteyen ve bunu zorunlu gören yönetim kurulunun artırım kararı alıp bunun şekil ve şartlarını göstermek üzere esas sözleşme değişiklik teklifini hazırlaması gereklidir. Bundan başka yönetim kurulu kararı ve hazırlanmış olan değişiklik teklifi Sanayi ve Ticaret Bakanlığına gönderilip izin alınmalıdır. Bakanlık izninden sonra genel kurul, esas sermaye artırımına karar vermek üzere yönetim kurulunca toplantıya çağrılır. Genel kurulun artırım kararından sonra da imtiyazlı pay sahipleri kurulunun sermaye artırımını kararını onaylaması gereklidir.

2. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDA

A. Esas Sermaye Sisteminde

Hukukumuzda SerPK'na tabi halka açık anonim ortaklıkların bazı şartlarla "kayıtlı sermaye sistemini" seçmesi mümkün ise de, bu durum uygulamada bir istisna olarak görülmektedir. Özellikle kayıtlı sermaye sistemine geçilebilmesi için başlangıç sermayesinin 5 milyar olarak kabul edilebilmesi pek çok anonim ortaklığın belirtilen sermaye sisteminden yararlanmasına olanak vermemektedir (49).

SerPK'nu esas itibariyle bu kanuna tabii anonim ortaklıkların sermaye artırımlarında - eski tasarılarından farklı olarak (50)- özel düzenlemeler getirmemektedir. Ticaret Kanunun bu konudaki hükümlerinin tamamının burada da uygulanacağı ilk hatıra gelecek husus olacaktır (51). Ancak, SerPK'nun halka açık anonim ortaklıklar için öngördüğü halka arz ve satışla ilgil olarak madde 6 ve 7'de belirtilen hususlar sermaye artırımında gözönüne alınacaktır. Bundan başka esas sermaye sistemine tabi ortaklıklarda sermaye artırımında ve hisse senetlerinin kayda alınmasında izlenecek usulü Seri: I, No: 13 Tebliği belirtmiştir.

(48) REİSOĞLU, (Ser PK'na Göre Sermaye Artırımı), 10.

(49) Eski tasarılar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. § 1.III,1,D,b. ve orada anılan literatür.

(50) REİSOĞLU, (Ser PK'ya Göre Sermaye Artırımı), 10, 13.

(51) TEKİNALP,(Poroy/Çamoğlu), 604.

Yukarıdaki açıklamalardan sonra şu sonuca varılabilir. SerPK'nu tabi olup da kayıtlı sermaye sistemini seçmemiş halka açık anonim ortaklıkların sermayelerini artırarak yeni pay ihraç etmeleri TTK hükümlerine tabiidir. Buna göre belirtilen ortaklıklarda da yeni pay ihraç etme yetkisi yine münhasıran genel kurulda olacaktır. Böyle olunca TTK'na tabi anonim ortaklıklar için yaptığımız açıklamalar bu ortaklıklar için de geçerlidir. Fakat, artırım usulü ile genel kurulun artırım kararının icrası (Seri: I, No:13) tebliği hükümleri çerçevesi içinde yapılacaktır (52).

Burada da, yönetim kurulu ortaklığın sermaye artırımına ihtiyaç duyduğu anı belirleyip karar alacak ve değişiklik metnini hazırlayacaktır. Ancak TK'dan farklı olarak değişiklik metni SPK'na (Tebliğ m. 22.3) onaylatıldıktan sonra Ticaret ve Sanayi Bakanlığından izin alınacaktır (53). İzinden sonra genel kurul artırım kararını verecektir.

Genel kurul, yönetim kurulunun belirleyip SPK'nun ve Bakanlığın izin verdiği değişiklik metni ile bağlı değildir (54). Genel kurul sermaye artırımını aynı şartlarda kabul edebileceği gibi hiç kabul etmeyebilir veya şartları değiştirerek kabul edebilir. Çünkü bunları yapabilmesi yeni pay ihraç etme konusundaki tekelsel yetkisinin bir sonucudur.

Bunula birlikte genel kurul onaylanmış ve izin verilmiş olup, gündemde yer alan yeni paylar ihraç etmeye ilişkin değişiklik teklifini aynen kabul eder veya hiç kabul etmese bir problem çıkmaz. Ancak, genel kurul, tadil teklifinde yer alıp da, izin verilmemiş ve gündemde yer almamış bir esas sözleşme değişikliğini veya esas sözleşmeye yeni bir madde ilavesi konusunu tekelsel yetkisine dayanarak karara bağlayamaz (55).

SPK tarafından onaylanmış ve Bakanlık tarafından izin verilmiş olup da gündemde yer alan sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişiklik teklifi genel kurulda bir takım değişikliklere karara bağlanmışsa TK. m. 386'ya göre yeniden SPK onayı ve Bakanlık izninin alınması gereklidir (56). Ancak, doktrinde Tekinalp tarafından yapılan değişikliğin kanuna uygunluk incelenmesini gerektirmeyecek nitelikte olması durumunda örneğin esas sermaye miktarı veya üye sayısı gibi Bakanlığın yeniden iznine ve yeni bir genel kurul toplantısına gerek olmadığı görüşü savunulmaktadır (57).

(52) Bu hükmün Ser. Pk'nun dayanağı olmadığı ve TK.m. 280, f. 2 ile getirilen güvenceyi bertaraf eden potansiyel bir tehlike olduğu için tenkit edilmektedir. TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 604.

(53) TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 592.

(54) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 49.

(55) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 49; ARSLANLI, (AŞ), C.I, 98.

(56) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),49; ARSLANLI, (AŞ), C.I, 97; İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. baskı), 335; İMREGÜN, (Ortaklıklar),445.

(57) TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar C.2, 21.

B. Kayıtlı Sermaye Sisteminde

a) Genel Olarak Kayıtlı Sermaye

Kayıtlı sermaye, Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 1981 yılına kadar TK sistemine yabancıydı (58).

Esas sermaye sisteminin sermaye artırımlarında ortaya çıkardığı güçlük ve sakıncaları (59) ortadan kaldırmak için ülkemizde SerPK'nun 12. maddesi ile kayıtlı sermaye sistemi kabul edilmiştir (60).

Bu sistemde, ortaklık esas sözleşmesinde gösterilen kayıtlı sermaye, esas sermayenin aksine, taahhüt edilmemiş bir rakam olup yönetim kuruluna bu sınıra kadar istediği zamanda ve dilediği miktarda yeni pay çıkarma yetkisi verir. Diğer bir söyleyişle yönetim kuruluna esas sözleşme ile kayıtlı sermaye miktarına kadar esas sözleşme değişikliğine gerek olmadan ve sermaye artırımını merasimine uymadan yeni pay ihraç etme yetkisi verilmiştir (61).

Kayıtlı sermaye, SerPK.m.3 de "Anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararıyla Türk Ticaret Kanunu'nun sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın hisse senedi ihraç edebilecekleri azami miktarı gösteren, Ticaret Siciline tescil edilmiş sermayeleridir" şeklinde tanımlanmıştır. Aynı tanım kısmen SerPK. m.12, f.2 de de tekrarlanmıştır.

Yasanın bu hükümlerinden de anlaşılacağı üzere kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay ihraç etme yetkisi yönetim kurulundadır.

3974 sayılı tadil Kanunu ile, 2499 sayılı SerPK'nun da yapılan değişiklikten sonra, SPK tarafından (Seri: IV, No:7) Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği yayınlanmıştır (62).

(58) Ancak istisna olarak Ereğli Demir Çelik TAŞ. Kanunu ve Yatırımlar Holding Hakkındaki Kanun kayıtlı sermaye sistemine ilişkin hükümleri düzenliyordu.

(59) Ortaya çıkan sakıncalar konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku),43,44; AYTAÇ, (Yönetim Kurulu Kararlarının İptali), 270, 271.

(60) AYTAÇ, (Hisse Senetleri), 154; REİSOĞLU, (Ser PK'na göre Sermaye Artırımı),20; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 43; AYTAÇ, (Yönetim Kurulu Kararlarının İptali), 273.

(61) REİSOĞLU, (SerPK'na Göre Sermaye Artırımı), 20; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku),45.

(62) RG. 14.7.1992, 21284.

SerPK ile HAAO lar için tanınmış olan bu sisteme geçebilme olanağı esas itibariyle ihtiyaridir. Bu kuralın istisnasını SerPK. m. 34/6'ye göre kayıtlı sermayeli AO'lık şeklinde kurulması zorunlu olan Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları oluşturur.

b) Sisteme Geçebilme Şartları

Kanun bir anonim ortaklığın sisteme geçebilmesi için bazı şartların varlığını aramıştır.

aa- SerPK Açısında HAAO Olmak

Herşeyden önce, kayıtlı sermaye sistemine geçmek isteyen anonim ortaklık SerPK anlamında HAAO olmak zorundadır. 3794 sayılı Yasayla SerPK yapılan değişiklikten sonra, (m.9) bu olanağın HAAO'lar için getirildiği açıkça belirtilmiştir. Tadil kanunundan önce Türk doktrinde, SerPK. m. 12, f1 deki hisse senetleri halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek ortaklıkların Kuruldan izin almak şartı ile kayıtlı sermaye sistemini kabul edilebileceğini belirten hükmü ile bu imkanın sadece iki halle sınırlandırılması, sistemi seçebilecek HAAO'ların kapsamını belirlemede farklı görüşlerin çıkmasına neden olmuştur.

Reisoğlu ve Aytaç tarafından savunulan görüşe göre kanun koyucu kayıtlı sermaye sisteminden yararlanabilecek anonim ortaklıkları sınırlı olarak saymış olup bunları iki hale inhisar ettirmiştir. Böyle olunca kayıtlı sermaye sistemini seçmede ortak sayısı değil, hisse senetlerini halka arz etme kıstası temel alınmıştır. Dolayısıyla ani olarak kurulmuş olmalarına rağmen ortak sayısının 100'ü aşmış olması nedeniyle halka açık sayılan ortaklıklar hisse senetlerini halka arz etmedikçe kayıtlı sermaye sisteminden yararlanamazlar (63).

Diğer görüşü savunan Tekinalp'a göre ise kanun bu imkanı sadece iki hale inhisar ettirmişse de kanun koyucunun amacının halka açık niteliğini haiz bütün anonim

(63) REİSOĞLU, (SerPK'na Göre Sermaye Artırımı), 22; AYTAÇ, (Yönetim Kurulu Kararlarının İptali), 273,274.

ortaklıklara bu imkanı sağlamak olduğundan şüphe edilemez. Çünkü, hükümde yer alan sınırlamayı haklı gösterecek bir gerekçe yoktur. Önemli olan ortaklığın halka açık olması veya kanunun varsayımlarına göre böyle kabul edilmesidir. Yoksa, halka açık olma veya sayılma halinin türü bir ortaklığa bu imkanın tanınması veya tanınmamasında etkili olamaz. Bu sebeple kurucuların sayısı 100'den fazla olan ve ani yol ile kurulan anonim ortaklıklar da kayıtlı sermayeyi kabul edebilirler (64).

Kanun koyucu, 1992 yılında 3794 sayılı Kanunla SerPK. yaptığı değişiklikten sonra, soruna Tekinalp'ın görüşleri doğrultusunda çözüm getirmiştir. Herşeyden önce SerPK.nun 3. bölümünün ana başlığı, ihraççılara ve halka açık anonim ortaklıklara ilişkin hükümler şeklinde değiştirilmiş (m.9), bundan başka 11. maddenin 2. fıkrası, "pay sahibi sayısının 100'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tesbit olunan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar" şeklinde yeniden düzenlenmiştir.

Yapılan değişikliklerden sonra kanun koyucunun, kayıtlı sermaye sistemine geçişi halka açık olan veya halka açık sayılan bütün ortaklıklar için kabul ettiği sonucuna varılabilir.

bb- Başlangıç Sermayesi

Kayıtlı sermaye sisteminin, TTK'nun benimsediği esas sermaye sisteminden ayrıldığı önemli farklardan birini de, ortaklığın bir başlangıç sermayesi, bir de kayıtlı sermayesinin bulunması oluşturur.

SerPK. nu m.3'e göre; başlangıç sermayesi, "kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların sahip olmaları zorunlu olan asgari çıkarılmış sermayeleridir" şeklinde tanımlamıştır. Bundan başka başlangıç sermayesinin kurul tarafından belirleneceği ve bu miktardan az olmayacağı (SerPK. m.12/4) emredici bir şekilde belirtilmiştir (65). Yürürlükteki mevzuat hükümlerine göre başlangıç sermayesi 5 milyar TL olarak tesbit edilmiştir (Seri: IV No:7 Tebliği) (66).

(64) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku),47,48.

(65) Kayıtlı sermaye miktarını belirleme yetkisi önceki metinde Maliye Bakanlığına ait iken, tadil kanunu ile bu yetki SPK'na devredilmiştir (3794 sayılı Kanun m. 10).

(66) 14.7.1992 tarihli Seri IV: No: 7 Tebliği. Kayıtlı sermayeli olmaları zorunlu olan yatırım ortaklıkları için bu rakam SPK tarafından 10 milyar olarak belirlenmiştir(Seri: VI, No:4, 3.7.1992 tarihli Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, m. 5).

SerPK. sisteminde HAAO'ların kayıtlı sermaye sistemine geçebilmeleri için en önemli şartı başlangıç sermayesinin tamamen ödenmiş olması oluşturmaktadır (67).

Buna göre, hisse senetlerini halka arz ederek kurulacak olan bir anonim ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kuruluşta seçebilmesi için ödenmiş sermayesinin en az 5 milyar lira olması gereklidir. Kuruluktan sonra kayıtlı sermaye sistemine geçebilmesi için ise ortaklıkların sermayelerini artırıp bu rakama ulaşmaları zorunludur.

cc- Sermaye Piyasası Kurulu'nun İzni

Yukardaki şartları taşıyan anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçebilmeleri için SPK'dan izin almaları zorunludur (SerPK. m.12/1) SPK'nın belirtilen nitelikleri taşıyan bir ortaklığa izin verip vermeme hususunda takdir yetkisi yoktur (68).

Kurula izin için başvururken gerekli olan belgeleri ve usulü (S.IV; No.7, Tebliğ, m.4) belirtmiştir.

Kurul, sisteme geçiş izni verirken ayrıca bir kayıtlı sermaye tavanı belirleyecektir. Tavan tesbitinde yasal bir sınır söz konusu olmayıp SPK'nın takdiri esas alınmıştır. Burada her ortaklığın kayıtlı sermaye tavanı, ortaklığın önerisi gözönünde tutularak, mevcut durum, ödenmiş (çıkarılmış) sermaye, gelişme ve genişleme planları esas alınarak Kurulca belirlenir (S.IV, No.7, Tebliğ, m.5).

Kurul, başvuruyu (iznini) (Tebliğ, m.5) deki hükümler çerçevesinde hususları gözönüne alarak inceler ve sonuç olumlu ise izin verir (69). Kurulun ayrıca sisteme geçişi ve tavan yükseltimini şarta bağlama hakkı vardır (Tebliğ, m.5, f.2).

Ortaklıklar, belirlenen kayıtlı sermaye tavanına ulaşmadan önce yeni tavan tespit etmek ya da kayıtlı sermaye tavanına ulaştıktan sonra yeniden daha yüksek bir sermaye tavanı belirlemek isterlerse yine SPK'dan izin almak zorundadırlar (Tebliğ, m.5, f.2).

dd- Esas Sözleşme Değişikliği

SPK'dan sisteme geçiş izni alan halka açık bir anonim ortaklık, bundan sonra esas

(67) REİSOĞLU, (SerPK'na Göre Sermaye Artırımı), 23; AYTAÇ, (Yönetim Kurulu Kararlarının İptali), 273; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 48; AYTAÇ, (Hisse Senetleri), 155.

(68) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 42.

(69) AYTAÇ, (Yönetim Kurulu Kararlarının İptali), 274.

sözleşmesinde kayıtlı sermayeyi öngören, sermaye tavanını ve yönetim kuruluna verilen yetkileri gösteren hükümleri koymalıdır (70)(Tebliğ, m.16).

Esas sözleşmede kayıtlı sermaye sistemine ilişkin olan değişiklikler TTK'daki prosedüre göre tamamlanarak, tescil ve ilan edildikten sonra ortaklık fiilen kayıtlı sermaye sistemine geçmiş olur.

Anonim ortaklıklar, SPK'dan izin almak suretiyle kayıtlı sermaye sisteminden çıkabilecekleri gibi bu sisteme alınmada aranılan nitelikleri yitirmeleri halinde, Kurul tarafından sistemden çıkartılırlar (SerPK. m. 12, f.2),(Tebliğ, m.7). Sistemden çıkan veya çıkarılan ortaklıklar, çıkış tarihinden itibaren en az 2 yıl geçmeden yeniden sisteme kabul edilmezler.

c) Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yeni Pay İhraç Etmeye Yetkili Organ

Kayıtlı sermaye SerPK. m.3 de "Anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararıyla TTK'nun sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın hisse senedi ihraç edebilecekleri azami miktarı gösteren Ticaret Siciline tescil edilmiş sermayeleridir" şeklinde tanımlanmıştır. Aynı tanım kısmen SerPK. m.12, f.2'de de tekrarlanmıştır.

Yasanın bu hükümlerinden de anlaşılacağı üzere kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay ihraç etme yetkisi, esas sermaye sisteminden farklı olarak yönetim kurulundadır. Bu sistemde, esas sermaye sisteminden farklı olarak yeni pay ihraç usulü ve yeni pay ihracına yetkili organda değişiklik meydana gelmiş bulunmaktadır.

Fiilen kayıtlı sermaye sistemine geçmiş bulunan anonim ortaklıklarda yönetim kurulu kayıtlı sermaye miktarına kadar -TK'nun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümleri ile bağlı olmaksızın- yeni paylar ihraç ederek sermaye artırabilir.

Yönetim kurulunun yeni pay ihraç yetkisi, kayıtlı sermaye rakamına ulaşınca

(70) AYTAÇ, (Yönetim Kurulu Kararlarının İptali), 274. REİSOĞLU, (SerPK'na Göre Sermaye Artırımı), 24; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku),47. Ancak izin için SPK'na başvuruda istenen belgeler içinde yönetim kurulunca hazırlanmış kayıtlı sermaye maddesi taslağı ile esas sözleşmenin kayıtlı sermaye sistemine ve kanuna uyum sağlaması için değişmesi gereken diğer maddelerine yönelik değişiklik taslakları istenmektedir(Tebliğ, m. 46). Tebliğ hükmüne göre esas sözleşmedeki değişiklik taslağı, SPK'na müracaattan önce yapılmalı, bu değişiklik Kurulca onaylandıktan sonra esas sözleşme değişikliği karara bağlanmalıdır.

kadar vardır. Bu rakama ulaşıldığında kayıtlı sermaye çıkarılmış sermayeye dönüşeceği için, yönetim kurulunun yeni pay ihraç yetkisi de tamamlanmış olur.

Bu durumda, sistemden çıkmamak ya da çıkarılmamak şartıyla esas sözleşme değiştirilerek yeni kayıtlı sermaye tesbit olunur. Yeni kayıtlı sermaye rakamını belirleme yetkisi genel kuruldadır. Değişiklikten sonra yönetim kurulu bu defa da tesbit edilen meblağa kadar yeni pay ihraç edebilme yetkisini alır (71).

Yönetim kurulu, ihraç edilecek yeni payların miktarını, zamanını ve şeklini de belirlemek yetkisine sahiptir. Yönetim kurulu bu yetkilerini başka bir organ, komisyon veya kurula devredemeyeceği (72) gibi esas sözleşmeye konulacak bir hükümle veya bir genel kurul kararı ile de yönetim kuruluna verilen yeni pay ihraç etme yetkisinin kısmen veya tamamen başkasına devredilmesi veya bu yetkiyi başka bir organla ortak kullanma sonucunu doğuran düzenlemeler yapılamaz (73). Diğer bir söyleyişle kayıtlı sermaye sistemini seçmiş anonim ortaklıklarda kayıtlı sermaye tavanına kadar yeni pay ihraç etme konusunda yönetim kurulunun yetkisi tekelsel bir nitelik arz eder. Buna göre kayıtlı sermaye sisteminde genel kurul- yönetim kurulu ilişkisinde bir yetki ve güç kayması değişikliği ortaya çıkmıştır (74).

SerPK nu sisteminde, yönetim kurulunun yeni pay ihraç yetkisine miktar ve süre konusunda bir kanuni sınırlama getirilmemiştir.

Oysa Alman, İsviçre ve AT hukukunda yönetim kuruluna verilen yeni pay ihraç etme yetkisi hem miktar hem de süre yönünden sınırlamaya tabi tutulmuştur (75).İngiliz hukukunda ise sadece süre kısıtlaması vardır (76).

Ancak, Türk hukukunda da yönetim kurulunun yetkisine de esas sözleşmeyle sınırlar getirilebilir. Örneğin ihraç zamanlarının veya her bir ihraçta asgari ve azami miktarın tesbiti esas sözleşme hükmü ile belirlenebilir (77).

Yönetim kurulunun yeni pay ihracı dışındaki bazı konularda yetkili kılınabilmesi

(71) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku),43.

(72) AYTAÇ, (Yönetim Kurulu Kararlarının İptali), 279; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku),51.

(73) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku),49; KARSLI, 58.

(74) AYTAÇ, (Yönetim Kurulu Kararlarının İptali), 280.

(75) Bu hukuk sistemleri için yukarıdaki giriş bölümüne bkz.

(76) Bkz.Ş 1,III.

(77) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku),49; AYTAÇ, (Yönetim Kurulu Kararlarının İptali), 275.

için bu konularda esas sözleşme hükmünün ayrıca ve açıkça bulunması gerekir. SerPK. m.12, f.5 uyarınca yönetim kurulunun imtiyazlı veya itibari değerinde hisse senedi çıkarabilmesi, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması, imtiyazlı hisse senedi sahiplerin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi ve tahvil çıkarma yetkisinin yönetim kuruluna geçmesi için esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır (SerPK. m.13, f.3).

Yönetim kuruluna, payların itibari değerlerini belirlemek yetkisi hiç bir tarzda ve hiç bir yolla verilemez; itibari değer esas sözleşmede mutlaka gösterilmek zorundadır. Çünkü kanun, yönetim kuruluna sadece yeni pay ihracı ile bunları primli olarak çıkarmak yetkisi vermiştir (78). Payın itibari değerinin, cinsinin ve grubunun (79) esas sözleşmede öngörülmesi şarttır. Bunun gibi yönetim kurulu kendiliğinden bağlı nama yazılı pay da ihraç edemez. Bağlı nama yazılı paylar ihraç edilecekse bunun da esas sözleşmede yer alması gerekir. Çünkü kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna, esas sözleşmeyle öngörülen düzene uygun pay ihraç etme yetkisi verilmiş, ancak düzen koyma yetkisi tanınmamıştır (80).

V. YENİ PAYLARIN OLUŞMA ZAMANI

Yeni payların oluşma zamanı konusunda, TK esas sermaye sistemi içinde SerPK.nu ise hem esas sermaye hem de kayıtlı sermaye sistemi için farklı meydana geliş zamanları düzenlemiş bulunmaktadır.

1.ESAS SERMAYE SİSTEMİNDE

A. Ticaret Kanununa Tabi Anonim Ortaklıklarda

TK nu bir anonim ortaklığın ani yoldan yeni paylar ihraç edilerek sermaye artırımını

(78) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku),49; AYTAÇ, (Yönetim Kurulu Kararlarının İptali), 277.

(79) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku),49; Aksi görüşte, AYTAÇ, (Yönetim Kurulu Kararlarının İptali), 279; AYTAÇ, (Hisse Senetleri), 156,dnp. 182.

(80) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku),49;

yapabilmesi için;

- a. YK tarafından esas sermayeye ilişkin değişik metinlerin hazırlanması,
- b. Sermaye artırımının için Ticaret ve Sanayi Bakanlığından izin alınması,
- c. GK un toplanıp, sermaye artırımı kararı alması ve sermayenin artırılan miktarının tamamının taahhüt edildiğinin belirtilmesi,
- d. İmtiyazlı pay sahipleri kurulunun, bu kararı onaylaması,
- e. GK kararının yerine getirmesi, GK sermaye artırımını karar aldıktan sonra, artan kısmının pay sahiplerince ya da 3. kişilerce taahhüdü gerekir ve nakit kısmın 1/4'ün ödenmesi ve bankadaki bloke hesaba yatırılması gerekmektedir,
- f. Mahkeme onayı
- g. Tescil ve ilan şartlarının gerçekleştirilmesini aramıştır.

TK. m.390'nin son cümlesi esas sözleşme değişikliğine ilişkin olarak "Değiştirme kararı tescilden önce hüküm ifade etmez." hükmünü getirmiştir. Bu hüküm esas sözleşme değişikliği niteliğinde olan sermaye artırımını için de geçerlidir. Bundan başka TK. m.395'de "Esas sermayenin artırılması keyfiyetinin tescilinden önce çıkarılan hisse senetleri hükümsüzdür" kuralı düzenlenmiştir.

Kanunun emredici hükümlerinden de anlaşılacağı üzere bir sermaye artırımının hukuki sonuçlarını iç ve dış münasebetle gösterebilmesi için artırım kararının tescil edilmesi şarttır (81). Kanun koyucu sermayenin artırımını konusunda tescile kurucu bir fonksiyon yüklemiştir. Bu sebeple genel kurulun artırım kararını geriye alabilme yetkisi kararın tescil edilmesinden önceki ana kadar vardır (82).

Genel kurul kararıyla çıkarılmaları kararlaştırılan yeni paylar da sermaye artırımını kararının tescili ile oluşup hukuki varlık kazanırlar (83). Tescil ile oluşan yeni paylar bu andan itibaren taahhütte bulunan kişilerin mülkiyetine geçerler ve sahiplerine pay sahipliği haklarını verirler (84). Kararın tescilinden önce pay olmadığı için iştirak taahhüdünün ortaklıkça kabulü ile taahhütte bulunan kimse ortaklık sıfatını kazanamaz (85). Bundan başka sermaye artırımının tescilinden önce ortaklık iflas ederse iştirak

(81) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 51,86; TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 602; DOMANIÇ (AŞ), 1116; ARSLANLI ,(AŞ) C.I, 105; HIRSH, 268.

(82) BAUMBACH/HUECK, § 189, Anm. 2; GADOW/HEINICHEN, § 156, Anm. 2; GODIN/WILHELMI, § 189; STEIGER, (Çev: Çağa), 342; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 51.

(83) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 81; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 367,602; TEKİNALP, (HAAO'lara İlişkin Sorunlar),34; DOMANIÇ, (AŞ), 970,971; ARSLANLI, (AŞ), C.I, 105.

(84) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 59; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 602;.

(85) BAUMBACH/HUECK, § 185, Anm. 3; GADOW/HEINICHEN, § 152, Anm. 1; GODIN/WILHELMI, § 185 ,Anm. 4 .

taahhüdü hükümden düşeceği gibi ⁽⁸⁶⁾, taahhüdde bulunan kimse de sermaye artırımının belli bir tarihe kadar icra edilmediği takdirde taahhüdü ile bağlı olmadığını belirtebilir ⁽⁸⁷⁾ (TK.m. 392,f.1 TK.m. 283,2).

Kanunun açık ve kesin hükmüne rağmen son yıllarda doktrinde yeni payların oluşma zamanı konusunda görüş ayrılıkları çıkmıştır. Yeniden değerlendirme fonunun sermayeye eklemesinde, dağıtılacak ödemesiz paylara kimin hak kazanacağı problemi ile ilgili olarak Karayalçın tarafından yazılan bir makalede ⁽⁸⁸⁾ doktrindeki kanaatin aksine değişik bir yorum denemesi ile yeni payların oluşma zamanının, sermaye artırımı kararının tescilinden önceki iştirak taahhüdünün şirket tarafından kabul edilip dörtte birlik kısmının ödendiği an olduğu görüşünü savunulmuştur ⁽⁸⁹⁾.

Yazara göre "esas sermaye artırımına genel kurulun karar vermesi ile "yeni paylar" ihdas olunmuş ve bunlar için iştirak taahhütnameleri çıkartılmış yani icapta bulunulmuş; bu taahhütnamelerin imza edilmesi, şirket organınca kabul edilmesi ve en az dörtte birlerin ödenmesi ile şirket ile yatırımcı arasında yeni payın o kişiye tahsis edildiğine dair bir sözleşme oluşmuştur. Bu sözleşme infisahi şarta bağlı bir sözleşmedir.

TK. m.395'de "iştirak taahhüdünden doğan mükellefiyetlerin baki, tazminat haklarının mahfuz" olduğunun belirtilmiş olması da bu görüşümüzü teyit eder.

Esas sermaye artırımı işlemi tamamlanıp TK. 395'e uygun olarak ticaret siciline tescil gerçekleşmediği takdirde yeni paylarla ilgili karar ve sözleşme hüküm ifade etmez.

Kanaatimce üç işlemin tamamlanması (yani iştirak taahhüdü-kabul-ödeme) ile yeni pay sahipliği statüsü o anda infisahi şarta bağlı olarak, iç ilişkide kazanılmış olur. Esas sermaye artırımı herhangi bir sebeple gerçekleşmeyecek olursa infisahi şart gerçekleşmiş olduğu için yeni pay sahipliği statüsü geçmişe etkili olarak ortadan kalkar; ancak yeni ortak olmak için bu işlemleri yapmış kişi sözleşmenin ifa edilmemesinden doğan haklarını kullanabilir" ⁽⁹⁰⁾.

Yazar bu görüşünü, esas sermaye artırımına nakit karşılığı katılacak kişilerin şirketin o andaki mal varlığını değerlendirerek pay sahibi olmaya karar verdiklerini ve

(86) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 59.

(87) STEIGER, (Çev: Çağa), 354.

(88) KARAYALÇIN, (YDF- Esas Sermaye Artırımı), 153.

(89) Aynı kanaatte ARKAN ve açık olmamakla beraber KALPSÜZ, adı geçen makele ile ilgili tartışmalar, s.181,182.

(90) KARAYALÇIN, (YDF- Esas Sermaye Artırımı), 153,154.

yatırımcıların şirkette bulunan gizli yedek akçe ya da yeniden değerlendirme fonundan yararlanmak düşüncesiyle şirkete para yatırdıklarını, uygulamada nakit karşılığı sermaye artırımını işlemlerinin uzun zaman aldığını, sermaye artırımını kararından sonra ve fakat bu karar tescil edilmeden önce yeniden değerlendirme yapılmışsa bu fon üzerindeki haktan hem eski hem de yeni pay sahiplerinin aynı esaslara göre hak sahibi olması gerekir (91). şeklindeki haklı bir gerekçeye dayandırarak, kanunun kesin ve açık hükmüne rağmen savunmaktadır.

Bundan başka yazarın görüşü, İsviçre'de Forstmoser tarafından savunulan görüşten hem gerekçe hem de pay sahipliği sıfatının kazanıldığı an konusu yönünden farklıdır (92).

Forstmoser'e göre, yeni pay sermaye artırımının tescilinden önce genel kurulun tesbit kararı ile doğar. Ayrıca yazar, tescil işleminin kurucu etkisinin dışı karşı olduğunu ve bu tarihten sonra yeni sermayenin eski ve yeni alacaklılara karşı sorumlu olacağını, yeni payların oluşmasında ise tescile kurucu değil, zimni olarak bildirici bir etki tanımaktadır.

Karayalçın, Forstmoser'den farklı olarak tescile kurucu etki vermekle birlikte iştirak müteahhidi ile şirket tarafından yapılan işlemleri infisahi şarta bağlı bir sözleşme olarak niteleyip yeni payın doğma anını bu sözleşmenin meydana geldiği an olarak kabul etmekte ve görüşünü TK. m. 395'deki "iştirak taahhüdünden doğan mükellefiyetler bakidir. Tazminat hakları mahfuzdur" hükmüne dayandırmaktadır.

Kanaatime göre; TK. m.390 ve 395 ile, bizce bu konuda TK. m.283'ün birlikte değerlendirilmesi ile bir sonuca varmak gerekir.

Herşeyden önce şirketle, iştirak müteahhidleri arasında, iştirakın taahhüdü, bunun şirket tarafından kabulü ve dörtte birinin ödenmesi ile bir sözleşme meydana gelmiştir. Bu sözleşme şarta bağlı bir sözleşmedir, fakat bizce Karayalçın'ın nitelediği gibi infisahi (bozucu) şarta bağlı bir sözleşme olmayıp taliki şarta bağlı bir sözleşmedir. Çünkü şirket, iştirak müteahhidine yeni pay sahibi sıfatını, sermaye artırımını kararının tescilli şartı gerçekleştiği anda verecektir. Karar tescil edilmeden önce hisse senedleri çıkarılmış olupta iştirak müteahhidlerine verilmiş olsa bile, bu senetler mevcut bir payı temsil etmedikleri gibi, iştirak müteahhidlerine de pay sahipliği sıfatını kazandırmazlar(TK m. 395).Türk

(91) KARAYALÇIN, (YDF- Esas Sermaye Artırımı), 153; Aynı görüşte ARKAN, 'tartışmalar' 181,183; KALPSÜZ, 'sempozyum tartışmaları', 181.

(92) FORSTMOSER, § 15 N. 6- 11

hukukunda taliki şarta bağlı olarak yapılan işlemin hukuki sonuçlarını taraflar yönünden meydana getirmesi şartın gerçekleştiği anda başlar (BK. m. 149/1)(93).

Buna göre iştirak müteahhidinin pay sahibi sıfatını kazanacağı an payın hukuken tescil ile doğduğu andır.

Kanun, iştirak müteahhidine bu sıfatından dolayı iç ilişkide bazı haklar vermiştir. Örneğin iştirak müteahhidi esas sermaye artırımı ile ilgili işlemlerin tamamlandığını tespit edecek genel kurul toplantısına katılma hakkına sahiptir (TK. m. 392 atfı ile TK.m. 289). Bu hak pay sahipliğini kazanmanın sonucunda oluşmayıp kanunun özel olarak verdiği bir hak olarak ortaya çıkmaktadır (94).

Özetleyecek olursak, şirketle, iştirak müteahhidi arasında taliki şarta bağlı olarak bir sözleşme yapılmıştır. Bu sözleşmeye göre şirket artırım kararının tescili ile hukuken oluşacak yeni payları bu kişilere verecektir ve bu andan itibaren pay sahibi sıfatı kazanılacaktır.

TK m. 395'in son cümlesindeki "iştirak taahhüdünden doğan mükellefiyetler bakidir. Tazminat hakları mahfuzdur" hükmü TK m. 283, f.2 deki "muayyen müddet içinde şirket kurulmadığı takdirde taahhüdün düşeceği yazılır" hükmü birlikte değerlendirildiğinde bir anlam kazanmaktadır. Buna göre şirket artırım kararını tescil ettirmeden hisse senedi ihraç etmişse bu hükümsüz olmasına rağmen iştirak müteahhidi iştirak taahhüdünde, taahhüdü ile sorumlu olacağını belirttiği bir tarih tayin etmişse ve şirket belirtilen tarihten önce artırım kararını tescil ettirmeden hisse senedi ihraç etmişse, hisse senetleri, pay oluşmadığı için geçersiz olmasına rağmen, iştirak müteahhidi, tayin etmiş olduğu tarihe kadar sorumlu olarak kalmaya devam edecektir. Eğer belirtilen tarihte ya da bu tarihten önce tescil işlemi yapılırsa iştirak müteahhidi pay sahibi olacaktır. Bu tarihten sonra tescil yapılırsa ya da hiç yapılmazsa bu kişilerin sorumluluğu ve taahhüdları ile bağlılığı olmayacaktır.

Örneğin bir anonim şirket 1.10.1992 tarihinde sermaye artırımı kararı alıyor, 10.1.1993 tarihinde iştirak müteahhidlerin taahhüdlerini kabul ediyor iştirak taahhüdnamesinde 10.10.1993 tarihine kadar taahhüdle bağlı olunacağı hükmü var. YK artırım kararını tescil ettirmeden 1.7.1993 tarihinde hisse senetleri çıkarıyor.

(93) TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ ALTOK, 330.

(94) MOROĞLU, İştirak Müteahhidinin yönetim kurulundan artırım kararının tescilini de isteyebileceğini savunmaktadır. MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 78 dph. 164.

TK m. 395'e göre pay oluşmadığı için hisse senetleri hükümsüz olduğu halde, müteahhidler 10.10.1993 tarihine kadar sorumlu olarak kalmaya devam edecektir (TK m.283, f.2 ve 395).

Bizce, Karayalçın'ın kanunun şimdiki açık ve kesin hükümleri karşısında belirttiği hukuki sonuçlara varılamaz. Bu görüş olması gereken hukuk açısından savunulabilir ve ancak bir kanuni hükme dayanarak istenilen sonuçlar sağlanabilir. Görüşümüzü destekleyen diğer bir hüküm de SerPK. m. 7, f.4 deki "sermaye piyasası araçlarının satış esnasında alıcıya teslimi şarttır; ancak esas sermaye sistemi kabul etmiş, anonim ortaklıklar sermaye artırımının tescilini talep eden en geç 30 gün için de hisse senetlerini alıcılarına teslim ederler. Nama yazılı hisse senetleri için bu süre doksan gündür. Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklarda hisse senetlerinin alıcıya tesliminden itibaren pay sahipliği hakkı kazanılır ve bu hallerde TTK'nun 395. maddesinin 3. cümlesi ile 415 nci maddesi hükümleri uygulanmaz. Satışı yapılan hisse senetleri dışındaki sermaye piyasası araçlarının satış sırasında alıcıya teslimi şarttır" şeklindeki düzenlemesidir.

Hükmün içeriğinden de anlaşılacağı üzere kanun koyucu esas sermaye ve kayıtlı sermayede yeni payların oluşma zamanı konusunda farklı iki anın varlığını kabul etmiş esas sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklarda yeni payların TK uygun olarak tescil ile varlık kazanacağını belirtmiştir.

Sadece kayıtlı sermaye sistemine ilişkin olarak yeni payların tescil ile oluşup bu andan itibaren pay sahipliğine hak kazanılacağı ilkesinden kanun hükmü ile vaz geçilmiştir^(94a).

B. SerPK'na Tabi Ortaklıklarda

SerPK. tabi olup, esas sermaye sistemini benimsemiş olan anonim ortaklıklarda da yeni paylar artırım kararının tescili ile oluşmakta, payların tutarını tam ve nakden ödeyerek sermayeye iştirak eden kişilerde bu andan itibaren pay sahipliği haklarını elde etmektedirler.

Kanun koyucu TK'ndan farklı olarak SerPK sisteminde payların kıymetli evrak niteliğini haiz senetlere bağlanmasını ve bunların hamiline yazılı hisse senetleri için

(94a) TEKİNALP, (HAAO'lara İlişkin Sorunlar),34.

sermaye artırımının tescilini takip eden en geç 30 gün nama yazılı hisse senetlerinde ise 90 gün içinde hisse senedi alıcılarına teslim edilmesini zorulu görmüştür (SerPK m.7, f.4, Tebliğ, S.1, N.13, m.32, f.3). Kanunda belirtilen süreler içinde hisse senetlerinin çıkarılıp alıcılarına teslim edilmesi ne yeni payların oluşmasında ne de pay sahipliği haklarının kazanılmasında önemli bir andır. Belirttiğimiz gibi yeni pay ve pay sahipliği artırım kararının tescili ile hisse senetleri çıkarılmadan ya da bunlar teslim edilmeden önce doğmuş bulunmaktadır.

2. KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE

SerPK. m.7, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim ortaklıkların sermaye artırımlarında ihraç ettikleri yeni payların oluşma zamanı ve pay sahipliğine hak kazanılma anı konusu, TK daki esas sermaye sistemine göre oldukça farklılıklar göstermektedir.

SerPK. m.7, f.4, cümle 3'ün "Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklarda hisse senetlerinin satış esnasında alıcıya tesliminden itibaren pay sahipliği hakkı kazanılır ve bu hallerde TTK'nun 395 maddesinin 3 cümlesi ile 412 nci maddesi hükümleri uygulanmaz" hükmü ile Seri: I, No: 13 Kurul tebliğinin 20 nci maddesinin 1 fıkrası "Kayıtlı sermaye sisteminde hisse senetlerinin, satış işlemlerinin başlamasından önce bastırılarak, yeni pay alma hakkı kullanımı ve tasarruf sahiplerine satış sırasında alıcılara teslimi zorunludur. Hisse senetlerinin tesliminden itibaren pay sahipliği kazanılır ve bu halde TTK'nun 395 nci maddesinin 3 üncü cümlesi ile 412 nci maddesi hükümleri uygulanmaz" hükmü aşağıda anılacak aykırılıkları ortaya koymaktadır.

Bir defa bu sistemde, hisse senetleri sermaye artırımının tescilinden önce çıkarılmakta ve halka bedelinin tam ve nakden alınması koşulu ile satılmaktadır.

Esas sermaye sisteminde, paylar ve pay sahipliği artırım kararının tescili ile oluşurken, bu sistemde paylar, hisse senetlerinin yönetim kurulu tarafından çıkarılması, pay sahipliği ise bu senetlerin tasarruf sahiplerine teslimi ile meydana gelmektedir.

Kayıtlı sermaye sistemine göre, satış işlemlerinden önce hisse senetlerinin bastırılması yeni payı meydana getirmekle, satım işlemi ise pay sahipliği sıfatını vermektedir. Sermaye artırımının tescil ve ilanı esas sermaye sisteminde olduğu gibi yeni payın oluşması bakımından kurucu değil bildirici bir nitelik taşımaktadır (95).

(95) TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 605,606; TEKİNALP, (HAAO'lara İlişkin Sorunlar),34.

Ancak Tekinalp'inde haklı olarak belirttiği gibi sözkonusu tescil işlemine sadece "açıklayıcı" etki tanımak sisteme pek uymamaktadır (96) Çünkü SerPK.m.7, f.4 deki "pay sahipliği hakkı kazanılır" ifadesinin iki anlamı olabilir. Birinci anlam nama yazılı hisse senetlerinin zilliyedliğini elde eden alıcının, AO'lığa karşı pay sahipliği sıfatını pay defterine kayıt olmadan da resmen kazanacağıdır. Bu anlam hem teoriye hem de TK'na uygundur.

İkinci anlamı ise hisse senedinin teslim alınması ile birlikte alıcının bütün pay sahipliği haklarını kazandığı ve bu hakları kullanabileceğinin belirtilmesi olabilir. Oysa bu anlam bazı pay sahipliği hakları açısından sorunlar doğurmaktadır. Örneğin hisse senetlerinin satışı tamamlanıp, tescil işlemi gerçekleştirilmeden yapılacak genel kurul toplantılarında ve azınlık haklarının belirlenmesinde bir dizi sorunlar çıkacaktır. Çünkü genel kurulun toplantı ve karar nisapları esas ve azınlık haklarının kullanılması için gerekli oran pay miktarı sermayeye göre belirlenmektedir. Kayıtlı sermaye sisteminde ise bu nisaplar ve oranlar çıkarılmış sermayeye tabi kılınmıştır.

Kayıtlı sermaye sisteminde, ihraç edilen yeni hisse senetlerini alan kişilerin artırımın tescilinden önce genel kurula katılma haklarının kabul edilmesi, toplantı nisabına esas alınacak çıkarılmış sermayeyi belirsiz duruma getirir (97). Bu durumda azınlığın belirlenmesi de zorlaşacaktır.

Bu nedenle kayıtlı sermaye sisteminde, tescil payların oluşumu açısından açıklayıcı, sermaye artırımının AO açısından kesinleşmesinde ise kurucu bir etkiye sahiptir. Çünkü TK sisteminde kurucu nitelik taşıyan tescil, hem yeni payların tümünü birden oluşturmakta hem de sermaye artırımının AO açısından kesinleşmesini sağlamaktadır. Oysa, kayıtlı sermaye sisteminde yeni paylar bir anda değil tedavüle koyma sözleşmesinin akdi ile farklı zamanlar da oluşturmaktadır. Ortaklık açısından sermaye artırımını kesinleştiren işlem ise artırımın tescilidir.

Öyleyse kayıtlı sermaye sisteminde de pay sahipliği hakları, hisse senetlerinin tesliminden itibaren değil, artırım kararının tescilinden itibaren kullanılacaktır (98).

(96) TEKİNALP, (HAAO'lara İlişkin Sorunlar),34.

(97) Bu konudaki ayrıntılı bilgi için bkz. TEKİNALP (HAAO'lara İlişkin Sorunlar),35,36.

(98) TEKİNALP, (HAAO'lara İlişkin Sorunlar),36,37.

§ 3. YENİ PAY ALMA HAKKI KAVRAMI

I. KANUNİ DÜZENLEME

TTK'nunda yeni pay alma hakkının bir tanımı yoktur. Kavram sadece TK m. 394'ün kenar başlığında ve TK m. 403 hükmünde görülmektedir.

Ancak kanunda yeni pay alma hakkı ile ilgili üç madde bulunmaktadır. TK m. 394 pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını düzenlemekte, TK m. 401 açık olmamakla beraber imtiyazlı paylarda, imtiyaz hakkı olarak yeni pay alma hakkının tanınabileceğini,⁽¹⁾ TK m. 403 ise intifa senetleri aracılığıyla yeni pay alma hakkı verilebileceğini öngörmektedir.

Bu üç hüküm daha dikkatli bakıldığında aşağıdaki özellikleri gösterir;

- Sermaye artırımı çerçevesinde yeni payların ihracının her yeni pay alma hakkının zaruri bir ön koşulu olduğu, bu üç kanuni kuruldaki açık olarak anlaşılıyor,

- Ayrıca yeni pay alma hakkının kanuni düzenlemede zorlayıcı bir gücü olmadığı açık bir şekilde belirtilmektedir. Çünkü TK. m. 394 aksi genel kurul kararında belirtilmemişse -ya da TK m. 401, 403 ile bağlantılı olarak esas sözleşmede yer almamışsa- kanun pay sahibine yeni pay alma hakkı vermektedir. Pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı bu hükme göre güçsüz bir durumda olup müstesna bir hak değildir. Aynı şekilde TK m. 401 ve 403 imtiyazlı pay senedi ve intifa senedi sahiplerinin yeni pay alma hakkından bahsedilmektedir. Kanun burada ortaklığın bu katılma belgelerini yeni pay alma hakkı ile donatabileceğini belirtmektedir. Bundan dolayı yeni pay alma hakkı ne imtiyazlı pay sahibi için ne de intifa senedi sahibi için kanuni hak oluşturur. Eğer bu hak onlara esas sözleşme ile tanınmışsa bunlar yeni paylar üzerinde sadece bir talep hakkına sahip olurlar⁽²⁾.

- Bu üç düzenlemede de hakkın konusunu pay oluşturmaktadır. Kanunun hiç bir

(1) İsviçre Borçlar Kanunun, 656/II maddesindeki "Rüçhan hakları, hususiyle munzam temettü almak hakkıyla veya bu hak olmaksızın temettü'e, tasfiye hissesine ve yeni hisse senetleri ihracı halinde bunları tercihen satınalma haklarına şamil olabilir" şeklindeki hükmünün aksine, TK. m. 401'de yeni pay alma hakkından imtiyaz hakkı olarak açıkça söz edilmemektedir. Ancak kanundaki "vesair hususlarda" imtiyaz hakları tanınabilir şeklindeki hükmünün yeni pay alma hakkını da kapsayacağı doktrinde oy birliği ile kabul edilmektedir.

(2) ZINDEL, 1; SIEGWART, Art. 652, N.9-10.

yerinde, hakkın konusu olabilecek bir imkân olarak katılma senedi, intifa senedi ve hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil gibi senetlerden bahsedilmemektedir.

TK. m. 394 yeni pay alma hakkının kapsamını "pay sahiplerinden her biri yeni hisse senetlerinden (3) şirket sermayesindeki payı ile mütenasip miktarını alabilir", şeklinde belirlemektedir. Buna göre yeni payların pay sahiplerine satımı uygunluk ve eşitlik prensibine göre gerçekleştirilmek zorundadır. Kanun koyucu TK.m. 401 ve 403'ün tanıdığı yeni pay alma hakkının kapsamını tam olarak tesbit etmemiştir (4).

Kanuni kural yeni pay alma hakkının pay sahipleri, imtiyazlı pay sahipleri ve intifa senedi sahipleri şeklinde üç farklı öznesi olabileceğini belirtmiştir.

- Ayrıca kanuni hükme göre yeni paylardan öncelikle alma hakkının pay sahipleri için bir yüküm olmadığı(5) anlaşılmaktadır.

II. KAVRAMIN DOKTRİN VE YARGIDAKİ ANLAMI

1. DOKTRİNDE YENİ PAY ALMA HAKKI KAVRAMI

Türk Hukuk doktrinde yeni pay alma hakkı kavramı TK. m. 394'deki pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı çerçevesinde dar kapsamda ele alınarak incelenmiştir.

Akunal'a göre yeni pay alma hakkı, "Ticaret Kanunumuzun 394. maddesi anonim ortaklık esas sermayesinin yeni pay senetleri çıkartılmak suretiyle artırılması halinde pay sahiplerinden her birine bu pay senetlerinden ortaklık sermayesindeki payları oranında satın alabilme hakkı tanımaktadır. «yeni pay alma hakkı» (Bezugsrecht) olarak anılan bu hak pay sahiplerine yeni çıkarılan pay senetlerinin mülkiyetini «aslen iktisap» edebilme imkânı sağlayan haktır"(6).

(3) Madde metnindeki yeni hisse senetleri deyimi yeni pay olarak anlaşılmalıdır. İMREGÜN (Ortaklıklar), 446, dpn. 21; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 97 dpn. 210; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 301 dpn.4.

(4) ZINDEL, 2.

(5) SIEGWART, Art.652 N.1; TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu) Ortaklıklar C.1, 35; BERNICKEN, 8; STEIGER, (Çev:Çağ), 353; AKÜNAL, 261; ANSAY, 219; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 307, LUTTER, Kölner Komm. § 186 Anm.2.

(6) AKÜNAL, 257.

Moroğlu ise bu hakkı "Esas sermaye artırılması sonucu çıkarılacak yeni paylardan ortaklık esas sermayesindeki payları ile orantılı olarak alma hususunda hali hazır pay sahiplerine tanınan öncelik hakkına yeni pay alma hakkı denir", şeklinde tanımlamıştır⁽⁷⁾.

Hirsch'e göre yeni pay (hisseyi) alma hakkı "şirket sermayesinin çoğaltılması halinde eski hissedarlara hisseleri nisbetinde bu çoğaltmaya iştirak edebilmeleri için kanun tarafından bahşedilen bir rüçhan hakkıdır"⁽⁸⁾.

Çevik/Azık ise "Yeni payların çıkarılması halinde eski pay sahiplerinin bu payları öncelikle almaları haklarıdır. Bu hakka, önce alım hakkı, yeni pay alma hakkı veya rüçhan hakkı denir" demektedirler ⁽⁹⁾.

Arslanlı da yeni pay alma hakkını " Sermaye artırılışı umumiyetle yeni paylar ihdas suretiyle olur. Yeni pay ihdası hissedarlık mevkillerini artırdığından ve bu artırma eski pay sahiplerinin gerek rey gerek kâr ve tasfiye bakiyesi üzerindeki haklarına tesir edebildiğinden, Ticaret Kanunu eski pay sahiplerine yeni paylar üzerinde rüçhan hakkı tanımıştır. Her hissedar şirketteki payları nisbetinde yeni pay alma hakkını haizdir" şeklinde açıklamaktadır ⁽¹⁰⁾.

Tekil, yeni pay alma hakkını "TTK m. 394'e göre pay sahiplerinden her birinin çıkarılacak yeni paylardan - artırım kararında aksine şart bulunmadıkça - esas sermayedeki katılımı ile orantılı miktarda bir rüçhan (ön alım) hakkı vardır. Bu hak TK m.394'de «yeni pay alma hakkı» adı ile yer almaktadır. Yeni pay alma hakkı ile güdülen amaç esas sermayenin yeni paylar çıkarılması yoluyla artırılmasında eski pay sahiplerinin esas sermayeye katılım oranlarının korunmasını sağlamaktır. Bu sebepledir ki kanun eski pay sahipleri yararına yeni payların satışı üzerinde bir öncelik hakkı tanımış bulunmaktadır" şeklinde belirtmektedir ⁽¹¹⁾.

Ansay, bu hakkı "Sermayenin yeni hisse senetleri çıkarılması suretiyle artırılması yoluna gidilecek ve şirkete yeni pay sahipleri alınacaksa eski pay sahiplerinin hakları ihlal edilebilir. Buna engel olmak için eski hissedarlara önce alım hakkı tanınmıştır" şeklinde açıklamaktadır ⁽¹²⁾.

(7) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı) 97.

(8) HIRSCH, 269.

(9) ÇEVİK/AZIK, 208.

(10) ARSLANLI, (AŞ), C.I, 102.

(11) TEKİL, 450; TEKİL, (AŞ), 250.

(12) ANSAY, 218

Aytaç, «Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı» adını taşıyan incelemesinde yeni pay alma hakkı kavramını tanımlamamış ancak incelemesini TK m. 394'deki pay sahiplerinin yeni pay hakkına inhisar ettirerek ele almıştır (12 a).

İmregün bu hakkı «Yeni Paylardan Ön Alım Hakkı» başlığı altında ele almakta, pay sahiplerinin TK m 394'deki yeni pay alma haklarının yanında diğer hak sujelerine değinerek bir ölçüde hakkın kapsamını geniş tutmaktadır⁽¹³⁾.

Domanıç de, yeni pay alma hakkını TK m.394'deki pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı çerçevesinde incelemektedir (14).

Tekinalp, kavramın kapsamını "pay sahipleri, esas sermayenin artırılması sırasında yeni payları katılma paylarının esas sermaye oranı miktarında öncelikle alma hakkına sahiptirler. Buna yeni payları almada öncelik (= rüçhan) hakkı denilir. Nitekim TK m. 394 "Pay sahiplerinden her biri yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı ile mütenasip miktarını alabilir demektedir. Bu hak paya tanınmıştır ancak payın maliki tarafından kullanılır", şeklinde belirlemektedir (14 a).

Doğanay, "TTK'nun 394 maddesi hükmüne göre anonim şirket genel kurulu kararı ile şirket sermayesinin yeni hisse senetleri çıkarılması suretiyle artırılması yoluna gidilecekse, yani şirkete yeni pay sahipleri alınacaksa, o zaman eski hisse senedi sahiplerinin ellerindeki hisse senedi -ekonomi ilminin öngördüğü arz ve talep kanunu veçhile- raîç değerlerinden bir miktar kaybedebilecekleri için eski pay sahiplerinin hakları kaybedilebilir. Buna mani olabilmek için eski hissedarlara yeni çıkarılan hisse senedini «daha önce satın alabilme (hakkı = rüçhan) hakkı» tanımıştır" (15) açıklamasını yaparak doktrinde yapılan dar yoruma katılmıştır.

İsviçre doktrininde yeni pay alma hakkı kavramını ele alıp en kapsamlı şekilde inceleyen yazar OTT'dur. Yazar bu konuyu, geniş kapsamda yeni pay alma hakkı ve pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı olarak ikiye ayırmıştır.

OTT, geniş anlamda yeni pay alma hakkını "yeni paylar ihracı yolu ile sermaye artırımını durumunda (ortaklık hakları anlamında) yeni paylar üzerindeki hakların asli olarak kazanılması" olarak tanımlamıştır (16). Yazar, pay sahiplerinin yeni pay alma

(12a) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı) 297,298.

(13) İMREGÜN, (Ortaklıklar), 304-305.

(14) DOMANIÇ, (AŞ), 1020.

(14a) TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 613.

(15) DOĞANAY, C.I,1046.

(16) OTT, 1,4.

hakkı kavramına yeni pay alma hakkının ölçüsü ve öznesini ilave ederek ulaşmıştır. Ona göre pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı" yeni paylar ihracı vasıtasıyla sermaye artırım durumunda, yeni payların her pay sahibince şimdiye kadarki sahip oldukları paylara uygun bir kısmının asli olarak kazanılması hakkıdır"(17). OTT bu hakkı ticaret tekniği bakımından da dolaylı ya da doğrudan yeni pay alma hakkı olarak sınırlamaktadır(18).

İsviçre'deki diğer yazarlardan çoğu yeni pay alma hakkı kavramını OR 652'deki metinle bağlı olarak dar anlam içinde ele almaktadırlar.

Greyerz, yeni pay alma hakkı kavramını "yeni pay ihracı yoluyla sermaye artırımında pay sahiplerinin bunlar üzerindeki hakları kazanmasıdır" şeklinde tanımlamaktadır (19).

Willener, yeni pay alma hakkını "sermaye artırım olayında ihraç edilen paylardan öncelikle asli kazanma hakkı" olarak ifade edilir (20) şeklinde belirtmiştir.

Oertli, yeni pay alma hakkını "sermaye artırımında yeni ihraç edilen payların pay sahiplerince hepsinin ya da bir kısmının kabulü hakkı " olarak tarif etmiştir (21).

Sieglwart, yeni pay alma hakkını "alım yetkisine dayanılarak sunulan iştirak taahhüdünün kabulü ile ya da aynı metoda göre pay ihracında katılımın kabulünde şirkete karşı yönelmiş bir haktır" (22), şeklinde ele almıştır.

İsviçre'de SAG dergisinin 27 (1954/55) 211 sayısında yeni pay alma hakkı "Anonim ortaklık karşısında bir sermaye artırım dolayısıyla buna sadece öncelikle katılmayı değil aynı zamanda (itibara) alınabilmeyi de içeren bir talep hakkıdır ", şeklinde tanımlanmıştır (22a).

İsviçre doktrininde yeni pay alma hakkı (Bezugsrecht) konusunda değiştirilen yasaya da uyan en geniş tanımı Zindel yapmıştır. Yazar, borsa broşüründe yer alan hükümlerden ve anonim ortaklıklar hukuku konusunda yapılan değişiklik çalışmalarından da yararlanarak bu hakkın OR 652'deki kapsamından daha büyük bir kapsama sahip olduğunu belirterek; tanımın bundan böyle hem alım yetkisinin öznesi bakımından hem de konusu bakımından büyük bir alanı kapsayacak şekilde açıklanması gerektiğini savunuyor.

(17) OTT, 12.

(18) OTT, 13.

(19) von GREYERZ, 159.

(20) WILLENER, 39.

(21) OERTLI, 14 (Zindel, 3'den naklen).

(22) SIEGWART, Art. 652.n.1.

(22a) ZINDEL, s.4'den naklen.

Zindel alım yetkisine pay sahipleri, katılma senedi ve intifa senedi sahipleri yanında değiştirilebilir tahvil sahiplerinin de sahip olabileceğini belirtiyor ve hakkın içeriği olarak ise payların yanında katılma senedi, intifa senedi ve hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin de oluşturması gerektiğini ileri sürmüştür (23).

Alman hukukunda da yazarların çoğu yeni pay alma hakkı kavramını AktG. § 186'daki kanuni metne göre ele almaktadırlar.

Füchsel yeni pay alma hakkını "yeni payların esas sermayedeki payları ile orantılı bir kısmının kazanılmasında her pay sahibine tanınmış olan haktır şeklinde tarif etmiştir (24).

Ticaret Kanunu Şerhlerinde de kavram sözleşmesel yeni pay alma hakkı hiç nazara alınmadan, sadece kanuni metin dikkate alınarak dar kapsamda açıklanmıştır (25).

Horn, hakkı "sermaye artırımını dolayısıyla dağıtılan yeni ortaklık haklarının pay sahiplerince alınmasıdır" şeklinde açıklamıştır (26).

Sommerfeld, yeni pay alma hakkını, pay sahipliği sebebiyle var olan veya pay sahipliği olmadan genel kurul kararıyla verilen yeni payları öncelikli alma hakkı olarak tanımlamıştır (27).

2. YÜKSEK MAHKEMELERİN YENİ PAY ALMA HAKKINA VERDİĞİ ANLAM

Yargıtay'ın şimdiye kadar yeni pay alma hakkı konusunda vermiş olduğu kararlarında, kavramın kapsamının incelenmesine lüzum görülmediği gözlenmektedir (28). Çünkü, Yüksek Mahkemeye yeni pay alma hakkı konusunda, içinde paydan başka alım objesi (konusu) olan ya da pay sahiplerinden başka alım hakkı bulunan uyuşmazlık durumları henüz sunulmamıştır. Bu sebepten dolayı Yargıtay münhasıran TK .m. 394'ün hükümlerini aydınlatıcı şekilde görüşler ortaya koymuştur (29). Ancak, Yüksek Mahkeme (29a) vermiş olduğu bir kararda ortaklığın iki taraflı sözleşme ile üçüncü kişilere bu hakkın tanına bileceğini kabul etmiştir.

(23) ZINDEL, 6,7.

(24) FÜCHSEL, 16.

(25) LUTTER, Kölner Komm. § 186, Anm. 2; GODIN/WILHELM, AktG. § 186, Anm.1.

(26) HORN, 805, (Zindel 4'den naklen).

(27) SOMMERFELD, 2, (Zindel 4'den naklen).

(28) Yargıtay kararlarının topluca bir değerlendirilmesi için Bkz. AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 300,301.

(29) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 301.

(29a) Bkz. ilerde dpn. 132a'da anılan HGK kararı.

İsv.FM'si de 1992 yılına kadar kavramın kapsamı konusuna ilişkin bir görüş belirtmemiş, incelemesini OR 652 metnindeki hususlara yönelik olarak yapmıştır⁽³⁰⁾. Ancak, bu tarihten sonra yeni hükümlerin yürürlüğe girmesi ile bu kapsamın genişleyeceği ortadadır.

III. YENİ PAY ALMA HAKKININ AMACI

Yeni pay alma hakkının kapsamını TK. m. 394'e göre belirlemek; kapsamın çok dar anlamda ele alınması demektir. Oysa kanun koyucunun bizzat kendisi de pay sahipleri için kabul edilmiş bu hakkın esas sözleşme ile ya da genel kurul kararı ile kaldırılabilirliğini veya sınırlandırılabilirliğini (kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklarda esas sözleşme ile öngörülmek şartı ile yönetim kurulu kararı ile sınırlandırılabilirliğini) bu hakkın, intifa senetlerine veya imtiyaz olarak imtiyazlı paylara tanınabilirliğini belirtmiş olması, hakkın sadece pay sahipleri ile sınırlı bir kapsamı olduğu düşüncesini reddeder. Bunun yanında SerPK'nın yürürlüğe girmesi ile hukukumuzda hukuki dayanağını ve uygulama kabiliyetini bulan hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil (SerPK.m. 14; Seri: II, No: 15'lu Hisse Senetleri ile Değiştirilebilir Tahvillere İlişkin Esaslar Tebliği, m. 3,13) ile katılma intifa senetlerine (SerPK. m. 3/6, 3794 sayılı Kanunla değişik; Seri: III, No: 10, Katılma İntifa Senetlerine İlişkin Esaslar Tebliği m. 4)⁽³¹⁾ de yeni pay alma hakkı tanınabilirliğinin öngörülmüş olması kavramın özneleri (hak sahipleri) yönünden geniş şekilde ele alınmasını gerektirmektedir.

Buna karşın kavramın konusunu, son yıllarda İsviçre'de savunulan ⁽³²⁾ ve 1992 tarihli Borçlar Kanunu ile yürürlüğe giren yeni hükümlerde öngörüldüğü şekilde katılma intifa senedi, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ve intifa senetleri de alabilecek şekilde genişletmeyi hem kavramı açıklamak için kullandığımız terim açısından hem de Ticaret Kanunu hükümleri açısından uygun görmüyoruz.

Yeni pay alma hakkının, farklı hak sahiplerine tanınmasının değişik gerekçe ve amaçları bulunabilir.

(30) ZINDEL, 4,5; Ayrıca İsv.FM'sinin 109 II 136, 138; 91 I 300 VE 88 II 105 kararları. Ancak hemen belirtelim ki, FM'de ortaklığın sözleşme ile üçüncü kişilere yeni pay alma hakkını tanıyabilirliği kabul edilmektedir. Bkz. § 2 dñn. 17'de yer alan İsv. FM kararı.

(31) Seri: II, No: 10 Tebliğ, R.G. 14.7.1992 tarih ve S. 21284 .

(32) ZINDEL, 6.

Kanun, bu hakkı öncelikle pay sahiplerine kanuni bir hak olarak tanıırken, onların ortaklıktaki mali ve yönetsel haklarını zarara uğramamasını, yani ortaklıktaki etkinlik oranlarının aynı kalmasını sağlama amacını gütmüştür⁽³³⁾. Bunun yanında, pay sahiplerine yeni pay alma hakkının tanınmasının bir diğer gayesi de «ortaklığın korunması» düşüncesinde bulunur. Bu hakkın varlığı halinde çoğunluktaki pay sahipleri veya yöneticiler gereksiz sermaye artırımına gidemeyecekleri gibi, bir kısım ortakların da sermaye artırımı ile şahsi menfaatleri zarara uğrar düşüncesiyle bu artırıma karşı çıkmaları önlenmiş olacağı için, gerçekleştirilen sermaye artırımında ortaklığın menfaati ön plana çıkacaktır⁽³⁴⁾. Esas sözleşme ile ya da genel kurul kararı ile tanınan yeni pay alma hakkı ise münhasıran «ortaklığın yararı» amacına yönelik olmak zorundadır⁽³⁵⁾. Hakkın üçüncü kişilere tanınması, ortaklığın yabancılaşmasını önleyici bir bir amaca hizmet edebileceği gibi⁽³⁶⁾, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ve katılma intifa senetlerinde olduğu gibi nakti kaynak bulmada kolaylık sağlama amacına da yönelik olabilir.

Türk hukukunda yeni pay alma hakkı veren intifa senetlerinin de en azından ortaklığa bir yarar sağlamış bulunan kişilere tanınmış olması gerekir. Bu sebeple hukukumuzda Alman hukukunun aksine ortaklığa hiçbir yarar sağlamayan ve alacaklılık , eski pay sahipliği ya da ortaklık bünyesinde çalışma ve bunun gibi nedenlerle bağlı olmayan kişiler yararına yeni pay alma hakkı veren intifa hakları meydana getirilemeyeceği kabul edilmelidir⁽³⁷⁾. Gerçekten yeni pay alma hakkı veren intifa senetlere ortaklığa hizmet etmeyen ve yararı dokunmayan kişiler için çıkarılmışsa, her pay sahibi esas sözleşmede yer alan intifa senetlerinin çıkarılmasına dair genel kurul kararları aleyhine iptal davası açabileceği gibi⁽³⁸⁾, yeni alma hakkı veren intifa senetlerinin tanınması sebebiyle hak ve menfaatlerinin önemli ölçüde tehlikeye düşürüldüğü iddiasında bulunan alacaklılarla ortakların müracaatı sonucu şirketin kurulmamış sayılmasına da karar verilebilir⁽³⁹⁾.

(33) DOMANIÇ (AŞ), 1020; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 614; HIRSCH, 269; ARSLANLI, (AŞ), C. I, 102; TEKİL, 450; TEKİL, (AŞ), 250; ANSAY, 218; DOĞANAY, C. I, 1046, İMREGÜN, (Ortaklıklar), 304; AYTAÇ (Rüşhan Hakkı), 298; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 97; AKÜNAL, 266.

(34) AKÜNAL, 267, dnp 38.

(35) TEKİL, 435; İMREGÜN (Ortaklıklar), 304; TEOMAN, (Intifa Senetleri), 176,177; DOMANIÇ, (AŞ.)1063 aynı yönde İsv.FM'sinin 6.7.1965 tarihli ATF 94. II, s. 298, kararı. Krş. TEKİL, 334, dnp 5.

(36) FUCHSEL, 16; AYTAÇ (Rüşhan Hakkı), 303.

(37) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 176; TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 553,554; TEKİL, 564,565; İMREGÜN, (Intifa Senetleri), 459.

(38) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 176; DOMANIÇ, (AŞ.), 1068.

(39) DOMANIÇ, (AŞ.) , 1068.

Ortaklığın yararı amacı dışında kanuni yeni pay alma hakkından başka yeni pay alma hakkı ne esas sözleşme ile ne de genel kurul kararı ile tanınabilir.

Bu anlatılanlardan sonra anonim ortaklıklarda yeni pay alma hakkı kavramı şu şekilde tanımlanabilir: Bir anonim ortaklığın sermaye artırımı sonucu ihraç ettiği yeni payların öncelikle alımı konusunda, mevcut pay sahiplerince sahip oldukları payları oranında kanun gereğince ya da pay sahibi olan veya olmayan kişilerin esas sözleşmeye veya genel kurulun sermaye artırımı kararına dayanarak, ortaklığa karşı sahip oldukları talep haklarına yeni pay alma hakkı denir.

IV. YENİ PAY ALMA HAKKI KAVRAMINI OLUŞTURAN ÖĞELER

Yeni pay alma hakkı kavramı aşağıdaki 5 ögenin toplamından oluşmaktadır.

- Hakkın öznesi(sahibi)
- Hakkın konusu (objesi)
- Hakkın kaynağı,
- Hakkı doğuran olay,
- Hakkın dağıtım usulü.

1. HAKKIN ÖZNESİ

TK m. 394 yeni pay alma hakkının öznesini pay sahibi olarak belirlemiştir. Bundan başka TK m. 402, 403 esas sözleşmede hüküm olması şartı ile genel kurul kararı ile intifa senedi sahiplerine de bu hakka sahip olabilme imkânı tanımıştır. Yine madde 394'ün metninde bu hakkın genel kurul kararı ile pay sahibi olmayan üçüncü kişilere tanınabilmesine de imkân verilmiştir. Bunların başında tahvil sahipleri sayılabilir (TK.m. 428/4).

SerPK'nın yürürlüğe girmesi ile hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller ve katılma intifa senetleri SerPK. tebliğleri ile yeni menkul değerler olarak hukukumuzda yer almıştır. Bu tebliğ hükümlerine göre HSD tahvil sahipleri ve KİS sahipleri de yeni pay alma hakkının öznesi içinde yer alacaklardır.

Yapılan açıklamalardan sonra yeni pay alma hakkının öznesini (sahiplerini) şu şekilde sıralayabiliriz:

- Pay sahipleri. Bu grubun içine olağan pay sahipleri (TK m. 394), imtiyazlı pay sahipleri (TK m. 401), ile bağlı nama yazılı paylarda isimleri pay defterine kayıtlı olan payların sahipleri (40) ve oy hakkı olmayan payların sahipleri (SerPK. m. 14 A; Seri I, No: 15, Tebliği, m. 14) dahildir (41).

- Katılma intifa senedi sahipleri,
- Intifa senedi sahipleri,
- Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil senedi sahipleri,
- Genel kurul kararı ile yeni pay alma hakkı tanınan diğer üçüncü kişiler.

Bu son grup içinde bazı kurucular,(42) işçiler, müşteriler ve diğer geniş anlamda üçüncü kişiler sayılmalıdır. Bunlara, yeni pay alma hakları esas sözleşme ile tanınacaksa mutlaka intifa senetleri verilmek zorundadır. Dolayısıyla bu kişiler belirtilen hakka intifa senedi sahipleri olarak sahip olmaktadır.

Ancak son gruptakiler hariç diğer hak sahiplerinin yeni pay alma haklarının kaldırılması onların sermayeye ve/veya yönetime katılma paylarının zayıflatılmasına yol açacağı için bu hak sahipleri ilginin odağını oluştururlar(43).

2. HAKKIN KONUSU

Yeni pay alma hakkının konusu kanunun açık ifadesinde ve kavramın içeriğinden de anlaşılacağı üzere yalnızca sermaye artırımında ihraç edilen yeni paylar olabilir. Yeni pay kavramı içinde nama, hamiline yazılı olan paylar ile olağan ve imtiyazlı paylar, oy hakkı veren ve vermeyen paylar (SerPK. m.14. A) ve gratis paylar yer alırlar (44).

(40) Bu konuda yeni pay alma hakkının pay defterine kayıtlı ya da gölge pay sahiplerine mi ait olacağı konusunda ihtilaf vardır.

(41) ZINDEL, 8.

(42) OTT, 8.; ZINDEL, 8; İsviçre'li yazarlar OR 628/3'ün "Kuruluş esnasında kurucular yahut diğer şahıslar lehine hususi menfaatler temini şart edilmişse, esas mukavelede faydalananların isimlerinin zikredilmesi ve temin olunan menfaatlerinin muhteva ve kıymetinin sarıh olarak gösterilmesi gerekir". (TANDOĞAN, İsv. BK. m. 628/3) şeklindeki hükmüne dayanarak bu sonuca varmaktadırlar. Kaynak kanunun bu hükmü TK.m. 279, B. 5'de "Kurucularla idare meclisi azalarına ve diğer kimselere şirket kazancından sağlanacak hususi menfaatler" şeklinde ifade edilmiştir. Kanunun bu hükmüne rağmen hukukumuzda da kuruculara esas sözleşme ile yeni pay alma hakkını yasaklayan bir hüküm yoktur. Aynı yönde değişik bir yorum için Bkz. TEOMAN, (Intifa Senetleri), 99,100.

(43) ZINDEL, 8.

(44) ZINDEL, 8; SIEGWART, Art 652, N. 4; OTT, 5.

Hukukumuzda itibari değersiz pay ihracı mümkün olmadığı için bunlar üzerinde de yeni pay alma hakkı sözkonusu değildir.

İsviçre hukukunda payların yanında yeni ihraç edilen katılma senedi, intifa senedi ve değiştirilebilir tahvillerin de bu hakkın konusu olabileceği 1992 tarihli OR'da ve doktrinde kabul edilmektedir (45).

Ancak biz hem kanunun açık hükmü hem de kavrama verdiğimiz anlam itibariyle pay dışında yer alan objeleri bu hakkın konusu içinde kabul etmediğimizden dolayı incelememizde münhasıran payı esas tutacağımızı bir kez daha yineliyoruz.

3. HAKKIN DOĞUMU

Yeni pay alma hakkının, yeni payların öncelikle kazanılması imkanını verdiği kabul edildiğine göre, hakkın kullanımı için her şeyden önce yeni payların oluşturulması gereklidir.

Yeni pay alma hakkı şirketin varlık kazanması ile birlikte doğmuştur (46). Ancak, bu hakka göre alım yetkisinin güncel hale gelip kullanılabilmesi için ilk önce ortaklığın sermaye artırımı ile yeni paylar ihraç etmesi gereklidir (47).

Gerçi yeni pay alma hakkı sermaye artırımı kararından önce de vardır. Fakat hak bu durumda soyut (48) bir haldedir ve kullanılması AO'lüğün sermaye artırımı taliki şartına bağlı bir haktır. Bu sebeple şirkete karşı ileri sürülebilme imkânı her zaman varlık kazanmış değildir. Hakkın etkinliği sadece sermaye artırımının yeni paylar ihracı suretiyle gerçekleştirilmesinde ortaya çıkar. Sermaye artırımının hukuken geçerli bir şekilde icra edilmesi ile birlikte yeni pay alma hakkı da kullanılabilir bir hak olarak doğmuş olur (49).

Eğer sermaye artırımı, artırım kararının mutlak olarak hükümsüz (50) olması veya ticaret siciline tescil ettirilmeden geri alınması (51) ya da iptal ettirilmiş olması nedeniyle

(45) ZINDEL, 8.

(46) ZINDEL, 10; BERNICKEN, 36,

(47) OTT, 3; GUHL/MERZ/KUMMER, 643; ZINDEL, 10, BERNICKEN, 10.

(48) Yeni pay alma hakkının soyut-somut ayrımı için bkz. ileride § 6, II, 1; BERNICKEN, 19, ZINDEL, 10, 71, 88; GUNTZ, 177; GADOW/ HEINICHEN, § 153, Anm. 3; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 102.

(49) ZINDEL, 12.

(50) ZINDEL, 12.

(51) GADOW/ HEINICHEN, § 153, Anm. 2; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 51; BAUMBACK/HUECK, § 189, Anm. 2; GODIN/WILHELM, § 189; STEIGER (Çev: Çağa) 342.

icra edilememişse, hakkın kullanılması için gerekli olan alım fırsatı da yok olmuştur (52).

Buna göre hakkın kullanılmasını sağlayan alım fırsatı sadece hukuken geçerli olan bir sermaye artırımını ile oluşturulan yeni payların varlığında doğmuş olmaktadır.

Alım fırsatının doğumu için esas itibariyle önemsiz olan faktörler şunlardır:

- Hukuka aykırı olmadıkça sermaye artırımının amacı (53).

- Yeni kaynakların temini şekli; hem dış hem iç kaynaklardan sermaye artırımını yolu ile yeni payların ihracı alım fırsatını doğurur (54).

- Yeni pay alma hakkının kullanılması artırım usulüne bağlı değildir. (Artırım, esas sermaye sistemine veya kayıtlı sermaye sistemine göre ya da ani veya tedrici yolla gerçekleştirilebilir).

Hukuki anlamda yeni pay alma hakkından ve alım fırsatından aşağıdaki hallerden bahsedilemez;

- Yeni pay alma hakkı ancak artırım nedeniyle yeni payların ihracı halinde söz konusu olduğu için bütün asli olmayan kazanma biçimleri bu hakkın kapsamı dışındadır(55).

Asli olmayan kazanma biçimleri olarak, daha önce var olan payların satımı (56), birbiriyle değiştirilmesi veya bağışa konu olması yanında miras, karı-koca malları (mal birliği rejimi) ve cebri icra yoluyla kazanmalar sayılabilir (57).

Asli olmayan kazandırmalar özellikle ortaklığın geçici olarak elinde bulundurduğu kendi paylarının (TK. m. 329, OR. 659/2) tekrar satımında vardır.

Bir anonim ortaklığın diğer bir anonim ortaklıkla birleşmesi (58) amacını gerçekleştirmek için sermayesini artırarak yeni paylar ihraç etmesi durumunda, yeni pay alma hakkı ve alım fırsatı ortaya çıkmaz (59). Çünkü , birleşmede devralan ortaklık sermaye artırımına gidecek ve oluşan yeni payları devreden ortaklığın pay sahiplerine

(52) ZINDEL, 12, OTT, 42; AKÜNAL, 268; DOMANİC (AŞ.), 1025.

(53) Hukuka aykırı amaçlar için bkz. MOROĞLU (Esas Sermaye Artırı), 54;

(54) ZINDEL, 12 dnp. 69, Ayrıca ileride bkz. § 12.

(55) ZINDEL, 12; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 98; AYTAÇ (Rüçhan Hakkı), 298, dnp.1; STEIGER, (Çev :Çağa), 354, dnp. 46; AKÜNAL, 268, dnp. 40; GUP, 549.

(56) OTT, 5 ve ZINDEL, 13 dolaylı yeni pay alma hakkı olarak adlandırılan durumlarda kanunun anladığı anlamda bir yeni pay alma hakkı olmadığını asli kazanmama sebebine dayanarak ileri sürmektedirler.

(57) ZINDEL, 13.

(58) YASAMAN,(AO'ların Birleşmesi), 61; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 78,79; DOMANİC, (AŞ.) 1504; STEIGER (Çev: Çağa), 415.

(59) TK'da iki nevi birleşme düzenlenmiştir. Bunlardan ilki devralma ya da katılma (Annexion) TK. m. 451; diğeri ise yeni kuruluş (Combination) TK. m. 452'dir. Burada sözkonusu olan devralma şeklindeki birleşmedir. Anonim ortaklıkların birleşmesi konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. YASAMAN (AO'ların Birleşmesi), 1vd.

dağıtıacaktır⁽⁶⁰⁾. Eğer birleşme sonucunda devreden ortaklık pay sahiplerine değiştirme birimine göre pay verilmiyorsa birleşmeden söz edilemez ⁽⁶¹⁾. Bu nedenle birleşecek anonim ortaklıkların yönetim kurulları birleşme esaslarını aralarında yapacakları görüşmeler sonucunda hazırlar. Devralma sonucunda, devreden ortaklığa değiştirme birimine göre verilecek paylar ve buna göre devralan ortaklığın ne miktarda sermaye artıracığı tesbit edilerek gerekli olan diğer ayrıntılar düzenlenir⁽⁶²⁾.

Birleşmenin icra edilebilmesi için birleşme sözleşmesinin her iki ortaklığın genel kurullarında onaylanması gerekir.

Devralan anonim ortaklığın genel kurulu ilk önce birleşme sözleşmesini onaylar. Sözleşmeye göre esas sözleşmede gerekli değişiklikleri yapar. Devreden anonim ortaklık pay sahiplerine değiştirme birimine göre pay vermesi gerektiğinden yeni paylar ihracı yolu ile sermaye artırımına karar verir. Bu karar pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma haklarını ve alım fırsatının kaldırılmasını da zorunlu olarak içerir ⁽⁶³⁾.

Buradaki yeni paylar, devreden ortaklığın payları ile değiştirilmesi amacıyla oluşturulduğu için, devralan ortaklığın pay sahiplerinin yeni pay alma hakları yokur. Birleşme amacıyla sermaye artırımı, ortaklığın yeni pay alma hakkını kaldırılmasının haklı bir nedenini oluşturur⁽⁶⁴⁾.

Birleşme amacıyla yapılan sermaye artırımında, genel kurul sadece pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma haklarını ortadan kaldırma hak ve yetkisine sahiptir. Eğer devralan anonim ortaklık esas sözleşmesiyle yeni paylardan alma imtiyazı verdiği paylar oluşturmuşsa ya da bu hakkı tahvil sahipleri, intifa /katılma intifa senedi sahiplerine veya 3. kişilere vermişse, genel kurul TK. m. 394 'e dayanarak, esas sözleşme ile tanınmış olan yeni pay alma hakkını kaldıramaz. Bu nedenle, birleşmenin gerçekleştirilebilmesi için, hakka sahip kişilerin özel genel kurul (imtiyazlı pay sahipleri, intifa senedi sahipleri, tahvil sahiplerinin) oluşturup haktan vazgeçip genel kurul kararını onaylamaları gerekir ⁽⁶⁵⁾.

(60) ZİNDEL, 13; GUP, 549.

(61) YASAMAN (AO'ların Birleşmesi), 52.

(62) YASAMAN (AO'ların Birleşmesi), 32; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), 73,74.

(63) YASAMAN (AO'ların Birleşmesi), 68; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı),129.

(64) ZİNDEL,13 dnp. 80; YASAMAN (AO'ların Birleşmesi), 81; TEKİL, (AŞ), 292.

(65) YASAMAN (AO'ların Birleşmesi), 81; DOMANIÇ, (AŞ.),1507; İMREGÜN (Ortaklıklar), 305.

4. YENİ PAY ALMA HAKKININ KAYNAĞI

Yeni pay alma hakkının kaynağını kanun ya da hukuki işlem oluşturur. Kanuni yeni pay alma hakkı TK. m. 394'de düzenlenmektedir. Hukuki işleme dayanan yeni pay alma hakkının kaynağı ise esas sözleşme, bir genel kurul kararı ya da bir mukavele (özel hukuk sözleşmesi) olabilir (66).

A- Kanuni Yeni Pay Alma Hakkı (67).

a) Meydana Geliş

TK. m. 394 pay sahiplerinden her birine, genel kurulun esas sermayenin artırılmasına dair kararında aksi belirtilmiş olmadıkça (68) yeni paylardan şirket sermayesindeki pay ile orantılı bir kısmını alma hakkı tanımıştır.

Kanun yeni pay alma hakkını, pay sahiplerine bir ortaklık hakkı olarak tanımıştır (69). Pay sahiplerine tanınan kanuni yeni pay alma hakkı, aşağıdaki 4 durumda meydana gelmektedir (70).

- Eğer ne esas sözleşmede ne de sermaye artışı hakkındaki genel kurul kararında yeni pay alma hakkı konusunda bir hüküm varsa,
- Eğer TK m. 394 anlamındaki yeni pay alma hakkı konusunda genel kurul aksini belirtmemesine rağmen esas sözleşmede hüküm altına alınmışsa (garanti edilmişse).
- Yeni pay alma hakkı konusunda esas sözleşme bir hüküm ihtiva etmemesine rağmen, böyle bir hüküm esas sermaye artırım kararında kanuni ölçülere göre öngörülmüşse,
- Nihayet, pay sahiplerine hem esas sözleşmede hem de sermaye artırım kararında kanun çerçevesinde bir yeni pay alma hakkı sağlanmışsa.

(66) ZINDEL, 14; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 103; TEOMAN, (İntifa Senetleri), 248; KARAHAN, 129.

(67) OTT, 12; BERNICKEN, 9; ZINDEL, 15, MOROĞLU (Esas Sermaye Artırım), 103,

(68) Kanun metninde sadece genel kurul kararından bahsedilmekteyse, TK. m. 401-403 birlikte incelenmesinde esas sözleşme ile de kanunun yeni pay alma hakkının kaldırılabilceği doktrinde kabul edilmektedir. ARSLANLI (AŞ.) C. I, 102,103; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 103,127; AYTAÇ (Rüçhan Hakkı), 303. Aksi görüşte, AKÜNAL, 269.

(69) OTT, 12,

(70) ZINDEL, 15; OTT, 12.

Belirtilen bu 4 durumda pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakkının meydana gelmesi sağlanmış olur. Son üç durum ise pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı bakımından kanuni sebebin yanında sözleşmesel yeni pay alma hakkına da esas teşkil eden sebepler olarak ortaya çıkar. Ancak her defasında ne esas sözleşme ne de genel kurul kararı pay sahipleri açısından kanuni düzenlemeyi tekrar edebilir. Çünkü hem esas sözleşmeyle, hem de genel kurulun sermaye artırımı kararıyla pay sahipleri için öngörülen kanuni yeni pay alma hakkının içeriği değiştirilebilir. Yeni pay alma hakkının kanuni içeriği değişirse bu sözleşmesel sebebe dayanan bir hak olarak karşımıza çıkar.

Yukarıda belirtilen sebeplerden dolayı, TK. m. 394 'e göre kendiliğinden meydana gelen ve esas sözleşme hükmü veya genel kurul kararına bağlı olmayan ve bunlarda aksi de gösterilmeyen yeni pay alma hakkına pay sahiplerin kanuni yeni pay alma hakkı denir⁽⁷¹⁾.

b) Yürürlük-Etki

aa- Kanuni Yeni Pay Alma Hakkının Sınırlandırılması

Kanuni yeni pay alma hakkının etkisini gösterebilmesi için ne esas sözleşmede ne de genel kurulun sermaye artırımı kararında aksinin belirtilmiş olması gerekir.

TK. 394'de öngörülen kanuni yeni pay alma hakkının sınırlandırılması ya da kaldırılması genel kurulun artırım kararı ile veya esas sözleşme ile mümkündür. (TK.m. 394,401,403). Ancak bu hakkın 2 taraflı özel hukuk sözleşmesi ile sınırlandırılması ya da yok edilmesi mümkün değildir.

Yeni pay alma hakkı sadece belli pay gruplarına veya bazı pay sahiplerine tanınarak alım öznesi (sujesi) yönünden veya sermaye artırımında ihraç edilecek belirlenmiş pay çeşitleri için ⁽⁷²⁾ konusu yönünden sınırlandırılacağı gibi, ilerde yapılacak olan belirli bir sermaye artırımında da alım fırsatı yönünden sınırlandırılabilir ⁽⁷³⁾. Bundan başka, alım usulünde kanuna uygun olmayan oranlar tesbit edilmek suretiyle de bu sınırlandırılma mümkündür.

(71) ZINDEL, 15; WILLENER, 40; KARAHAN, 129.

(72) Örneğin ihraç edilecek paylar olağan veya gratis pay olması pay sahiplerinin yeni pay alma haklarına etkili değildir, ZINDEL 16, dnp. 94.

(73) ZINDEL, 16; KARAHAN, 132.

bb- Kanuni Yeni Pay Alma Hakkının Genişlemesi

Esas sözleşme, genel kurul kararı ya da iki taraflı sözleşme ile kanuni yeni pay alma hakkının genişletilmesi mümkündür. Genişletilme yeni pay alma hakkına esas sözleşmesel mükteseb hak karakteri (74) tanınarak ya da alım oranının artırılması suretiyle sağlanabilir(75).

Yeni pay alma hakkının TK.m. 394'deki kanuni sınırı alım oranı ve niteliği yönünde genişletilirse ortaya genişletilen bu hakkın hangi hukuki sebebe dayanacağı sorunu çıkacaktır.

Kanuni yeni pay alma hakkının esas sözleşme veya genel kurul kararı ile sınırlandırılmasında olduğu gibi genişletilmesinde de hak hukuki muamele temeline dayanacaktır.

B. HUKUKİ MUAMELE (76) TEMELİNE DAYANAN YENİ PAY ALMA HAKKI

Yeni pay alma hakkının hukuki temelini (kaynağını) kanun dışında hukuki muameleler de oluşturabilir. Hukuki muamele temeline dayanan 3 çeşit yeni pay alma haklarını birbirinden ayırmak zorunludur. Bunlar esas sözleşmeye dayanan, genel kurul kararına dayanan ve sözleşmeye dayanan yeni pay alma haklarıdır (77).

(74) Anonim ortaklıklar hukukunda müktesep hakkın bir kaynağı da esas sözleşmedir (TK.m. 385/2) . Esas sözleşme ile kanuni müktesep haklardan olmayan ve bu niteliği taşıdığı tereddüt uyandıran haklar emredici kanun hükümlerine aykırılık oluşturmamak şartı ile müktesep hak niteliğine kavuşturulabilirler. TEKİNALP, (Esas Sözleşmesel Müktesep Hak), 21.

(75) ZINDEL, 19,82.

(76) Hukuki muamele ile umumiyetle taraf denilen - bir veya müteaddit kimselerin hukuki bir netice (bir hakkın veya hukuki bir rabitanın ihdas veya tadil ya da iskati) husule getirmeye matuf irade izharı anlaşılır. Kanun hukuki muamelelere müsadde etmek ve tarafların arzu ettikleri neticeye(bir dereceye kadar) müeyyide koymak suretiyle hak sahiplerine kendi hayat şartlarını bizzat tanzim etmek selahiyetini vermektedir. von TUHR (Çev: Edege), 133. Hukuki muamele konusunda daha ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. İMRE, 121,129; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, 38 vd. Anılan yazarlar kavramı hukuki işlem olarak ele almaktadırlar.

(77) ZINDEL, 20; MOROĞLU,(Esas Sermaye Artırımı), 103,104.

a) Esas Sözleşmeye Dayanan Yeni Pay Alma Hakkı (78)

Alman hukukunda kanuni yeni pay alma hakkının ne sınırlandırılması ne de genişletilmesi esas sözleşme hükümlerine göredir. 1992 tarihli yeni İsv. BK. m. 652b' hükmü de aynı düzenlemeyi öngörmüştür.

Türk hukukunda ise yeni pay alma hakkı esas sözleşme ile şu şekillerde düzenlenebilir.

aa. Herşeyden önce kanuni pay alma hakkı TK. m. 394'ün ilk cümlesine uygun olarak esas sözleşmede kelimesi kelimesine aynı, ifade değişikliği ile veya anlam itibariyle tekrar edilmiş ya da hükme sadece atıf yapılmış olabilir.

Kanun hükmünün esas sözleşmedeki tekrarından hakkın hangi hukuki sebebe dayandığı ve niteliğinde hukuki etki yönünden bir değişiklik olup olmayacağı sorunu ortaya çıkar. Çünkü, TK. m. 394'deki yeni pay alma hakkı pay sahipleri için müktesep bir hak oluşturmamaktadır. Ayrıca kanun hükmüne göre genel kurul kararı ya da esas sözleşme ile sınırlandırılma veya yok edilmeleri mümkündür.

Müktesep hak meydana getirmenin kanundan başka bir kaynağı da esas sözleşmedir. Buna göre müktesep hak niteliği olmayan kanuni kuralın esas sözleşmede aynen tekrarının bu hakka müktesep hak niteliği verdiği kabul edilirse, bu hak sahiplerinin rızası hilafına ihlal edilemeyecek ve hakkın kaynağı kanun temeli yanında esas sözleşme temeline de dayanacaktır. Eğer kanuni kuralın esas sözleşmede aynen tekrarının bir müktesep hak oluşturduğu kabul edilmesze, o zaman hakkın kaynağı kanun olacak ve niteliğinde de bir değişiklik meydana gelmeyecektir. Bu şekilde kanun hükmünün kelimesi kelimesine esas sözleşmede tekrar edilmesi anlamsız kalacaktır (79).

Ancak, doktrinde herhangi bir hak ile ilgili kanun hükmünün aynen, ifadesi değiştirilerek veya mealen tekrar edilmesinin kural olarak o hakka esas sözleşmesel hak niteliğini vermeyeceği kabul edilmektedir (80).

Kanun hükmünün esas sözleşmede aynen tekrarı şu hallerde pay sahipleri için anlamlı olabilir.

- Sözleşmeye yazılan hakkın müktesep hak olduğu açık olarak öngörülmüşse (81).

(78) ZINDEL, 20; SIEGWART, Art. 652, N. 7; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 121.

(79) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 121.

(80) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 121; TEKİNALP, (Esas Sözleşmesel Müktesep Hak), 26.

(81) OTT, 57.

- Ya da esas sözleşmenin bütünü ve iç yapısı bakımından yapılan inceleme bu sonucu doğuruyorsa (82).

Belirlenen durumlarda tanınan yeni pay alma hakkı hem kanun hem de esas sözleşme temeline dayalı olarak oluşturulmuş olacaktır(83).

bb- Esas sözleşme, kanuni yeni pay alma hakkını genişletebilir ya da sınırlandırabilir. Bu farklılık yeni pay alma kavramının -alım sebebi- dışındaki bütün unsurlarına yönelik olabilir.

TK. m. 394'de bu durum açık olarak öngörülmemekle beraber, TK. m. 401 ve 403 hükümleri bu sonucu mümkün kılmaktadır.

1936 tarihli İsv.BK m. 652'de ise bu husus açıkça belirlenmişken, OR. m. 652b ve 1965 tarihli AktG. § 186 de kanuni yeni pay alma hakkının esas sözleşmeyle kaldırılması yasaklanmıştır.

Burada, kanuni kuraldan bilinçli olarak ayrıldığı için oluşturulan yeni pay alma hakkının kaynağı esas sözleşme olacaktır (84).

cc. Esas sözleşme ile kanuni yeni pay alma hakkı kısıtlanarak ya da kaldırılarak pay sahibi olan veya olmayan 3. kişilere tanınabilir (85).

Bu esas sözleşmesel yeni pay alma hakkının düzenlenmesi imkânı kanunda açık olarak öngörülmüştür. TK .m. 403 göre esas sözleşmeyle oluşturulan intifa senetlerine yeni pay alma hakkı tanınabilir. TK. m. 402, f. 1 ve f. 2'de "Umumi heyet esas mukavele gereğince veya esas mukaveleyi değiştirerek bedeli itfa olunan payların sahibi, alacaklılar, kurucular veya bunlara benzer bir sebeple şirketle ilgili olanlar lehine intifa senetleri ihdasına karar verebilir. İlk esas mukavelede derpiş edilmiş olmadıkça kurucular lehine intifa senetleri ihdas olunamaz" hükmü yer almaktadır.

Hükme göre, yeni pay alma hakkı veren olağan intifa senetlerinin ihracı için ya esas sözleşmede hüküm olmalı ya da esas sözleşme değiştirilerek bu mümkün kılınmalıdır. Bununla beraber yeni pay alma hakkı veren intifa senetlerinin geçerli bir biçimde çıkarılabilmeleri için esas sözleşmede çıkarılmasının öngörülmüş olması, yeterli olmayıp ayrıca bu hakkın da kapsamı ile birlikte sayısının da esas sözleşmede yer alması

(82) TEKİNALP, (Esas sözleşmesel Müktesep Hak),27; ZINDEL, 21; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ, § 11, N. 18.

(83) ZINDEL, 20; FORSTMOSER, § 7, N. 34.

(84) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 122; ZINDEL, 22, SIEGWART, Art. 652, N. 9.

(85) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 121; ZINDEL, 22; TEOMAN (Intifa Senetleri), 102.

gereklidir⁽⁸⁶⁾.

Esas sözleşmede bulunması gereken zorunlu hususları düzenleyen TK. m. 279, f.2, 6-5'de "Kuruculara, idare meclisi azalarına ve diğer kimselere şirket kazancından sağlanacak hususi menfaatler" in esas sözleşmeye yazılması gerektiği, "sağlanabilecek hususi menfaatler" kenar başlığını taşıyan TK. m. 298'de ise " Kurucuların şirketi kurdukları sırada sarf ettikleri emeğe karşılık para ve bedelsiz hisse senedi almak gibi bir suretle şirket sermayesinin azalmasını mucip olacak bir menfaatin kendilerine tahsisi hakkında esas mukaveleye dercedecekleri şartlar hükümsüzdür. Ancak hasıl olan kazançtan 446'ncı maddenin birinci fıkrasında yazılı yedek akçe ile pay sahipleri için yüzde beş kâr payı ayrıldıktan sonra kalanın onda birini kendilerine tahsis edebilirler. Kuruculara zikri geçen menfaatler için verilecek senetlerin nama yazılı olması lazımdır" biçimindeki kaynak İsviçre kanunundan farklı hükümlere yer verilmiş olması, Türk doktrinde kurucu intifa senetleri ile yeni pay alma hakkı tanınıp tanınmayacağı tartışmasına neden olmuştur.

Gerçekten, kaynak İsviçre BK. esas sözleşmesinin zorunlu içeriğini OR.m. 626 (87)'de saydıktan sonra, madde 627'de bağlayıcı olabilmesi için esas sözleşmede yer almaları gerekli olan hükümler sayılmıştır.İsviçre BK. m. 627 b. 9 (88) uyarınca " imtiyazlı hisse senetleri intifa senetleri ve kurucu hisse senetleri çıkarılması (89) hususlarının geçerli olabilmesi için esas sözleşmede yer almaları gereği açıklanmıştır. Ayrıca OR.m. 628, f.3'de TK.m. 279, f.2, b. 6,5'den farklı olarak "Kuruluş esnasında kurucular yahut diğer şahıslar lehine hususi menfaatler temini şart edilmişse esas mukavelede faydalananların isimlerinin zikredilmesi ve temin olunan menfaatlerin muhteva ve kıymetinin gösterilmesi gerekir (90) hükmüne yer verilmiştir.

İsviçre doktrinde yazarların tamamı, OR m. 628. f.3'ün özel menfaat olarak yeni

(86) ARSLANLI (AŞ.) C. I, 152; TEOMAN, (İntifa Senetleri), 102,106; DOĞANAY, C.I, 1071; ÇEVİK AZIK, 229; SCHUACNY, Art. 628, N. 7- 657, N.4; SIEGWART, Art. 657/58, N. 26; TEKİNALP Daha önce bu konuda aksi görüşte iken Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C. 1, 565), kitabının yeni baskısında bu görüşünü terk etmiştir. TEKİNALP, (Proy/Çamoğlu), 553.

(87) 1992 tarihli OR. m. 626 ile OR. m. 626'nın bazı bentlerinde ifade ve içerik değişikliği yapılmıştır.

(88) 1936 tarihli İsv.BK m. 627, b.9 hükmü 1992 tarihli OR. m.627, b.9 hükmü ile " Payların bazı kategori imtiyazları, katılma intifa senetleri, intifa senetleri ve özel menfaatler tanınması hakkındaki hükümler" şeklinde değiştirilmiştir.

(89) TANDOĞAN, İsv. BK, m, 627, b.9.

(90) TANDOĞAN, İsv. BK, m, 626, f.3.

pay alma hakkını açık olarak öngörmeyen hükmüne rağmen bu hakkın da ilk esas sözleşmeyle kuruculara ve ilgili diğer şahıslara tanınabileceğini OR m. 657, f.3 hükmünü de dikkate alarak kabul etmektedirler⁽⁹¹⁾.

Hukukumuz açısından çözümlenmesi gereken sorun kurucu intifa senetlerine TK. m. 298'de anılan kâr payından başka yeni pay alma hakkının da tanınıp tanınmayacağıdır.

Domaniç tarafından savunulanan görüşe göre, kurucu senetleri ile intifa senetleri kabul ediliş sebebi, hak sahiplerine temin edilen menfaatler ve ihdas şartları bakımından nitelik olarak birbirinden farklıdır (92). Herşeyden önce, kurucu senetleri kuruluşta münhasıran kuruculara, sermaye artırımında önemli hizmeti geçenlere tanınabilecekken intifa senetleri ise kuruculardan başka şirket alacaklıları, itfa edilen pay sahipleri veya ortaklığa menfaat temin eden diğer kimselere de tanınabilir. Ayırımı yapılan senetlerin sağladıkları haklar açısından aralarında fark vardır. Çünkü kurucu senetleri münhasıran, TK. m. 298'deki sınırlı kâr payını temin edip başka hak vermezken, intifa senetleri kâr payı, tasfiye payı ya da yeni pay alma hakkı sağlayabilir. Kurucu senetleri intifa senetlerinin bir türü değildir. Bu senetlerle kuruculara kâr payından başka hak tanınamaz. Kuruculara kâr payının yanında, tasfiye payı ya da yeni pay alma hakkı tanınacaksa intifa senedi çıkarılması gerekir (93). Görüldüğü gibi yazar ilk esas sözleşmede kuruculara kâr payının yanında, tasfiye payı ya da yeni pay alma hakkı tanınmışsa buna intifa senedi, sadece kâr payı tanınmışsa buna da kurucu senedi demektedir.

Tekinalp, TK. m. 298'de düzenlenen senedi, intifa senetleri içinde ele alıp kurucu intifa senedi olarak açıklamaktadır (94). Ancak, yazar kurucu intifa senedi ile sağlanacak menfaatin miktar ve sınırı da TK. m. 298'de gösterilmiştir (95) diyerek bu senetlere tasfiye payına katılma hakkı ile yeni pay alma hakkı tanınamayacağını zımnen kabul etmiş olmaktadır.

Tuncay'a göre ise kurucu intifa senedi sahiplerine yeni pay alma hakkı hariç kâr payı ve tasfiye sonucuna katılma hakkı tanınabilir (96).

(91) SIEGWART, Art. 628 N. 60,67; SCHUCANY, Art 627, N. 12, 628, N. 6, 657, N. 4; STEIGER (Çev: Çağa), 92; FORSTMOSER, § 10, N. 97; OTT,8; ZINDEL, 23.

(92) DOMANIÇ, (AŞ.) 1070.

(93) Savunulan görüşün haklı eleştirisi için bkz. TEOMAN, (İtifa Senetleri) 125; İMREGÜN , (Kurucu Senetleri) 481, 483.

(94) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 550.

(95) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 551.

(96) TUNCAY, 603; zımnen aynı görüşte, BAŞTUĞ, 347.

İmregün, kuruculara esas sözleşme ile tanınan çıkarları kurucu senetleri (hakları) olarak ele almaktadır. Yazara göre kurucular lehine intifa hakları sağlanabileceği TK. m. 402'de diğer kişiler ile birlikte açık olarak belirtilmiştir. O halde bunlara da TK. m. 403'de sayılan hakların hepsi sağlanabilir. Bu haklardan sadece ortaklık kazancından sağlanabilecek çıkarlar kurucular yönünden TK. m. 298'deki sınırlamaya tabi tutulmuştur. Belirlenen sebeplerle kurucular lehine kurucu senetleri ile kurulmakta olan ortaklığın ilerdeki sermaye artırımlarında ihraç edilen payların tamamı veya bir kısmı üzerinde yeni pay alma hakkı tanınabileceği kabul edilmelidir⁽⁹⁷⁾.

Teoman'a göre de, intifa senetlerine ⁽⁹⁸⁾ sağlanabilecek hakları sayan TK.m. 403, TK.m. 298'e oranla genel bir hüküm niteliği taşımaktadır. TK.m. 298'de kurucular için sadece tanınan kâr payları konusunda bir sınırlandırma getirmiştir. Bunun dışında ne TK.m. 402-403 ne de TK.m. 298 kurucu intifa senedi sahiplerine yeni pay alma hakkı ve tasfiye artığına katılma olanağı sağlamayacağına ilişkin bir açıklık taşımamaktadır. TK.m. 403'ün genel nitelikteki kural olmasından hareket edilerek bu olanakların varolduğu sonucuna varılmalıdır. Bu nedenle TK.m. 298 kurucu intifa senedi sahibine tanınacak kâr payının sınırı ile ilgilidir.

Bizce de kuruluştaki ilk esas sözleşme ile kuruculara ya da esas sermaye artırımında esas sözleşme ile de artırımda hizmeti geçenlere tanınacak hakların hepsine kurucu intifa (hakları) senetleri denmelidir. Kurucu intifa senetleri olağan intifa senetlerinin daha dar bir çeşidi olarak meydana gelmektedir. Çünkü herşeyden önce olağan intifa senetlerinin tanınabileceği kişilerin alanı kurucu intifa senetlerine göre daha kapsamlıdır. Ayrıca intifa senetleri sadece ilk esas sözleşmede ya da esas sermaye artırımı hallerindeki esas sözleşme ile öngörülmesi halinde çıkarılabilirken olağan intifa senetlerinde çıkarılma zamanı yönünden böyle bir kısıtlama yoktur. Belirlenen farklardan başka kanun koyucu sadece kurucu intifa senetleri ile tanınacak kâr payı konusunda TK. m. 298 ile bir sınırlama getirmiştir. Yoksa kurucu intifa senetlerine kâr payından başka TK. m. 403'de belirtilen tasfiye payı ve yeni pay alma hakkı verilemeyeceği amacını taşıdığı ileri sürülemez. Bu sebeple kurucu intifa senetlerine de ilk esas sözleşme ile yeni pay alma hakkı tanınabileceğinin açık olduğu ortadadır. Hem aksi görüşü savunan Domaniç'de ilk esas

(97) İMREGÜN, (Katılma Senetleri), 481,482; İMREGÜN, (Intifa Senetleri), 458.

(98) Yazar, TK.m. 298'de belirtilen senetlerin intifa senetlerinin özel bir türü olduğunu belirterek bunlar için kurucu intifa senetleri terimini kullanmaktadır. TEOMAN, (Intifa Senetleri), 125,126.

sözleşmede öngörülmek şartı ile kuruculara TK.m. 403'de sayılan hakların intifa senetleri ile tanınabileceğini kabul etmektedir. Yazarın kabul etmediği, kuruculara TK.m. 298'e göre verilecek senetle TK.m. 402-403'de öngörülen senetlerin aynı nitelikte olmadığıdır. Bu görüşe göre kurucular ilk esas sözleşmede kurucu senetleri ile değil intifa senetleri ile kendilerine TK. m. 298'deki kısıtlamalara tabii olmadan kâr payı ve tasfiye payı ile yeni pay alma hakkı tanıyabileceklerdir. Kendilerine TK. m. 298'deki kâr payı kısıtlamalarına uymadıkları itirazı yöneltildiğinde ise tanınan çıkarların kurucu senetleri ile değil intifa senetleri ile tanındığı savunmalarını ileri sürebileceklerdir. Oysa yukarıda da belirttiğimiz gibi kanun koyucunun amacının bu olmadığı ortadadır.

Esas sözleşme hükmü ile yeni pay alma hakkı veren intifa senetleri (hakları) esas sözleşmenin veya esas sözleşme değişikliğinin teşkili ile kendiliğinden oluşur (99). Hakkın tedavül olanağını saklayan intifa senetleri ise genel kurul kararı ile çıkarılır. Senede bağlanmak sözkonusu hakka sadece tedavül olanağı sağlar. Bundan başka yapısında, kullanılmasında veya ileri sürülmesinde bir değişiklik yapmaz.

Esas sözleşmesel yeni pay alma hakkı TK. m. 401 ve 403'ün öngördüğü hak sahiplerinden başka Ser. PK'na tabi halka açık anonim ortaklıklar bakımından da hisse senedi ile de değiştirilebilir tahvil sahiplerine (Seri II, No: 15, m. 3) ve katılma intifa senedi sahiplerine (Seri III, No: 10, m. 4) de tanınabilir.

Özet olarak esas sözleşme ile tanınan yeni pay alma hakkı, esas sözleşmede TK.m. 394'deki kanuni kuralın tekrarı varsa hem kanuna hem esas sözleşmeye diğer hallerde ise sadece esas sözleşmesel hukuki sebebe dayanır (100).

b) Genel Kurul Kararı İle Oluşturulan Yeni Pay Alma Hakkı

Yeni pay hakları bazı durumlarda genel kurul kararı ile de verilebilir. Sermaye artırımına ilişkin hükümler içinde bu çeşit yeni pay alma hakları vardır (101).

Genel kurul sermaye artırımını dışında hiçbir zaman pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma haklarını kaldırarak veya sınırlandırarak üçüncü kişilere yeni pay alma hakkı

(99) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 117,119; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 547.

(100) ZINDEL, 23.

(101) ZINDEL, 23; SIEGWART, Art. 652, N.11.

tanımayaz (102).

Artırım kararına dayanan yeni pay alma ilişkisi de çeşitli durumlarda ortaya çıkar;
- Sermaye artırım kararı her şeyden önce kanuni ya da esas sözleşmesel kuralı tekrarlayabilir.

Kanuni kuralın kelimesi kelimesine aynı anlama gelen kelimeler ile artırım kararında tekrarlanması nadir olarak görülür.

Bu kural sermaye artırım kararına eklenmeyecekse, kanuni yeni pay alma hakkından ayrılınmayacaktır (103). Genel kurulun esas sermaye artırım kararında kanuni yeni pay alma hakkı ya hiç anılmamış ya da aynen tekrarlanmışsa varolan yeni pay alma hakkı genel kurulun iradesine dayanmaz. Bu durumda meydana gelen yeni pay alma hakkının hukuki sebebini (kaynağını) kanun oluşturur. Böylece kanuni yeni pay alma hakkı genel kurul kararı ile somutlaştırılarak mevcut pay sahiplerine belirlenen şartlar dahilinde yeni payları elde etme imkânı sunulmuş olur(104).

- Keza esas sözleşmesel yeni pay alma hakkındaki hükümler de artırım kararında aynen tekrarlanmış olabilir. Esas sözleşmedeki benzer hükümlerin artırım kararında yer almış olması bu yeni pay alma hakkı için ikinci bir hukuki sebep oluşturmaz. Çünkü artırım kararındaki yeni pay alma hakkına ilişkin hükümler genel kurulun iradesini yansıtmaz.

Ancak eğer esas sözleşme hükümlerinden ayrılınmak isteniyorsa burada genel kurul kararına dayanan bağımsız bir yeni pay alma hakkının varlığı ortaya çıkar.

Genel kurul kararına dayanan yeni pay alma hakkı bundan başka kanuni ya da bütün sözleşmesel yeni pay alma haklarını sınırlandırabilir. Kanuni yeni pay alma hakkını esas sermaye artırım kararı ile sınırlandırılabilceği kanunda açık olarak öngörülmüştür (TK.m. 394). Ancak, genel kurulun kanuni yeni pay alma hakkını kısıtlayarak pay sahiplerinden bir kısmına ya da üçüncü kişilere yeni pay alma hakkı tanıyabilmesi için ortaklığın menfaati kriterine ve bütün pay sahipleri için eşit işlem ilkesine uygun hareket etmesi gerekir(105).

(102) ZINDEL, 23 dnp. 127; GADOW/HEINICHEN, § 153, Anm. 11; Genel kurul, yeni pay alma hakkı veren katılma intifa senedi ve hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilleri sermaye artırım kararına dayanmadan da esas sözleşme hükmüne dayanarak çıkarabilir.

(103) Yeni pay alma hakkı konusundaki hükümler, sermaye artırım kararında bulunması gereken zorunlu bir unsur değildir. ZINDEL, 24; FORSTMOSER, §. 15, N. 63.

(104) ZINDEL, 24 dnp. 130.

(105) SIEGWART 652, N. II; SCHUCANY, 652, N. 3; GUHL/KUMMER/ DUREY, 645.

Bu durumda meydana gelen yeni pay alma hakkının esasını genel kurul kararı oluşturur.

Genel kurulun artırım kararında bazen de esas sözleşmesel yeni pay alma hakkı sınırlandırılmış ya da kaldırılmış olabilir. Genel kurulun bu konudaki kararının etkili olabilmesi için esas sözleşmedeki yeni pay alma hakkına ilişkin kural ya müktesep hak niteliği kazanmamış olmalı ya da esas sözleşmede bu hükmün genel kurulun artırım kararı ile değiştirilebileceğine dair hüküm bulunmalıdır (106).

Eğer esas sözleşme ile pay sahiplerine yeni pay alma hakkı imtiyazı tanınmışsa ya da kanuni yeni pay alma hakkı açık olarak müktesep hak niteliğine kavuşturulursa durum daha değişik olacaktır.

Genel kurulun pay sahiplerinin yeni pay alma konusundaki esas sözleşmesel müktesep haklarını kısıtlayabilmesi için ilgili pay sahiplerinin buna rıza göstermeleri şarttır (TK. m. 385).

İmtiyazlı pay sahiplerinin yeni pay alma hakları genel kurulun artırım kararı ile kısıtlanmış ya da yok edilmişse bu kararın geçerli olarak uygulanması için ilgili pay sahiplerinin özel bir toplantı yaparak bu kararı onaylamaları gereklidir (TK. m. 389-391).

Bu şartlara uyulmamışsa, genel kurulun pay sahiplerinin esas sözleşmesel yeni pay alma haklarını kısıtlayarak oluşturdukları yeni pay alma hakları geçerli olmaz. Aynı sonuca esas sözleşme ile pay sahibi olmayan kişilere tanınmış olmayan yeni pay alma hakları konusunda da varılabilir. Çünkü genel kurulun 3. kişi durumunda olan bu hak sahiplerinin belirtilen haklarını kısıtlama yetkisi yoktur (107).

Son olarak artırım kararında belirtilmiş olan yeni pay alma hakkı kanuni ya da esas sözleşmesel yeni pay alma haklarını genişletebilir. Bu durumda kanun ve esas sözleşme hükümleri geçerlidir. Fakat genişletilmiş yeni pay alma hakkı genel kurul kararına dayanır (108).

Belirtilen durumlar dışında da esas sözleşmeye veya genel kurul kararına dayanan yeni pay alma hakları terditli olarak da düzenlenir.

(106) ZINDEL, 25 ve dnp 134 anılan esas sözleşme örnekleri; AYTAÇ (Rüçhan Hakkı), 331, hiç bir ayırım yapmadan genel kurulun esas sözleşmedeki düzenlemeye aykırı karar alamayacağını belirtmektedir.

(107) STEIGER, (Çev:Çağa), 234.

(108) ZINDEL, 25.

Esas sözleşmeye, kanuni yeni pay alma hakkının kullanılmasından sonra da arta kalan yeni payların, pay sahibi olan veya olmayan kişilere tahsisi konusunda hüküm konulabilir. Hemen belirtelim ki bu durumda kanuni yeni pay alma hakkının kaldırılması ya da sınırlandırılması olmadan bu hakkın kullanılmasından sonra arta kalan mevcut yeni payların kalması şartına bağlı olarak yeni pay alma hakkı oluşturulabilir ⁽¹⁰⁹⁾. Aynı hüküm genel kurulun artırım kararı içinde de düzenlenebilir.

c) Yönetim Kurulu Kararı İle Yeni Pay Alma Hakkı Oluşturulup Oluşturulamayacağı Sorunu

aa. Türk Ticaret Kanununa Göre

Türk hukukunda kanuni yeni pay alma hakkının TK. m. 394'deki "Umumi heyetin esas sermayenin artırılmasına müteallik kararında aksine şart olmadıkça..." hükmüne uygun olarak sadece esas sermaye artırımına karar veren genel kurul kararı ile sınırlandırılabilmesi ya da ortadan kaldırılabilmesi kabul edilmiştir ⁽¹¹⁰⁾. Başka bir söyleyişle doktrinde genel kurulun kanuni yeni pay alma hakkını sınırlandırması ya da kaldırması konusundaki yetkisinin TK sistemi içinde tekelsel bir nitelik taşıdığı tartışılmadan kabul edilmektedir.

Oysa İsviçre hukukunda kanuni yeni pay alma hakkının sınırlandırma ya da kaldırabilme yetkisinin yönetim kuruluna bırakılıp bırakılamayacağı konusunda tartışma vardır.

Hakim olan görüşe göre ⁽¹¹¹⁾ kanuni yeni pay alma hakkının sınırlandırılma ya da kaldırılabilme yetkisi esas sözleşmede açıkça yazılı olmak ya da genel kurulun sermaye artırım kararı ⁽¹¹²⁾ belirtilmiş olması şartı ile yönetim kuruluna bırakılabilir.

(109) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 116; SIEGWART, Art. 652, N. 15.

(110) TEKİL, 452; İMREGÜN, (Ortaklıklar), 446; DOMANIÇ (AŞ.), 1021, 1022, 1029; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 616; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 129, ARSLANLI, (AŞ.) C. I, 103; DOĞANAY, C.I 1052; AYTAÇ (Rüçhan Hakkı) 331; AKÜNAL 268.

(111) SIEGWART, Art. 652, N. 12; OTT, 56; WILLENER, 41.

(112) OTT ve SIEGWART, Genel kurulun sermaye artırım kararı ⁽¹¹²⁾ belirtilmesi şartını da aratmaktadır. OTT, 56; SIEGWART, Art. 652, N. 12.

Karşı görüşü savunan Kreps (113) e göre ise kanuni yeni pay alma hakkının ortadan kaldırılmasında yönetim kurulu ne esas sözleşme hükmü ile ne de genel kurulun artırım kararı ile yetkilendirilebilir(114).

Kanımızca, TK. sisteminde kanuni yeni pay alma hakkını sınırlandırma ya da kaldırma yetkisinin ne esas sözleşme hükmü ne de genel kurulun artırım kararı ile yönetim kuruluna verilmesi mümkündür. Bizce böyle bir yetki öngören esas sözleşme hükmü geçersiz olduğu gibi genel kurul kararı da geçersizdir. Herşeyden önce buna TK.m. 394'ün açık ve kesin ifadesi engel oluşturur. Çünkü kanun bu yetkiyi hiçbir tereddüde yer bırakmayacak şekilde açık olarak genel kurula vermiştir. Kaldı ki, genel kurulun bu yetkisi bile sadece esas sermaye artırımı çerçevesinde vardır. Gerçi kanun açık olmamakla beraber kanuni yeni pay alma hakkının esas sözleşme ile de sınırlandırılabilceğini (TK.m. 401-403) kabul etmektedir. Fakat bu sınırlandırma ya da kaldırma dahi ancak şirketin menfaati şartına bağlı olarak ve sınırlandırılan ya da tanınan hakkın kapsam ve niteliği açık olarak öngörülmesi şartına bağlı olarak vardır.

Bir an için kanuni yeni pay alma hakkının yönetim kurulu kararı ile sınırlandırılıp, bu hakkın üçüncü kişilere tanınabileceğinin kabul edilmesi; zaten kanun tarafından yeterince korunmayan pay sahiplerinin bu haklarının daha da güçsüz hale gelerek suistimallere konu olmasına fırsat verecektir (115). Çünkü genel kurul kararı ile sınırlandırmada hakları zarara uğrayan pay sahiplerinin TK.m. 381'e göre iptal davası açma hakları varken, yönetim kurulu kararlarına karşı bu haktan dahi yoksun kalacaklardır.

Belirtilen sebeplerle TK. sisteminde yönetim kurulu kararı ile yeni pay alma hakkı oluşturulamayacağı görüşündeyiz. Ancak burada aydınlığa kavuşturulması gereken bir nokta daha vardır.

Eğer esas sözleşmede ya da genel kurulun artırım kararında, yeni pay alma haklarının kullanılmasından sonra arta kalan yeni payların satımı konusunda yönetim kuruluna yetki verilmişse, bu geçerli bir yetki olarak karşımıza çıkacaktır (116). Bu durumda yönetim kurulu objektif sebeplerle arta kalan payların edinilmesi konusunda

(113) KREBS, 141; (WILLENER, 41, dnp. 193'den naklen).

(114) Aynı görüş Alman hukukunda da benimsenmiştir. GADOW/HEINICHEN, § 153, Anm. 2; LUTTER, Kölner Komm. § 186, Anm. 45.

(115) Krş. TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 52; BAHTİYAR, 202.

(116) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 617; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 116

üçüncü kişilere bir alım önceliğini tanıyabilecektir (117).

bb- Sermaye Piyasası Kanununa Göre

Sermaye Piyasası Kanununa tabi olup kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim ortaklıklarda da pay sahiplerinin kanuni yeni pay hakları vardır (118).

Kayıtlı sermaye sisteminde de kanuni yeni pay alma hakkı esas sözleşme hükümleri ile kaldırılabilir ya da sınırlandırılabilir (119). Ancak, TK.m. 394'de alınan hakkın genel kurul tarafından sınırlandırılma ya da kaldırabilme yetkisi, kurumun hukuki niteliğine uygun olarak esas sözleşmede öngörülmesi şartı ile yönetim kuruluna geçmiştir (Ser PK.m. 12, f. 5).

Bizce, eğer esas sözleşmede kanuni yeni pay alma hakkı kaldırılarak üçüncü kişilere tanınmış ya da yönetim kuruluna kanuni yeni pay alma hakkını sınırlandırma yetkisi verilmemişse, kanuni yeni pay alma hakkı kaldırılamaz.

Çünkü kayıtlı sermaye sisteminde sermayeyi artırma yetkisi yönetim kurulundadır. Genel kurulun sermayeyi artırma konusunda iradesi ve kararı gerekli olmadığına göre TK. m. 394'ün aradığı genel kurulun sermaye artırımını kararında aksine hüküm yoksa şeklindeki düzenlemesinden genel kurulun kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşme değişikliği yapmadan kanuni yeni pay alma hakkını kaldıramayacağı sonucuna varılabilir.

SerPK. m. 12, f. 5'e göre kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklar esas sözleşmeye koyacakları bir hükümle kanuni yeni pay alma hakkını sınırlandırma yetkisini TK. sisteminden farklı olarak yönetim kuruluna verebileceklerdir. Yönetim kurulu bu yetkisini ancak sermaye artırımını kararı alırken, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açmayacak şekilde kullanabilir. Kanun koyucu buna aykırı davranmanın sonucunu yönetim kurulu kararlarının iptali müessesesi ile müeyyidelendirmiştir.

Yönetim kuruluna kanun yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi tanıdığına göre bu hakkı pay sahibi olan veya olmayan kişilere tanıma yetkisinin de varolduğu kabul edilmelidir (120).

(117) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 612.

(118) TEKİNALP (Sermaye Piyasası Hukuku), 51; AYTAÇ (Yönetim Kurulu Kararlarının İptali), 277; AYTAÇ (Rüçhan Hakkı), 134; BAHTİYAR, 202.

(119) Zimnen aksi görüşte BAHTİYAR, 202.

(120) KARAHAN, 130.

B. Sözleşme (Akit) ile Oluşturulan Yeni Pay Alma Hakkı⁽¹²¹⁾

Hukuki muamele temeline dayanan yeni pay alma hakkının bir diğer kaynağını da esas sözleşme ya da genel kurulun esas sermaye artırımı kararı dışında ortaklık ile ortak olan veya ortak olmayan kimseler arasında yapılan bir sözleşme (akit) oluşturabilir ⁽¹²²⁾.

Ancak hemen başta belirtelim ki, pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakları esas sözleşme ile (TK. m. 401-403) ya da genel kurulun sermaye artırımı kararı ile (TK. m. 394) kaldırılabilme veya sınırlandırılabilmesine karşın sözleşme ile sınırlandırma veya kaldırılabilmesi mümkün değildir ⁽¹²³⁾. Bu sebeple sözleşme ile vaadedilen yeni pay alma haklarının geçerli şekilde oluşabilmesi için, herşeyden önce kanuni yeni pay alma hakkının esas sözleşme ile ya da genel kurulun artırım kararı ile ortadan kaldırılarak ya da sınırlandırılarak sözleşmenin diğer tarafındaki kimselere tanınması gerekir ⁽¹²⁴⁾.

Bundan başka, kanuni yeni pay alma hakları esas sözleşme ile ya da artırım kararı ile kaldırılarak pay sahibi olan veya olmayan üçüncü kişilere tanınmış ise bu temellere dayanan yeni pay alma hakları da sözleşme (akit) ile zarara uğratılamaz ⁽¹²⁵⁾.

a) Oluşması

Türk Ticaret Kanunu yeni pay alma hakkının sözleşme ile tanınmasını yasaklayan bir hüküm içermemektedir. TK. m. 394'e göre ne sermaye artırımı kararında ne de esas sözleşmede aksi öngörülmüşse, mevcut pay sahiplerinin kanuni bir yeni pay alma hakları vardır. Kanuni ve genişletilmiş imtiyazlı yeni pay alma haklarının kaldırıldığı durumlarda yeni pay alma haklarının sözleşme esaslarına göre verilmesi prensip itibarıyla geçerlidir ⁽¹²⁶⁾.

İsviçre/Türk hukuklarında sözleşmenin yapılma zamanı konusunda da bir

(121) MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 131; ZINDEL, 25: OTT, 6; LUTTER, Kölner Komm. § 187, Anm. 14.

(122) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 131, ZINDEL 25: OTT, 6; TEOMAN, (İntifa Senetleri) 248. DOMANIÇ (AŞ), 1021; KARAHAN, 129.

(123) ZINDEL, 25.

(124) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 131, TEOMAN, (İntifa Senetleri) 248; OTT, 7; ZINDEL, 25; KARAHAN, 129.

(125) ZINDEL, 25.

(126) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 131; ZINDEL, 26; OTT, 6.

sınırlandırma getirilmemiştir. Bununla birlikte yeni payların ihracı yolu ile bir sermaye artırımının icrası kararlaştırılmış ve pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakları kaldırılmamışsa, ihrac edilen payların öncelikle alımı konusunda anlaşmalar yapılamaz. Çünkü bu durumda pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakları vardır. Bu sebeple anlaşmanın ancak artırım kararından önce (127) ya da kanuni yeni pay alma hakkı kaldırılmışsa artırım kararından sonra yapılması mümkündür.

Fakat hukukumuzdan farklı olarak Alman hukukunda bu konuya ilişkin özel düzenlemeler getirilmiştir. 1965 tarihli AktG. § 187/2'ye göre " Esas sermayenin artırımı kararından önceki taahhütler şirkete karşı etkili değildir". Kanunun bu hükmüne rağmen sermaye artırım kararından önce yeni pay alma konusundaki sözleşmelerin geçerli olup olamayacağı konusunda Alman yazarları arasında da görüş birliği yoktur.

Lutter (128) AktG. § 187/2'nin açık olmayan metnine rağmen sermaye artırım kararından önce de bu hakkın sözleşmeyle tanınabileceğini kabul etmektedir. Yazara göre bu şekildeki garantiler sermaye artırımının gerçekleştirilmesi ve kanuni alım yetkisinin (kanuni yeni pay alma hakkının) kaldırılması şartı ile geçerlilik kazanacaktır (129).

Ortaklığın esas sermaye artırım kararından önce yeni pay alma hakkını sözleşme ile üçüncü kişilere taahhüt etmesi durumunda; yeni payların ihraç edilmesi ve kanuni yeni pay alma hakkının kısıtlanma ya da kaldırılması hususları sözleşmenin şartlarını oluşturur (130). Ancak sözleşmede bu şartların yer almaması onun hükümsüzlüğü sonucunu doğurmaz (131). Ortaklığın sermaye artırımını gerçekleştirip kanuni yeni pay alma hakkını kaldırması ile sözleşme etkisini geçerli bir şekilde gösterir.

b) Uygulanması (Yürürlüğü)

aa- Sermaye Artırımı Kararından Önce

Yukarıda sözleşme ile bu hakkın sadece taahhüt edilebildiğini fakat kanuni, esas sözleşmesel ya da artırım kararına dayanan yeni pay alma haklarının kaldırılamayacağını

(127) ZINDEL, 26; OTT, 7.

(128) LUTTER, Kölner Komm. § 187, Anm. 14, 17.

(129) LUTTER, Kölner Komm. § 187, Anm. 17.

(130) ZINDEL, 26.

(131) ZINDEL, 26.

tesbit etmiş bulunmaktayız. Bu sebeplerden dolayı, sermaye artırımını kararından önce sözleşme ile tanınan yeni pay alma hakkının uygulanma kabiliyeti bulabilmesi iki şartın gerçekleşmesine bağlıdır.

Herşeyden önce sözleşmesel hakkın yürürlük kazanabilmesi ortaklığın yeni paylar ihracı yoluyla sermaye artırımına gitmesini gerektirir. Esas sermaye sisteminde ise bu yetki genel kurulun inhisarında olup başka bir organa devredilemez. Ayrıca genel kurulun kararları iç ilişkide tesir icra ettiği için kendini üçüncü kişilere karşı akitle bağlayamaz (132). Genel kurul her durumda sermaye artırımına karar vermeye ya da vermemeye serbestir. Bu sebeple yönetim kurulunun sermayenin artırılması kararından önce yapmış olduğu yeni pay alma hakkını taahhüt eden sözleşmenin ilk şartını yeni pay ihracı yolu ile ortaklığın sermaye artırımına gitmesi hususu oluşturacaktır.

Sözleşmenin uygulanmasını sağlayacak ikinci şart ise taahhüt edilen hakkın ya esas sözleşmede ya da artırım kararında yer alması gereği oluşturur.

Esas sermaye sisteminde, sözleşmesel yeni pay alma hakkının uygulanma kabiliyeti bulabilmesi için mutlaka bu iki şartın birlikte gerçekleşmesi zorunludur. Eğer genel kurul yeni paylar ihraç ederek sermayenin artırılmasına karar vermiyor ya da kanuni veya esas sözleşmesel yeni pay alma haklarını kaldırmıyorsa, sözleşmenin tarafı olan üçüncü kişilerin ortaklığı ve genel kurulu bu konuya ilişkin olarak zorlama yetkileri yoktur. Ancak sözleşmenin uygulanmaması durumunda, tarafların hak ve borçları genel hükümlere göre belirlenir (132a).

Kayıtlı sermaye sisteminde ise hem sözleşmeyi ortaklık adına imzalayan hem de sermaye artırımına karar veren organ yönetim kurulu olduğu için sözleşmesel yeni pay alma hakkının uygulanması daha kolay olacaktır. Fakat yönetim kurulu sözleşmeyi ortaklığın yararı amacını gözeterek imzalamalı ve pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma haklarını eşitsizliğe yol açmayacak şekilde kısıtlayarak sözleşmesel yeni pay alma hakkına yürürlük kazandırmalıdır.

(132) GUHL/ KUMMER/MERZ, 669; LUTER, Kölner Komm. § 187, Anm. 5; ARSLANLI, (AŞ) C.II, 2; YILDIZ, (GK Kararlarının İptali), 2; ZINDEL, 27.

(132a) HGK'nun 26.4.1967 gün, E. 966/T- 1152, K. 266 sayılı kararı: Anonim şirket, belli bir sürede sermaye artırıp çıkarılacak yeni paylardan vereceği taahhüdünü yerine getirmemesini genel kurulun artırım kararı almak için elinde olmayan sebeplerden toplanamadığı mazeretine bağlayamaz. Ortada hukuki himayeye layık bir imkansızlık sözkonusu değildir. Müdebbir bir tacir daha sözleşmeyi yaparken imkansızlık (beklenmeyen hal) dışındaki genel kurulun toplanması güçlüklerinin meydana gelip gelmeyeceğini düşünmeye mecburdur. (MOROĞLU, TTK ve İlgili Mevzuat, 25). Bu konuda ayrıca § 2 dpn. 17'de anılan İsv. FM. kararına da bkz.

bb- Sermaye Artırımı Kararından Sonra

Sermaye artırımı kararında kanuni yeni pay alma hakları kaldırılmışsa ve esas sözleşmede de bu konuda bir hüküm yer almıyorsa, sözleşmesel yeni pay alma hakkının tanınması ve gerçekleştirilmesi kolaylaştırılmış olur. Çünkü kanuni ya da sözleşmesel hakkın kaldırılmasına rağmen, artırım kararında bu hakkın başkalarına verilmemiş olması, yönetim kuruluna yeni payları dağıtma serbestisi verecektir.

Bunun yanısıra, hiç kuşkusuz yönetim kurulunun hakkı kime tanıyacağı konusunda takdir yetkisinin olup olmayacağı veya özel kurallara dikkat etmesi gerekip gerekmeyeceği ve örneğin en iyi satış fiyatı ile bu hakkı tanıyıp tanımayacağı hususları da kanuni yeni pay alma haklarının kaldırılmasının hukuki sonuçları olarak karşımıza çıkacaktır (133). Ancak, her halükârda genel kurulun artırım kararında bu hakkın dağıtım yetkisini yönetim kuruluna verdiği ya da dağıtım konusunda ona yol gösterdiği durumlarda yönetim kurulunun sözleşme ile yeni pay alma haklarını belli kişilere tanıma hakkı vardır.

Genel kurulun artırım kararında kanuni ya da esas sözleşmesel hakka hiç dokunulmamış yada yeni pay alma hakkı bir kısım pay sahiplerine verilmiş olabilir. Bu durumlarda artırım kararından önce ya da sonra akdedilen sözleşmenin taahhüt edilen hakka uygulanma kabiliyeti vermesi mümkün değildir (134). Bununla birlikte kanuni, esas sözleşmesel ya da genel kurul kararı ile bu hakka sahip olan kişiler haklarını belirlenen kanuni süre içerisinde kullanmazlarsa ya da üçüncü kişilere satarak devretmezlerse, serbest kalan hak üzerinde tasarruf yetkisi yönetim kuruluna geçeceği için sözleşmesel yeni pay alma hakları bu hallerde de varlık kazanabilir.

c) Sözleşmesel Yeni Pay Alma Hakkının Hukuki Niteliği

aa- Hukuki Niteliği

Burada, ortaklık için BK.m.22/1 anlamında sadece bir akit yapma vaadi(ön sözleşme) söz konusudur (135). BK.m.22/1 de" Bir akdin ilerde inşa edilmesine dair

(133) ZINDEL, 28, LUTTER, Kölner Komm. § 186, Anm. 22.

(134) ZINDEL, 28.

(135) ZINDEL, 29; MOROĞLU konuyu sözleşme serbestisi içinde ve BK. 19 anlamında ele almaktadır. MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı),131.

yapılan muameleler muteberdir." hükmü yer almaktadır. Aslında akit yapma vaadi de bir akit olup onunla taraflardan biri veya her ikisi diğer bir akdi "yani esas akdi" yapmayı taahhüt ederler (136). Yani, şirketin yükümü, sermaye artırımı kararından sonra sözleşmenin karşı tarafında bulunan kişinin ortaklığa sunduğu iştirak taahhüdünü kabul ederek asıl sözleşmenin akdedilmesini sağlamak olarak karşımıza çıkar.

Sözleşmenin karşı tarafında bulunan kişi iştirak taahhüdü vermek ya da yeni payları alıp almama hususunda serbestir (137). Ancak, ön sözleşmeye konulacak bir hükümle diğer tarafın da ihraç edilecek yeni payları alması zorunlu hale getirilebilir (138).

Yönetim kurulu tarafından yeni pay alma hakkının bir sözleşme ile taahhüt edilmesi, anonim ortaklığın sonraki artırımlarda yararlanacak olanı hesaba katması gereken tek taraflı bir borcunu oluşturur.

bbb- Biçimi

BK.m.22/2 ye göre ön sözleşme (akit yapma vaadi) asıl sözleşmenin şekline tabidir. Burada asıl sözleşme iştirak taahhüdü olduğu ve bu da yazılı şekil gerektirdiği için ön sözleşme olan yeni pay alma hakkı sözleşmesinin de yazılı şekilde yapılması geçerlilik şartıdır.

dd- Sözleşmenin Tarafları

Sözleşmenin bir tarafında bu hakkı taahhüt eden olarak anonim ortaklık, diğer tarafında ise taahhüt edilen hak sahibi olarak ortak olan veya olmayan kimseler vardır (139).

(136) von TUHR (Çev: Edege), 261. Bu mahiyetteki bir akdin ifası dava olunduğu takdirde cebri icrası (aynı ifası güçlükler arzeder, buna mukabil ademi ifa dolayısıyla daima zarar ve ziyan istenebilecektir.

(137) ZINDEL, 29.

(138) ZINDEL'e göre ortaklıkların yaptıkları sözleşme ile, ihraç ettikleri payların tamamını bir bankaya ya da bankalar birliğine devrettiği durumlarda pay sahiplerinin sözleşmesel temele dayanan bir yeni pay alma hakları sözkonusu değildir. Çünkü bu durumda asli bir kazanma olmayıp dolaylı kullanım vardır. ZINDEL, 30.

(139) ZINDEL, 29; OTT, 6; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 130,131.

Sözleşmenin bir tarafını oluşturan anonim ortaklığı yönetim kurulu temsil eder (140). Çünkü, TK. m. 317'ye göre anonim ortaklık yönetim kurulu tarafından idare ve temsil olunur. Hemen belirtelim ki, anonim ortaklığın haklardan istifade edebildiği ölçüde dış ilişkide hukuki bağlantılara girebilmesi yönetim kurulunun temsil fonksiyonunu ifa etmesi ile gerçekleşmektedir (141). TK temsil görevini heyet olarak yönetim kuruluna vermekle beraber, kullanılmasında bütün yönetim kurulu üyeleri tarafından "birlikte temsil" usulünü benimsememiştir (142). Esas sözleşmede aksine bir hüküm bulunmadıkça anonim ortaklığın temsili için yönetim kurulunun iki üyesinin imzasının yeterli olduğunu yani, çifte imza kuralını kabul etmiştir (TK. m. 321/3). Anonim ortaklık adına yapılan bir sözleşmenin geçerliliği de iki üyenin imzasının bulunması şartına bağlıdır (143).

Esas sözleşmede açıklık olmak şartı ile temsil yetkisi yönetim kurulunun bazı üyelerine bırakılabileceği gibi yönetim kurulu üyesi olmayan murahhas üyelere veya üye hatta ortak olmayan murahhas müdürlere tamamen veya kısmen bırakılabilir (TK. m. 319/1,2). Yukardaki şartlar dahilinde anonim ortaklığı temsil yetkisi bazı üyelere ya da murahhas aza ya da müdürlere bırakılmışsa, yeni pay alma hakkı sözleşmesini anonim ortaklığı temsilen bunlar da yapabilir (144).

5. HAKKIN KULLANIM ORANI

Alım oranı, yeni pay alma hakkının kapsamını belirler (145). TK.m. 394'deki kanun yeni pay alma hakkında, pay sahiplerinin her birinin şirket sermayesindeki payı ile orantılı olarak yeni paylardan alabileceği belirtilerek bu oran gösterilmiştir (146).

Buna göre mevcut pay sahiplerinin hakkı kullanım oranları, sahip oldukları payların itibari değerinin esas sermayeye olan oranına göre hesaplanacaktır. Dolayısıyla hakkın kapsamını tayinde sahip olunan payların adeti değil toplam miktarların sermayeye

(140) ZINDEL, 30; OT, 6.

(141) ÇAMOĞLU, (Hukuki Sorumluluk), 175.

(142) ÇAMOĞLU, (Hukuki Sorumluluk), 175; STEIGER (Çev: Çağa), 280; SCHUCANY, Art. 717, N. 2; BÜRGI, Art. 717, N. 4.

(143) ÇAMOĞLU, (Hukuki Sorumluluk), 175.

(144) OTT, 6.

(145) ZINDEL, 31.

(146) ZINDEL, 31; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 131; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 307.

oranı esas alınmalıdır (147).

Kanuni yeni pay alma hakkının kapsamını belirleyen bu oran sözleşmesel temele dayanan yeni pay alma hakkında bulunmayabilir. Sözleşmesel yeni pay alma haklarının kapsamını dayandığı hukuki (148) temel özel olarak belirler (149).



-
- (147) ZINDEL, 31; SIEGWART, Art. 652, N.4; OTT, 12,150; SCHUCANY Art. 652, N.1; FÜCHSEL, 16; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 133; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 301.
- (148) Sözleşmesel yeni pay alma hakkının dayandığı hukuki sebepleri esas sözleşme, sermaye artırımı kararı ya da akit olarak belirlemiştik. bkz. §. 3, IV, 4, A.
- (149) ZINDEL, 31; AYTAÇ (Rüçhan Hakkı), 308.

§ 4. YENİ PAY ALMA HAKKININ KORUMA FONKSİYONU

I. GENEL OLARAK

Geniş anlamda, yeni pay alma hakkının icra ettiği fonksiyon bütün hak sahipleri için aynı değildir ⁽¹⁾. Mukayeseli hukuktaki gelişmesinde ve düzenlenmesinde de ⁽²⁾ görüldüğü gibi, yeni pay alma hakkı ilk olarak pay sahiplerinin ortaklıktaki etki ve yararlanma oranının aynı kalmasını sağlama amacını gütmektedir. Hemen ve önemle eklenmelidir ki, bugün de, belirlenen amaç yerini ilk sırada korumaktadır. Ancak, ortaklıklar hukukundaki gelişmeler, yeni pay alma hakkına klasik ana fonksiyonu yanında yeni fonksiyonlar da tanımış bulunmaktadır. Bu nedenle, yeni pay alma hakkı, hak sahipleri grubuna uygun olarak aşağıdaki ana görevleri yerine getirir:

- Mevcut pay sahiplerinin ortaklık haklarını korur,
- Ortaklıkla katılma ilişkisi olan katılma intifa senedi ya da intifa senedi sahiplerinin mevcut haklarını veya beklenen haklarını korur,
- Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil sahiplerinin beklenen ortaklık haklarını korur,
- Sermaye artırımı kararıyla, ya da özel hukuk sözleşmesiyle 3. kişilere tanınan yeni pay alma hakkı ise hak sahiplerine, şirkete ortak olabilme imkanını sunar.

Başka bir anlatımla, yeni pay alma hakkı,

- Mevcut ortaklık ve katılma haklarını korur,
- Beklenen hakların tanınmasını ve korunmasını sağlar,
- 3. kişilere ortak olabilme hakkını sunar⁽³⁾.

II. MEVCUT ORTAKLIK VE KATILMA HAKLARININ KORUNMASINDA

Yeni pay alma hakkının temel ve birinci fonksiyonu halihazır pay sahiplerinin, sermaye artırımı dolayısıyla mevcut hukuki durumlarının zayıflatılmasını önlemektir ⁽⁴⁾.

(1) ZINDEL, 34

(2) Bkz. § 1.

(3) ZINDEL, 34

(4) OTT, 43 ; von GREYERZ, 159 ; ZINDEL, 34 ; TEKİL, 434 ; TEOMAN, (Intifa Senetleri), 223.

Bunun yanında, ortaklıkla önceden katılma ilişkisine girmiş katılma intifa senedi sahipleri veya intifa senedi sahiplerinin de şimdiye kadarki hukuki durumlarının sermaye artırımı nedeniyle zarara uğratılmadan korunması, hakkın amacı içinde yer alır⁽⁵⁾.

Hak, bir taraftan mevcut ortakların ya da katılanların hukuki durumlarının korunmasına, diğer taraftan da yeni paylar vasıtasıyla ortaklık haklarının oluşturulmasına hizmet eder.

1. MEVCUT PAY SAHİPLERİNİN KORUNMASINDA

Anonim ortaklıklarda, payın sahibine sağladığı haklar mali haklar ve yönetime ilişkin haklar şeklinde başlıca iki büyük gruba ayrılır⁽⁶⁾. Anonim ortaklığın sermaye artırımı, genel olarak ortaklık haklarının kapsamını, pay sahipliğinin ölçüsüne ve yeni ihraç edilen payların içeriğine göre azaltarak yeniden düzenler⁽⁷⁾. Böylece, özellikle yeni pay ihracı yolu ile sermaye artırımı pay sahipliği haklarının ve onların durumlarının kötüleşmesini temsil eder.

Gerçekten de, ihraç edilen yeni paylar da yeni yönetsel ve mali haklara sahiptirler. Bu sebeple esas sermayenin artırılmasında pay sahipliği haklarının her iki grubu için de zarar tehlikesi vardır^(7a).

Bu durum karşısında, hakkın, mevcut pay sahiplerine tanınmasının amacı onlara hem yönetsel etkilerini hem de malvarlığı değerlerini koruma olanağını sunmaktır⁽⁸⁾.

(5) BERNICKEN, 11 ; ZINDEL, 34 ; TEOMAN, (Intifa Senetleri), 248

(6) ZINDEL, 34; Hukukumuzda bu ayırım bazı yazarlar tarafından benimsenmiştir. TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C.I, 462; AKÜNAL, 261; ANSAY, 231; TEOMAN, (Intifa Senetleri), 215; TEOMAN, (Oy Hakkından Yoksunluk), 1 dnp.3; BAŞTUĞ, 332, bu ayırımı kabul etmekle birlikte adli haklar olarak üçüncü bir grub daha eklemektedir. ARSLANLI, (AŞ), C.I, 198, 212; İMREGÜN, (Ortaklıklar), 290 ve DOMANİÇ, (AŞ), 926 ise mali ve şahsi haklar ayırımını yaparlar. TEKİL, (468,488) konuyu mali ve sosyal haklar olarak ele almaktadır. Tekinalp, kitabının son baskısında pay sahibi haklarını değişik açılardan beş grupta topladıktan sonra konu ölçütüne göre de hakları mal varlıksal haklar, katılmasal haklar, aydınlatıcı haklar, koruyucu haklar adı altında yeniden incelemiştir. TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 406,415.

(7) ZINDEL, 34; TEKİL, 434; TEOMAN, (Oy Hakkından Yoksunluk), 1; Bu konuda ayrıca bkz. § 1.

(7a) AKÜNAL, 262.

(8) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 97; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 301; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 614; DOMANİÇ, (AŞ.), 1021; ZINDEL, 35; von GREYERZ, 159; BERNICKEN, 11,12; LUTTER, Kölner Komm. § 186 Anm. 6; GADOW/HEINICHEN § 153 Anm. 2; Ayrıca İsv.FM'sinin BGE 91 II 301 sayılı kararı.

A. Mali Haklarının Korunmasında

Mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını yok ederek bir sermaye artırımına karar vermek, sahip oldukları payların kapsamı ölçüsünde onların mali haklarını zarara uğrattır⁽⁹⁾.

Burada karşımıza çıkan ilk durum kâr payının azaltılması olacaktır⁽¹⁰⁾. TK. m.455,f.1,c.1, de "Her pay sahibi, kanun ve esas mukavele hükümlerine göre pay sahiplerine dağıtılmaya tahsis olunan safi kazanca, payları nisbetinde iştirak hakkını haizdir", hükmü yer almaktadır. Hükme göre pay sahiplerinin, dağıtılmaya karar verilmiş olan kâra payları oranında katılma hakkı vardır.

Bu durumda, ortaklık pay sahiplerinin yeni pay alma hakkını kaldırarak sermaye artırımını gerçekleştirirse, o zaman artırılan sermaye oranında onun payı azalacaktır. Eğer artırılan sermaye ölçüsünde, toplam kâr tutarında da bir artma olmazsa, bundan dolayı pay sahibinin kâr payı azalacaktır (11).

Yeni pay alma hakkı kâr payı talebi yanında tasfiye sonucuna katılma payının azaltılmasını da önler (12). Burada da tasfiye sonucuna katılma payı iştirak payına göre hesaplanır. (TK. m.447/1, 455/ f1,c.2)

Şu hale göre, pay sahiplerinin yeni pay alma hakları olmadan gerçekleştirilen bir sermaye artırımında, yeni payların ihraç fiyatı, eski payların halihazır borsa rayicine uygun şekilde tesbit edilmemişse, o zaman pay sahipleri tasfiye sonucuna katılma hakları yönünden de zarara uğrayacaklardır (13). Bu durum ayrıca eski payların öz (borsa) değerinin de sulanması sonucunu doğuracaktır (14).

Yine, şimdiki sermaye artırımını çerçevesinde pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma haklarının kaldırılmaması onların sonraki sermaye artırımlarında başlangıçtaki sermaye paylarının korunması olanağını garanti eder (15).

Bu konuda son olarak, kanuni yeni pay alma hakkının TK. m. 471, f. 2'de düzenlenen kuruluş devresi faizine ilişkin etkisine de değinmek gerekir.

(9) ZINDEL, 36; OTT, 18,28; FÜRCHSEL, 44.

(10) ZINDEL, 36; OTT, 20,22; FÜRCHSEL, 51; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 302; AKÜNAL, 263,265.

(11) ZINDEL, 36; OTT, 19,22; AKÜNAL, 264; MOROĞLU, (Esas sermaye Artırımı), 99.

(12) ZINDEL, 36; OTT, 19,22; AKÜNAL, 264; MOROĞLU, (Esas sermaye Artırımı), 99.

(13) ZINDEL, 37; OTT, 26; AKÜNAL, 265,266; MOROĞLU, (Esas sermaye Artırımı), 99.

(14) ZINDEL, 37; MOROĞLU, (Esas sermaye Artırımı), 99.

(15) ZINDEL, 37.

TK. m. 471 f. 2'ye göre "işletme yeni hisse senetleri çıkarılmak suretiyle genişletilecek olursa esas sermayenin artırılmasına dair olan kararda yeni pay sahiplerine, tesisat hesabına geçirilmek üzere muayyen bir müddetle ve en geç yeni tesisatın işletmeye başladığı güne kadar faiz ödemesi kabul olunabilir". Hükümden de anlaşılacağı üzere sermaye artırımı kararında genel kurulun, yeni pay sahipleri için, yatırım hesabına geçmek üzere belli bir süreye kadar faiz ödemeyi kararlaştırdığı durumlarda, kanuni yeni pay alma hakkı, mevcut pay sahiplerine diğer mali haklarının korunması yanında kuruluş devresi faizinden de yararlanma imkanı sunar. Belirlenen bu durumda, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının kısmen ya da tamamen kaldırılması, onların kuruluş devresi faizi yönünden de zarara uğramaları sonucunu doğuracaktır (16).

B. Yönetime İlişkin Hakların Korunması

Pay sahiplerinin ortaklığın yönetimine ilişkin haklarının başında genel kurula katılmak ve oy hakkı gelmektedir (17). Anonim ortaklığın, yönetim ve temsili ile denetimi konularında etkili olabilmek için pay sahibinin oy hakkını genel kurul toplantılarında kullanması gerekir. Aslında, pay sahibine genel kurula katılma, tartışmalarda söz alma, görüş açıklama, ilgili organlara sorular yöneltilme, bilgi edinme, iptal davası açma hakkı da onun oy hakkına işlerlik kazandırmak amacı ile tanınmıştır (18).

Hemen başta belirtelim ki, anonim ortaklığın yeni paylar ihraç ederek sermayesini artırması, oy hakkı dışındaki⁽¹⁹⁾ yönetim haklarına doğrudan bir etki yapmayacaktır. Fakat, belirtilen hakların oy hakkına işlerlik kazandırma amacı ile tanındığı gerçeği bu hakların da dolaylı etkiye maruz kalacağını gösterir.

(16) ZINDEL, 37.

(17) TEOMAN, (Oy Hakkından yoksunluk), 2; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 450.

(18) TEOMAN, (Oy Hakkından yoksunluk), 2; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 450.

(19) Hukukumuzda 1992 yılına kadar Alman ve Amerikan hukuklarının aksine oy olmayan pay ihraç etmek mümkün değildi (TK. m. 373, f. 1, c. 1). Ayrıca bkz. TEOMAN, (Oy Hakkından yoksunluk), 6; KARAHAN, 100 vd. Ancak, 1992 yılında 3794 sayılı Kanunla RG'nin 13.5.1992 tarih ve 21227 Sayısında yayınlanarak SerPK'na eklenen 14 A maddesi, bu kanuna tabi anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartı ile, kâr payı imtiyazı sağlayarak oy hakkından yoksun paylar ihraç edebileceklerini ve bunları temsil eden hisse senetlerini halka arz edebileceğini öngörmüştür. Artık hukukumuzda da SerPK'na tabi HAAO'ların oy hakkı olmayan yeni paylar ihraç etmesi mümkündür. Buna göre ortaklık oy haksız yeni paylar ihraç etmişse, mevcut pay ve pay sahiplerinin yönetsel haklarının azalarak bir zarara uğrayacağından bahsetmek de mümkün olmayacaktır.

Yeni paylar, mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma hakları kaldırılarak ihraç edilecekse, onların ortaklıktaki etkili olabilme güçleri zayıflayacaktır (20).

Buna göre, ilk olarak, mevcut pay sahiplerinin genel kuruldaki oy güçleri azalacaktır. Önemle eklenilmelidir ki, hukukumuzda TK. m. 373, f. 1, c. 1 deki "Her hisse senedi en az bir rey hakkı verir" hükmü nedeniyle, anonim ortaklıklarda oy hakkının kapsamının belirlenmesi konusunda tartışma vardır.

Doktrinde Teoman tarafından savunulan görüşe göre (21) anonim ortaklıklarda pay sahibinin mali hakları nasıl payın itibari değerine göre belirleniyorsa (TK. m. 455, 456, 394) aynı şekilde oy hakkının kapsamının da esas sermayeye katılma oranına, yani itibari değerine göre belirlenmesi kaçınılmazdır.

Karşı görüşü savunan İmregün ve Ülgen'e (22) göre ise, hukukumuzda oy hakkının kapsamını belirlemede payın itibari değerinin herhangi bir ilgisi bulunmamaktadır. Yazarlara göre, bir anonim ortaklıkta örneğin hem 500TL hem de 1000 TL itibari değerde paylar varsa bunların her ikisinin de birer oy hakkı vereceği ve kuraldan ancak ayrıcalık yaratmak yolu ile payların itibari değerinin, eski payların itibari değerine göre daha düşük ya da daha yüksek olması, mevcut pay sahiplerinin oy haklarının daha çok ya da daha az oranda zarara uğramasına neden olacaktır.

(20) ZINDEL, 35; AKÜNAL, 262.

(21) TEOMAN, (İtibari Değerin İşlevi), 503-506; TEOMAN, (Oy Hakkından Yoksunluk), 9-10; TEOMAN, (Pay Bedelinin Ödeme Oranı), 621. TEKİL, 81-82, 511; MOROĞLU, (Oy Sözleşmeleri), 2; AYTAÇ, (Hisse Senetleri), 189; KARAHAN, 92; AKÜNAL, 263. Aynı yönde DOMANLIÇ, (Nominal Değerleri Eşit), 69.

Ayrıca bu görüş Ticaret Bakanlığı'nın 8.6.1993 tarih ve 18071 sayılı RG'de yayınlanan 1983/1 sayılı sirküler ile de resmîleştirilmiştir. Metin hükümleri şu şekilde düzenlenmiştir. "1-TK hükümlerine göre anonim şirketlerin değişik nominal değerde hisse senedi çıkarmaları, 2- anonim şirketlerin değişik nominal değerde hisse senedi çıkarma yolunu tercih ettikleri takdirde esas sözleşme değişikliği için yapılacak genel kurulda, yüksek itibari değerli pay sahiplerinin taahhüt ettikleri sermaye oranlarında oy kullanmaları mümkün bulunmaktadır. Ayrıca yukarıda belirlenen hususların esas sözleşmede yer alması ve yönetim kurulunca ortakların sermaye durumları nazara alınarak genel kurulda kullanılacak oy miktarının her yıl tesbit edilmesi gerekmektedir.

(22) ÜLGİN, (Üstün Oy), 684-685; aynı görüşte ARSLANLI, (AŞ) C.I, 147; İMREGÜN'de Alm. POK § 134, f. 1, c.1 ve İsv. BK m. 692, f. 1'deki oy hakkının kapsamının payın itibari değerine göre belirleneceğine ilişkin açık hükmün TK. m. 373, f.1'de yer almadığını ileri sürerek bu görüşü benimsemektedir. İMREGÜN, (Menfaat İhtilafları), 31. dnp, 89, 32. Tekinalp'in bu konudaki görüşleri açık değildir. Yazar İsviçre'dekinin aksine TK'da açıklık bulunmadığını ileri sürerek bu ilkenin kabulünün güç olduğunu belirtir. Ancak ilkedan bazı sorunların çözümünde yararlanılabileceği düşüncesindedir. TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 453.

Bizde, TK'nda açıkça yer verilmemesine rağmen, payın itibari değerinin oy hakkının kapsamının belirlenmesinde mali hakların belirlenmesinde olduğu gibi, bir işleve sahip olduğunu kabul ediyoruz. Çünkü, TK'nu hükümleri incelendiğinde itibari değere büyük fonksiyonlar yüklendiği görülecektir. TK sisteminde itibari değer, bir anahtar değer olarak sermayeye katılma borcunun miktarını, pay sahipliği haklarının kapsam ve içerikleri ile agio hesabının saptanmasını sağlar. Hem genel kurul toplantı ve karar nisaplarının oluşmasında, hem de azınlık haklarının kullanılması için gerekli olan 1/10 sermayeyi tesbitde de itibari değer anahtar değer olarak karşımıza çıkmaktadır.

Oy hakkının kapsamı konusunda yukarıdaki görüşlerin hangisi kabul edilirse edilsin, kanuni yeni pay alma hakkının kaldırılarak gerçekleştirildiği bir sermaye artırımını, mevcut pay sahiplerinin oy gücünü, artırılan sermaye oranında azaltacaktır (23). Çünkü, onların sahip olduğu oy hakları, öncekinden daha çok oy sayısı (toplamı) karşısında durmaktadır (24).

Sistemimizde, çoğunluk gücü karşısında küçük pay sahibi ile azınlığın haklarını korumayı amaçlayan hukuki araçlardan birisi de azınlık haklarıdır. Türk hukukunda azınlık hakları, ortaklık sermayesinin onda birini temsil eden ortaklara tanınmıştır. Kanunumuz azınlık hakları olarak, yönetim kurulu üyeleri ve denetçileri aleyhine dava açılmasını talep hakkı (TK. m. 341), bilanço müzakerelerinin ertelenmesini isteme hakkı (TK. m. 377), özel denetçi atamasını isteme (TK. m. 348), denetçilere şikayet hakkı (TK. m. 356, f. 2), genel kurulu toplantıya davet veya gündeme madde eklenmesi haklarını vermiştir (24a). Hemen ekleyelim ki, İsv. BK. m. 736/4 düzenlenen esas sermayenin %5'ine sahip olan pay sahiplerine verilen, ortaklığın önemli sebeplerle feshini talep hakkını, TK.'nu azınlık hakkı olarak kabul etmemiştir (25).

Pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının bulunmadığı bir sermaye artırımında, azınlık haklarının kullanılması için gerekli olan tutar, belirlenen hakların kullanılmama tehlikesini bünyesinde taşır. Sermaye artırımını gerçekleştirilmeden önce, bu hakları kullanmak için gerekli pay tutarına sahip olan pay sahipleri, esas sermayenin, kanuni yeni pay alma hakkının kaldırılarak artırılmasından sonra, sahip oldukları pay tutarlarının

(23) ZINDEL, 35.

(24) ZINDEL, 35; OTT, 16; FÜRCHSEL, 48; VISCHER, 237, FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ, § 35 N. 17; MORĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 98; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 302; AKÜNAL, 262-263.

(24a) Azınlık hakları konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. POROY (Tekinalp/Çamoğlu), 358 vd.; İMREGÜN, (Ortaklıklar) 308 vd.

(25) Bu konuda ayrıca bkz. MORĞLU, (Haklı Nedenle Fesih), 463-477.

yeterli olmaması sebebiyle bu hakları kaybedebilirler (26).

İşte, anonim ortaklıklarda, mevcut pay sahiplerine tanınan yeni pay alma hakkı, sermaye artırımını nedeniyle mevcut mali hakların zarara uğramasını önlediği gibi, oy hakkının dolayısıyla ortaklıkta etkili olabilme gücü ile pay sahipleri yararına çoğunluğun gücünü sınırlandıran hukuki araçlardan olan azınlık haklarının da korunmasını sağlar.

2. KATILMA İNTİFA SENEDİ VE İNTİFA SENEDİ SAHİPLERİNE SERMAYE ARTIRIMINDAN ÖNCE TANINAN KATILMA HAKLARININ KORUNMASINDA

A. İntifa Senedi Sahipleri Açısından

TK. m. 403'e göre "İntifa senedi sahiplerine azalık hakları verilmez; ancak safi kazanca veya tasfiye neticesine iştirak yahut yeni çıkartılacak hisse senetlerini alma hakkı tanınabilir". Hükümde azalık hakları verilmeyeceğinden söz edilmiştir. Oysa, aynı hükümde yine azalıktan, yani payın malikine sağladığı mali haklardan olan safi kâra ve tasfiye artığına katılma ve yeni pay alma hakkının intifa hakkının konusu olabileceğinden bahsedilmektedir. Böyle olunca yasadaki azalık hakları deyiminin yanlışlıkla yönetsel hakların yerine kullanıldığı anlaşılabacaktır (27). Bu sebepten, anonim ortaklıklar sadece yasada sayılan mali hakları intifa hakları olarak tanıyabileceklerdir. İntifa haklarının bu sayılanlardan sadece birini veya her üçünü birden sağlaması da mümkündür (28).

İntifa senetleri ile bu hakları tanıyan bir anonim ortaklığın esas sermaye artırımına gitmesine bir engel yoktur. Çünkü, intifa senedi sahiplerinin genel kurul kararlarına engel olma hakları yoktur. Ancak, sermaye artırımını kararı, çoğu kez intifa senedi sahiplerine tanınan safi kazanca katılma ve tasfiye sonucuna iştirak haklarını kısıtlar. Bazen de küçülterek onları zarara uğratabilir (29). İşte intifa senedi sahiplerinin kâr paylarına ya da tasfiye sonucuna katılma haklarının, yeni pay alma hakkı vasıtasıyla korunabilmesi için, ya bu hakların hepsinin ya da hiç olmazsa yeni pay alma hakkı ile diğer haklardan birinin mutlaka birlikte tanınmış olması gerekir (30).

(26) ZINDEL, 36; OTT, 17; MORĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 98; AKÜNAL, 263.

(27) TEOMAN, (İntifa Senetleri) , 215; TEOMAN, (Katılma İntifa Senetleri) , 218; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 546.

(28) TEOMAN, (İntifa Senetleri) , 218; DOMANIÇ, (AŞ), 1063; TEKİL, 564.

(29) ZINDEL, 45; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 449; TEOMAN, (İntifa Senetleri), 263.

(30) TEOMAN, (İntifa Senetleri) , 266.

a) Kâr Payı Açısından

Türk hukukunda intifa senedi sahiplerinin kâra katılma oranı gösterilmemiştir. Intifa senedinin içerdiği yararlanma hakları, senedin ilk sahibi ile anonim ortaklık arasındaki bir sözleşme sonucu oluşmaktadır. Yapılan sözleşmede intifa senedi sahiplerinin kârdan yararlanma oranları kararlaştırılabilir. Bununla beraber bunların hakları çok kere pay sahiplerinkinden sonra gelir. Ancak, intifa senedi sahiplerinin kâr paylarının oranı pay sahiplerine ödenecek tutardan sonra belirlenecekse, bu durumda kâr payı, safi kârın belli bir oranına ya da pay sahiplerine ödenecek kâr payına göre hesaplanabilir⁽³¹⁾. Ayrıca, intifa senedi sahiplerinin kâr payı yönünden pay sahiplerine oranla imtiyazlı duruma getirilmeleri mümkündür ⁽³²⁾ (TK. m. 455, f. 2).

Intifa senedi sahiplerine dağıtılacak safi kârın belirlenmesinde hangi usul ve oran belirlenirse belirlensin, bunların mutlaka esas sözleşmede açıkca ve bütün kapsamı ile birlikte belirlenmesi gereklidir⁽³³⁾.

Esas sözleşmede intifa senedi sahiplerinin kâr oranı, safi kârın belli bir oranı, örneğin %10 şeklinde belirlenmişse, bu durumda sermaye artırımına girmek, işletmeyi sağlığa kavuşturma amacı olmadıkça, intifa senetlerinin kâr paylarını bir zarara uğratmaz ⁽³⁴⁾. Hatta bazı zaman onların kâr payında bir azalışa sebep olabilir.

Fakat, bununla birlikte, kâr dağıtım oranı, pay sahiplerine dağıtılacak tutardan sonra (SerPK. m. 19) bunların kâr payına göre hesaplanacaksa, intifa senetlerinin kâr paylarının sermaye artırımı yolu ile zarara uğratılması söz konusu olabilir. Çünkü hiç bir zaman safi kâr esas sermayenin artırılması ile orantılı olarak yükseltilmez ⁽³⁵⁾.

İşte bu durumda, kâr payının yanında yeni pay alma hakkı da tanınmışsa, o zaman intifa senedi sahipleri yeni pay alma haklarını kullanarak, hem pay sahibi hem de intifa senedi ile tanınan kâr payları oranlarını muhafaza edebilirler.

(31) TEOMAN, (Intifa Senetleri) , 238.

(32) TEOMAN, (Intifa Senetleri) , 238; ARSLANLI, (AŞ) C.I, 153; TEKİL,568; STEIGER (Çev : Çağa),94; SIEGWART, Art.657 N.28; SCHUCANY, Art.657 N.4.

(33) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 238; TEKİL,568; STEIGER (Çev: Çağa),94; ÇEVİK/AZIK, 230.

(34) Bu konudaki geniş açıklamalar için bkz.TEOMAN, (Intifa Senetleri), 264-265.

(35) TEOMAN, (Intifa Senetleri) , 265.

b) Tasfiye Payı Açısından

Esas sermayenin artırılması intifa senedi sahiplerinin tasfiye sonucuna katılma haklarında kâr payında olduğu gibi bazen olumlu bazen olumsuz sonuç meydana getirebilir.

Burada yine bakılması gereken husus, hakların kapsamının esas sözleşmede nasıl belirlendiği olacaktır. Eğer esas sözleşmede, intifa senedi sahiplerinin tasfiye artığına ödenmiş esas sermayenin geri verilmesinden sonra katılmaları, belirli bir oran olarak öngörülmüşse, sermaye artırımı onların bu hakkını olumlu etkileyecektir. Buna karşılık, esas sermayenin ödenmesinden sonra kalan artıktan pay sahipleri ile eşit oranda yararlanmaları öngörülmüşse, o zaman sermaye artırımı bunların tasfiye artığına olumsuz etki yapacaktır (36).

Tüm bu açıklamalardan sonra intifa senetlerine tanınan kâr payı hakkının ya da tasfiye sonucuna katılma haklarının sermaye artırımının olumsuz etkisinden korunmasında da yeni pay alma hakkı koruyucu bir fonksiyon icra edecektir.

Hele hele sermaye artırımında ihrac edilen yeni paylar kâr payı, tasfiye sonucuna katılma ya da yeni paylardan öncelikle almada imtiyazlı olarak çıkarılmışsa, bu etki kendini daha çok hissettirecektir (37).

B. Katılma İntifa Senetlerinde

İntifa senetlerinin ortaklığa sermaye sağlamak amacıyla ve nakit karşılığı çıkarılıp çıkarılmayacağı sorunu, ilk önce İsviçre Hukukunda uygulamanın ortaya koyduğu bir sorun olarak ortaya çıkmıştır. Konu doktrindeki tartışmalardan sonra İsv. BK.'nın değiştirilmesine ilişkin tasarımlarda yeni bir kurum olarak ele alınmıştır (38). Nihayet 1.7.1992 tarihinde yürürlüğe giren yeni İsv. BK.'nda kurum m. 656 a, - 656 g maddeleri arasında ayrıntılı olarak düzenlenmiştir(39).

(36) TEOMAN, (İntifa Senetleri) , 266.

(37) TEOMAN, (İntifa Senetleri) , 279-282. Bu konudaki ayrıntılı açıklamalar için bkz.

(38) TEKİNALP, (Katılma İntifa Senetleri) , 302; TEOMAN, (İntifa Senetleri) , 180; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 557-558; TEOMAN, (Katılma İntifa Senetleri) , 19.

(39) İsviçre hukukunda, bu konuda yeni kurallara göre Demormels tarafından bir doktora tezi yazılmıştır.

Ülkemizde katılma intifa senetleri konusundaki ilk çalışma Tekinalp tarafından yapılmıştır. Yazar, bu konudaki İsviçre uygulamasını aktararak kurumu tanıtmış ve doktrinde ve SPK tebliğinde kabul gören "katılma intifa senetleri" deyimini Almandaki "Partizipation" deyimini yerine ilk kez kullanmıştır⁽⁴⁰⁾.

Konu daha sonra Teoman tarafından yazılan doktora tezinde ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir ⁽⁴¹⁾.

SerPK'nun yürürlüğe girmesinden sonra, SPK 13 Kasım 1983 tarihinde yayınladığı bir tebliği ⁽⁴²⁾ ile katılma intifa senetlerine ilişkin hükümleri düzenlemiş bulunmaktadır. Kurulun, TTK'da yer alan intifa senedine ilişkin hükümlere ve sözleşme serbestisi ilkesine dayanarak nakit karşılığı çıkarılacak bir menkul değer olarak bu senetleri düzenlemiş olduğu görülmektedir ⁽⁴³⁾.

İntifa senetlerinden yararlanacak kişilerin çevresi TK.m. 402'de gösterilmiştir. Anılan kişiler lehine çıkarılan intifa senetleri bedelsiz olduğu için, bu menkul değerlerin bazı kişilerin geçmişte görülen ya da ileride gerçekleşmesi mümkün bazı hizmet ve yoksunluklarını ödüllendirmek amacıyla çıkarılmaları gereklidir ⁽⁴⁴⁾.

Buna karşılık, anonim ortaklıklar katılma intifa senetlerini ancak nakit karşılığında, yani halka para ile satmak için çıkarabilirler ⁽⁴⁵⁾.

Katılma intifa senetleri de yönetime ilişkin hak vermeksizin (Tebliğ m. 4, ortaklık haklarına sahip olmaksızın deyimini kullanmaktadır) ⁽⁴⁶⁾ kârdan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma ve yeni pay alma haklarını verebilecek şekilde çıkarılabilir. (Tebliğ m. 4, f. 1)

Katılma intifa senetlerinin mutlaka bir itibari değere sahip olmaları gerekir. Bu değer 1000 TL ve katları şeklinde belirlenebilir (m.6,f.2).

Katılma intifa senedi karşılığı sağlanan meblağ bilançoda sermaye kaleminin altında ayrıca gösterilir(m.5,f.4).

(40) TEKİNALP, (Katılma İntifa Senetleri), 302 vd.

(41) TEOMAN, (İntifa Senetleri), 180-203.

(42) Katılma İntifa Senetleri ihracına ilişkin Esaslar Tebliği, Seri III, No:1 RG'nin 13.11.1983 tarih ve 18220 sayısında yayınlanmıştır. Bu tebliğ daha sonra, Seri III, N.o:10, Katılma İntifa Senetlerine ilişkin Esaslar Tebliğinin 18. maddesi ile yürürlükten kaldırılarak kurum yeniden düzenlenmiştir (RG. 14.7.1992 tarih ve sayı 21284).

(43) TEOMAN, (Katılma İntifa Senetleri), 17.

(44) TEOMAN, (Katılma İntifa Senetleri), 18; TEOMAN, (İntifa Senetleri) , 176.

(45) Katılma intifa senetlerinin yarar ve sakıncaları konusunda ayrıntılı bilgi için bakınız. TEKİNALP, (Katılma İntifa Senetleri), 304-305; TEOMAN, (İntifa Senetleri), 196-200.

(46) Ortaklık hakları teriminin tenkiti için bkz. TEOMAN, (Katılma İntifa Senetleri), 23-24.

Tebliğ m.7, f.2 uyarınca, katılma intifa senedi çıkaracak ortaklıklar, katılma intifa senedi sahiplerinin korunması ve halkı aydınlatma ilkeleri açısından esas sözleşmelerinde aşağıda sayılan hususlardaki tercihlerini belirten hükümlere yer verirler; şeklinde ifade kullanılmasından bu bentlerde sayılan imkânlardan bazılarına uymanın zorunlu olmadığı sonucu çıkarılabilir (47).

a) Ortaklık yedek akçelerinden dağıtım yapıldığı takdirde veya yedek akçelerin sermayeye kalbedilmesi halinde ihracından sonra birikmiş yedek akçelerden KİS'e aynı şartlarda pay verilmesi,

b) Yasalarla yeniden değerlendirmeye imkân verildiği takdirde, ihracından sonra birikmiş mal varlığından KİS'in de hisse senedi gibi yararlanabilmesindeki koşullar,

c) KİS sermayesi yeni olarak teşekkül ettirilirken, KİS satınalmak isteyen hisse senedi sahiplerine, satın almada öncelik tanınabileceği,

d) Daha sonraki KİS ihraçlarında, yeni KİS satınalmada hisse senedi sahipleri ile KİS sahiplerine oransal olarak iktisap imkânı verileceği,

e) Sermaye ile KİS sermayesi aynı anda artırıldığında, ortaklara sadece sermayeye, KİS sahiplerine ise sadece KİS sermayesine katılmada öncelikle rüchan hakkı tanınacağı ,

f) Ortaklık sermayesi ile, KİS sermayesi tek başına veya diğerine oranla daha fazla olarak artırılırsa ortaklar ve KİS sahiplerinin rüchan haklarının eski oranlar korunacak şekilde düzenleneceği,

g) KİS'e tahvilleri ve hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilleri satınalmada rüchan hakkı tanınabileceği.

Yukarıdaki imkânlardan f bendinin hükümünden de anlaşılacağı üzere ortaklık sermayesi tek başına ya da KİS sermayesine oranla daha fazla artırılması durumunda KİS sahiplerine haklarını korumaları için yeni pay alma hakkı verilmektedir.

İşte, burada KİS sahiplerine tanınan yeni pay alma hakkının onların mevcut haklarını koruma amacına hizmet ettiği açıktır (48).

a) Kâr Payı Açısından

Tebliğ m. 13 KİS'e tahsis edilecek kâr payının ne olduğunu göstermiştir. Maddeye

(47) TEOMAN, (Katılma Intifa Senetleri), 25.

(48) DEMARMELS, 90; ZINDEL, 45.

göre önce ödenmiş ortaklık sermayesi ile ödenmiş katılma intifa senedi sermayesinin toplamı içinde KİS sermayesinin toplam sermayeye oranı bulunur. Vergi ve birinci kanuni yedek akçe ayrıldıktan sonra kalan dağıtılabilir kâr içinde yukarıdaki orana göre KİS sahiplerine düşen kâr payı hesaplanır. KİS sahiplerine ayrılan bu kârdan SerPK. m. 15 uyarınca kurulca belirlenmiş olan oran ve tutarda birinci temettü ödenir. KİS sahiplerine birinci temettü'e ek olarak sağlanabilecek diğer menfaatler esas sözleşmede düzenlenir. Tebliğ hükümlerine göre KİS sahiplerinin pay sahiplerine göre kâr imtiyazları yoktur. Ancak bunun esas sözleşme ile düzenlenebileceği öngörülmüştür (49).

Görüldüğü gibi ortaklığın sadece yeni pay ihraç etmek suretiyle sermaye artırımını gerçekleştirmesi, KİS sahiplerinin kâr payını, intifa senedi sahiplerinin kâr payına oranla daha fazla ve olumsuz etkilemektedir.

Ödenmiş ortaklık sermayesinin yükseltilmesi, KİS sermayesinin toplam sermayeye oranını azaltacağı için KİS sahiplerinin kâr payları da bu oranda azalacaktır. Her ne kadar sermayenin artırılması ortaklık kârı için olumlu etki doğurursa da bu her zaman aynı oranda gerçekleşen bir sonuç değildir. Bu sebeple KİS sahipleri mevcut kâr paylarını kendilerine tanınan yeni pay alma haklarını kullanarak koruyabilirler(50).

b) Tasfiye Payı Açısından

Tebliğ m. 14'e göre KİS'in tasfiye bakiyesine katılabileceği esas sözleşmede öngörülebilir. Bu katılmanın esasları ve koşulları izahnamede belirlenir. Görüldüğü gibi, tebliğin tasfiye payına ilişkin hükümleri, kâr payı konusunda olduğu gibi güven verici bir tarzda düzenlenmemiştir. Çünkü, kâr payında olduğu gibi ne hesaplanmasında ne de ödenmesinde emredici kurallara yer verilmiş, sadece esas sözleşme ile düzenlenebileceği belirtilmiştir (51).

Oysa, KİS sahibi ortaklığa nakit olarak bir para ödemekte ve kural olarak ortaklığın kâr elde etmesi durumunda kâr payı alabilmektedir. Bu nedenle, KİS sahiplerinin daha iyi

(49) Katılma intifa senetlerinin kâr payı konusundaki Tebliğ hükümlerinin eleştirisi için bkz. TEOMAN, (Katılma Intifa Senetleri), 24.

(50) ZINDEL, 45. Karş. TEOMAN, (Intifa Senetleri), 266.

(51) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 560; TEOMAN, (Katılma Intifa Senetleri), 25.

korunabilmesi için ortaklığın tasfiye edilmesi durumunda tasfiye sonucuna katılması ve artık kalması halinde öncelikle koydukları sermayeyi ve varsa artan tutarı kârda uygulanan veya esas sözleşmede gösterilecek oranlarda alabilmeleri gereklidir⁽⁵²⁾.

Eğer esas sözleşmede tasfiye sonucuna katılma hakkı kârda uygulanan yöntemle göre belirlenmişse, ya da esas sermayenin pay sahipleri ile KİS sahiplerine ödenmesinden sonra arta kalan tutardan pay sahipleri ile eşit oranda yararlanmaları öngörülmüşse, o zaman sermaye artırımını KİS sahiplerinin tasfiye sonucuna katılma haklarını da olumsuz olarak etkileyecektir⁽⁵³⁾. Bu durumda KİS sahiplerine tanınan yeni pay alma hakları, esas sermaye artırımını dolayısıyla onların katılma haklarından dolayı meydana gelecek azalmayı önleme fonksiyonu icra edecektir.

III. BEKLENEN HAKLARIN KORUNMASINDA VE DÜZENLENMESİNDE

1. İNTİFA-KATILMA İNTİFA SENEDİ SAHİPLERİNİN BEKLENEN HAKLARININ KORUNMASINDA

A. İntifa Senetlerinde

Anonim ortaklığın intifa hakları olarak, TK. m. 403'de sayılan hakların hepsini birden ya da tek başına tanıyabileceğini yukarıda belirttik. Eğer diğer mali hakların yanında yeni pay alma hakkı da verilmiş ise bu hakkın mevcut katılma haklarını koruyucu bir etkiye sahip olduğunu da ortaya koyduk. Ancak ortaklığın intifa senedine sadece yeni pay alma hakkını tanıyabileceği de bir gerçek olarak karşımızda durmaktadır.

İşte yukarıda açıklanan durumda yeni pay alma hakkı hem katılma haklarını korumakta, hem de intifa senedi sahibine beklenen bir hak olarak pay sahibi olabilme fırsatını ikinci bir fonksiyon olarak icra etmektedir.

Son durumda intifa senedi sahiplerine tanınan yeni pay alma hakkının ise koruma fonksiyonu olmayıp, sadece beklenen bir hak olarak ortaklığa pay sahibi olma imkânını sunmaktadır. İntifa senedi sahiplerine tanınan yeni pay alma hakları da bir yüküm oluşturmaz ⁽⁵⁴⁾.

(52) TEOMAN, (Katılma İntifa Senetleri), 25.

(53) TEOMAN, (İntifa Senetleri), 266.

(54) TEOMAN, (İntifa Senetleri), 42.

B. Katılma Intifa Senetlerinde

Katılma intifa senetlerine tanınan yeni pay alma haklarının etkisi de yaklaşık olarak intifa senetlerindeki aynısıdır. Yani hem katılma haklarını koruyucu hem de beklenen bir hak olarak pay sahibi olabilme fırsatını sağlayan bir fonksiyonu vardır.

2. HİSSE SENEDİ İLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİL SAHİPLERİ AÇISINDAN

A. Genel Olarak

Değiştirilebilir tahvil sahiplerine tanınan yeni pay alma hakkı onlara gereğinde kullanabilecekleri bir anonim ortaklığın yeni paylarını alarak ortak olmaya ilişkin beklenen bir hakkın (Anwartschaft) tanınmasına ⁽⁵⁵⁾ ya da tanınan bu hakkın korunmasına hizmet eder ⁽⁵⁶⁾.

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller sahiplerine tahvildeki ana para ve faiz isteme hakkına ilave olarak, onların isteği üzerine belirtilen tarihlerde ve belirli fiyatlarla hisse senetleri ile değiştirme ya da sermaye artırım sonucu ihraç edilen yeni payları alma hakkı veren tahvillerdir ⁽⁵⁷⁾.

Amerikan hukukunda convertible bonds ⁽⁵⁸⁾ diye anılan bu menkul değerler hukukumuzda kurumun mahiyetine uygun olarak ilk kez kayıtlı sermaye sistemi ile birlikte 1981 tarihinde kabul edilen SerPK'nun 14. maddesi ile girmiş ve ayrıntılı olarak da SPK'nun Seri II, No:3 Tebliği ⁽⁵⁹⁾ ile düzenlenmiştir ⁽⁶⁰⁾.

ETK ve TTK'nda hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilleri bir kurum olarak düzenleyen hükümler bulunmamaktaydı. Ancak, hukukumuzda da genel tahvil şartlarına

(55) LUTTER, Kölner Komm. § 186 Anm. 9; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 63; KUBİLAY, 3-4.

(56) ZINDEL, 47.

(57) ZINDEL, 47; LUTTER, Kölner Komm. § 186 Anm. 9; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 62-63; KUBİLAY, 4-6. ; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 123; İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. Bası), 319.

(58) STEIGER, (Çev: Çağ), 349,350; EREM, (Konvertibl Tahviller), 465; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 63.

(59) Bu Tebliğ daha sonra SPK'nun Seri: II, No: 15, Tebliği ile yürürlükten kaldırılarak yeni hükümler yürürlüğe girmiştir (RG. 14.7.1992 tarih ve S. 21284).

(60) Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller konusunda daha ayrıntılı bilgi için bkz. TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku) 62 vd. ; KUBİLAY'ın anılan tezi; KARSLI, 291 vd.

tabi olmak üzere değiştirilebilir tahvillerin çıkarılabileceği kabul edilmekteydi (61). Fakat, TK'nun kabul ettiği sabit esas sermaye sistemi kurumdan gerektiği şekilde faydalanma imkânı vermemekteydi (62).

B. Beklenen Hakların Tanınmasında

a) Türk Ticaret Kanununda

Tahvil sahipleri genel kurulunun (63) yetkilerini belirleyen TK. m. 430'un 4 bendinde "tahvil sahiplerinin alacaklarına mukabil hisse senedi almalarının kabul edilmesini"ni kararlaştırabilecekleri hükmü yer almaktadır.

Tahvil sahipleri genel kurulunun kararı bütün tahvil sahiplerini bağladığı için burada sözkonusu olan mecburi bir değiştirmedir. Konuya ilişkin kararın etkili olabilmesi için ilgili anonim ortaklığın da değiştirme konusundaki öneriyi kabul etmesi gerekir (64).

Anonim ortaklık genel kurulu yapılan anlaşma çerçevesinde esas sözleşme değişikliği yaparak pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma haklarını kaldırarak veya sınırlandırarak tahvil sahiplerine belirlenen oranlar ölçüsünde tahvillerine mukabil yeni payları alma hakkını verir (65).

Tahvil sahipleri hisse senedi ile değiştirme haklarını ancak anonim ortaklık esas sermayesini artırarak yeni paylar ihraç etmesi durumunda kullanarak pay sahibi sıfatını kazanırlar (66). Ortaklık sermaye artırımına gitmediği sürece tahvil sahiplerinin fiilen değiştirme hakları yoktur.

Ancak burada açıklanması gereken husus tahvil sahiplerine bu yolla sağlanan yeni

(61) ARSLANLI, (AŞ) C.II, 314; HIRSCH, 545; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 123; İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. Bası), 320; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C. 1, 606. Bu konuya ilişkin olarak ayrıca bkz. EREM, (Konvertibl Tahviller), 465 vd; POROY, (Değiştirilebilir Tahviller), 475 vd.

(62) POROY, (Değiştirilebilir Tahviller), 493; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 123; İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. Bası), 319.

(63) Bu konudaki geniş bilgi için bkz. YILDIZ, (Tahvil Sahipleri Genel Kurulu), 543 vd.

(64) İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. Bası), 320; POROY, (Değiştirilebilir Tahviller), 476,506; KUBİLAY, 82.

(65) İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. Bası), 322.

(66) İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. Bası), 323; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 124.

pay alma hakkının kullanılmasının filii olarak zorunlu hale getirildiğidir. Her ne kadar tahvil sahibi, değiştirme süresinde tahviline mukabil yeni paylar alacaksa da anlaşma çerçevesinde tahvillerini yeni paylarla değiştirmedeği taktirde tahvilde mündemiç haklarını da kaybedecektir. Bu sebeple tahvil sahipleri haklarının kayba uğramasını önlemek için zorunlu olarak değiştirme hakkını kullanacaktır.

Bundan başka, TTK sisteminde genel hükümler çerçevesinde tahvil sahiplerine de tahvildeki hakların yanında ve tahvilleri oranında yeni pay alma hakkı tanınabilir (67). Bu hakkın oranı ve içeriği esas sözleşmede açıkca düzenlenmelidir. Sözleşmede öngörülmek şartı ile hak tahvilde ifadesini bulabileceği gibi, tahvilden ayrı bir opsiyon belgesine de bağlanabilir. Genellikle bu belgeler (68) sermaye artırımında ihraç edilen payları belli bir bedelle satınalma hakkı verirler (69). Bu şekilde tahvil sahiplerine tanınan yeni pay alma hakları ile ileride anonim ortaklığın sermaye artırımında korunabilecekleri beklenen bir hakka sahip olmaktadır.

b) Sermaye Piyasası Kanununda

Sermaye piyasası mevzuatında, düzenlenen değiştirilebilir tahviller çıkarıldıkları andan itibaren değiştirme hakkını içeren ve tahvil sahibinin bizzat kendi iradesiyle değiştirme hakkını kullanabildiği tahviller olarak ele alınmıştır(70).

SerPK.m. 14 ile Seri II, No: 15 Tebliğ hükümlerinin birlikte incelenmesinden hukukumuzda yalnızca değiştirme hakkı veren tahvillerin açıkca düzenlendiği görülecektir. Bunun yanında yeni pay alma hakkı veren "Opsiyonlu tahvil" hakkında bir hüküm yoktur. Oysa, Alman ve İsviçre hukuklarında hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin (Wandelobligation) yanında yeni pay alma hakkı veren tahvillerin (71) (Optionobligation) de açıkca düzenlendiği görülmektedir.

(67) İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. Bası), 322; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 124; KARSLI, 293; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 64; KUBİLAY, 4 dnp.7.

(68) İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. Bası), 327; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 64; LUTTER, Kölner Komm. § 221, Anm. 10; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ , §. 33, N. 28; GROSS, 202.

(69) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku) 65; LUTTER, Kölner Komm. § 221; Anm. 9.

(70) KUBİLAY, 82.

(71) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku) 64; KUBİLAY, 4, dnp.7; GROSS, 202.

Fakat hemen belirtelim ki, TK ve SerPK sisteminde bu çeşit tahvillerin çıkarılmasını yasaklayan bir hüküm de yer almamıştır. Ayrıca kayıtlı sermaye sistemi içinde bu mekanizmanın daha rahat çalışacağı ortadadır. Bu sebeple, hukukumuzda hem esas sermaye sisteminde hem de kayıtlı sermaye sisteminde opsiyonlu tahvil çıkarılarak (72) tahvil sahiplerine, anonim ortaklığın ortağı olmak konusunda beklenen bir hak tanınabilir.

Değiştirilebilir tahvil sahibi değiştirme zamanı geldiğinde bu hakkını ya değiştirme hakkının konusu yapılan hisse senedini kabul ederek ya da ana paralarını işlemiş faizle birlikte geri alarak kullanabilir (Tebliğ m. 7, f.4). Hisse senedini kabul ederse tahvil sahibi sıfatını yitirip pay sahibi sıfatını kazanacaktır.

Yeni pay alma hakkı sağlayan tahvillerde ise tahvil sahibi bu hakkını kullanınca tahvil sahibi sıfatına bir de pay sahibi sıfatını ekleyecektir (73).

C. Beklenen Hakların Korunmasında

Değiştirilebilir tahvil sahipleri, ortaklığın yükselecek kârlarından ve hisse senetlerindeki değer artışlarından yararlanma imkânı düşüncesiyle bu menkul değeri tercih etmiştir (74).

Ancak bu senetleri ihraç eden anonim ortaklık değiştirme ya da alma süresinden önce eski payların gerçek değeri altında yeni paylar ihraç ederse o zaman bu durum ilk önce yeni pay alma hakları olmayan eski pay sahiplerinin mali ve yönetime ilişkin haklarının zayıflatılması sonucuna götürecektir. Aynı zamanda bu şekilde değiştirilebilir tahvil sahiplerinin de paylar üzerindeki beklenen haklarının iki bakımdan azalmasına yol açacaktır. Sermaye artırımını onların hem hisse senedinden bekledikleri değer artışını hem de ortaklıkta etkili olabilme imkânını azaltacaktır. Bu sebeple bu tahvillerin borsadaki değerlerinde de bir düşüş olacak ve yatırımcı istemeyerek itfa bedelini seçecektir (75). Beklenen ortaklık hakkının muhtevası değiştirilebilir tahvil sahipleri lehine belli bir koruma tedbiri getirilerek (76) ya da bunlara vadeden önceki artırımlarda da

(72) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 64; KUBİLAY, 4; İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. Bası), 322.

(73) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 65-66; KUBİLAY, 16.

(74) KUBİLAY, 16; ZİNDEL, 47.

(75) ZİNDEL, 47; KUBİLAY, 16.

(76) Tebliğin değiştirme oranının düzeltilmesi kenar başlığını taşıyan altıncı m. hükmüne göre ihraç edilen HSDT'lerin vadesi içerisinde nakit sermaye artırımında yeni pay alma hakkının piyasa fiyatının altında kullanılması ve/veya bedelsiz sermaye artırımını nedeniyle hisse

kullanabilecekleri yeni pay alma hakları tanınarak korunabilir (77).

Yani yeni pay alma hakkı değiştirilebilir tahvil sahiplerinin beklenen haklarının korunmasını sağlayan bir imkân olarak da karşımıza çıkmaktadır (78).

3. ÜÇÜNCÜ KİŞİLERE ORTAKLIĞA KATILMA OLANAĞININ TANINMASI

Yeni pay alma hakkı tanıyarak ortaklığa katılma fırsatının verildiği diğer bir grubu da (İntifa -katılma intifa senetleri ve değiştirilebilir tahvil sahipleri dışında) diğer üçüncü kişiler oluşturur.

Yeni pay alma hakkı yukarıdaki durumlarda ortaklık, katılma ya da beklenen hakların korunması fonksiyonunu icra ederken burada sadece nadir görünen bir fonksiyon olarak üçüncü kişilere ortak olabilme imkânını sunmaktadır (79).

Kendilerine yeni pay alma hakkı tanınan üçüncü kişilerin ortaklık için özel bir önemi vardır. Herşeyden önce şirket bu kişilere yeni pay alma haklarının verilmesini kararlaştırmakla ekonomik sebeplerin yanında manevi amaç da takip edebilir. Örneğin işçilerin anonim ortaklığın sermayesine katılmalarını sağlamak için yeni pay alma hakkının tanınması bunu açık olarak gösterir (80). Bu şekilde sermaye ile emek arasında barış sağlanması yanında işletmedeki çalışma ortamının düzeltilerek verimin artırılması, kamu yararı düşüncesini daha da ileri götürecektir (81).

Öte taraftan bu hakkın kurucular, müşteriler ya da ortaklık için önemli bir patent getiren diğer üçüncü kişilere tanınması ortaklık yararına onları da motive edecektir.

senedi fiyatlarının düşmesi halinde, değiştirme oranının düzeltilmesi esasları HSDT ihracına ilişkin izahname ya da sirkülerde belirtilir.

Değiştirme oranı HSDT'in vadesi içerisinde yapılacak bütün sermaye artırımlarında hesaplanarak yeni değiştirme oranı bu tebliğin 9. maddesinde belirtilen şekilde duyurulur.

(77) ZINDEL, 47.

(78) ZINDEL, 48.

(79) ZINDEL, 51.

(80) ZINDEL, 52; VISCHER (Çev: Teoman), (İşletme Mensuplarının Sermayeye Katılması), 368.

(81) ZINDEL, 52; VISCHER (Çev: Teoman), (İşletme Mensuplarının Sermayeye Katılması), 368.

§ 5. YENİ PAY ALMA HAKKININ HUKUKİ NİTELİĞİ

I. NİSBI-ŞAHSİ BİR HAK OLMASI

Yeni pay alma hakkı, herşeyden önce, hak sahiplerine yeni paylar ihracı yoluyla sermaye artırımında ve tesbit edilen ihraç şartları içinde yeni paylardan bir kısmını edinme yetkisini veren şahsi bir haktır (1).

Bundan başka, yeni pay alma hakkı mahiyeti itibariyle ortaklığa karşı ileri sürülebilen nisbi bir haktır (2). Çünkü hak sahibi, hukuki anlamda yeni pay alma hakkının yerine getirilmesini sadece sermaye artırımına giden ortaklıktan talep edilebilir (3). Bu hak, esas sermayenin artırılması ile hak sahiplerine tanınan oran ölçüsünde yeni paylar üzerindeki mülkiyet hakkının kendiliğinden doğmasını da gerçekleştirmez (4).

Hak sahiplerinden hiç birinin ihraç edilen payları alma mükellefiyetleri yoktur (5). Dolayısıyla, hak sahipleri tanınan süre içerisinde hakkı kullanıp kullanmamakta serbest olup, ortaklık tarafından yeni pay almaya zorlanamazlar (6). Ancak, Bk. m. 19 çerçevesinde

(1) ZINDEL, 70.

(2) ZINDEL, 70; BERNICKEN, 9; AKÜNAL, 261.

(3) ZINDEL, 70; AKÜNAL, 261.

(4) AKÜNAL, 261; GODIN/WILHELM, § 186, Anm. 1.

(5) ZINDEL, 70; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ, § 35. N.16; STEIGER (Çev: ÇAĞA), 353; SIEGWART, Art. 652, N.1; BERNICKEN, 8; LUTTER, Kölner Komm., § 186, Anm. 2. ARSLANLI, (AŞ), C.I, 102; ANSAY, 219; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C.2, 35; AKÜNAL, 261; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 307; intifa senedi sahipleri için, TEOMAN (İntifa Senetleri), 251; değiştirilebilir tahvil sahipleri açısından, TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 63,65; KUBİLAY,4; İmtiyazlı pay sahipleri açısından KARAHAHAN,131

TEOMAN'ın bir bilirkişi raporunda da belirttiği gibi "oysa olayda olduğu gibi davalı şirketin yaklaşık 239 TL. tutarındaki dağıtılmamış kârı dağıtmaksızın ya da en azından bu tutar iç kaynaklardan yapılacak bir artırım sonucunda esas sermayeye dönüştürülüp davacı da dahil tüm pay sahiplerine katılmaları ile orantılı gratis (bedelsiz) pay senedi verilmeksizin, yeni sermaye taahhüt ettirmek suretiyle (efektif) bir artırıma gidilmesi kanımızca davacının menfaatini ihlal eder niteliktedir. Çünkü, anılan durumda davacı tek bir seçenek, yani rüçhan hakkını kullanmak zorunda bırakılmaktadır ki, bu da yeni pay alma hakkının kullanılmasının isteğe bağlı olmasını öngören genel ilke ile bağdaşmaz" şeklindeki düşünceden de anlaşılacağı üzere zorlama dolaylı şekilde dahi olamaz. TEOMAN (Hukuki Mütalaalar) C. I/2, 133.

(6) 2791 sayılı Vergi Usul Kanunun 11. maddesi yeniden değerlendirme fonu ile bankaların bünyelerinin güçlendirilmesini birbirine bağlamıştır. Bu bağlantı payın verdiği bir servet hakkı ile yeni pay alma hakkının karıştırılmasına ve yeni pay alma hakkı gibi kullanılması zorunlu olmayan bir hakkın dolaylı olarak kullanılmasını zorunlu bir hakka dönüştürmesine yol açmıştır. 2791 sayılı Kanunun bankaların yeniden değerlendirme sonucunda doğacak değer artışlarının sermayeye ekleyebilme şartını diğer işletmelerden farklı bir tarzda düzenlemiştir. Maddeye göre, bankaların yeniden değerlendirme sonucu tesbit edilen değer artışlarının

bir sözleşme ile belirlenen sayıdaki yeni payların alımı hak sahipleri için mecburi kılınabilir (7). Bundan başka, esas sözleşme ile bu hakkın sahipleri için bir yükümlülük haline getirilemeyeceği de kabul edilmektedir (8). Aksi esas sözleşmede ya da genel kurul kararında öngörülmemişse, yeni pay alma hakkı çıkarılan payları ihraç bedelleri üzerinden alabilme yetkisini verir. Pay sahibi ve diğer hak sahiplerinin yeni payları itibari değerleri üzerinden iktisap edebilme hakları yoktur (9). Bunun gibi, kanuni yeni pay alma hakkı esas sözleşme ya da artırım kararı ile kaldırılmayan pay sahibinin bu hakkını kullanmayacağını ya da kullanamayacağını ileri sürerek, ortaklıktan ihraç edilecek

sermayeye ekleyebilmelerini aynı anda nakdi sermaye artırımı yapılması ve taahhüt edilen pay bedellerinin ödenmesi şartına bağlanmış; ayrıca bu suretle her yıl sermayeye eklenecek değer artışının taahhüt edilen pay bedellerinin ödenen kısmına isabet eden miktarını aşamayacağı da belirtilmiştir (m. 11, b. 5). Kanun koyucu bankaların özsermayelerini artırarak mali bünyelerini güçlendirmelerini sağlamak amacıyla bu hükmü öngörmüştür. Fakat bu şart amacından uzaklaştırılarak, bankaların fondan yaptıkları sermaye artırımlarında ödemesiz paylara hak kazanılmasının aynı oranda yeni pay alma hakkı kullanılmasının onsuz olmaz şartı olarak yorumlanmış ve uygulanmıştır. Bankalar bu bağlantıyı bazen genel kurulun sermaye artırımında bazen de doğrudan doğruya esas sözleşmelerine koydukları hükümle sağlamışlardır.

Yargıtay 11. HD 8.3.1983 tarih ve E. 1987/8826, K. 1988/1409 sayılı kararında bu bağlantıyı haklı bulmuştur. Ancak karara muhalif kalan Eriş karşı oy yazısında maddedeki yükümlülüğün kime yükletilmiş olduğu sorusunu ileri sürmüş ve bağlantının gerçek anlamda bu olmadığını belirtmiştir. 11. Hukuk Dairesi düzeltme talebi üzerine 7.10.1988 tarih ve E. 1988/5905, K. 1988/5586 sayılı kararı ile 1983 tarihli ilk içtihatından dönmüştür. Yargıtaya göre ödemesiz paylara hak kazanılmasını nakdi sermaye artırımında aynı oranda rüçhan hakkının kullanılmasına bağlamak 2791 sayılı Kanuna ve Anayasaya aykırıdır. Esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararının bu bağlantıyı içeren kısmının iptali gerekir.

Söz konusu hükme göre fondan sermaye artırımının olmasa olmaz şartı aynı anda, aynı oranda, tamamen ödenmiş nakdi sermaye artırımı yapılmasıdır. Yoksa ödemesiz paylara hak kazanılmasıyla artırımın nakdi kısmına pay sahibinin katılması yani kanuni yeni pay alma hakkını kullanması arasında değildir. Çünkü kanun şartı bankaya yöneltilmiş, ne pay sahibinin böyle bir yükümünden ne de herhangi bir şekilde yeni pay alma hakkından söz edilmiştir. Ödemesiz paylar ile kanuni yeni pay alma hakkının kullanılması arasındaki bağlantı ne hükmün lafından ne de ruhundan çıkarılabilir.

Bu şekilde, esas sermayenin yeniden değerlendirme fonundan artırılan kısmı için, ödemesiz pay senetleri verilmesi ne pay sahiplerinin nakit karşılığı artırılan kısma katılmasına bağlı kılınamaz. Fakat, önceki pay sahipleri nakit karşılığı artırılan kısma yeni pay alma haklarını kullanarak katılabilirler. Ancak esas sözleşme değişikliği ile bu hakları kullanmaya zorlanamazlar. Yeni pay alma hakkının kullanılmasının dolaylı bile olsa, zorunlu hale getirilmesi TK. m. 388/1 ve 405/1'e aykırı olur. TEKİNALP (Bedelsiz Paylara Hak Kazanma), 132-140; KARAYALÇIN (YDF- Esas Sermaye Artırımı), 149, dnp.2, 150.

- (7) ZINDEL, 70; STEIGER, (Çev: ÇAĞA), 353; SIEGWART, Art. 652, N.1; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C.2, 35; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 307; KARAHAN, 131.
- (8) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 307. TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C.2 35; ARSLANLI, (AŞ), C.I, 102, dnp. 31. KARAYALÇIN, (YDF- Esas Sermaye Artırımı), 149, dnp. 2.
- (9) STEIGER, (Çev: Çağa), 353; YASAMAN, (Borsa Hukuku), 199.

yeni payların ihraç değerini borsa fiyatı üzerinden belirlemesini isteme hakkı yoktur⁽¹⁰⁾.

Bundan başka, yeni pay alma hakkı, sermaye artırımında yeni payları taahhüt etmek istemeyen hak sahiplerine bu hakkın diğer pay sahiplerince ya da ortaklık tarafından kendilerinden satın alınmalarını talep hakkını da vermez⁽¹¹⁾.

II. ORTAKLIĞA KARŞI İLERİ SÜRÜLEBİLMESİ

Sermaye artırımından önce soyut olarak varolan yeni pay alma hakkı sadece ortaklığa karşı ileri sürülebilen bir ortaklık hakkı niteliğindedir⁽¹²⁾. Kanuni yeni pay alma hakkının hem hakkın sahipleri hem de hakkın içeriği yönünden dar anlamda pay sahipliğine bağlandığı şüphesizdir⁽¹³⁾. Bu hak da, kâr payı hakkı, oy hakkı gibi genel nitelikte bir pay sahipliği hakkıdır⁽¹⁴⁾. Ancak, bu hakka sahip olan kişilerin pay sahipliği sıfatları yoksa o zaman bir pay sahipliği hakkından bahsedilemeyeceği ortadadır. Fakat, buna rağmen bu kişilerin de ortaklığa karşı ileri sürebilecekleri bir hakları vardır. Böylelikle, hem kanuni hem de sözleşmesel yeni pay alma hakkı, hakkın hukuki temeline bağlı olmadan sadece ortaklığa karşı ileri sürülebilen bir hak olarak karşımıza çıkmaktadır⁽¹⁵⁾.

(10) İsviçre Federal Mahkeme'sinin 3.4.1973 tarihli (BGE 99 II 55) kararında "Bu nedenle pay sahiplerinin safi kâr ve tasfiye artışı payı üzerindeki hakları genel kurulun yeni payların ihraç bedellerini, eski payların gerçek değerini düşürerek ve yeni pay alma hakkından vazgeçen eski ortakları bir zarara uğratacak kadar düşük tesbit etmesini engellemez. Pay sahibi ortaklığın yeni payların çıkarılma bedelini, eski payların itibari değerinden yüksek olan gerçek değerine göre saptamasını ya da bedeli bu değere göre yaklaştırmasını ve agiyou kâr olarak dağıtmasını ya da yedeklere eklemesini isteyemez. Bu sonuç herşeyden önce itibari değer dışında elde edilen fazla gelirin hayır amaçlarında kullanılmasını olanaklı kılan, İsv. BK. m. 624, f.III'den (TK. m. 466, f. 2 b. 2)'den çıkmaktadır". Çev: TEOMAN, (Yeni Pay Alma Hakkı), 345. Aynı yönde Yargıtay HGK'nun 11.10.1978 gün ve E. ve 1977/11-1013, K-1978/824 sayılı kararı, (YKD. C, S. 8 Ağustos 1979, 1105, vd); YASAMAN, (Borsa Hukuku), 199.

(11) İsviçre Federal Mahkeme'sinin 3.4.1973 tarihli (BGE 99 II 55) yukarıda anılan kararı.

(12) ZINDEL, 71; BERNICKEN, 9; AKÜNAL, 261.

(13) ZINDEL, 71.

(14) BERNICKEN, 14; ZINDEL, 71; GADOW/HEINICHEN, § 153, Anm. 3,4; LUTTER, Kölner Komm. § 186, Anm. 9; AKÜNAL, 261. TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 601; TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı), 78; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 303; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; YASAMAN, (Borsa Hukuku), 195. İsviçre Federal Mahkemesi de bu hakkı paylarda vücut bulmuş tipik bir pay sahipliği hakkı olarak tarif etmektedir (BGE, 109 II 138).

(15) ZINDEL, 71.

Ortaklık, yeni payların satımını, yaptığı bir sözleşme (Aracılık yüklenimi sözleşmesi) ile bankalara bırakmış ve yeni pay alma hakkı talebinin bankaya yönetilmesini istemişse; bu durumda sözleşme pay sahiplerine yeni payları doğrudan doğruya söz konusu bankadan talep hakkını vermektedir (15a). Böylece, pay sahipleri yeni pay alma hakkını doğrudan doğruya kuruma karşı kullanmakta ve yeni pay alma haklarını dolaylı olarak elde etmektedirler. Gerçi pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı şeklen kaldırılarak ihraç edilen payların tamamı aracı kuruma bırakılmıştır (15b). Fakat, burada yeni pay alma hakkının gerçek anlamda kaldırılmasından bahsedilemez (AktG. §186/5; 2 Nolu AT Yönergesi § 29/7). Çünkü banka ile yapılan anlaşma uyarınca paylar hak sahiplerine sunulacaktır (16).

III. ALACAK HAKKI OLARAK ALIM TALEBİ VERMESİ

Genel kurulun sermaye artırımı kararı ile soyutluktan çıkıp somut hak haline gelen yeni pay alma hakkı, yeni payları alım talebinin hukuki sebebini oluşturur(17). Hak artık bu durumda ortaklığa karşı ileri sürülebilen bir alacak hakkına dönüşmüştür. Yani, soyut hak iştirak taahhütnamesinin imzalanmasına yönelik bir borçlar hukuku talebine çevrilmiştir(19). Burada genel kurulun dağıtım kararı ile alacak hakkına dönüşen kâr ve tasfiye payındakine benzer bir durum vardır(20).

Sermaye artırımından önce payda mündemic bulunan, paydan ve pay sahipliği sıfatından ayrılmayan soyut kanuni yeni pay alma hakkı, sermaye artırımı kararı ile somutlaşarak, ortaklık ilişki ve hukuki çerçevesinin dışına çıkmış ve bağımsız bir alacak hakkına dönüşmüştür(21). Yeni pay alma hakkı bu andan itibaren ortaklık organlarının karar ve eylemlerine tabi değildir(22). Ayrıca, bu hak usulüne uygun olarak kullanılması

(15a) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),105.

(15b) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),87, dpn. 190,104.

(16) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 104-106; krş. STEIGER (Çev: Çağa), 353, dnp. 43.

(17) ZINDEL, 72; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ, § 34, 13.

(18) BERNICKEN, 10; GUNTZ, 177; GADOW/HEINICHEN, § 153, Anm. 3,4; LUTTER, Kölner Komm. § 186, Anm. 9; ZINDEL, 72; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı), 78; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 306.

(19) TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı), 78.

(20) ZINDEL, 72; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ, § 34, 13; TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı), 78.

(21) ZINDEL, 72; TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı), 78; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 306; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102.

(22) TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı), 78.

koşulu ile ortaklığın kabulüne de bağlı değildir⁽²³⁾.

Bu şekilde serbestçe kullanılan bir alım talebi olarak oluşan somut yeni pay alma hakkı diğer alacak hakları gibi paydan ayrı olarak devredilebilir ⁽²⁴⁾ veya istenilen herhangi bir şekilde kullanılabilir⁽²⁵⁾.

IV. KARMA HAK OLMASI

Yeni pay alma hakkının mali ve yönetsel hak niteliği vardır ⁽²⁶⁾. Bu niteliklerden hangisinin ağırlıkta olduğu genel olarak tesbit edilemez. Ancak , bu niteliklere verilen önem hak sahiplerinin kişisel tercihlerine bağlı olarak değişecektir ⁽²⁷⁾. Örneğin pay sahibi yeni pay alma hakkını satarak hakkın mali niteliğini veya yeni payları satın alarak yönetsel niteliğini tercih edebilir. Bu hakkın hem mali hem de yönetime ilişkin hak grubuna dahil edilmesi onun çok yönlü koruma fonksiyonunu etkilemez. Bu sebeple yeni pay alma hakkı karma bir hak olarak her iki gruba da dahildir ⁽²⁸⁾.

(23) Yargıtay, 11. HD'nin 14.12.1982 tarih ve E. 1982/4988, K. 1982/5387 sayılı bir kararında bu konuya ilişkin görüşlerini açıklama fırsatı bulmuştur. Kararda "...Rüçhan hakkının kullanılması ise beyan ve iştirak taahhütnamesi imzalanması yolu ile tek taraflı irade beyanı ile gerçekleşir. TTK'nun 394. maddesine uygun olmak koşuluyla kullanılan bu hak şirketin kabulüne bağlı değildir. Diğer bir ifade ile genel kurulun sermaye artırımı kararı ile rüçhan hakkı soyutluktan çıkan ve ortaklığa karşı ileri sürülebilen somut bir hak haline dönüşür. Şayet bu şekilde somutlaşan rüçhan hakkının kullanılması şirket yönetim kurulunca yasal nedenler dışında şu veya bu sebeple önlenmeye ve bu şekilde ihlal edilmeye kalkılırsa hiç kuşkusuz yeni pay alma hakkı olan ortağında bu ihlale karşı rüçhan hakkının korunmasını dava yolu ile isteme hakkı vardır". (YKD, C. 9, S. 3, Mart 1983, 378-383.

(24) BERNICKEN, 93; FÜCHSEL, 17; GADOW/HEINICHEN, § 153, Anm. 3,4; LUTTER, Kölner Komm. § 186, Anm. 9; BÜRGI, Art. N. 95; ZINDEL, 72; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 306; ARSLANLI, (AŞ) C.I, 102. Aynı yönde Yargıtay TD'nin 6.1.1966 gün ve E. 1965/2583, K. 1966/57 sayılı kararı (BATIDER, C. IV, S. 2, 1967).

(25) Bu hak satılabilir, hediye edilebilir, değiştirilebilir, rehinedilebilir, üzerinde intifa hakkı kurulabilir, haciz ettirilebilir, miras yoluyla intikal ettirilebilir) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; ZINDEL, 72, dnp. 19; YASAMAN, (Borsa Hukuku), 193.

(26) OTT, 185; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, §12, N. 65 A; ZINDEL, 72; GUHL/KUMMER/MERZ, 643; LUTZ, 56; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; DOMANİÇ, (AŞ), 1021; AYTAÇ, (Hisse Senetleri), 102; KENDİGELEN, 147.

(27) ZINDEL, 72, OTT, 185. Bu yazar, çeşitli kriterler sayarak yeni pay alma hakkının yönetsel mi yoksa mali hak mı sayılması gerektiğini incelemektedir, 28.

(28) ZINDEL, 73, LUTZ, 56. Diğer birçok yerli ve yabancı yazar ise yeni pay alma hakkının hiçbir ayırıma tabi tutmadan mali haklar grubunda ele alıyorlar FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ, § 35, N. 4-17; SCHUCANY, Art. 652, N. 1; SCHUCANY, (Bange Frage), 524; BÜRGI, Art. 686, N. 9; AKÜNAL, 262; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 303; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 416, 614.

1. YÖNETİME İLİŞKİN HAK NİTELİĞİ

Yeni pay alma hakkı pay sahiplerine ortaklıktaki mevcut etki oranlarının korunması imkânını vermektedir. Çünkü, haklardan yararlanmada anahtar rol oynayan katılma oranının sermaye artırımı yoluyla küçültülmesi yeni pay alma hakkının kullanılması ile önlenmiş olur (29).

Özellikle, edinilen yeni payların içerdiği oy hakkı pay sahibine şirketin bünyesi, yönetim ve temsili ile denetimi konularında önceki etkilerinin korunmasına ya da artırılmasına hizmet edecektir. Bundan dolayı yeni pay alma hakkının yönetsel hak niteliği pay sahipleri için büyük anlam ifade etmektedir (30).

2. MALİ HAK NİTELİĞİ

Yeni pay alma hakkı ayrıca şimdiye kadarki hak sahiplerine ortaklıktaki sermaye paylarının sulandırılmasına engel olma imkânı da vermektedir (31).

Yeni pay alma hakkının çoğu kez bir malvarlığı değerini temsil ettiği şüphesizdir. Çünkü, agiolu pay çıkarmak olanağının bulunmasına rağmen, ortaklıklar genellikle artırım kararında yeni payların ihraç değerini, eski payların borsa değerinin altında tesbit etmektedirler(32). Düşük ihraç fiyatı ile oluşturulan yeni payların eski payların mevcut değerini düşüreceği, kâr ve tasfiye artığına katılmada ise onlar aleyhine olumsuz etki yaparak haksız bir servet transferine sebep olacağı ortadadır. Yeni pay alma hakkının hak sahipleri yararına belirlenen olumsuzlukları ortadan kaldırma imkânı vermesi, ayrıca kullanılmadığı durumlarda ise, kıymetli evrak niteliğindeki senetlerde somutlaştırılarak

İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. Bası), 242. Buna karşılık yazarlardan bir kısmı bu hakkın pratikte mali hak niteliğinin ön plana geçtiğini belirterek zımni olarak karma nitelikteki hak olduğunu ortaya koymaktadırlar. BERNICKEN, 14; OTT, 186; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; TEKİL, 452. Alman hukukunda GODIN/WILHELMI ise bu hakkı yönetsel bir hak olarak ele alıp incelemektedir. GODIN/WILHELMI, § 186, Anm. 1.

(29) ZINDEL, 73; 262; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 303; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 614; KENDİGELEN, 146,147.

(30) ZINDEL, 73; krş. DOMANIÇ, (AŞ), 1021,

(31) ZINDEL, 73; LUTZ, 55; VISCHER, 231.

(32) ZINDEL, 74; von GREYERZ, 159; SIEGWART, Art. 652, N.2; OTT, 35; GUHL/KUMMER/MERZ, 643; LUTZ, 55; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 100; AKÜNAL, 265.

devir ve satıma konu olması, bu hakkın mali yönünü de belirgin bir şekilde ortaya koymaktadır (33).

V. NAKDİ BİR HAK OLMAMASI

Esas sermaye artırımı kararı ile soyutluktan çıkıp somut hale gelen yeni pay alma hakkı, diğer mali haklarda olduğu gibi, parasal bir hak niteliği göstermez. Hak sahipleri, genel kurulun kâr dağıtım kararından sonra kâr paylarından, tasfiye halinde tasfiye artığından ya da hazırlık dönemi faizi varsa bu faiz üzerinden doğan nakdi alacak haklarını ortaklığa karşı bağımsız olarak kazanırlar. Ancak, pay sahipliğinden kaynaklanan ve bağımsız bir hakka dönüşen yeni pay alma hakkının, bir hak olarak tek başına bir anlamı yoktur (33a). Çünkü esas sermaye artırımı kararı hak sahiplerine ihraç bedeli üzerinden yeni payları satın alma hakkını verir. Bu hak, ortaklığa karşı ileri sürülebilecek bağımsız bir alacak hakkı olarak doğmuştur. Ne var ki, hak sahipleri bu hakka dayanarak, yeni paylar üzerindeki mülkiyet haklarını doğrudan kazanamazlar (34). Yeni pay alma hakkı satılarak nakde çevrilebilir. Fakat, hiçbir zaman ortaklığın bu hakkı satın alınması istenemez, ya da bu hakka dayanılarak ortaklıktan nakdi bir talepte bulunulamaz. Bu hakkın değerlendirilebilmesi, pay sahibi tarafından yeni payların edinilmesi için kullanılmasına ya da satım gibi bir hukuki ilişkiye konu olmasına bağlıdır.

VI. DÖNEMSEL EDİMLER VEREN BİR HAK OLMAMASI

Genel kurulun artırım kararı ile doğup somutlaşan kanuni yeni pay alma hakkı,

(33) ZINDEL, 74; SCHUCANY, Art. 652, N. 1. Akünal, bu sonuca "... gerek yeni pay senetlerinin piyasa değerinin bulunmaması gerekse genel kurulda rey hakkına tesir etmemesi sebepleri ile mutlaka ve sadece bir değer taşıyabilecek yeni pay alma hakkınında mali hak sayılması ortaya çıkar" şeklindeki yanlış gerekçeler ile ulaşmaktadır. AKÜNAL, 262.

(33a) KENDİGELEN, 156.

(34) Bu kuralın istisnasını iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımı sonucu oluşturulan ödemesiz paylar oluşturur.

ortaklık hakkının bir sonucu olup payların bir geliri değildir (35). Bu nedenle hakkın dönemsel bir edim niteliği yoktur (36).

Yeni pay alma hakkı, kök hakkın genişlemesi niteliğinde olduğu ve payın geliri kabul edilmediği için mevcut paylar üzerinde intifa hakkı bulunması durumunda da yeni pay alma hakkını kullanma yetkisi pay sahiplerinindir. Çünkü, MK.m. 729 uyarınca bir hakkın semeresi, bu hakkın hukuki niteliği gereği sağladığı faiz ve diğer dönemsel edimlerdir. Ayrıca, ürünün hukuki anlamda semere olarak nitelendirilebilmesi, intifa konusunun özüne dokunulmaması şartına bağlıdır. Oysa, yeni pay alma hakkı pay sahibinin mali ve yönetime ilişkin haklarını korunması amacıyla tanınmış kanuni bir hak olup, belli dönemlerde ortaya çıkması sözkonusu değildir. Bu sebeple MK.m. 729 anlamında dönemsel bir edim olarak değerlendirilemez (36a).

Bunun yanında, yeni pay alma hakkı sermaye artırımı nedeniyle mevcut payların iç değerinde meydana gelebilecek azalmayı denkleştirme olanağı verdiği için semere olarak kabul edilemez (36b). Öyleyse, yeni pay alma hakkı intifa ile yükümlü payın bir genişlemesi, onun bir parçası olarak ele alınmalı ve hakkı kullanım yetkisi pay sahibine ait olmalıdır (36c). Yoksa, intifa hakkı sahiplerinin bu hakkı kullanım yetkileri yoktur. Bu kural, iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında da geçerlidir (37).

(35) BERNICKEN, 18; BAUMBACH/HUECK, §, 186. Anm. 4; GUNTZ, 178; OTT, 101, STEIGER, (Çev: ÇAĞA), 94; SIEGWART, Art. 652, N. 6; ARSLANLI, (AŞ), C.I, 174, dnp, 139; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C.2, 35, dnp, 57; SUNGURBEY, (Eleştiriler), C.II, 27 vd. Ayrıca İsviçre Federal Mahkemesi'nin 20.12.1920 tarihli (BGE 46 II 473) kararında "... Yeni pay alma hakkı MK. 757 (TMK. m. 729) anlamında başkaca dönemli edim ve faiz olarak nitelendirilemez, birkere bu hak dönemli bir ürün, hisse senedi sahibinin belirli zaman periyotlarında bir talep olarak ileri sürebileceği bir ürün değildir. Bundan başka iktisaden tahsis edildiği gayeye göre, hisse senedi hakkının geliride değildir. Bu hakkı hak sahibine sağlayan hisse senedi yalnızca bir meblağ vaadi değil, ortaklık payı hakkıdır. Hisse senedi, kapitalde hak sahibi olan kimsenin kullanma ve yararlanmasına değil, bizzat hisse senedi sahibine yeniden gelir getirmeye tahsis edilmiştir. Ne varki; yeni pay alma hakkının, intifa hakkı sahibine tanınması hisse senedi sahibinin kök hakkına zarar vereceğinden dolayı, intifa sahibinin olan gelirden sayılmaz" [Kararın Türkçe Tercümesi bkz. SUNGURBEY, (Eleştiriler), C.II, 27 -35; ÖZTAN, 262.];

(36) BERNICKEN, 18; BAUMBACH/HUECK, §, 186. Anm. 4; GUNTZ, 178; OTT, 101; STEIGER (Çev: ÇAĞA), 94 ; SIEGWART, Art. 652, N. 6; ARSLANLI, (AŞ), C.I, 174, dnp, 139, MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C.2, 35, dnp, 57; SUNGURBEY (Eleştiriler), C. II, 27 vd.

(36a) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 103,118; ZINDEL, 121; KENDİGELEN,150.

(36b) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),118; KENDİGELEN,150.

(36c) Bu konuya ilişkin olarak bkz. § 7, I, 1, C, a.

(37) STEIGER, (Çev: ÇAĞA), 94 ; SUNGURBEY, (Eleştiriler), C. II, 28.

VII. MÜKTESEP HAK OLUP OLMADIĞI

1. GENEL OLARAK

Pay sahiplerinin hakları, anonim ortaklığın kararlarından etkilenip etkilenmeme ölçütüne göre müktesep ve müktesep olmayan haklar şeklinde iki kategoriye ayrılmaktadır (38). Müktesep haklar (39) ise mutlak ve nisbi müktesep haklar olarak ikiye bölünerek incelenmektedir.

Mutlak müktesep haklar genel kurul başta olmak üzere diğer organların kararları ile yok edilip sınırlandırılmazlar. Bu tür hakların genel kurul kararı ve yönetim kurulunun tasarruf ve uygulamaları ile bertaraf edilmeleri ya da dolaylı dolaysız olarak kısıtlanmaları mümkün değildir (40).

Belli kurallara, şartlara ve ölçülere uyulmak şartı ile sınırlandırılabilen müktesep haklara ise nisbi müktesep haklar denilmektedir. Ancak, bu hakların sınırlandırılmasının ölçüsünü özlerine dokunulamayacağı esası oluşturur (41). Yani, bu hakların yokluğu sonucunu doğuracak kararlar alınamaz. Ne var ki, doktrinde bu kuralın da istisnasının olabileceği kabul edilmektedir.

ETK'nda müktesep haklara ilişkin bir hüküm bulunmamaktaydı. Müktesep haklara ilişkin TK.m. 385 hükümleri 1936 tarihli İsv. BK.m. 646'dan alınmıştır. Ancak, mehzaz Kanunun 646. maddesi 1992 tarihli İsv. BK.'nın değişikliği ile yürürlükten kaldırılmış bulunmaktadır (42).

TK.m. 385/2'ye göre müktesep hakların kaynağı kanun veya esas sözleşme hükümleri olabilir. Fakat, kanun koyucu müktesep hakları tanımlamamış, sadece bazı hakları müktesep haklar olarak sayma yoluna gitmiştir.

(38) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu),403 ;

(39) Müktesep haklar konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. ARSLANLI, (AŞ), C.I, 327 vd. ; İMREGÜN, (Menfaat İhtilafları),106 vd.; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu),403 vd.

(40) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu),403

(41) SIEGWART, Art. 646, N.6; ZINDEL, 80; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu),404

(42) İmregün, haklı olarak TK. m. 385 ile hukukumuzda giren müktesep hakların Ticaret Kanununa alınmasını tentik etmektedir. İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. bası), 261-262.

2. KANUNİ YENİ PAY ALMA HAKKINDA

A. Kanuni Düzenleme

TK.m. 394'ün metninden dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımında pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının müktesep bir hak oluşturmadığı anlaşılmaktadır. Pay sahipleri sadece esas sözleşmede ya da genel kurulun artırım kararında aksi öngörülmemişse, ihraç edilen paylardan şimdiye kadarki katılımlarına uygun bir kısmını talep edebilme hakkına sahiptirler. Buna göre, kanuni yeni pay alma hakkının genel kurul kararına tabii olduğu ortadadır. Oysa, TK. m. 385/2'de müktesep haklar "genel kurul kararına tabi olmayan" haklar olarak ele alınmıştır. Diğer yandan, yeni pay alma hakkı açıkca müktesep haklar içinde sayılmamaktadır (43). Ayrıca, kanuni yeni pay alma hakkının varlığı ne genel kurul kararına bağlıdır, ne de genel kurula iştirak hakkından doğmuştur (44).

Pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakları, vazgeçilebilen ve feragat edilebilen bir hak olarak vardır. Çünkü, yeni pay alma hakkı pay sahiplerinin şimdiye kadarki özel menfaatlerini koruduğu ve ortaklığın kollektif yapısını korumayı sağlamadığı için feragat edilebilir. Bu sebeple yeni pay alma hakkı, hak sahiplerinin serbestçe tasarruf edebildikleri hem özel hem de genel olarak sınırlandırılması caiz olan bir haktır (45).

B. Doktrin ve Yargıtay Uygulamasında

Hem doktrinde (46) hem de yargıtay içtihatlarında (47) kanuni yeni pay alma

(43) ZINDEL, 79; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 305.

(44) ZINDEL, 80; 1936 tarihli İsv. BK.m. 646/2'de "Hissedarların,..... yahut umumi heyete iştirak selahiyetinden doğan hakları müktesep sayılır" hükmü yer almaktadır.

(45) ZINDEL, 80.

(46) ARSLANLI, (AŞ), C. I, 103, dnp, 34; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C.2, 35, dnp, 57; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 304; ANSAY, 219; DOMANIÇ, (AŞ), 1021; TEKİL, 452; TEKİL, (AŞ), 250; KARAYALÇIN, (Meseleler I), 217; DOĞANAY, C. I, 915; TEOMAN, (İntifa Senetleri), 221; KARAHAN, 130. Hukukumuzda sadece Yasaman, yeni pay alma hakkını, bütün pay sahiplerine tanınmış bir müktesep hak olarak nitelermekteydi. YASAMAN, (AO'ların Birleşmesi), 85. Ancak, yazarın daha sonra kaleme aldığı eserinde, yeni pay alma hakkının mutlak nitelikte bir müktesep hak olmadığı açık olarak belirtilmektedir. YASAMAN, (Borsa Hukuku), 195.

İsviçre hukukunda da aynı görüş hakimdir. ZINDEL, 80; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ, § 35, N. 19; SIEGWART, Art. 646, N. 40; SCHUCANY, Art. 646, N.6 ve Art 652, N.3; BÜRGI, Art. 748, N. 66; BÜRGI (Revisionsbedüftige), 70; GUHL/KUMMER/MERZ, 643; von GREYERZ, 160; STEIGER, (Çev: ÇAĞA), 353; VISCHER, 238; NOTTER, 30.

(47) Yargıtay TD'nin 6.1.1966 tarih ve E. 1965/2583, K. 6657 sayılı kararı (BATİDER, C.IV, 1967/68, S. 2, 353. Aynı yönde İsviçre Federal Mahkemesinin, BGE 99 II 59; 98 II 100; 91 II 300, kararları da yeni pay alma hakkının müktesep bir hak olmadığını belirtmektedir.

hakkının müktesep hak olmadığı konusunda görüş birliği vardır.

Ancak, İsviçre Hukukunda 1992 tarihli kanun değişikliğinden önce kanuni yeni pay alma hakkının mutlak müktesep hak olarak kabul edilmemesine rağmen, nisbi hak olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceği konusunda tartışma vardı. Nisbi müktesep hakların belli kurallar ve şartlar altında sınırlandırılabilceğini, fakat bunların özüne dokunulurak yok edilmeleri sonucunu doğuran kararlar alınamayacağını belirtmiştik. Yalnız, yok edememe kuralının da istisnaları -tasfiye payında olduğu gibi- bulunduğu doktrinde ileri sürülmektedir. Bu görüş kabul edilirse kanuni yeni pay alma hakkının da tamamıyla pay sahiplerinin nisbi bir müktesep hakkı olduğu kabul edilecektir (48).

Gerçi, kanun metninde yeni pay alma hakkının ortadan kaldırılması ya da sınırlandırılması için özel şartlar ve hatta ağırlaştırılmış nisaplar öngörülmemiştir. Fakat, hem doktrinde hem de yargı kararlarında yeni pay alma hakkının kaldırılma ya sınırlandırılabilmesi için belirli şartların varlığı aranmaktadır. Herşeyden önce sınırlandırma, ya da kaldırma şirketin varlığı veya devamı için zaruri olmalıdır (49). Bundan başka, bu konuda alınacak karar hem eşit işlem ilkesine hem de iyiniyet kurallarına aykırı olmamalıdır (50).

3. ÖDEMESİZ YENİ PAY ALMA HAKKINDA

Yeni pay oluşturma bir yolunun da ortaklığın kendi kaynaklarından sermaye artırımı olduğunu daha önce belirtmiştik.

İç kaynaklardan sermaye artırımında ihraç edilen ödemesiz yeni payları alma hakkının hukuki niteliği konusunda da ortaya çıkan tartışmayı konumuz sınırları içerisinde ele almak gerekmektedir. Her ne kadar ödemesiz yeni pay alma hakkı ile TK. m. 394'deki dış

(48) ZINDEL, 81.

(49) ZINDEL, 81; TEKİL, (AŞ), 252.

(50) ZINDEL, 81; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 333; ARSLANLI, (AŞ), C.I, 347; krş, MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 130; AKÜNAL, 267; TEKİL, (AŞ), 252.

Bu konuda 1965 tarihli Alm.POK. m. 186'nın 3. fıkrasında nisap yönünden, 4. fıkrasına eklenen 2. cümlesinde ise "kaldırmayı ya da sınırlandırmayı haklı gösteren bir raporun yönetim kurulu tarafından genel kurula sunulması" şartını aramıştır. 1992 tarihli İsv. BK. ise 1937 tarihli İsv. BK.m. 602'den farklı olarak yeni pay alma hakkının sınırlandırılabilmesi için hem ağırlaştırılmış nisap hem de belli şartların varlığını aramıştır. Aynı şekilde hukukumuzda da SerPK'na tabii halka açık anonim ortaklıklardan kayıtlı sermaye sistemini seçenlerin yönetim kurulu pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma haklarını sınırlandırırken eşit işlem ilkesine aykırı davranamaz (Ser PK. m. 12/5).

kaynaklardan sermaye artırımında ihraç edilen yeni payları alma hakkı aynı değil ise de her ikisinin de genel anlamda yeni pay alma hakkı olduğundan şüphe etmemek gerekir.

Herşeden önce, iç kaynaklardan sermaye artırımını Türk Ticaret Kanununda açık olarak düzenlenmemiştir. Yani bu konuda MK. m.1'e göre doldurulması gereken bir kanun boşluğu vardır. Kurumun, Alman (50a) ve 1992 tarihli İsv. BK'da (50b) olduğu gibi kanun koyucu tarafından açıkca öngörülerek emredici hükümler ile düzenlenmemiş olması, ödemesiz yeni pay alma hakkının hukuki niteliği konusunda hem kaynak İsviçre hukukunda, hem de Türk hukukunda farklı görüşlerin ileri sürülmesine neden olmuştur.

İsviçre hukukunda Siegwart'ın (51) temsil ettiği görüşe göre iç kaynaklardan ihraç edilen ödemesiz paylar üzerinde pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı mutlak nitelikte müktesep hak oluşturur.

Karşı fikri savunan Ott (52) ve Zindel'e (53) göre ise Siegwart'ın görüşü kanuni destekten yoksundur. Hem ödemesiz paylardan yoksun bırakılmak ile yeni pay alma hakkından yoksun bırakılmak arasında pay sahiplerinin uğrayacağı menfaat kaybı bakımından fark yoktur. Belkide yüksek bir borsa değerine sahip olmasına rağmen bu değerden çok aşağı bir ihraç fiyatı ile satışa çıkarılacak pay senetlerinden alma hakkı kaldırılan pay sahibinin kaybı, ödemesiz paylardan alma hakkı kaldırılan pay sahibinin kaybindan çok daha fazla olacaktır (54). Bundan dolayı, iç kaynaklardan ihraç edilen ödemesiz paylar üzerinde pay sahiplerinin kazanılmış haklarının varlığından söz edilemez (55).

(50a) 1965 tarihli Alm.POK'nun 212. paragrafında iç kaynaklarda ihraç edilen ödemesiz payların, paylar ile orantılı olmak üzere, eski pay sahiplerine ait olduğu emredici bir hükümlerle kabul edilmiştir. Oy birliğiyle de alınmış olsa, bu hükme aykırı genel kurulu kararı geçersizdir. Çünkü, bu durumda yeni paylar otomatik olarak eski payların yerine geçmiştir. Ayrıca hiçbir işleme gerek kalmadan eski pay sahiplerinin olmuştur. BAUMBACK/HUECK, § 212 Anm. 2; GODIN/WILHELM, 212, Anm. 3.

(50b) 1992 tarihli İsv. BK.nunda iç kaynaklardan esas sermaye artırımını m.652'de düzenlenmiştir.

Fakat, hükümde ödemesiz payları alma hakkının kime ait olacağı konusunda Alman hukukunda olduğu gibi açıklık yoktur. Madde sistematik olarak kanuni yeni pay alma hakkının da düzenlendiği m.652b ile birlikte "Genel Hükümler I. Olan ve Müsaade Edilmiş Sermaye Artırımı" içinde yer almaktadır. Bu durumda kanuni yeni pay alma hakkına ilişkin kurallar ödemesiz paylar içinde geçerli olacaktır. ZINDEL, 146.

(51) SIEGWART, Art. 652, N.11. bu görüşteki yazarların listesi için ayrıca bkz. ZINDEL, 81 dnp. 90.

(52) OTT, 74.

(53) ZINDEL, 81.

(54) OTT, 74; ZINDEL, 81; AKÜNAL 273.

(55) ZINDEL, 81.

Hukukumuzda ise yazarların bir kısmı Alman hukukunun da etkisinde kalarak pay sahiplerinin ödemesiz paylardan alma haklarını mutlak nitelikte müktesep hak olarak kabul etmektedirler (56).

Bu yazarlara göre, ödemesiz paylar üzerinde, pay sahiplerinin mutlak nitelikte müktesep hakları olduğu için, ödemesiz pay alma hakkının esas sözleşme ile veya genel kurul kararı ile sınırlandırılması ya da kaldırılması geçersiz olacaktır (57).

Bu konuda karşı görüşü savunan yazarlardan Moroğlu "Alman Hukuku'nda olduğu gibi TTK'nunda ödemesiz pay senetlerinin mutlak olarak eski pay sahibine ait olacağı konusunda emredici bir hüküm olmadığı için ve genel olarak da yeni pay alma hakkının genel kurulun artırımı kararından önce ana sözleşme ile kaldırılması veya kısıtlanması da öngörüldüğüne göre, ödemesiz paylardan alma hakkı intifa senetleri ve imtiyazlı paylar ihracı yoluyla esas sözleşme ile kısıtlanabilir görülmektedir" diyerek görüşünü açıklamakta; ancak bu durumda eşitlik ilkesinin zedelenebileceğini ve azınlığın da zarara uğratılabileceğini kabul edip anılan sakıncanın emredici hükümle giderilmesini önermekte ve ayrıca ortaklık yararı haklı kılmadıkça genel kurul kararının iptal edilebileceğini savunmaktadır (58).

Akünel ise "Bu durum karşısında özkaynak pay senetlerinde pay sahibi yoksun bırakılamaz" şeklinde mutlak bir kaide koymak yerine yeni pay alma hakkının ortadan kaldırılacağı her müşahhas durumda bu kararın doğuracağı sonuçlar da göz önünde tutulmak suretiyle meşru bir menfaate hizmet edip etmediğinin araştırılması daha doğru olacaktır. Bu araştırma neticesinde , yeni pay alma hakkının kaldırılması uygun görülüyorsa, pay senetlerinin ortaklık özkaynaklarından karşılanıp karşılanmaması bir fark yaratmamalıdır. Bu görüşe göre, reklam amacıyla müşterilere dağıtılmak üzere veya ortaklık personel ve hizmetlilerine tahsis edilmek amacıyla pay sahiplerinin özkaynak pay senetlerinden mahrum bırakılabilmesi mümkün olabilecektir" şeklinde görüşünü belirtmektedir (59).

(56) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 441; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 314,331, dnp. 74; YURTMAN, 131; NOMER,63; BERZEK, 69; YASAMAN, (Borsa Hukuku), 195. Zimnen aynı görüşte İMREGÜN, (Ortaklıklar), 450; KARSLI, 336; TEKİL, (AŞ), 254.

(57) Dipnot 56'da anılan literatür.

(58) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 184-186.

(59) AKÜNAL, 273.

Karayalçın (60) "Bedelsiz pay alma hakkı payla ilgili mutlak bir hak değildir. Sermaye artırımına karar verecek genel kurulda pay sahipleri, paya bağlı haklarından hangilerini nasıl kullanacaklarını -kendi menfaatleri ve diğer şartları değerlendirerek- oyları ile belirleyebilir" diğerek bunun sınırlandırmanın mümkün olduğunu ortaya koymaktadır.

Karahan'da, esas sözleşmeye konacak hükümle gratis paylardan daha fazla oranda yararlanım hakkının tanınmasını yeni pay alma hakkında imtiyaz yöntemleri arasında saymaktadır (61). Yazar böylece bu hakkın pay sahipleri için mutlak nitelikte bir müktesep hak olmadığını dolaylı olarak kabul etmektedir.

Bahtiyar (62), Ödemesiz paylardan alma hakkının, TTK. m. 394 ve Ser.PK. m. 12/5 anlamında yeni pay alma hakkı niteliğinde olmadığını ve bu nedenle yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sisteminde yetkisine dayanarak ödemesiz paylardan alma hakkını sınırlandıramıyacağına değindikten sonra "fakat ,ödemesiz paylardan almada imtiyazlı pay senetleri çıkarması için ana sözleşme ile yönetim kuruluna yetki verildiğinde ödemesiz pay alma haklarında sınırlandırılabilir. Yönetim kurulu bu yetkiyi kullanması ile birlikte eski pay sahiplerinin ödemesiz pay alma hakkının kapsamı daraltılmış olacaktır." şeklinde görüş ileri sürerek ödemesiz pay alma hakkının mutlak nitelikte müktesep hak olmadığını kabul etmektedir.

Teoman'nın da "Özvarlık senetlerinden intifa senedi sahiplerinin de yararlanacakları kabul edilmişse sorun yoktur. Buna karşılık bir anonim ortaklığın kâra katılma hakkı verdiği intifa senetlerinin bulunmasına karşılık uzun yıllar kârları dağıtmayıp daha sonra bu kârları sermayeye dönüştürerek özvarlık senetlerini sadece pay sahiplerine dağıtması iyiniyet kuralları ile bağdaşmaz" (63) şeklindeki düşüncesinden bu hakkın, haklı nedenler varsa esas sözleşme vasıtasıyla kısıtlanabileceğini kabul ettiğini söyleyebiliriz.

Biz de TTK'nun mevcut hükümleri karşısında, kanunda ki boşluk emredici hükümlerle düzenleninceye kadar, iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında ihraç edilen ödemesiz paylar üzerinde pay sahiplerinin mutlak nitelikte müktesep haklarının var olduğunu kabul etmiyoruz. Meşru menfaate hizmet etmesi, eşitlik ve iyiniyet kurallarına da aykırı olmaması koşulu ile bu hakkın sınırlandırılmasının mümkün olduğu

(60) KARAYALÇIN, (YDF- Esas Sermaye Artırımı), 165, 174.

(61) KARAHAN, 132,

(62) BAHTIYAR, 202,203.

(63) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 250.

görüştüneyiz. Hem karşı görüşü savunan yazarların büyük ekseriyeti de savundukları görüşe rağmen, intifa senedi sahiplerine ödemesiz paylar alma hakkının tanınabileceğini (64) veya gelecekteki artırımları kapsamı bakımından bu hakkın sınırlandırılabilceğini kabul etmektedirler(65).

SerPK açısından ise tartışmanın durumu şu şekilde özetlenebilir. Bu kanunda da 1992 yılına kadar konuya ilişkin bir boşluk vardı. Ancak,1992 yılında 3794 sayılı Kanunun 14. m. ile SerPK.m.15 eklenen 4 fıkra ile "Halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımlarında, bedelsiz payların artırım tarihindeki mevcut paylara dağıtılacağı" hükmünü getirilmiştir. SerPK'na dahil edilen bu hükümle kanun boşluğunun doldurulduğu ve en azından hukukumuzdaki tartışmanın Alman hukukundaki çözüme uygun olarak ve birinci görüş taraftarları lehine sonuçlandığı ileri sürülebilir. Fakat, hemen belirtelim ki bizce getirilen bu çözümün de sermaye piyasası mevzuatında çelişkilere ve tartışmalara sebep olacak niteliği vardır.

Herşeyden önce, kanun koyucunun sermaye piyasası sistemindeki nakit karşılığı ihraç edilebilecek olan katılma intifa senetlerini ve Seri : III, No:1 Tebliğinin 5. maddesindeki "bu menkul değer sahiplerine esas sözleşme ile verilebilecek hakları" gözden kaçırdığı gözlenmektedir. Her ne kadar bu Tebliğ 3794 sayılı Kanunun yürürlüğe girmesinden sonra yeniden düzenlenmişse de (Seri : III No: 10), belirttiğimiz hususlar bu Tebliğ hükümlerinde de varlığını devam ettirmektedir. Tebliğin 7. maddesindeki hükme göre " KİS ihraç edecek olan bir halka açık anonim ortaklık esas sözleşmesinde bu menkul değer sahipleri için;

- Ortaklık yedek akçelerinden dağıtım yapıldığı takdirde veya yedek akçelerin

(64) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 557. Yazar, bu konuda ayrıca şu ifadeleri kullanmaktadır "İntifa senedi sahiplerine yedeklerden yapılan sermaye artırımlarında gratis payları iktisap hakkı tanınıp tanınmayacağı tartışılabilir. Kanaatimce bu hakkı yeni çıkarılacak payları edinme hakkı olarak değil kazanca katılma hakkı olarak nitelendirmek ve ancak sarahaten belirtilmişse bu haktan intifa senedi sahiplerini yararlandırmak doğru olur.

Berzek'de "İntifa senedi sahipleri esas sözleşmede veya esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin artırım kararında kendilerine bedelsiz pay ve pay senedi alma hakkı tanınmışsa, bedelsiz pay ve pay senetlerinden alabilirler. Aksi taktirde, bu hakkın varlığından söz edilmemelidir" şeklindeki görüşleri ileri sürmektedir. BERZEK, 71.

Bu konuda Yurtman ise daha açıktır. Yazara göre, intifa senedi sahibine öz varlık payın verilmesi, bu payların, pay sahiplerine oransallık ilkesine göre dağıtılmaması dolayısıyla pay sahiplerinin müktesep haklarının sınırlandırılması sonucunu doğurur. YURTMAN, 131, 146-148.

(65) Aytaç'da bedelsiz pay alma hakkında sadece geleceğe yönelik olarak -sonradan katılacak-pay sahipleri için sınırlandırılabilir görüşündedir. AYTAÇ ,(Sermaye Piyasası Hukuku), 180.

sermayeye kalbedilmesi halinde,ihracından sonra birikmiş yedek akçelerden KİS 'e de aynı şartlarla pay verilmesini; veya

- Yasalarla yeniden değerlendirmeye imkan verildiği takdirde, ihracından sonra birikmiş mal varlığından KİS sahipleri de hisse senedi sahipleri gibi yararlanabilmeleri için gereken koşullardan birisine ait hükümlere yer vermişse ne olacaktır? Çünkü, normlar hiyerarşisinde kanunların bağlayıcılığı tebliğ hükümlerine göre mutlaktır.

Bu şekilde, KİS ihraç etmiş bir ortaklığın pay sahipleri, SerPK. m.15/4 hükmüne dayanarak ihraç edilen ödemesiz payların kendilerine verilmesi gerektiğini, esas sözleşmedeki ödemesiz paylardan KİS sahiplerinin de yararlanacağına ilişkin hükümlerin kendilerini bağlamıyacağını Tebliğ hükümlerine rağmen ileri sürebileceklerdir. Bu durumun kanuna uygun olduğu söylene bile hukuka ve hakkaniyete aykırılığı ortadadır. Öyleyse, SerPK. nu sisteminde de sorunun tam anlamı ile çözüldüğünü söylemek mümkün değildir. Bu sebeple, yeni getirilen hükme, mevcut sistemle uyum sağlayacak olan " KİS ait Tebliğ hükümleri mahfuzdur." ibaresinin eklenmesi gerekirdi şeklinde düşünmekteyiz.

4. ESAS SÖZLEŞMESEL YENİ PAY ALMA HAKKINDA

Hukukumuz açısından yeni pay alma hakkı oluşturmanın bir yolunun da ,1965 tarihli Alm.POK ve 1992 tarihli İsv.BK ⁽⁶⁶⁾ nun aksine esas sözleşme olduğunu ortaya koymuştuk. Bu nedenle, esas sözleşme ile oluşturulan yeni pay alma hakkının müktesep bir hak oluşturup oluşturmayacağının da belirlenmesi gerekmektedir. Ayrıca, hemen belirtelim ki, hukukumuzda müktesep hakların bir kaynağını da esas sözleşme oluşturmaktadır. Fakat, kanuna göre esas sözleşmede bulunan her hakkın da müktesep hak oluşturmadığı anlaşılmaktadır. Çünkü ,TK. m. 385/2 hükmü esas sözleşmede yer alan bütün hakları değil sadece " umumi heyet ve idare meclisi kararlarına tabi olmayanları" esas sözleşmesel müktesep hak olarak kabul etmektedir. Böylece, bu haklar açısından esas sözleşme, değiştirilemezlik niteliği taşır ⁽⁶⁷⁾. Bununla esas sözleşme değişikliğinin imkansızlığı değil, değiştirilebilme için pay sahibinin rızasının şart olduğu anlaşılır.

(66) Bu konuda ayrıca bkz. § 1

(67) TEKİNALP, (Esas Sözleşmesel Müktesep Hak), 24; ZİNDEL, 82; POROY (Tekinalp/Çamoğlu),355.

Herşeyden önce, esas sözleşmede yeni pay alma hakkı ile TK. m. 394 hükmünün aynen, ifadesi değiştirilerek veya mealen tekrar edilmesi bu hakka esas sözleşmesel müktesep hak niteliğini vermez (68). TK. m. 394 ün bu hakkın esas sözleşme hükmü ile veya genel kurul kararı ile sınırlandırılmasına imkan verdiği göz önüne alınırsa, bu madde hükmünün esas sözleşmeye aynen alınmasının amacının da bu hakka müktesep hak karakteri vermek olmadığı ortaya çıkar (69).

Esas sözleşme, yeni pay alma hakkının müktesep olduğunu açıkça ve mutlak olarak belirtebileceği gibi hükmün değiştirilmezliğini de öngörebilir (70). İşte, bu durumdaki yeni pay alma hakkı, müktesep hak niteliğini açıkça kazanmış olmaktadır (71). Esas sözleşme ile tanınan hak , bütün pay sahipleri lehine olabileceği gibi belli bir pay grubuna ya da belirli pay sahipleri için de söz konusu olabilir (72). Bunun yanında, esas sözleşme bu hakkı aynı şekilde intifa senedi sahipleri ya da değiştirilebilir tahvil sahipleri açısından öngörmüşse, bu hak sahipleri içinde kazanılmış bir hakkın varlığından bahsedilebilir (73).

Esas sözleşme ile oluşturulan yeni pay alma hakkının müktesepliği veya değiştirilemezliği konusunda açık hüküm yoksa; esas sözleşmenin yorumlanması yolu ile bu hakkın müktesep olup olmadığının tespitine gidilmelidir (74).

Esas sözleşmede yeni pay alma hakkının kaldırılamayacağı açıkça gösterilmemiş olmasına rağmen esas sözleşme hükümlerinin anlam ve amacından bu hakkın müktesep hak olduğu çıkıyorsa, yeni pay alma hakkı müktesep hak sayılmalıdır (75).

Esas sözleşme, TK. m. 394'ün yeni pay alma hakkı konusunda ortaklığa verdiği imkanları bertaraf etmişse veya bu hakkın kaldırılabilmesi için oybirliği kıtasını getirmişse ortada bir müktesep hakkın bulunduğu şüphe etmemek gerekir (76). Ancak, yeni pay alma hakkını sadece artırım kararının alındığı genel kurulda kaldırılabilmesi yazılmışsa, bu durumda tam ve mutlak bir müktesep haktan bahsedilemez (77). Çünkü, bir

(68) TEKİNALP, (Esas Sözleşmesel Müktesep Hak), 26; ZİNDEL, 83 ; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 121.

(69) ZİNDEL, 83; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 122.

(70) TEKİNALP, (Esas Sözleşmesel Müktesep Hak), 25.

(71) TEKİNALP, (Esas Sözleşmesel Müktesep Hak), 25; ZİNDEL, 82. OTT, 86, SIEGWART, Art. 647, N.2; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı) 306; TEOMAN, (Intifa Senetleri), 221; KARAHAN, 130.

(72) ZİNDEL, 82; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı) 306; DOMANIÇ, (AŞ), 1021.

(73) ZİNDEL, 82; YASAMAN, (AO'ların Birleşmesi), 81; İMREGÜN, (Ortaklıklar) 392.

(74) TEKİNALP, (Esas Sözleşmesel Müktesep Hak), 25; ZİNDEL, 82.

(75) ZİNDEL, 83.

(76) TEKİNALP, (Esas Sözleşmesel Müktesep Hak), 27. Krş. TEOMAN, (Hukuki Mütalaalar) C.I/2, 45.

(77) ZİNDEL, 83; OTT, 86.

hakkın müktesep olması genel kurul kararlarına tabi olmamasındandır. Fakat, hakkın sınırlandırılabilmesi için belli bir karar nisabının bulunması şartı aranmış ise örneğin pay sahiplerinin yeni pay alma hakları, ancak sermayenin 3/4'ünü temsil eden bir karar nisabı ile kaldırılabilir şartı konulmuş ise bu durumda nisbi bir müktesep hakkın varlığından bahsedilebilir (78).

Son olarak, esas sözleşme ile bazı pay sahiplerine ya da pay gruplarına tanınan yeni pay alma hakkı imtiyazının pay sahipleri için esas sözleşmesel müktesep hak oluşturup oluşturmadığı sorununa değinmek gerekir.

Hukukumuzda savunulan ve bizim de katıldığımız görüşe göre, yeni pay alma hakkının esas sözleşmede imtiyaz şeklinde tanınmış olması ona TK. m. 385 anlamında müktesep hak karakteri kazandırmaz (79). Çünkü, müktesep haklar genel kurul ve yönetim kurulu kararına tabi olmadıkları halde, imtiyazlı paylar TK. m. 389'a riayet edilerek değiştirilebilir.

Karşı fikre göre (80) ise, "yeni pay alma hakkının esas sözleşmede imtiyaz şeklinde bazı paylara bırakılması bu hakka mükteseplik niteliğini kazandırır" .Tanınan imtiyazın gücü esas sözleşmede çeşitli derecelerde tesbit edilebilir. İmtiyaz hakkının sınırlandırılması sorunu esas sözleşmede açıkça öngörülmemişse, o zaman hakkın kaldırılmasının ya da değiştirilmesinin imtiyazlı pay sahiplerinin özel bir toplantısında alınacak kararla onaylanması şartını gerektirir. Bu sebeple, imtiyazın tanınmış olması hakka tabi olarak mükteseplik niteliğini verecektir (81). Böylece, imtiyazlı pay sahiplerinin bu hakları kendi rızaları olmadan genel kurul kararıyla sınırlandırılmış olsa bile icra edilemeyecektir.

-
- (78) ZINDEL, 83. Krş. İMREGÜN, (Ortaklıklar) 331, ARSLANLI, (AŞ) C.I 261; TEOMAN, (Hukuki Mütalaalar) C.I/2, 45.
- (79) TEKİNALP, (Esas Sözleşmesel Müktesep Hak), 26; KARAHAN, 130; BOSTANCIOĞLU, 24. Zimnen aynı görüşte, AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı) 306.
- (80) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; SIEGWART, Art. 652, N.10; ZINDEL, 84; ERIŞ, (Ayrıcalıklı Paylar I),922; TEKİL, (AŞ), 250.
- (81) ZINDEL, 84.

§ 6. YENİ PAY ALMA HAKKININ ÇEŞİTLERİ

I. GENEL OLARAK

Yeni pay alma hakkını bazı kriterlere göre ve kavramın esasına uygun olarak türlere ayırmak mümkündür (1).

Bu konuda ilk önce, hakkın sahipleri yönünden bir ayırım düşünülebilir. Yapılacak ayırimda pay sahipleri, intifa senedi sahipleri, katılma intifa senedi sahipleri, değiştirilebilir tahvil sahipleri ile hak tanınan diğer üçüncü kişiler birbirinden ayrılmaktadır (2).

İkinci olarak yeni pay alma hakkının hukuki kaynağı da bir kriter olarak kullanılabilir (3). Bu konudaki ayırımın sonucu yeni pay alma hakları esas itibariyle kanuni ve sözleşmesel yeni pay alma şeklinde ortaya çıkar. Sözleşmesel yeni pay alma hakkını da esas sözleşmeye dayanan, genel kurul kararına dayanan ve akid'e dayanan yeni pay alma hakları şeklinde bir ayırma tabi tuttuğumuzu belirtelim.

Yeni pay alma hakları geniş anlamda meydana gelme zamanı ve içerik yönünden de birbirinden ayrılabilirler (4). Bu ayırım yeni pay alma hakkının somut ve soyut niteliği şeklinde ortaya çıkar (5). Söz konusu olan özellik alım yetki ve talebinin farklı zamanlara göre birbirinden ayrılmasını gösterir.

Edinme biçimi kriterine göre de yeni pay alma haklarını türlere ayırmak mümkündür. Bu durumda dolaylı yeni pay alma hakkıyla, doğrudan yeni pay alma hakkının varlığından söz edilir. Birinci durumda yeni paylar ikinci elden, özellikle bir bankadan alınırken, ikinci durumda doğrudan ortaklıktan alınmaktadır (6). Bu özeliği nedeniyle, dolaylı yeni pay alma hakkı İsviçre hukukunda yazarların bazıları tarafından yeni pay alma hakkı olarak kabul edilmemektedir (7).

(1) BERNICKEN, 23; ZINDEL, 84; OTT, 5; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102.

(2) ZINDEL, 84; OTT, 5. Ayrıca bkz. § 3

(3) BERNICKEN, 23; ZINDEL, 86; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 103; TEOMAN, (İntifa Senetleri), 248; KARAHAN, 130.

(4) ZINDEL, 84; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 102.

(5) BERNICKEN, 10; ZINDEL, 84; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 102; TEKİNALP (Rüçhan Hakkı), 78; AYTAÇ (Rüçhan Hakkı), 306.

(6) ZINDEL, 84; OTT, 4, 13, 181; SIEGWART, Art. 652, N. 3; STEIGER, (Çev: ÇAĞA), 353; GADOW/HEINICHEN, § 153, Anm. 7-8; LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 71-72; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102.

(7) ZINDEL, 87; OTT, 13.

Yeni pay alma hakları hesablanma ya da dağıtılma sebebine göre de çeşitlere ayrılabilir (8). Kanuni yeni pay alma hakkının hesablanması eski payların itibari değerlerinin esas sermayeye olan oranına göre belirlenmesi gerekirken (9), esas sözleşmeye konulacak bir hükümle veya genel kurulun artırım kararı ile hesablanma tarzı, payların sayısına veya türüne göre de belirlenebilir (10). Bu ayırım özellikle farklı itibari değerde veya kategoride payların bulunmasında önemli olacaktır (11). Keza buradaki ayırimda yeni pay alma hakkının kapsamı belirlenecektir (12). Çünkü, yeni pay alma hakkının değeri doğrudan alım oranına göre tesbit edilir.

Yeni pay alma hakları, alım sahiplerinin sayısına ve niteliğine göre de çeşitlendirilebilir. Hak bütün pay gruplarına verilebileceği gibi birkaç pay grubuna da verilebilir. Örneğin yeni ihraç edilecek A grubu payları alma hakkı sadece A grubu pay sahiplerine verilebileceği gibi bütün pay grubu sahiplerine ya da A ve C grubu pay sahiplerine verilebilir. Bunun yanında pay sahibi gruplarından bazılarına sadece oy haksız payları, bazılarına ise imtiyazlı payları alma hakkı tanınabilir (13).

Yeni pay alma hakkını sınırlandırılabilme yönünden de türlere ayırmak mümkündür. Kanuni yeni pay alma hakkı TK. m. 394'e göre esas sözleşme hükmü veya genel kurul kararı ile ortadan kaldırılabilirken; buna karşılık müktesep hak niteliği verilmiş olan esas sözleşmesel yeni pay alma hakkının sınırlandırılması mümkün değildir (14).

Bu konuda son olarak yeni pay alma hakkını, hakkın kullanılması için bir bedel ödenmesinin gerekip gerekmediği kriterine göre de çeşitlere ayırabiliriz (15).

İncelememizi genel hatları itibariyle belirlediğimiz yeni pay alma hakkı türlerinden önemine göre içerik, kullanım şekli ve ödemeyi gerektirip gerektirmeme ölçütüne göre çeşitlere ayırmış olduklarımızı ele alarak sürdürmek istiyoruz.

(8) ZINDEL, 87; OTT, 6.

(9) OTT, 150; AYTAÇ (Rüşhan Hakkı), 307.

(10) OTT, 150; ZINDEL, 87 ; AYTAÇ (Rüşhan Hakkı), 307

(11) ZINDEL, 87.

(12) SCHMALENBACH, 136; BERNICKEN, 24; ZINDEL, 87; OTT, 13.

(13) ZINDEL, 87; OTT, 5. Bu konuya ilişkin olarak ayrıca giriş parağrafında AT hukuku ile ilgili açıklamalarada bakınız.

(14) ZINDEL, 87.

(15) BERNICKEN, 30; ZINDEL, 88; OTT, 6; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 103.

II. İÇERİK VE ZAMAN KRİTERİNE GÖRE

1. SOYUT YENİ PAY ALMA HAKKI

Yeni pay alma hakları sermaye artırımı kararından önce ve ona bağlı olmadan vardır (16). Ancak, artırım kararından önce kanuni ve diğer sözleşmesel yeni pay alma hakları soyut halde bulunmaktadır. İlgili sermaye artırımı kararı ile meydana gelen somut yeni pay alma hakkının temelini soyut yeni pay alma hakkı oluşturur. Soyut yeni pay alma hakkı ortaklığa karşı yöneltilebilecek bir alacak hakkı ya da en azından belli bir talep hakkını da içermez (17).

Pay sahiplerinin soyut yeni pay alma hakları ortaklık haklarından ayrılamaz, bu hak bağımsız değildir. Ayrıca, pay sahipliği hakları bütün olarak devredilmeden bu hak pay ve pay sahipliği sıfatından ayrı olarak devredilemez (18).

Soyut yeni pay alma hakkı, genel pay sahipliği haklarından olduğu için sermaye artırımı gerçekleştirilip yeni paylar ihraç edilmediği sürece hukuken anlamsız kalır.

Bu hak pay sahibi olmayan diğer hak sahipleri bakımından da ortaklık ile olan hukuki ilişkilerinde, ortaklık hakkı olarak kullanılabilen ve ortaklığa karşı ileri sürülebilecek bir talep yetkisi vermez (19).

Anonim ortaklık, şirketin yararına olması şartı ve eşit işlem ilkesine uymak koşulu ile pay sahiplerinin soyut nitelikteki yeni pay alma haklarını esas sözleşme ile kaldırma hakkına sahiptir (20).

Soyut yeni pay alma hakkının somut hale gelmesi, sermaye artırımı kararının yanında ayrıca kısıtlanmamış, ya da kaldırılmamış olması şartına bağlıdır. Bundan dolayı soyut yeni pay alma hakkı şarta bağlı beklenen bir hak olarak anlaşılmaz (21).

(16) ZINDEL, 88; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı), 76; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 306.

(17) BERNICKEN, 9; ZINDEL, 88.

(18) BERNICKEN, 21; ZINDEL, 88; FÜCHSEL, 16; LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 9; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 103

(19) ZINDEL, 89

(20) ZINDEL, 89. Bu hak, ne Alman hukukunda, ne de yeni İsviçre hukukunda vardır.

(21) ZINDEL, 89.

2. SOMUT YENİ PAY ALMA HAKKI

Somut yeni pay alma hakkı bir alım talebini temsil eder. Sermaye artırım kararına kadar soyut olan hak, sermaye artırım kararı ile somutlaşarak alım talebinin kaynağını oluşturur. Bu durumda, alım talebi bağımsız bir hak olarak doğmuş ve ortaklık hakkından çözülmüştür (22). Hakkın kullanımı ortaklığın kabulüne de bağlı değildir.

Bu hak soyut yeni pay alma hakkının aksine bir alacak hakkı olarak devredilebilir ve diğer borçlar hukuku haklarında olduğu gibi kullanılabilir (23).

Ancak, eski payın devri, ortaklığın onayına tabi tutulmuşsa, bundan doğan yeni pay alma hakkının devri de aksi artırım kararında belirtilmemişse ortaklığın muvafakatine bağlı olarak mümkündür (24).

Sermaye artırım kararı ile somut hale gelen yeni pay alma hakkı ortaklık organlarının kararı ile de etkilenemez (25). Bu hak bağımsız olarak alacak hakkı niteliği kazandırdığı için ortaklık ilişki ve hukuki çerçevesi dışına çıkmış bulunmaktadır. Bu sebeple sermaye artırım kararından sonra ihlale uğrayan yeni pay alma haklarının korunması, sermaye artırım ve ortaklık ilişkisi içinde TK m. 381 deki iptal davası ile değil, muarazanın ve müdahalenin önlenip yeni payların kendisine aidiyetine karar verilmesi davası ile olabilir (26). Diğer bir ifade ile pay sahiplerinin kanuni (soyut) yeni pay alma haklarını sermaye artırım kararına kadar kaldırabilme yetkisine sahip olan ortaklık, sermaye artırım kararı ile somut hale gelen bu hak üzerindeki tasarruf haklarını kaybedecektir.

III. KULLANIM ŞEKLİNE GÖRE

1. DOĞRUDAN KULLANILAN YENİ PAY ALMA HAKKI

Hukuk tekniği anlamında, yeni pay alma hakkı, hak sahiplerinin yeni payları asli olarak kazanabilme haklarını ifade etmektedir. Bundan dolayı, hem kanuni hem de diğer

(22) ZINDEL, 90; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı), 78.

(23) ZINDEL, 90; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı), 76; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ, §34, N. 13; BERNICKEN, 10; FÜCHSEL, 16; LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 9; BÜRGI, Art. 686, N. 95; GUNTZ, 177; GADOW/HEINICHEN, § 153, Anm. 3.

(24) GODIN/WILHELM, § 186, Anm. 1; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102

(25) BERNICKEN, 37; TEKİNALP (Rüçhan Hakkı), 78.

(26) TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı), 77.

sözleşmesel yeni pay alma hakları şirkete karşı doğrudan doğruya kullanılacaktır (27).

Böylece hak sahipleri, yeni payları aracısız olarak ortaklıktan alacaklardır. Esas sözleşme ile aksinin öngörülebilir olmasına rağmen TK açısından kural, yeni pay alma hakkının doğrudan doğruya kullanılmasıdır (28).

Ancak, doğrudan kullanımın halka açık anonim ortaklıklarda büyük zaman ve emek kaybına neden olması uygulamada bu ortaklıkların doğrudan kullanım yerine dolaylı kullanım yolunu seçmelerine neden olmuştur (29).

Hukukumuz açısından halka açık anonim ortaklıkların sermaye piyasası araçlarını, aracı kuruluşlar vasıtasıyla halka arz ederek satmaları mümkündür (Ser.PK. m. 30). Hatta, SPK pay sahiplerinin ve yatırımcıların haklarını korumak amacıyla satışın satın alma taahhüdü ile birlikte aracı kuruluşlar tarafından yapılmasını isteyebilir (Ser.PK.m. 7,f.1).

2. DOLAYLI YENİ PAY ALMA HAKKI

Yeni payların tamamının bir banka ya da aracı kurum (29a) tarafından satın

(27) ZINDEL, 91; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 104.

(28) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; BERNICKEN, 25.

(29) ZINDEL, 92; OTT, 181; SIEGWART, Art. 652, N. 3; WILLENER, 39; BERNICKEN, 25 vd.; LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 71-72; GADOW/HEINICHEN, § 153, Anm. 7.

(29a) Aracılık faaliyeti uygulamada İngilizce "Underwriting" kelimesi ile ifade edilir. Bu kelime sermaye piyasasında, menkul kıymetlerin belli bir süre içinde belli bir fiyatla halka satılması taahhüdünün çeşitli türlerini kapsar.

Underwriting'in ilk türünü "başkası namına ve hesabına" işlem oluşturur. Bu halde, aracı kurum, komisyon karşılığında menkul kıymetlerin, ihraç eden ortaklığın namına ve hesabına halka dağıtılmasına yardımcı olur veya pazarlar. Menkul kıymetlerin sahibi ihraç eden ortaklıktır, aracı kurum satışın yapılmasına yardımcı olur, bunun dışında bir risks yüklenmez. ABD'de anılan türe "en iyi çabayı gösterme underwritingi" ; (Best effort underwriting) denir. (TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku); 79). Söz konusu underwriting'e tanınmamış küçük işletmelerin menkul kıymetlerinin satışında başvurulur.

Aracı kurumun başlangıçta menkul kıymetleri ihraç eden nam ve hesabına satması ancak belli bir süre için de satılmayan menkul kıymetleri bizzat satın alma taahhüdünde bulunması durumunda da başkası nam ve hesabına Underwriting'in bir diğer türü vardır. Bu türe taahhüt "Strict Underwriting" underwritingi denilmektedir. (TEKİNALP (Sermaye Piyasası Hukuku); 80; TEOMAN, (Hukuki Mütalaalar), C.I/1, 68 vd.

Underwriting'in çok rastlanılan ve " kendi adına ve hesabına işlem olarak anılan türünde ise aracı kurum ihraç eden ortaklıklardan menkul kıymetleri satın alır ve bunları kendi adına ve hesabına satar. Satış doğrudan halka açık şekilde olabileceği gibi konsorsiyumlar aracılığı ile de yapılabilir (TEKİNALP (Sermaye Piyasası Hukuku); 80).

alınarak hak sahiplerine ve halka sunulmasında dolaylı yeni pay alma hakkı vardır (29b).

Hakkın kullanımı, ortaklık ile aracı kurum arasında yapılan "aracılık yüklenimi" sözleşmesi şartları çerçevesinde gerçekleştirilir.

SerPK anlamında aracılık, sermaye piyasası araçlarının 31. madde çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına ve başkası nam ve hesabına alım satımıdır (SerPK m. 30 f.2), şeklinde açıklanarak underwriting'in her üç türünde geçerli olduğu kabul edilmiştir.

Aracı kuruluşların aracılık kapsamında olmak üzere yapabilecekleri faaliyetleri; Seri:V No:8 Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği (RG. 14 Ocak 1993 S. 21465) m.4'de belirlenmiştir. Buna göre:

-Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla veya ihraççılar tarafından çıkarılıp halka arz edilmeksizin satışına,

-Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım satımına, aracılık edebilirler.

Yürürlükten kaldırılan "Aracı faaliyetleri ve Aracı Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği" (Seri:V, No:1)'nin 1.m. 4. fıkrasında.

Aracılık yüklenimi (underwriting) deyimi yeni çıkarılan belgenin, izahnamede belirlenen satış süresi içinde satılmasına veya hem satılmasının hem de satılmayan kısmının aracı kurum veya kurumlar tarafından satın alınmasının, belgeleri çıkaran gerçek ve tüzel kişilere karşı taahhüt edilmesini ifade eder şeklinde tanımlanmaktaydı.

Ancak, SPK Aracılık Faaliyetlerinde Bulunacak Kuruluşlar ile Bunların Faaliyetlerine ve Yetkilendirilmelerine ilişkin Esaslar hakkındaki Yönetmelikle (RG. 31.1.1992 tarih ve S.21128) ve bu yönetmeliği yürürlükten kaldıran Seri:V No:8 Tebliği hükümleri ile aracı kurumların faaliyet konuları ve kapsamlarını yeniden düzenledi.

İlgili Tebliğe göre" halka arza aracılık,

a)En iyi gayret aracılığı,

b)Aracılık yüklenimini, şeklinde yapılabilir (m.29)

"En iyi gayret aracılığı" halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının, izahnamelerinde belirtilen satış süresi içinde aracı kuruluşlar tarafından en iyi gayretin gösterilerek halka satılmasını, satılmayan kısmının ise halka arz edene iadesini veya bunların, daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılmasını ifade eder (m.29, f.2).

"Aracılık yüklenimi" kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının,

-Halka arz yoluyla satılmasının ve satılmayan kısmının tamamının, bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının (Bakıyeyi Yüklenim).

-Bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasının (Tümünü Yüklenim), satışı yapana karşı taahhüt edilmesidir (m. 29/3)"şeklinde ifade edilmiştir.

Aracı kuruluşlar, halka arza aracılık işlemlerinde izahnamede, sirkülerde (duyurularda) ve aracılık sözleşmesinde belirtilen şartları aynen uygulamak zorundadırlar (m.30).

Aracılık sözleşmesinin yazılı olması şarttır (m.31).

Aracı kurumlar, halka arzda aracılık işlemlerini kendi aralarında oluşturacakları bir konsorsiyum vasıtasıyla da yapabilirler(30/b).

Halka arz sözleşmesi yapıldıktan sonra, konsorsiyum oluşturulması sözkonusu olduğunda, halka arz edenin muvafakiyetinin alınması şarttır. Bu durum da aracılar arasında bir konsorsiyum sözleşmesi düzenlenir ve konsorsiyumun yönetimini aracılardan biri üstlenir (m.30/b, 32,33).

(29b) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 106; TEKİNALP , (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C.2, 22.

Bu durumda yeni payların hak sahipleri tarafından asli olarak kazanılması (29c) söz konusu olmayıp, ikinci elden (29d) edinme vardır (30). Bu sebeple, bu kurumun yeni pay alma hakkının hukuki bünyesi ile çeliştiği ileri sürülmüştür.

Halka açık şirketler kural olarak sermaye artırımlarında hak sahiplerine yeni payları dolaylı olarak sunarak gerçekleştirirler. Ortaklık, daha önce anlaştığı bir banka veya bankalar (konsorsiyumu) birliğine ihraç ettiği yeni payları devreder. Banka sözleşme şartları çerçevesinde yeni payları hak sahiplerine arz etmeyi taahhüt eder (31). Hak sahipleri yeni pay alma haklarını doğrudan kullanımda olduğu gibi ortaklığa iştirak tahhüdü vererek değil, üçüncü kişi ile satış sözleşmesi yaparak kullanacaklardır (32).

Hukuki yapı olarak burada da bir yeni pay alma hakkının kaldırılması yöntemi mevcuttur (33). Ancak ortaklık ile yeni payları arz edecek banka ve bankalar birliği arasında yapılan sözleşme BK.m. 111 anlamında üçüncü kişi lehine sözleşmedir (34). Hak sahipleri bu sözleşmeye göre doğrudan doğruya bankaya karşı ikinci elden de olsa yeni payları talep hakkını kazanmaktadır (35). Bu hakkın kullanılması mükellefiyeti de bulunmamakta, fakat, hak kullanılırsa artırım kararında tesbit edilen ihraç fiyatının bankaya ödenmesi zorunlu bulunmaktadır.

Dolaylı yeni pay alma hakkına ilişkin kuralların uygulama ve doktrinde benimsenmesi üzerine 1965 tarihli Alm. POK § 186, f.5'de ve 1992 tarihli İsviçre BK'nun 652. maddesinde ayrıca düzenlenmiştir.

TK açısından bir açıklık oluşmasına rağmen BK.m.111 çerçevesinde uygulanmasına

-
- (29c) Ortaklığın, aracı kurumla "En İyi Gayret Aracılığı" sözleşmesi yaparak yeni payları halka arz etmesi ve mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını bu aracı kurumlara karşı kullanarak yeni pay almaları durumunda asli edinme söz konusudur. Çünkü bu halde aracı kurum ortaklığın namına ve hesabına (doğrudan doğruya temsil) işlem yaparak yeni payları satmakta ve yeni pay alma hakkını kullanırmaktadır. Satım işleminin tarafları temsil edilen ortaklık ve hakkını kullanan pay sahibidir. Krş. (TEKİNALP (Sermaye Piyasası Hukuku), 93.
- (29d) Ortaklığın, aracı kurumla "Aracılık Yüklemi" sözleşmesi imzalayıp ihraç ettiği payların mülkiyetini satışın başlamasından önce aracı kuruma devrettiği ve pay sahiplerinin haklarını aracı kuruma karşı ileri sürerek yeni pay edinmeleri durumunda, yeni payların ikincil elden kazanılması vardır. Dolaylı yeni pay alma hakkı esas olarak aracılık sözleşmesinin bu şeklinde ortaya çıkar.
- (30) ZINDEL, 93; OTT, 4, 13; LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 71.
- (31) ZINDEL, 93; WILLENER, 39; LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 71, 80.
- (32) ZINDEL, 94. ;
- (33) ZINDEL, 94; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 104.
- (34) ZINDEL, 94; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 104.
- (35) ZINDEL, 94; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 105; LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 83-84.

hiçbir engel olmadığı kabul edilmektedir (36).

Konu, SerPK açısından SPK tarafından çıkarılan Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar (Seri:1 No:13) (37) Tebliğinde düzenlenmiştir. Kayıtlı sermaye sistemine tabi ortaklıklarda sermaye artırımına ve hisse senetlerinin kurul kaydına alınmasına ilişkin esasların yer aldığı II. Bölümünde yeni pay alma hakkının nasıl kullanılacağı gösterilmiştir. (Tebliğ m. 14/2) de

"Ortaklar, yeni pay alma hakkı kullandırılacak yerleri, ortakların çoğunluğunun bu haklarını kolaylıkla kullanabileceği şeklinde tesbit ederler. Yeni pay alma hakkı kullanımı işletmelerin ortaklık merkez, şube ve bürolarında yapılabileceği gibi, aracı kuruluşlar vasıtasıyla da yapılabilirler. Ayrıca Kurul, ortaklığın ve ortakların haklarını korumak amacıyla, bu işlemlerin aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapılmasını ortaklıktan isteyebilir" hükmü yer almaktadır. Buna göre kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş bir anonim ortaklık kendi iradesine göre yeni pay alma hakkının kullanımını ister doğrudan ister dolaylı şekilde sağlayabilir. Ancak SPK ortaklığın ve ortakların haklarını korumak amacıyla bu işlerin dolaylı şekilde de yapılmasını zorunlu hale getirebilir.

IV. ÖDEMEYİ GEREKTİRİP GEREKTİRMEMESİNE GÖRE

Hukukumuz açısından yeni pay alma hakkına ilişkin kuralın sadece dış kaynaklardan sermaye artırımına ilişkin hükümler içinde TK. m. 394'de düzenlendiğini, fakat iç kaynaklardan sermaye artırımını dolayısıyla ödemesiz (gratis) paylar ihracının yasak olmadığını belirtmiştik. Hukumuzda, yazarların bir kısmı (38), pay sahiplerinin iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında ihraç edilen ödemesiz paylar üzerindeki alma haklarını, yeni pay alma hakkı kavramı içinde değil, özvarlık (gratis) payları alma hakkı olarak incelemektedirler. Oysa daha öncede değindiğimiz gibi, iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında da yeni paylar ihraç edilmektedir. Her ne kadar bu payları edinme TK'nun 394 'ün kuralına göre olmasada; bu hakkın da genel anlamda yeni pay alma hakkı

(36) ZINDEL, 94; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 105

(37) 14. 7. 1992 tarih ve 21284 sayılı RG.

(38) TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 439-441.

olduğu için yeni pay alma hakkı kavram içinde incelemesi gerektiğini bir kez daha belirtelim (39).

Bu ayırım hem Alman (40) ve İsviçre (41) hukuklarında, hem de Türk hukukunda (42) bazı yazarlar tarafından kabul edilmektedir.

1. ÖDEMESİZ YENİ PAY ALMA HAKKI

Ödemesiz yeni pay alma hakkı ortaklığın iç kaynaklardan yaptığı sermaye artırımında pay sahiplerinin ihraç edilen ödemesiz paylar üzerindeki haklarını ifade eder. Bu hak, dış kaynaklardan ihraç edilen paylar üzerindeki yeni pay alma hakkından bazı yönleri itibarı ile farklılıklar gösterir.

Ödemesiz paylar, sermaye artırım kararının ticaret siciline tescilli ile paylarının esas sermayeye olan oranında mevcut pay sahiplerine dağıtılmalıdır. Bu hakkın kullanılması için ortaklık organları bir hak düşümü süresi tesbit edemezler. Böyle bir süre tesbit eden genel kurul veya yönetim kurulu kararı mutlak olarak hükümsüzdür (43). Hak sahibi, payları, talep şartına bağlı olmadan doğrudan iktisap etmektedir. Ancak haklı nedenlerin varlığında ödemesiz pay alma hakkının TK açısından sınırlandırılabilirliğini bir kez daha belirtelim (44).

2. ÖDEMELİ YENİ PAY ALMA HAKKI

Dış kaynaklardan esas sermaye artırımında ihraç edilen yeni paylar üzerindeki alma hakkına, ödemeli yeni pay alma hakkı denir. Hak sahibi, belirlenen ihraç fiyatını hakkı kullanım süresi içinde ortaklığa veya aracı kuruma ödeyerek yeni payların maliki olur. Belirlenen sürede parasını ödeyerek hakkını kullanmazsa, yeni pay alma hakkını kaybeder (45).

(39) Bu konu ile ilgili olarak bkz. § 1, II ve § 5, VII, 3.

(40) ZINDEL, 88; OTT, 74.

(41) BERNICKEN, 31 vd.

(42) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 106; YASAMAN, (Borsa Hukuku), 199.

(43) Moroğlu, bu konudaki genel kurul kararını iptal edilebilir nitelikte, yönetim kurulu kararını ise hükümsüz görmektedir. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 186.

(44) Bu konuya ilişkin olarak bkz. §. 5, VII, 3.

(45) ZINDEL, 88; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 106.

İkinci Bölüm

YENİ PAY ALMA HAKKINI KULLANMA YETKİSİ OLANLAR

§ 7. DIŞ KAYNAKLARDAN ESAS SERMAYE ARTIRIMINDA

I. PAY SAHİPLERİ

1. KANUNİ HAK OLARAK

TK m. 394'e göre, aksi esas sözleşmede ya da artırım kararında öngörülmuş olmadıkça ⁽¹⁾ her pay sahibinin, esas sermayedeki payları ile orantılı olmak üzere ihraç edilen yeni paylardan talep etme hakları vardır. Ancak, alım yetkisinin hangi pay türlerini kapsadığı kanun metninde ayrı ayrı gösterilmemiştir. İsviçre ve Alman doktrininde kabul edilen görüşe göre ihraç edilen yeni paylardan talep hakkı mevcut payların niteliğine bağlı olmadan vardır ⁽²⁾.

Kanunda açık bir hüküm bulunmamakla beraber payların sahiplerine verdiği pay sahipliği haklarının birbirine eşit olması gerekir ⁽³⁾. Ancak, ortaklık esas sözleşmesi ile çeşitli pay grupları oluşturularak gruplar arasında verdikleri haklar bakımından farklar meydana getirilebilir. Bu nedenle anonim ortaklıklarda pay (senetleri) lar temsil ettikleri hakların mahiyetine ve devir kabiliyetlerine göre birbirinden ayrılarak sınıflandırılmaktadır⁽⁴⁾.

Bazı durumlarda ortaklığın önceki payları ile yeni ihraç ettiği payları hem devir

(1) Bu kısıtlanma bazen de özel yasalarda yer alan hükümlerden kaynaklanabilmektedir. Örneğin 70 Sayılı Bankalar Hakkındaki Kanun Hükümündeki Kararnamenin geçici ikinci maddesi böyle bir yasak getirmekteydi. Ayrıca bkz. § 10.

(2) GODIN/WILHELMİ, § 186, Anm. 3; SIEGWART, Art. 652, N. 4; LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 14; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 101; ZINDEL, 110; ERLİŞ, (Ayrıcalıklı Pay I), 923.

(3) ANSAY, 255; BOSTANCIOĞLU, 5; ERLİŞ, (Ayrıcalıklı Pay I), 915.

(4) ANSAY, 254.

kabiliyeti hem de verdiği haklar bakımından birbirinden farklı olabilirler. Böyle durumlarda yeni pay alma hakkının kime ait olacağı ve nasıl kullanılacağı konularının da açıklığa kavuşturulması gerekli olmaktadır⁽⁵⁾.

A. Devir Kabiliyeti Bakımından Farklı Pay Gruplarının Varlığında

Devir kabiliyeti bakımında paylar esas itibari ile hamiline veya nama yazılı pay senetlerine bağlanabilir (TKm. 409/1). Bir anonim ortaklıkta hem nama hem de hamiline yazılı pay senedi gruplarının bulunması mümkündür⁽⁶⁾.

Kanuni kural prensip itibariyle pay sahibi ayrımı yapmadan bütün pay türlerinin sahiplerine yeni pay alma hakkı tanımıştır. Bundan dolayı hak, ihraç edilecek pay gruplarının hepsini kapsayacak şekilde vardır⁽⁷⁾.

Bu nedenle, bir hamiline yazılı pay sahibinin yeni ihraç edilecek nama yazılı paylar üzerinde talep hakkı olduğu gibi, bir nama yazılı pay sahibinin de yeni ihraç edilecek hamiline yazılı paylar üzerinde talep hakkı vardır⁽⁸⁾. Kanunda açıklık olmamasına rağmen varılan sonuç isabetlidir. Çünkü, nama ve hamiline yazılı paylar çoğu kez aynı hükümlere tabi olup, sahiplerine aynı pay sahipliği haklarını verirler. Aralarındaki fark sadece devir kabiliyeti bakımındandır⁽⁹⁾.

B. Verdiği Haklar Bakımından Farklı Pay Gruplarının Varlığında

a) Genel Olarak

Türk Ticaret Kanununa göre bir anonim ortaklık birbirine nazaran farklı haklar vermeyen (adi) paylar oluşturabileceği gibi, bir kısım paylara da kanunda öngörülen şartların gerçekleştirilmesi koşulu ile diğer paylara oranla daha üstün haklar

(5) Krş. AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 310-311.

(6) TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 517; ANSAY, 254; LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 14.

(7) SIEGWART, Art. 652, N. 4; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 101; ZINDEL, 110; ERIŞ, (Ayrıcalıklı Pay I), 915.

(8) SIEGWART, Art. 652, N. 4; ZINDEL, 110; ERIŞ, (Ayrıcalıklı Pay I), 923.

(9) TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 367,510; ANSAY, 225, 259.

tanıyabilir⁽¹⁰⁾. Ortaklık, imtiyazlı pay gruplarını ya ilk esas sözleşmeye koyacağı hükümle kuruluşta (TK m. 300/f.2,b.5) ⁽¹¹⁾ ya da esas sözleşme değişikliği ile sermaye artırımlarında çıkarabilir.

Bir ortaklıkta birden fazla pay grubu olup da, bunlardan bir grubun diğerlerine göre hiç bir üstünlüğü olmayanına adi (Olağan) paylar, üstün ve farklı haklar verenlerine ise imtiyazlı paylar denir⁽¹²⁾.

TK m. 401'de bazı pay gruplarına esas sözleşme ile kâr ve tasfiye payında ve vesair hususlarda imtiyaz tanınabileceği belirtilmiştir. Örneğin bir anonim ortaklıkta A grubuna kâr imtiyazı, B grubuna tasfiye sonucuna katılma imtiyazı, C grubuna oy imtiyazı, D grubuna ise hiç bir imtiyaz tanımayan normal haklar veren paylar bulunabilir.

Bu özelliklere sahip bir ortaklığın sermaye artırımı yolu ile yeni paylar ihraç etmesi durumunda ne gibi sorunların ortaya çıkacağı ele alınmalıdır.

Bir defa ortaklık sermaye artırımında olağan (adi) paylar ihraç edecekse bir sorun çıkmayacağı ortadadır. Çünkü, payların verdiği imtiyazlar farklı konularda olup yeni payları alma konusunda bir ayrıcalık getirmemektedir. Dolayısıyla, olağan veya imtiyazlı olan her eski pay sahibinin yeni paylardan alma oranı sermayeye katılma oranına göre belirlenecektir ⁽¹³⁾.

Ancak, ortaklık ihraç edilecek yeni payları esas sözleşmesindeki hükümlere de dayanılarak sadece olağan paylar olarak değil, kâr payı imtiyazlı, tasfiye sonucuna katılma imtiyazlı, oy imtiyazlı paylar olarak ihraç edecekse, bunlar üzerindeki yeni pay alma hakkı kime veya hangi grubun sahiplerine ait olacaktır? sorusu kârşımıza çıkacaktır.

Belirlediğimiz soruna ilişkin özel bir düzenlemenin ne kaynak Alman ne de İsviçre hukuklarında bulunmasına rağmen konu İngiliz hukukunda ⁽¹⁴⁾ ve onun etkisiyle de AT hukununda ⁽¹⁵⁾ özel bir düzenleme ile açıklığa kavuşturulmuştur.

(10) TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 376; ANSAY, 225; İMREGÜN, (Menfaat İhtilafları) 85; KARAHAN, 13.

(11) ARSLANLI, (AŞ) C. I, 144; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 377; KARAHAN, 24; İMREGÜN, (Menfaat İhtilafları), 86 ; KARAHAN, 24.

(12) İMREGÜN, (Menfaat İhtilafları), 86. Yazar bu durumda imtiyazlı pay terimini eleştirip hususi nevi paylardan bahsetmektedir. Bu terimi daha sonra özel kategori paylar olarak değiştirmiştir. İMREGÜN, (Ortaklıklar), 331; TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 376; KARAHAN, 6.

(13) LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 14.

(14) Bu konuya ilişkin olarak bkz. § 1, III, 3, A.

(15) Bu konuya ilişkin olarak bkz. § 1, III, 2, C, b.

1985 tarihli Company Act nın 89 maddesinin 2 ve 3 fıkrasına göre "Ana sözleşme hükümleriyle ya da bir genel kurul kararlarıyla farklı imtiyazlar veren pay gruplarının bulunması durumunda, anonim ortaklık bu gruplardan birine dahil paylar ihraç etmek yolu ile sermaye artırımını gerçekleştirecekse, bu paylar üzerindeki yeni pay alma hakkı ihraç edilen pay grubuna dahil eski pay sahiplerine ait olacaktır. Aynı hüküm 2 nolu AT yönergesinin 29 m. nin 2 fıkrası b bendinde yer almaktadır

Bu hükme göre, belirlenen pay sahipleri yeni pay alma haklarını ya hiç kullanmaz ya da kullandıktan sonra geriye artan paylar kalırsa, diğer gruba dahil pay sahiplerinin bu paylar üzerinde yeni pay alma hakları olacaktır.

Hukukumuz açısından sorun şu şekilde ele alınacaktır. Her şeyden önce TK m. 394 açık olarak bu farkı öngörmemiştir. Kanun yeni pay alma hakkını önceki payların hukuki niteliğine bağlı kılmadan bütün pay sahiplerine bir ortaklık hakkı olarak tanımıştır (16). Bundan dolayı, hak ihraç edilecek imtiyazlı pay gruplarının hepsini kapsayacak şekilde vardır (17). Kural, ortaklıkta birden fazla pay grubunun bulunup bulunmamasına da bağlı olmadan geçerlidir (18).

Ancak, mevcut pay gruplarının (adi- imtiyazı) ihraç edilen imtiyazlı payları öncelikle alma haklarını kullanabilmeleri, imtiyazlı pay sahipleri kurulunun sermaye artırımını kararını onaylamasına bağlıdır (TK.m. 391). Çünkü, imtiyazlı pay sahipleri kurulu kararı, sermaye artırımının infazı, dolayısıyla yeni payları edinmenin olmazsa olmaz şartını oluşturur.

İhraç edilecek yeni imtiyazlı paylar kendi imtiyaz gruplarına öncelikle sunulmak isteniyorsa, bu konuya ilişkin bir genel kurul kararının ya da esas sözleşme hükmünün bulunması gereklidir (18a) . Bu durumda diğer pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma haklarının kaldırılması söz konusu olacaktır.

Ortaklığın ilk esas sözleşme hükmüyle ya da esas sözleşme değişikliğiyle bu düzenlemeyi yapması mümkündür. Ancak esas sözleşme değişikliği mevcut imtiyazları etkisizleştiriyorsa, TK.m. 389 uyarınca özel kurulların onayına gerek vardır. İhlal yoksa, imtiyazlı pay sahipleri kurullarının toplantı yapmasına ve karar almasına gerek yoktur

(16) LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 14; SIEGWART, Art. 652, N.4; ZINDEL, 110; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C. II, 35.

(17) SIEGWART, Art. 652, N. 4; ZINDEL, 110.

(18) LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 14; GODIN/WILHELMİ, § 186, Anm. 3.

(18a) LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 24.

(19). Örneğin, esas sözleşmeye bundan sonra ihraç edilecek kâr payı imtiyazlı payların alımında mevcut kâr payı imtiyazlı pay sahiplerinin, oy hakkı imtiyazlı payların alımında ise mevcut oy hakkı imtiyazlı olan pay sahiplerinin alım önceliği olduğu belirtilmişse, mevcut imtiyazlarda bir kötüleşme, zayıflama ve sınırlandırma olmadığı için imtiyazlı pay sahipleri kurulunun onayına gerek yoktur.

Ne var ki, esas sözleşme hükmü , ihraç edilecek yeni kâr payı imtiyazlı payların alım önceliğini adi paylara ya da oy hakkı imtiyazlı paylara veriyorsa, mevcut kâr payı imtiyazlı pay sahiplerinin bu değişikliği onaylamaları gerekir.

b) Oysuz Paylarda

Bu konuya ilişkin olarak hukukumuz açısından hemen belirtmemiz gereken bir diğer husus da oydan yoksun pay ihracında yeni pay alma hakkına kimlerin sahip olacağı sorununun tesbiti olacaktır.

Hukukumuzda, TK'nın kabul ettiği sisteme göre her pay'ın en az bir oy hakkı olduğu için oy hakkı olmayan pay ihracı mümkün değildir (TK m. 373).

Ancak, bugün Sermaye Piyasası Kanunu'nda 1992 yılında 3794 sayılı Kanunla yapılan değişiklikten sonra halka açık anonim ortaklıklarının oydan yoksun, fakat kârda imtiyazlı payları ihraç edebilmelerine olanak tanınmıştır (SerPK. m. 14 A). Hükme göre, oysuz payların ihracı ve bunların sermaye içindeki oranı, kâr imtiyazının mahiyeti ve oranı, senetlerin şekli, kapsamı ve türü ile kâr payı imtiyazı dışındaki pay sahipliği haklarında tanınabilecek diğer imtiyazlar ve halka arz şartları SPK tarafından belirlenecektir (Ser.PK m. 14. A/2.) . Kanunda oysuz paylara ilişkin temel nitelikler şu şekilde tesbit edilmiştir: a) Halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak, b) Halka arz olunmak ve c) Kural olarak kârda imtiyaz sağlamak şartı ile oysuz pay ihraç etmelerine izin verilmiştir (20).

Kurul oydan yoksun hisse senetlerine ilişkin esasları Seri:I No:15 Tebliği (21) ile düzenlemiştir.

(19) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), N.1375; KARAHAN, 166.

(20) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 373.

(21) 31.7.1992 tarih ve 21301 sayılı R.G.

Tebliğe göre oy hakkından yoksun hisse senetleri, ortaklıkların sermaye artırımı yolu ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç sahibine kâr payında ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını ve diğer ortaklık haklarını sağlayan hisse senetleridir (m. 4) şeklinde tanımlanmıştır.

Buna göre, ortaklıkların ancak esas sermayelerini artırmak sureti ile oydan yoksun pay ihraç edebilme hakları vardır. Kuruluştaki oydan yoksun pay ihracı mümkün değildir (22).

Bu genel açıklamalardan sonra oydan yoksun paylar üzerindeki yeni pay alma hakkı ile oydan yoksun pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını belirlemek gerekmektedir.

aa- Sermaye Artırımı Yolu ile İlk Defa İhraç Edilecek Oydan Yoksun Paylar Üzerinde Mevcut Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı Olup Olmadığı

Oydan yoksun paylar, hukukumuz açısından sadece sermaye artırımı yolu ile ihraç edilebileceğine göre ilk defa ihraç edilmesi durumunda mevcut pay sahiplerinin bunlar üzerinde yeni pay alma haklarının olup olmadığının araştırılması zorunludur.

Kanun ve tebliğ (m. 14/3) hükümleri bunların ilk ihracında halka arzının zorunlu olduğunu öngörmüş, fakat mevcut pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma haklarının kaldırıldığını belirten bir hükme yer vermemiştir. Ancak hemen belirtelim ki, Tebliğ m. 7 hükmüne göre, "Bu payların ihracında, ortaklığın yönetim kurulu başkanı ve üyeleri, denetçiler, müdür, genel müdür ve yardımcıları, yetki ve sorumluluk bakımından belirtilen görevlere benzer görevlerde bulunan kişiler ile bu kişilerin veya ihraççıların yönetim veya denetim veya sermaye bakımından ilişkili bulunduğu diğer teşebbüs ve şahıslar oy hakkından yoksun hisse senetlerini iktisap edemezler." kuralı getirilmiştir. Buna göre, yasak kapsamına giren kişiler pay sahibi olarak yeni pay alma hakkını kullanıp oydan yoksun paylar alamayacağı gibi, pay sahibi olmayan 3. kişiler de bu niteliklerden dolayı ihraç edilen oysuz payları alamayacaklardır.

Eğer ortaklık, açıkça artırım kararında ya da esas sözleşme hükmü ile mevcut pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma haklarını kaldırmamış ise bu durumda ihraç edilen yeni

oy hakkından yoksun paylardan öncelikle alma hakkı mevcut pay sahiplerinin olacak arta kalanlar ise diğer 3. kişilere sunulacaktır. Her şeyden önce, Ser.PK. yeni pay alma hakkı kullanımının halka arz sayılıp sayılmadığını açıkça düzenlememiştir (23). Buna göre, halka arz yeni pay alma hakkının kaldırılmasını değil, SerPK'na göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder.

SPK'nun çıkardığı Seri:l No:13 Hisse senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ilişkin Esaslar Tebliği, sermaye artırımlarında mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanarak yeni hisse senetlerini almaları durumunda da halka arzın gerçekleşmiş olduğunu kabul etmektedir (m. 8/3, 10/1, 11/1, 13,14, 16, 21, 22/4, 25, 26).

Bu konudaki görüşümüzü özet olarak şu şekilde belirtebiliriz. İlk defa ihraç edilecek oysuz paylar üzerindeki kanuni yeni pay alma hakları açıkça kaldırılmış olmadıkça ve hakkı kullanacak pay sahipleri de Tebliğin 7. maddesinde sayılan kişiler kapsamına girmedikçe bu paylar üzerinde de mevcut pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakları vardır (24).

bb- Oydan Yoksun Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı

Seri:l No:15 Tebliğin 14.maddesinde oydan yoksun payların yeni pay alma hakkı açıkça düzenlenmiştir. Madde, kurumu şu şekilde hüküm altına almıştır.

Yeni pay alma hakkının kullanımı m.14- Ortaklıkların yapacakları sermaye artırımlarında, TTK m. 394 hükmüne göre, OYPS sahiplerinin diğer ortaklarla birlikte, sermaye payları ile orantılı olarak yeni pay alma hakları vardır.

(23) AYTAÇ, (Hisse Senetleri), 17 dnp. 9.

(24) Zimnen aynı görüşte AYTAÇ, (Hisse Senetleri), 157; Krş. KARSLI,336, Karşı görüşte, TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 373; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 21, 29. Yazar halka açık bir anonim ortaklık sermayesini artırıyor ve yeni ihraç edilecek rüşhan haklarını kullanmaları için kanuni bir yüküm olarak TK. m. 394 göre kendi pay sahiplerine çağrıda bulunuyorsa, hisse senetleri ve geçici ilmühaberler halka arz yolu ile satılmıyor görüşünü ileri sürmektedir. Nomer de aynı fikri paylaşıp, OYHS nin ilk ihracında yeni pay alma hakkı kullandırılmasını halka arz olarak kabul etmemesine rağmen ihraç edilen paylardan büyük kısmının mevcut pay sahiplerine yeni pay alma haklarını kullanmaları için sunulabileceğini, cüzi bir kısmının ise üçüncü kişilere satılmasının halka arz şartını gerçekleştirmiş sayılacağını belirtmektedir. NOMER, 38.

Esas sözleşmede, OYHS veya adi pay ihraçlarında, OYHS sahiplerinin yeni pay alma haklarına ilişkin esaslar düzenlenebilir. Esas sözleşmede bu konuda bir düzenleme bulunmaması halinde ortaklıkların sermaye artırımlarında, OYHS sahiplerinin esas sermaye içindeki payını korumak üzere OYHS ihraç etmeleri esas olup bu durumda, OYHS ve adi paylar kendi içlerinde yeni pay alma haklarını kullanırlar.

OYHS'lerinin ilk ihracında, halka arz zorunludur.

Görüldüğü gibi Tebliğ hükümleri önce OYHS yeni pay alma haklarını, genel olarak TK m. 394'deki kurala tabi tutmuş, sermaye artırımlarında ihraç edilecek yeni payları öncelikle alma hakkında diğer paylarla OYHS arasında bir fark olmadığını, belirterek Ticaret Kanunu ile uyumu sağlamıştır.

Ancak, burada eleştirilecek olan hükümler 14. maddenin 2. fıkrasında yer almaktadır. Zira, fıkra hükmünden de anlaşıldığı gibi OYHS ile adi paylara ilişkin payların esas sözleşme ile düzenlenebileceği belirtilmiştir ki, bizce bu hüküm gereksizdir. Bir defa birinci fıkradaki genel hüküm içinde pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının esas sözleşme hükmü ile çeşitli şekillerde düzenlenebileceği zaten kabul edilen bir sonuç olmaktadır. Ancak, hemen belirtelim ki, bizce esas eleştiriye tabi tutulacak olan hüküm üçüncü fıkranın ikinci cümlesinde bulunmaktadır. Hüküm esas sözleşmede OYHS yeni pay alma haklarına ilişkin bir düzenleme olmaması durumunda, sermaye artırıma gidecek ortaklığın OYHS sahiplerinin sermaye içindeki paylarını korumak için mutlaka yeni ihraç edilecek paylardan bir kısmının OYHS bir kısmının da adi paylar olmalarını öngörmüş ve belirlenen durumlar için de OYHS ve adi paylar kendi grupları içinde yeni pay alma haklarını kullanırlar hükmünü sevk etmiştir.

Bizce bu hüküm birinci fıkradaki hükümle ve dolayısıyla yeni pay alma hakkı konusundaki genel kuralla tamamen çatışma halinde bulunmaktadır. Bir defa esas sözleşmede açık hükümlerle özel düzenlemeler getirilmediği sürece ne daha önce OYHS ihraç etmiş olan anonim ortaklığının ihraç edeceği yeni paylardan bir kısmını mutlaka OYHS olarak çıkarma borcu ne de önceki OYHS sahiplerinin yeni ihraç edilecek paylardan bir kısmının OYHS olarak çıkârlmasını isteme hakları vardır. Her şeyden önce, OYHS'leri sahibine oy hakkı vermeyip buna mukabil kâr imtiyazı tanımakta bu özellikleri dışında da sahibine diğer ortaklık (pay sahipliği) haklarını olduğu gibi vermektedir (25).

(25) LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 14; GODIN/WILHELM, § 186, Anm. 3.

Eğer, hüküm bu şekli ile kabul edilecek olursa, OYSH'nin yeni pay alma hakkının müktesep bir hak niteliğini kazandığı sonucu ortaya çıkacaktır.

Bu sonuca göre ise esas sözleşmede OYHS yeni pay alma hakkına ilişkin bir kural yoksa, o zaman ortaklık genel kurulun artırım kararıyla OYHS sahiplerinin yeni pay alma haklarını ne kaldırılabilir ne de kısıtlayabilecektir. Oysa, TK.m. 394'e göre pay sahibinin yeni pay alma hakkı müktesep bir hak olmayıp artırım kararı ile kaldırılabilir (26). Çünkü, TK m. 385'e göre müktesep hakların iki kaynağı olabilir, bunlardan biri kanun, diğeri ise esas sözleşme hükümleridir. Fakat hiç bir şekilde, Tebliğ hükümleri ile müktesep hak yaratılamaz.

Bunlardan başka, esas sözleşmede ya da genel kurulun artırım kararında öngörölmüş olmadıkça OYHS sahipleri ihraç edilen yeni payların türü ve grubu ne olursa olsun hepsinden esas sermayedeki payları ile orantılı olarak öncelik alma hakkına sahiptir. Eğer farklı pay grupları ihraç edilecekse ve bunların da kendi gruplarındaki pay sahipleri tarafından yeni pay alma hakkının kullanılması isteniyorsa , o zaman mutlaka bu konuya ilişkin genel kurul kararının açıkça alınmış olması gereklidir (27).

Tebliğin bu konuya ilişkin düzenlemesini, OYHS korumak amacı gibi anlaşılması güç olan bir gerekçeye dayandırmaktadır. Her şeyden önce, oysuz pay çıkarmanın sebebi, bir taraftan ortaklığın sermaye gereksinimini karşılamak, diğer taraftan da oy gücü dengesini bozmamaktadır (28). Sermaye artırımı sonucu adi payların ihraç edilmesi ve bunlar üzerinde OYHS sahiplerinin yeni pay alma hakkının bulunması, sözü edilen pay sahiplerine bir zarar vermekten çok yeni paylardan almaları sonucu oy hakkı da dahil diğer ortaklık haklarını iktisap anlamı taşımaktadır.

Ayrıca tebliğin OYHS almalarını yasaklayan 7. maddesi de gereksiz ve aşılması kolay bir hüküm olduğu için eleştirilmektedir (29). Çünkü, yasağın kapsamında olan kişiler OYHS olmak istedikleri takdirde yasağı kolayca aşabilirler. Bu yasağı kontrol etmek için nama yazma zorunluluğunun getirilmesi de borsaya ters düşmektedir.

(26) NOMER, 62,63.

(27) LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 14; GODİN/WILHELMİ, § 186, Anm. 3.

(28) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 373.

(29) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 374.

C. Payın Mülkiyet Hakkının Kısıtlandığı Durumlarda

Anonim ortaklıklarda, senede bağlanmış bulunsun ya da bulunmasın pay üzerinde intifa veya rehin hakkı konularak malikinin mülkiyet hakkı kısıtlanabilir. Bu durumda yeni pay alma yetkisinin kime ait olacağı sorunu ile karşılaşılmaktadır. Çünkü ,TK m. 394 deki yeni pay alma hakkına ilişkin hükümlerden, pay üzerinde intifa hakkı veya rehin hakkı bulunması durumunda malik ile intifa hakkı sahibi arasındaki menfaat ilişkisinin ne olduğu ve yeni pay alma hakkının kim tarafından kullanılacağına dair kurallar çıkartılamaz (30). Bundan dolayı sorun genel hükümler göz önüne alınarak çözümlenmelidir.

a) Pay Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması Durumunda

Mevcut paylardan bir kısmı üzerinde intifa hakkı varsa, yeni pay ihracı yolu ile sermaye artırımı durumunda, malik ile intifa sahibi arasındaki ilişkinin nasıl düzenleneceği konusunda kaynak Alman, İsviçre ve Türk hukuklarında sorunlar çıkmış ve çeşitli tartışmalara neden olmuştur.

Ortaya çıkan sorunlar şu şekilde sıralanabilir;

- Yeni paylar üzerindeki talep hakkı kime aittir?
- Yeni pay alma hakkının kullanım biçimine kim karar verecektir?(Satım, kısmi satım, kullanım)
- Yeni payların geliri kime ait olacaktır?
- Yeni payların gelirinden intifa hakkı sahibi de yararlanacaksa, bu gelir malik ile intifa hakkı sahibi arasında nasıl dağıtılacaktır?

Doktrin hem iç kaynaklardan sermaye artırımında hem de dış kaynaklardan sermaye artırımında sorunları ayrı ayrı ele alıp incelemektedir. Biz iç kaynaklardan sermaye artırımına ilişkin incelememizi bir sonraki paragrafa bıraktığımız için burada sadece dış kaynaklardan sermaye artırımında ortaya çıkan sorunların nasıl çözülmesi gereği üzerinde durulacaktır.

(30) Bu konuya ilişkin olarak kesin çözümü 1965 tarihli Fransız Ticaret Şirketleri Kanununun 187. maddesi getirmiştir.

Eski Alman doktrinde, yeni pay alma hakkının devredebilir karakteri göz önüne alınarak, yeni pay alma hakkının intifa hakkı sahibine ait olacağı görüşü hakimdi (31). Ancak, bu kuralın, sermaye artırımında uygulanması payın değerini düşürerek, pay sahiplerini zarara uğratiyordu (32).

Eski doktrinin tam zıddı olan pay üzerinde intifa hakkı bulunması durumunda yeni pay alma hakkı malikine aittir. Intifa hakkı sahibinin ise ne yeni paylar üzerinde ne de yeni pay alma hakkının satımı halinde elde edilen tutar üzerinde bir hakkı vardır; görüşü ise Gunt tarafından ileri sürüldü (33).

Bugün gerek Alman, gerek İsviçre/Türk doktrin ve uygulamasında pay üzerindeki intifa hakkının varlığı durumunda , yeni pay alma hakkının pay sahibine ait olacağı görüşü genel olarak kabul edilmektedir (34).

Kabul edilen görüşe göre, üzerinde intifa hakkı kurulmuş payların bulunması halinde intifa hakkının konusu, payın kendisi ve aynı zaman da bu payda tecessüm eden haklardır. Ancak, yeni pay alma hakkı buna dahil değildir. Çünkü, yeni pay alma hakkı payın bir ürünü değildir. Ürün (semere) bir şeyin veya hakkın özü bozulmadan ve eksilmeden belli dönem veya zamanlarda verdiği mahsüldür. Oysa, yeni pay alma hakkı ve bu hakka dayanılarak alınan yeni paylar bağlı bulunduğu payın değerinde bir aşınmaya sebep olduğu gibi, dönemsel olma niteliği de bulunmamaktadır (35).

(31) Bu görüşü savunan yazarlar için bkz. OTT, 102, dnp. 2; ZINDEL 119 dnp. 55.

(32) OTT, 102; AKÜNAL, 275.

(33) GUNTZ, 179; STEIGER (Çev: Yazman), 689, 693.

(34) (GODIN/WILHELM, § 186, Anm. 2; LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 17; GADOW/HEINICHEN, § 153, Anm. 17; BERNICKEN, 68; OTT, 114-110; FORSTMOSER § 15, N. 42; STEIGER (Çev: Yazman), 693; STEIGER, (Çev: Çağa), 354; SIEGWART, Art. 652 N.6; ZINDEL, 120; BÜRGI, Art. 689, N. 24, Art. 690, N. 30; SCHUCANY, Art. 652, N. 2; von GREYERZ, 133; GUHL/KUMMER/DRUEY, 649; ARSLANLI, (A.Ş) C. I., 102, dnp. 33; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 119; AKÜNAL, 275; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 312,313. TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 614; TEKİL, 453; TEOMAN, (Intifa Senetleri, 57 dnp.29; YASAMAN, (Borsa Hukuku), 195; KENDİGELEN, 151; DOMANIÇ, ödenecek para karşılığında alınacak yeni payların iktisap hakkı eski paylara tanınan ve gereğinde 3. şahıslara satılma suretiyle paraya çevrilebilen mali haklar niteliğinin de bulunduğu bu paylardan yararlanan intifa hakkı sahibine aittir. Şeklinde görüşünü açıkladıktan sonra, hemen diğer sahifede (1028), Ancak intifa hakkı sahibinin paylardan yararlanma hakkı, MK. 717,728,745 semere ve gelirleri ile sınırlandırıldığından ve eski payların kuru mülkiyet sahiplerinin de, yeni paylar üzerinde kuru mülkiyet sahibi olması gerektiğinden, yeni payların gelirinden yararlanma hakkı intifa hakkı sahibine ait olmak üzere pay sahibi adına alınması gereklidir" açıklamasını yaparak doktrinden daha değişik bir fikir ileri sürmektedir. DOMANIÇ (AŞ), 1027, 1028 .

(35) STEIGER, (Çev. Yazman), 688; OTT, 103; ZINDEL, 121; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 103, 118; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 312; KENDİGELEN, 150.

İntifa hakkı, sahibine sadece intifa konusunu kullanma ve özüne dokunulmadan semerelerinden faydalanma hakkı sağlar (MK.m.727). Bu prensibe göre, yalnızca intifa konusunun semeresi olarak nitelendirilebilen şeyler/haklar intifa sahibine ait olacaktır (35a). Yeni pay alma hakkının ise semere niteliği yoktur. Bu sebeple hak tek başına pay sahibine ait olacaktır.

Bunun yanında, hakkın kullanılmasına aracılık eden ve hak sahipliğini isbata yarayan hamiline yazılı pay senetlerinin veya kuponların intifa hakkı sahibinin elinde bulunması, onun yeni pay alma hakkının sahibi olduğu sonucunu da doğurmayacaktır (35b).

Ayrıca intifa hakkı sahibi yeni pay alma hakkının kullanılmasında da herhangi bir şekilde söz hakkına sahip değildir. Pay sahibinin, intifa hakkı sahibinin onayına gerek olmadan, hakka ilişkin tasarruflar konusunda tek başına serbestçe karar verme yetkisi vardır. Pay sahibi hakkını ister satar, ister kullanarak yeni pay alır ya da hiç kullanmaz (35c).

Ancak pay sahibi, yeni pay alma hakkını kullanabilmek için, intifa hakkı sahibinden şekli hak sahipliğinin ispatı için hamiline yazılı pay senedinin ya da kuponların kendisine verilmesini veya kendi namına şirkete ibrazını talep edebilir. Bu durumda, intifa hakkı sahibinin hakkın pay sahibi tarafından kullanılmasına yardımcı olmak hükümlülüğü vardır (35d).

Yeni pay alma hakkının malike ait olacağı görüşü benimsendikten sonra, ikinci aşamada intifa hakkı sahibinin menfaatinin nasıl korunacağı sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu konuda da çeşitli öneriler yapılmaktadır.

Bir görüşe göre (36), ortaklığın esas sermayesini artırarak yeni paylar ihraç etmesi durumunda, mevcut payların özdeğeri ile onlara düşecek kar paylarında bir eksilme ihtimali özellikle borsa değeri altında ihraç fiyatı tesbit edilmişse her zaman vardır. Bu durum ise yeni pay alma hakkı verilmeyen intifa hakkı sahibi için bir zarar ortaya koyar. İntifa hakkı sahibinin menfaatini korumak için malik tarafından alınan yeni paylar

(35a) KENDİGELEN, 151.

(35b) KENDİGELEN, 148.

(35c) ZINDEL, 122; KENDİGELEN, 153.

(35d) GUNTZ, 180; ZINDEL, 122 dpn. 75; KENDİGELEN, 155.

(36) BERNICKEN, 69; GODIN/WILHELM, § 186, Anm. 2; LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 17; GADOW/ HEINICHEN, § 153, Anm. 17; OTT, 101; ZINDEL, 121; AKÜNAL, 276; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 118; TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 614; TEKİL, 453; DOMANIÇ, (A.Ş.), 1027.

üzerinde de intifa hakkının genişleyeceği kabul edilmelidir. Payın maliki yeni pay alma hakkını satılmışsa, intifa hakkı sahibine satım bedeline ait faiz geliri verilecektir. Ancak pay sahibi piyasa fiyatının altında da olsa bir bedel ödeyerek yeni payları aldığına göre, yeni payların üzerindeki intifa hakkının kapsamı eski paylardaki azalma ölçüsünde olmalıdır.

Diğer bir kısım yazarlar (37) ise intifa hakkı sahibinin hakkını tesbit ederken, bir ayırım yaparak konuyu incelemektedirler.

Eğer malik tarafından yeni pay alma hakkına dayanılarak ve bedeli ödenerek alınan yeni paylar, üzerinde intifa hakkı bulunan önceki payların özdeğerinde bir azalmaya sebep olmuyorsa, mevcut intifa hakkı bu yeni paylar üzerine hiç bir şekilde genişleyemez. Buna karşılık yeni payların ihraç fiyatı, gerçek değerinin altında belirlenmişse, eski payların öz değeri azalacak ve dolayısıyla intifa hakkı sahibi bir zarara uğrayacaktır. Bu zararı önlemek için azalma ölçüsünde yeni paylarda intifa hakkının kapsamı genişlemelidir.

Anılan görüşe göre sermaye artırımı, sadece intifa ile yükümlü payın sahibinin konumunu etkilemekte, aynı zamanda intifa hakkı sahibinin de zarara uğramasına yol açmaktadır. Çünkü sermaye artırımı ile birlikte eski paylardan yeni ihraç edilen paylara doğru bir değer kayması oluşmakta, böylece semerelerin kaynağı olan pay, intifa hakkı sahibinin zararına değişime uğramaktadır. Bu durum, kâr şansının, intifa konusu eski paylardan yeni paylara doğru aktarılması ve semerelerin azalması sonucunu doğuracaktır. Anılan sonucun doğması taraflar arasındaki kanuni borç ilişkisine aykırı olduğu gibi, intifa hakkının intifa konusu yerine ikame olunan değer veya eşya üzerinde kanunen devam edeceğini açıkça öngören MK.m. 722 hükmüne de aykırı olacaktır (37a).

Oysa intifa hakkının kurulması ile oluşan kanuni borç ilişkisi taraflara, hakkın özdeğerinin taraflardan birinin zararına, diğerinin yararına olacak şekilde değiştirmeme ödevini yükler. Kanunda açıkça anılmamış olmasına rağmen, bu sonuç, intifa hakkının amacı ve taraf menfaatlerine uygun olduğu gibi, MK.m. 722'nin temelinde yatan amacada uygundur (37b).

Bu sebeple, intifa hakkı sahibinin zararının önlenmesi, ancak yeni pay alma hakkının kullanımı veya satımı sonucu elde edilen yeni paylar ya da satım bedeli üzerinde

(37) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 315; TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu) Ortaklıklar C. 2, 36. Ancak yazar bu ayırımı kitabının son baskısında yapmamaktadır. KENDİGELEN, 157, 162. dñn. 208.

(37a) OTT, 110; KENDİGELEN, 158.

(37b) ZİNDEL, 122 dñn. 71; KENDİGELEN, 159.

(intifa konusu hakkın özdeğerindeki azalma ölçüsünde) hak sahibi olması ile mümkün olabilecektir.

Öyleyse, intifa hakkı intifa konusu payda gerçekleşen değer kaybı yerine kaim olan yeni değerler üzerinde de yayılmaya devam etmelidir.

Pay sahibinin yeni pay alma hakkını kullanıp yeni paylar edinmesi, ya da hakkın satılması durumunda MK.m. 722 hükümleri kıyasen uygulanarak intifa hakkının ana paydaki eksilme ölçüsünde yeni paylar üzerinde genişleyeceği kabul edilmelidir.

Bu durumda, intifa hakkı, yeni pay alma hakkı değerinin payın toplam değerine oranı ölçüsünde yeni paylar veya hakkın satım bedeli üzerinde (37c) kanunen başkaca bir işleme gerek olmadan devam edecektir.

Yine bu görüşe göre, pay sahibi yeni pay alma hakkını satmaz ya da kullanmassa, intifa hakkı sahibi paylarda meydana gelecek değer kaybından dolayı zarara uğrar. Meydana gelecek zararın önlenmesi ya da giderilmesi için intifa hakkı sahibine hakkı bizzat değerlendirme yetkisiyle birlikte tazminat talebi hakkı da verilmelidir.

Pay sahibi, kendisine bildirilmesine rağmen, yeni pay alma hakkını herhangi bir şekilde değerlendirmiyorsa, intifa hakkı sahibine intifa konusu payın özdeğerinin korunması için MK.m. 736/3 kıyasen yeni pay alma hakkını değerlendirme yetkisi tanınmalıdır. Intifa hakkı sahibi, pay sahibi adına ve hesabına, bedeli kendi malvarlığından ödeyerek yeni payları edinebilme hakkı olduğu gibi, yeni pay alma hakkını süresi içinde satabilme hakkı da vardır (37d).

Bu durumda edinilen payların tamamı intifa hakkı kapsamına girecektir. Intifa hakkı sahibi yaptığı masrafları, intifa hakkı sona erdikten sonra pay sahiplerinden talep edebilecektir (37e).

Intifa hakkı sahibi, yeni pay alma hakkının pay sahibi tarafından değerlendirilmemesi sonucu uğrayacağı zararın karşılanması için pay sahibinden tazminat talep edebilecektir. Yeni pay alma hakkının bizzat intifa hakkı sahibine değerlendirilmemesi bu tazminat talebine engel değildir (37f).

Bu konuda bizim de katıldığımız Steiger'in (38) savunduğu diğer bir görüşe göre ise

(37c) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 119; AKÜNAL, 276; OTT, 111; ZINDEL, 122; KENDİGELEN, 162,170.

(37d) ZINDEL, 126; KENDİGELEN, 173.

(37e) KENDİGELEN, 174.

(37f) ZINDEL, 125,126; KENDİGELEN, 175.

(38) STEIGER, (Çev: Yazman), 688-694; YASAMAN, (Borsa Hukuku), 196 dph.13.

itibari değer üzerinden veya agiolu olarak yeni pay ihracı durumunda, yeni paylar mevcut payların özünde veya kâr oranında bir azaltma meydana getirmiş olsa bile intifa hakkı eski paylar üzerinde kalmaya devam edip yenilere genişlemez. Intifa hakkı sahibinin bu hakkı yeni pay ihracı ile mevcut hakları zarara uğruyor gerekçesi ile yenilerine de genişletilemez.

Bir defa bu konuda Fransız Ticaret Şirketleri Kanunu madde 187'deki "Paylar bir intifa hakkı ile yükümlendirilmişse bunlar üzerindeki yeni pay alma hakkı malike aittir. Eğer malikler yeni pay alma haklarını satarlarsa bu satış geliri, yoksa bu hakkın kullanılması ile kazanılan paylar intifa hakkının kapsamına girer. Pay sahibi yeni pay alma hakkını kullanmazsa intifa hakkı sahibi bu hakkı kullanarak onun yerine pay taahhüt edebilir ya da hakkı satabilir. En son belirtilen durumda pay sahibi satıştan kaynaklanan tutarın yeniden yatırıma dönüştürülmesini talep edebilir. Bu yöntemle elde edilen mallarda intifa hakkının kapsamına girer" şeklinde açık ve tereddütte yer bırakacak bir düzenleme TK da yer almamaktadır. Her ne kadar TK.m. 360/III, üzerinde intifa hakkı bulunan payın temsilini intifa hakkı sahibine vermişse de bunu malikin karşılığını ödeyerek aldığı yeni paylara genişletmeye olanak yoktur⁽³⁹⁾.

Bu konuda başvuru MK m. 722 hükmü de olaya uymamaktadır. Adı geçen madde de "Intifa hakkına konu teşkil eden malın telef olması halinde onun yerine geçecek değer üzerinde intifa hakkı devam eder" hükmü yer almaktadır. Oysa yeni pay ihracı yolu ile intifa hakkına konu olan mal telef edilmediği gibi, yeni paylar da eski payların yerine geçmemektedir. Çünkü malik yeni paylar için de bir bedel ödemektedir⁽⁴⁰⁾.

Hem, intifa hakkının kâr talep hakkının eksiltilmesi sadece yeni pay ihracı ile değil, intifa senetleri ya da katılma intifa senetleri veya kâra iştirakli tahvil çıkârılması yolu ile de mümkün olabilir. Böyle bir durumda nasıl bir yol izlenerek intifa hakkı sahibinin kâr payı korunacaktır.

(39) Aksi görüşte, AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 314.

(40) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 119; AKÜNAL, 276; DOMANIÇ, (A.Ş.), 1028/ Doktrinde, Yargıtayın 7.2.1968 gün ve E.1966/18, K. 1968/2 sayılı "intifa hakkı, mütemmim cüzlerden dahi faydalanma hakkı sağlar. İkramiye kuru mülkiyetin bir kuru cüzü sayılabileceğinden intifa sahibinin bu cüzün gelirinden faydalanması en doğru ve adil çözüm olur." Şeklindeki İçtihatı Birleştirme Kararına ve ileride ayrıntılı inceleyeceğimiz Yargıtay 2.H.D.'nin 15.2.1970 gün ve E. 5509, K. 6657 sayılı kararındaki iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında ihraç edilen yeni paylar üzerinde önceki paylar üzerindeki intifa hakkının geçeceğinin kabul edilmesine dayanılarak M.K. m. 720'deki çözüm benimsenmiş ise de incelediğimiz konuda hem İçtihatı Birleştirme Kararının hem de 2.HD nin kararının aynı özelliği göstermediği ortadadır.

Ayrıca, pay sabit bir menfaati değil değişken ve gerçekleştirilmiş kârdan bağımsız bir menfaat sağlar⁽⁴¹⁾. Bu nedenle intifa hakkı sahibi de pay üzerinde yapılacak hukuk düzenine uygun tasarruflara katlanmak zorunda olmalıdır.

Hem biran için TK.m.1/l, c.1, atfıyla, MK'nun intifa hakkına ilişkin hükümlerinin (önümüzdeki sorunun çözümüne tam uymadığı halde) tamamlayıcı hukuk kuralı olarak kıyas yoluyla uygulanacağı ve intifa hakkının yeni paylara da genişleyeceği görüşünün kabul edilmesi çeşitli sorunların doğmasına neden olabilecektir.

Herşeyden önce, bu şekildeki bir çözüm, kullanılması pay sahibi tarafından bir mükellefiyet olmayan hakkın, kullanılmasını zorunlu hale getirecektir ^(41a). Diğer yandan eski paydaki azalmanın yeni paylarda nasıl giderileceğinin hesabı da pratikte uygulanması mümkün olmayan bir yol olarak karşımıza çıkacaktır ⁽⁴²⁾.

Nitekim anılan zorlukların aşılması, uygulama güçlüklerinin veya belirsizliklerin ortadan kaldırılması için taraflar arasında sözleşmesel bir düzen de yine bu ^(42a) görüş taraflarınca tavsiye edilmektedir.

Sonuç olarak, sözleşmede öngörülmediği sürece intifa hakkının yeni paylara ya da hakkın satım bedeline genişleyeceği görüşünü kabul edemiyoruz.

Intifa hakkı sahibinin, pay sahibi yerine yeni pay alma hakkını satması ya da kullanmasını veya bu hakkın değerlendirilmemesi durumunda, pay sahibinden tazminat talep edebilme hakkını da, yine sözleşmeyle düzenlenmesi şartıyla mümkün görüyoruz.

(41) STEIGER (Çev: Yazman), 694 ve anılan yazarlar.

(41a) Anılan görüş taraftarlarından Kendigelen'de sorunu fark etmiştir. Yazara bu durumda, pay sahibinin malvarlığından ek ödemeler yaparak yeni pay alma hakkını kullanmaya zorlayamayacağını ancak, pay sahibinin hakkın satımı yolu ile elde edilen bedelin değerlendirilmesi konusunda bir yükümü olduğunu kabul etmektedir (KENDİGELEN, 172). Ne var ki, yazar hakkın satım imkanının olmadığı veya satılamadığı durumda ne olacağına değinmemektedir.

(42) STEIGER (Çev: Yazman), 694; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 315 ; AKÜNAL, 276; YASAMAN, (Borsa Hukuku), 196 dph.13. Yasaman'a göre de "Sermaye artırımı sebebiyle eski payların ne oranda zarara uğradığının tespiti ve pay sahibinin sermaye artırımında ödediği bedel ile arasındaki orantının kurulması son derece zordur. Bu halin kabul edilmesi halinde pay sahibi ile intifa hakkı sahibi hakkında uyumsuzlukların çıkması büyük ihtimaldir. Menfaatler dengesi açısından yeni pay alma hakkını eski payın bir semeresi olmadığının kabulü ile, intifa hakkının bu paylara sirayet etmeyeceğini savunmak mümkündür".

(42a) ZINDEL, 124; KENDİGELEN, 170.

b) Paylar Üzerinde Rehin Hakkı Bulunması Durumunda

Paylar Üzerinde rehin hakkı bulunması durumunda da yeni pay alma hakkını kullanma yetkisi rehin alacaklısının değil, pay sahibinindir. Bu sonuç payın haczi halinde de geçerlidir⁽⁴³⁾.

Paylar kıymetli evraka bağlanmış olup da bu senetler rehnedilmişse rehin alan, pay senedini ortaklığa ibraz ederek pay sahibinin yeni pay alma hakkını kullanmasını sağlamalıdır⁽⁴⁴⁾.

Diğer taraftan bu konuda ortaya çıkan eski pay üzerindeki rehin hakkının yeni paylara da genişleyip genişlemediği sorununa değinmek gerekir.

Alman hukukunda ki baskın görüşe göre mevcut paylar üzerinde rehin hakkı varsa yeni pay alma hakkı kullanılarak alınan yeni paylar üzerinde veya bu hakkın satılması halinde satış bedeli üzerine önceki rehin hakkı genişler ⁽⁴⁵⁾.

Bizim de katıldığımız İsviçre hukukundaki görüşe göre ise üzerinde rehin kurulan payın, yeni pay alma hakkı kullanılarak yeni paylar alınması durumunda eski payın değerinde rehin hakkı sahibi aleyhine büyük bir düşüş olsa bile , rehin hakkı yeni paylar üzerine genişleyemez⁽⁴⁶⁾.

Rehin hakkının yeni paylara veya yeni pay alma hakkının satış değeri üzerine de genişleyebilmesi için mutlaka bu konuya ilişkin bir anlaşmanın yapılmış olması gereklidir⁽⁴⁷⁾.

D- Anonim Ortaklığa Karşı Hak Sahipliği Sifatının İsbatı

Yeni pay alma hakkının ortaklığa kârş ı kullanılabilmesi için pay sahipliği sıfatının

(43) STEIGER (Çev. Yazman),694; SCHUCANY, Art, 652, N. 2; OTT, 120; ZINDEL, 127; BERNICKEN, 73; GUNTZ, 180; GADOW/ HEINICHEN, § 153, Anm.18; GODIN/WILHELMI, § 186, Anm. 2; BAUMBACH/HUECK, § 186 Anm.6; BERNICKEN, 68; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 120; AKÜNAL, 277; AYTAÇ, (Rûçhan Hakkı), 312; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 616; TEKİL, 453; DOMANIÇ, (A.Ş), 1026).

(44) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 120; STEIGER (Çev. Yazman), 696.

(45) LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 18; GADOW/ HEINICHEN, § 153, Anm. 18; GODIN/WILHELMI, § 186, Anm. 2; BAUMBACH/HUECK, § 186 Anm. 6. Türk Hukukunda da yazarların bir kısmı bu görüşe yeni pay alma hakkı eski bir payın bir genişlemesi bir parçası niteliğinde olduğunu ileri sürerek katılmaktadırlar. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 120. İsviçre hukukunda ise, SCHUCANY, Art, 652, N. 2; ZINDEL, 128.

(46) OTT, 124; STEIGER (Çev: Yazman), 696 ve orada anılan yazarlar. Alman hukukunda GUNTZ, 180.

(47) OTT, 124; STEIGER (Çev. Yazman), 696; ZINDEL, 132.

isbatı gerekir (48). Ancak ispat şartları payların kıymetli evrak niteliğinde senede bağlanmış olup olmamasına ya da yeni pay alma hakkının kuponlara bağlanmış olup olmamasına göre değişiklik gösterecektir.

Ortaklık, payları kıymetli evraka bağlanmamışsa, pay sahipliği sıfatı pay defteri kayıtları ile ispat edilecektir. Aynı yöntem ilmuhaber çıkârlması durumunda da geçerli olacaktır (49). Pay senedi çıkarmak bir zorunluluk olmamasına rağmen Ser.PK halka açık ortaklıklar için pay senedi çıkârlmasını ve bunların hak sahiplerine verilmesini bir zorunluluk olarak öngörmüştür.

Paylar kıymetli evrak niteliğinde senetlere bağlanmışsa, senetlerin türüne göre isbat da değişik şekiller gösterecektir(50).

a) Hamiline yazılı senetler

Eğer ortaklık, hamiline yazılı pay senetleri çıkarmışsa hak sahipleri bu senetlere zilyed olduklarını isbat ve bunları ortaklığa kârşî ibraz etmekle yeni pay alma haklarını kullanılabileceklerdir(51).

b) Nama Yazılı Senetlerde

Nama yazılı pay senetlerinde, pay sahipliği hakkının ortaklığa kârşî ileri sürülebilmesi senet malikinin pay defterinde pay sahibi olarak görünmesi şartına bağlıdır. Çünkü, ortaklığa kârşî ancak pay defterinde kayıtlı bulunan kimse ortak sıfatını haizdir (TK. m. 417/4). Kanun, nama yazılı pay senedinin ciro ve teslim yoluyla üçüncü kişilere devredilebileceğini kabul etmiştir (TK. m. 416) (52). Bu senedi daha sonra geçerli şekilde

(48) GUNTZ, 177; LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 26; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 117.

(49) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 117.

(50) GUNTZ, 177; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 117.

(51) GUNTZ, 177; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 117; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 515.

(52) Hukukumuzda nama yazılı pay senedinin kanunen emre yazılı bir senet olduğu, bundan dolayı da ciro ve teslim yoluyla devredilebileceği konusunda görüş birliği yoktur. Yazarların bir kısmı bunu kabul ederken diğer bir kısmı ciro yoluyla devri kabul etmemektedirler. Bu konudaki ayrıntılı bilgi için bkz. TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 520,521 ve orada anılan literatür.

kazanan üçüncü kişilerin ortaklığa karşı pay sahipliği sıfatlarını ileri sürebilmeleri için herşeyden önce ortaklığa müracaat ederek devrin pay defterine yazımını sağlamalıdır (53). Geçerli bir devire rağmen, çeşitli nedenler yüzünden yazım talebi ortaklığa ulaşmaz veya yazım talebi geçerli bir neden olmaksızın ortaklıkça geri çevirilecek olursa, bu durumlarda pay sahibi diğer araçlarla da ortaklığa karşı bu sıfatını ispat edebilir. Çünkü pay defterindeki kayıt bu sıfatın ispatı için sadece bir karine oluşturur⁽⁵⁴⁾.

c) Devri Kanunla Ya da Esas Sözleşme Hükümü ile Yasaklanmış Ya da Ortaklığın İznine Bağlanmış Paylarda

aa- Devri Kanunla Yasaklanmış Paylarda

TK m. 404 "Ayn karşılığı hisse senetlerinin şirketin tescilinden itibaren iki yıl geçmeden başkalarına devri hükümsüzdür" şeklinde bir düzleme öngörmüştür. Hükümde getirilen yasak ancak iradi devir halleri için geçerlidir. Bunun dışında miras gibi yasal ve külli intikal halleri ile pay sahibinin kişisel alacaklısının takibi sonucu bu payların cebri icra ya da iflas idaresi eli ile satılarak devredilmesi bu yasağın kapsamına girmez (55).

Doktrinde, hükme rağmen devrin gerçekleştirilmesi durumunda yapılan işlemlerin mutlak olarak hükümsüz olup olmadığı konusunda tartışma vardır.

Moroğlu'nun savunduğu görüşe göre (56) iradi devir taraflar arasında geçerli olup ancak ortaklığa karşı hüküm ifade etmez.

İmregün ise "bu hükmün kesin bir yasak getirdiği bu sebeple yapılmış olan devrin ne taraflar açısından ne de ortaklık açısından geçerli şekilde sonuçlarını doğurması kabildir, (57)" görüşünü ileri sürmektedir.

Hangi görüş kabul edilirse edilsin böyle bir durumda sermaye artırımına giden ortaklığa karşı yeni pay alma hakkını kullanma yetkisi pay defterinde, pay sahibi olarak

(53) GUNTZ, 177; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 117; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 524.; AKSOY, 310. Değişik bir yorum denemesi için ayrıca bkz. DAĞ, 179 vd.

(54) GUNTZ, 177; 117; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 524. TEOMAN, (Hukuki Mütalalar), C.I/2, 209 vd. Yargıtay 11. HD'sinin 23.11.1978 tarih ve E. 4631, K. 5252 sayılı kararı (yayınlandığı yer DOĞANAY, C. I, 199, dnp. 873. Aksi fikir STEIGER , (Çev: Çağa), 185.

(55) İMREGÜN, (Ortaklıklar), 367, dnp. 18.

(56) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 126; SUNGURBEY, (Eleştiriler), C.2, 264.

(57) İMREGÜN, (Ortaklıklar), 368.

görünen kişi aittir (58).

Fakat devir iradi olarak değil de yukarıda saydığımız yollardan biri ile gerçekleştirilmiş ise bu durumda geçerli bir devir olduğu için pay defterinde kayıt olmasa bile ortaklığa karşı yeni pay alma hakkını kullanma yetkisi bu kişilere geçecektir.

bb- Bağlı Nama Yazılı Paylar Varsa

Katı bir sermaye ortaklığı olan anonim ortaklıklarda, kural pay ve pay senetlerinin devrinin serbestce gerçekleştirilebileceğidir (59). Bu esasın nama yazılı paylar (senetler) için de geçerli olduğunu yukarıda inceledik. Ancak devir serbestisinin de bazı durumlarda ortaklık ve pay sahipleri için beklenmeyen ve istenmeyen etkiler meydana getirebileceğini öngören kanun koyucu devrin güçleştirilmesini sağlayarak pay sahiplerinin kişiliklerine önem vermiştir(60).

TK m. 418 f.1 ve 2 "kayıttan imtina" başlığı altında ortaklığa esas sözleşme ile nama yazılı payların devrinin, yasaklanmasını ya da sınırlandırılmasını sağlama yetkisini tanımaktadır. İşte esas sözleşmede yer alan ve nama yazılı payların devrinin yasaklanmasını sağlayan hükümlere bağlam adı verilmektedir (61).

Hemen belirtelim ki, esas sözleşmeye bağlam kuralları konulurken izlenen amaçlar değişik olabilir. Öncelikle ortaklığın ya da pay sahiplerinin belirli niteliklere sahip kişilere pay sahibi sıfatı vermekte çıkarı olabilir. Özellikle bağlam küçük ve orta büyüklükteki ortaklıklarda mülkiyetin akrabalar arasında kalmasını ya da rakiplerle, güvensiz kişilerin ortaklıktan uzak tutulmasını sağladığı gibi halka açık büyük ortaklıklarda da, iç ve dış yabancılaşmaya engel olur. Bundan başka ekonomik gücün merkezileştirilmesinde bir araç vazifesi görür(62).

(58) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 126; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 312.

(59) BOTSCHAFT, 83, 823; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 528.

(60) BOTSCHAFT, 83, 823; LUTZ,2; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 528; TEOMAN, (Bağlı Nama Yazılı Pay ve HAAO), 24; PULAŞLI, 111 vd.

(61) BOTSCHAFT, 83, 823; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 528.

(62) BOTSCHAFT, 83, 823; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 528. TEOMAN, (Bağlı Nama Yazılı Pay ve HAAO), 24; BÜRGİ, Art. 686, N. 6-24; KARAYALÇIN, (Meseleler II), 96; PULAŞLI, 115 vd.

Bağlı nama yazılı pay senetleri emre yazılı kıymetli evrak niteliğine sahip oldukları için ciro ve zilliyetliğin geçirilmesi ile senetlerin mülkiyeti ve buna bağlı olarak pay defterine yeni pay sahibi olarak kaydının yapılmasını talep hakkı devralana geçmektedir (63). Ancak, devir alan esas sözleşmede yer alan bağlam şartlarına uymuyorsa pay defterine kaydolunamaz ve ortaklığa karşı pay sahipliğini kazanamaz. Fakat, önemle eklemesi gereken nokta, bağlam kurullarının uygulanacağı bütün durumlarda ve özellikle de TK m. 418'deki neden göstermeksizin pay defterine yazımdan kaçınmada bile bir keyfiliğin olamayacağıdır. Eğer, pay ortaklığın aradığı nitelikleri bünyesinde taşıyan bir kişiye devredilmişse, o kişinin pay defterine yazım talebi kabul edilmek zorundadır (64).

Kanunumuz açısından önemli olan husus, bağlı nama yazılı payların kanuna uygun bir şekilde devredilmesine rağmen ortaklığın, devir alanı pay defterine kaydetmemesi halinde hukuki durumun ne olacağı ve yeni pay alma hakkının kimin tarafından kullanılacağı sorunun tesbiti olacaktır.

Alman hukukunda paylara ilişkin hakların bölünemeyeceği gerekçesi ve bağlam oluşturmanın amacı da dikkate alınarak bütün pay sahipliği haklarının pay defterinde yazılı olan devreden tarafından kullanılacağını, dolayısıyla bir sermaye artırımında da yeni pay alma hakkını kullanma yetkisinin bu kişilerde olacağı şeklinde çözümlenmiş bulunmaktadır(65).

İsviçre hukukunda ise 1992 tarihli kanun değişikliğinden önce sorun doktrinde ve Federal Mahkeme kararlarında tartışmalara yol açmıştır. Yazarlar, hukuki durumun tesbiti için çeşitli teoriler üretmişler ve bu teorilere göre çözüm getirmeye çalışmışlardır (66). Teorilerin ayrıntılarına girmeden, sermaye artırımında yeni pay alma hakkına kimin hak kazandığı sorunu üzerinde duracağız.

İsv. FM. kararları (67) ve hakim görüşü (68) göre, bağlı nama yazılı payların satımında, yeni pay alma haklarının kullanma yetkisi pay defterinde kayıtlı olan önceki malike aittir.

(63) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 616, krş. TEOMAN, (Bağlı Nama Yazılı Pay ve HAAO), 28.

(64) JAEGGI (Çev: Teoman), 21; TEOMAN, (Bağlı Nama Yazılı Pay ve HAAO), 27; KARAYALÇIN, (Meseleler II), 96. vd.

(65) GUNTZ, 177; LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 10,24; GODIN/WILHELM, § 186, Anm. 2.

(66) Teoriler hakkında geniş açıklamalar için bkz. AKSOY, 305 vd.; PULAŞLI, 173 vd.; LUTZ, 2; PESTALOZZI-HENGELER (Çev: Teoman), 376 vd.; TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 530,531.

(67) BGE 109 II 138.

(68) GUHL/MERZ/KUMMER, 643; OTT, 94; von GREYERZ, 162; ZINDEL, 77,116; STEIGER, (Çev: Çağa), 185.

Bu çözüme bir taraftan yeni pay alma hakkının hukuki niteliğinden diğer taraftan da bağlamın amacından hareketle ulaşılmaktadır.

Ortaklık, bağlamı, arzu edilmeyen kişileri ortaklık hayatından uzak tutulmasını sağlamak için öngörmüştür. Bu sebeple yeni payları alma hakkı pay defterinde kayıtlı malikte kalmalıdır. Aksi takdirde bağlama rağmen alıcıya yeni pay alma hakkı verilirse o kazandığı yeni payların içerdiği yönetsel haklar ile ortaklık hayatında arzu edilmeyen etkisini gösterecektir⁽⁶⁹⁾.

Bölünme teorisini göre, bağlı nama yazılı payların tedavülü mümkündür. Payı devir alan pay defterine kaydedilmese bile mülkiyet ona geçmiştir. Ortaklık açısından önemli olan pay sahipliği kabul edilmeyen kişinin şirket hayatına etkili olamamasıdır. Bu ise payın verdiği yönetsel hakların ona geçmemesi ile sağlanır. Yoksa pay senedinden doğan malvarlığı hakları devralana geçer. Bu hakların, örneğin kâr payının, tasfiye payının, hazırlık faizinin kimin tarafından alınacağı ortaklığı ilgilendirmeyeceği gibi etkilemez de.

Bölünme teorisini benimseyen yazarların bir kısmına göre ⁽⁷⁰⁾ ise bağlı nama yazılı payların devri durumunda, devralan pay defterine kaydedilmezse de yeni pay alma hakkı bütün kapsamı ile devralana geçer. Yazarlar, fikirlerini, yeni pay alma hakkının mali bir hak niteliğinde olduğuna dayandırarak ileri sürmektedirler.

Fakat bu düşünceye karşı da, yeni pay alma hakkının tam olarak bir mali hak olmadığı, bu hakkın yönetsel hak niteliğini de içeren karma nitelikte bir hak olduğu itirazı yapılmış ve ayrıca bağlamın konuluş amacından da bu sonuca ulaşılmayacağı belirtilmiştir ⁽⁷¹⁾.

Bu konuda diğer bir fikri de Zindel, Ott'un görüşüne katılarak ileri sürmektedir. Yazar çözüm olarak, hakkın karma niteliğinin yanında bağlamın amacını da dikkate almakta ve soruna taraf olan her üç ilgi odağının da (ortaklık, devreden, devralan) menfaatlerine göre sonuca varılmasını önermektedir. Bunu ise, pay defterine kayıtlı olan devreden, yeni pay alma hakkını kendi adına fakat devralan hesabına kullanmasını ve aldığı yeni pay senetlerinin mülkiyetini ona geçirmekle mümkün görmektedir ⁽⁷²⁾.

Hemen belirtelim, bugün İsviçre hukukunda 1992 tarihli İsv. BK tartışmalara kanuni çözümler getirmiş bulunmaktadır. Önemle ekleyelim ki, yeni kanunda konumuz

(69) OTT, 94; ZINDEL, 77; LUTZ, 57.

(70) BÜRGI, Art. 686, N. 94; SCHUCANY, Art. 684, N. 2.

(71) ZINDEL, 76; LUTZ, 58.

(72) OTT, 94; ZINDEL, 77; LUTZ, 60.

açısından bağlama ilişkin iki yeni hüküm göze çarpmaktadır⁽⁷³⁾. Hükümlerden ilki, yeni pay alma hakkının düzenlendiği m.652b'nin 2.fıkrasında, diğeri ise bağlam kenar başlığı altında m.685 c'de yer almaktadır.

m.652b fıkra 2 "Nama yazılı payların devri esas sözleşme ile sınırlandırılıyorsa, bundan dolayı pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı ihlal edilemez.

m. 658c-1- Payların devri için gerekli olan muvafakat verilmedikçe, pay üzerindeki mülkiyet bunun dışındaki bütün pay sahipliği hakları satıcıda kalır.

2- Payların, miras, karı-koca mal rejimi yolu ile ya da cebri icra ile kazanılması durumunda mülkiyet ile birlikte mali ve yönetsel haklarda ortaklığın bunu tastik etmesi ile birlikte kazanana geçer

3- Ortaklık devirden itibaren üç ay içinde tasdik dilekçesini red etmezse ya da haksız olarak red ederse, o zaman devir tastik edilmiş olarak geçerlilik kazanır.

Görüldüğü gibi. madde 652b fıkra 2'de yer alan bağlama ilişkin kurallar sermaye artırımını çerçevesinde asli kazanımlar için özel hükümler getirmiştir. Bu durumda bağlam kuralları pay sahiplerine karşı ileri sürülemeyecektir. Çünkü pay sahiplerinin yeni payları alma hakkı ortaklığın payların edinilmesini reddedebilme hakkından önce gelmektedir. Böylece, bağlam sadece payların devrinde (ikinci elden satımında) öngörülebilir, fakat sermaye artırımını dolayısıyla payların alınmasında öngörülemez⁽⁷⁴⁾. Ancak, bu hükmün de çeşitli sorunlar doğuracağı Zindel taraftan ileri sürülmektedir⁽⁷⁵⁾.

Yeni getirilen m. 685 c hükmüyle hukuken geçerli olan devirlerdeki bölünme zorluklarını ortadan kaldırarak, Alman hukukundaki birlik teorisi çerçevesinde çözümler getirmek amacı güdülmüştür. Bu şekilde, ortaklığın pay defterine yazımı kabul etmesi ile devralan mülkiyetle birlikte bütün ortaklık haklarını kazanacak, yazımın reddi halinde ise hem mülkiyet hem de diğer ortaklık hakları devredende kalacak, dolayısıyla devir geçersiz sayılacaktır⁽⁷⁶⁾.

Hukukumuzda devri esas sözleşme ile ortaklığın iznine bağlı tutan ya da yasaklanan bağlı nama yazılı paylar (pay senetleri) da ise yeni pay alma hakkının devreden eski malike ait olduğu konusunda görüş birliği vardır⁽⁷⁷⁾.

(73) Yeni kanunda bağlam kuralları ,ortaklığın halka açık olup olmamasına göre farklı şekiller arz etmektedir. Yeni kurallar konusunda geniş açıklamalar için bkz. FORSTMOSER, (Ungereimheiten im neuen Aktienrecht),63,66.

(74) BOTSCHAFT, 83, 864; ZINDEL, 116.

(75) ZINDEL, 117.

(76) BOTSCHAFT, 83, 864; ZINDEL, 116.

(77) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 126, 127; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 312.

Bizce de hukukumuz açısından bağılı nama yazılı payların (pay senetlerinin) devri kabul edilip bölünme teorisi benimsenecekse devredilen payların verdiği yönetsel haklar eski malikde, mali haklar ise devralanda kalacaktır. Fakat karma bir hukuki niteliği olan yeni pay alma hakkının kime ait olacağı sorunu ilgili bütün tarafların (ortaklık, devreden, devralan) menfaatleri dikkate alınarak çözümlenmelidir. Bu da ancak Zindel ve Ott'un da belirttiği gibi pay sahibinin kendi adına fakat devralan hesabına bu hakkı kullanarak yeni payları alması ve yeni pay senetlerini devralana vermesi yolu ile gerçekleştirilebilir.

d) Hakkın Kupona Bağlanması

Bugün genel olarak sermaye piyasasının geliştiği ülkelerde somut yeni pay alma hakkı bir kupona (opsiyon belgesi) bağlanarak tek başına satım işlemlerine konu olmakta ve paylarda olduğu gibi borsaya kaydedilip ticareti yapılmaktadır (78). Uygulamada bu kuponlar hamiline yazılı kıymetli evrak türünde düzenlendiği için devri ve ortaklığa karşı hak sahipliğinin ispatı da hamiline yazılı senetlerdeki gibi olacaktır (79).

2. ESAS SÖZLEŞME İLE YENİ PAY ALMA HAKKI İMTİYAZI TANINAN PAYLARDA

Bir anonim ortaklık, ilk esas sözleşmesinde ya da daha sonra esas sözleşme değişikliği ile bir kısım pay ya da pay gruplarına TK.m 401'e göre yeni pay alma hakkı imtiyazı tanıyabilir (80). Yeni pay alma hakkının esas sözleşmede imtiyaz olarak

(78) LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 2,24; SIEGWART, Art. 652 N.4, 13; ZINDEL, 76,dnp.76; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 584; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 17, dnp.20; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 324; ÜNAL,88,93,140.

(79) LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 2, 24; OTT,144; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 584; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 17,dnp.20; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 324; ÜNAL, 140; PESTALOZZI-HENGGELE (Çev: Teoman), 378.

(80) Hukukumuz da bu kuralın tek istisnasını menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının imtiyazı pay ihraç etme yasağı oluşturur.

Hemen belirtelim, 1965 tarihli Alm. POK § 186/2 ve 1992 tarihli İsv. BK. m. 652b göre esas sözleşme ile yeni pay alma hakkına ilişkin imtiyaz oluşturulamıyacaktır. (Ancak, İsviçre hukukuna ilişkin olarak yaptığımız eleştiriye bkz. § 1,III,1,B).

Türk Hukukunda makim olan görüş pay sahiplerine esas sözleşme ile yeni pay alma hakkı

tanınması ona müktesep hak niteliğini vermez (81).

Esas sözleşmede, yeni pay alma hakkı imtiyazı tanınırken, imtiyazın mahiyeti, konusu, kapsamı ve sınırı açık olarak tespit edilmek zorundadır (82).

Ortaklıklar, bu imtiyaza ilişkin hükümleri maddi olguların imtiyazlı payların ihracını haklı göstermesine iyiniyet kurallarına aykırı olmamasına ve oluşturulacak imtiyazların uygun olup, aşırı olmaması şartlarına uyarak esas sözleşmelerinde serbestçe belirleyebilirler (83).

Herşeyden önce imtiyaz, hakkın kapsamında değişiklikler meydana getirebilir. Kanuni yeni pay alma hakkının kapsamı, payın itibari değerinin esas sermayeye olan oranına göre tesbit edilecekken; özellikle farklı itibari değere sahip pay gruplarının bulunduğu ortaklıkta, hakkın kapsamının mevcut payların sayılarına göre belirleneceğinin esas sözleşme hükmü ile öngörülmüş olması, itibari değerleri düşük paylar lehine bir yeni pay alma imtiyazı oluşturur (84). Bundan başka esas sözleşme hükmü, esas sermayeye katılma oranları düşük olan pay gruplarına, daha büyük oranda yeni pay alma hakkı tanıyabilir. Örneğin, esas sermayenin %15'ni temsil etmek üzere çıkarılmış olan A grubu paylara, yeni ihraç edilecek payların %30'unu öncelikle alma hakkı tanınabilir.

tanınabileceği fikrindedir. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 122; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), 379; İMREGÜN, (Ortaklıklar, 3. Bası) 243; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 306,310; BOSTANCIOĞLU, 10; ERIŞ, (Ayrıcalıklı Pay, II),200; KARAHAN,129.

Azınlıkta kalan diğer yazarlardan Akünal'a göre; "Hukukumuz açısından 394'üncü maddenin yeni pay alma hakkını "Umumi heyetin esas sermayenin artırılmasına mütealik kararında aksine şart olmadıkça tanıyan metni karşısında Alman Hukukundaki gibi bu hakkın esas sözleşme ile muayyen paylara hapsedilmesine imkan kalmayacaktır". Yazar m.394 metninden, yeni pay alma imtiyazı veren paylar ihraç edilemeyeceği sonucuna varmaktadır. AKÜNAL, 269.

Güçük ise, "Ticaret Kanunumuzun 401. maddesinde imtiyazlı haklar düzenlenirken üç unsur sayılmıştır. Bir oy hakkı, iki kâr payı, üçüncüsü de, tasfiye payı. Bir de vesair hususlar denilmiş. Şimdi bu hususta kanuna tahdidi bir hüküm konulmadığına göre bu hüküm "tahdidi" niteliktedir. Dolayısıyla bu "bu vesair" husularda neler girebilir? Zaten oy hakkı, kâr payı, tasfiye bunların dışında ben bir şey düşünemiyorum. Bu şekilde "sair husular" tabirinin kanunda yer alması kanaatine göre sakıncalıdır. Çünkü son derece geniş ve yanlış yorumlara yol açabilir" şeklindeki düşüncesi ile yeni pay alma hakkı imtiyazı veren paylar ihraç edilmeyeceğini zimnen kabul etmektedir. GÜCÜK, (Yargıtay Kararları Sempozyumu V. Tartışmalar), 37.

(81) TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), 377; BOSTANCIOĞLU, 24; KARAHAN,130; Karşı fikirde MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 122; İMREGÜN, (Menfaat ihtilafları), 97; ASLANLI, (AŞ) C.I, 145; TEKİL, (AŞ), 250; ERIŞ, (Ayrıcalıklı Pay, I),922; ZINDEL,87; SIEGWART, Art. 652, N. 9 .

(82) ERIŞ, (Ayrıcalıklı Pay,I),923; KARAHAN,132.

(83) BOSTANCIOĞLU, 9; KARAHAN,132.

(84) ZINDEL, 87; STEIGER (Çev: Çağa), 70; KARAHAN, 132.

Bu hakka ilişkin bir diğer imtiyaz tanıma yöntemi de, ihraç edilecek imtiyazlı yeni payları öncelikle alma hakkı olabilir. Örneğin oy haksız, kâr payı imtiyazlı olan C grubu paylara ileride ihraç edilecek oy haksız kâr imtiyazlı yeni payları, tasfiye imtiyazlı paylara ise yeni ihraç edilecek tasfiye imtiyazlı payları öncelikle alma hakkı tanınabilir.

Ayrıca belirlenen imtiyazlar, yapılacak olan bütün sermaye artırımlarını kapsayabileceği gibi, gerçekleştirilecek ilk sermaye artırımını ya da yukarda açıkladığımız gibi imtiyazlı payların ihraç edildiği sermaye artırımları için geçerli olabilir.

Esas sözleşmede, yeni pay alma hakkı imtiyazının hangi artırımlarda geçerli olacağı belirtilmemişse, o zaman bu imtiyaz bütün sermaye artırımları için geçerli olacaktır (85).

Belirtilen şekillerde yeni pay alma hakkı imtiyazı tanınmış pay veya pay gruplarının bulunduğu ortaklıkların sermaye artırımlarında imtiyazlı payların yeni pay alma hakları adi payların kanuni yeni pay alma haklarından önce gelir. Çünkü bu durumda kanuni yeni pay alma hakkı, esas sözleşme ile tanınan imtiyazın oran ve niteliği bakımından ya kaldırılmış ya da sınırlandırılmış olmaktadır.

Fakat, burada üzerinde durması gereken husus, imtiyazlı pay sahiplerinin, süresi içinde yeni pay alma haklarının ya tamamını ya da bir kısmını kullanmamaları durumunda, geriye kalan kısım üzerinde kanuni yeni pay alma hakkının yeniden doğup doğmayacağı sorunudur.

Hukukumuzda savunulan bir görüşe göre "Bu kimseler süresinde yeni pay alma haklarını kullanmazlarsa, yönetim kurulunun, iştirak taahhüdünde bulunulmayan yeni payları istediğine verme yetkisi yoktur. Bu kısım için mevcut pay sahiplerinin m.394 uyarınca kanuni yeni pay alma hakları vardır (86). Zira esas sözleşmeye müstenit yeni pay alma hakkı kullanılmayınca, pay sahiplerinin yeni pay alma hakları avdet eder (87).

Diğer bir görüşe göre ise (88)".. Buna karşılık rüçhan hakkında imtiyaz tanınması halinde, kullanılmayan rüçhan hakları konusunda özel bir düzenleme ve genel kurul kararı bulunmadığı sürece Yönetim Kurulunun tahsis yetkisini kabul etmek gerekecektir. Çünkü pay sahipleri önceden, özel bir düzenlemeyi de gerek görmeksizin haklarından feragat

(85) KARAHAN, 132.

(86) Ancak bir kısım yazarlar bu görüşlerini intifa senetlerine yeni pay alma hakkı tanınması halini ele alarak ileri sürmektedirler. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 122, dpn. 274 ; İMREGÜN, (Ortaklıklar, 3. Bası) 336; TEOMAN, (İntifa Senetleri),251.

(87) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 122, dpn.74

(88) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı),310, dpn.24.

etmişlerdir ve ikinci bir rüçhan hakkı veya rüçhan haklarında turlar söz konusu değildir. TTK'na göre, esas sözleşmede hüküm yoksa ve genel kurul karar vermemişse kullanılmayan rüçhan haklarında karar verme yetkisi Yönetim Kuruluna aittir."

Bizce, imtiyazlı payların yeni pay alma haklarını kullanmamaları durumunda, kanuni yeni pay alma haklarının doğmayacağı ve bu sebeple geriye kalan kısım üzerinde yönetim kurulunun karar verme yetkisinin varolacağını savunan görüş kabul edilemez. Gerçi pay sahipleri haklarından önceden feragat etmişlerdir. Ancak, bu feragat herkes için değil, sadece imtiyazlı paylar için yapılmıştır. Ayrıca ortaklık, bu imtiyazı tanıırken zaten belli ilkelere uymuş ve ortaklığın yararı şartı ile hareket etmiştir.

Bu nedenle, özel bir düzenlemeye gerek olmadan, kullanılmayan kısım üzerinde, kanuni yeni pay alma hakları kendiliğinden doğacaktır. Kabul ettiğimiz çözüm hem kanuni yeni pay alma hakkının konuluş amacına hem de menfaatler dengesine hizmet edecektir. Bu durum özellikle, tanınan imtiyazın, yeni ihraç edilen imtiyazlı payları öncelikle alma hakkını verdiği durumlarda kendisini daha iyi hissettirecektir. Böylece ihraç edilen imtiyazlı payları alma hakkı tanınan payların sahipleri bu yetkilerini kullanmadıkça, yeni paylar üzerinde diğer pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakları vardır. Aynı şekilde şekilde bir çözüm, hem İngiliz Hukukunda hem de AT Hukukunda kanuni hükümle düzenlenerek benimsenmiştir.

3. ANONİM ORTAKLIĞIN ELİNDE KENDİ PAYLARININ BULUNMASI DURUMUNDA

Şirketin kendi hisse senetlerini satınması kenar başlığını taşıyan TK. m 329, f.l'de anonim ortaklığın kendi paylarını edinmesi ve rehin olarak kabûlünü yasaklayan genel bir hüküm getirilmiş, aynı maddenin 2. fıkrasında ise bu yasağın istisnaları gösterilmiştir.

Kanun koyucu, herşeyden önce edinme yasağını, ortaklığın malvarlığını korumak ve ortaklığın paylarını edinmesi durumunda ortaya çıkacak riskleri ve bunun sonucu ortaklık, pay sahipleri ve ortaklık alacaklıları aleyhine doğabilecek zararları önlemek amacını gerçekleştirmek için sevk etmiştir. Bunun yanında sermaye piyasasında payın gerçek değeri konusunda yapılacak spekülasyonları önleyerek kamuyu koruma düşüncesi de diğer

bir amacı oluşturmaktadır (89).

TK.m. 329'un 2. fıkrasında 6 bend halinde sayılan istisnai hallerden, 1. ve 5. bend haricindeki sebeplerle kazanılan paylar, ilk fırsatta elden çıkarılması şartı ile ortaklığın mülkiyetinde olacaktır.

İşte, bu şekilde ortaklığın kendi paylarını geçici olarak elinde bulundurması durumunda, elde bulundurulmuş paylara ilişkin yeni pay alma haklarının kullanılıp kullanılmayacağı sorunu hem İsviçre hem de Türk Hukukunda tartışmalara neden olmuştur.

Hemen belirtelim, sorun Alm.POK. § 71,f.6 da " Ortaklığın edindiği kendi payları nedeniyle herhangi bir hakka sahip olamayacağı" kuralı getirilerek hem mali hem de yönetime ilişkin haklar açısından açıklığa kavuşturulmuştur. Bu sebeple Alman Hukukunda, ortaklığın kendi paylarını kazanması durumunda, bunlara ilişkin yeni pay alma haklarının ortaklık tarafından ya da ortaklık hesabına bir üçüncü kişi tarafından kullanılamayacağı kabul edilmiştir (89a).

Ancak, 1936 tarihli İsv.BK nun 659 maddesi (90) ve TK m.329, bu şekilde ortaklığın mülkiyetinde bulunan paylar için "Umumi heyete temsili caiz değildir" hükmünü öngörmekle yetinmiştir. Hükmün açık olmaması, (90a) ortaklığın bu paylara ilişkin yeni pay alma haklarını kullanabilip kullanamayacağı sorununun tartışılmasına neden olmuştur.

İsviçre Hukukunda savunulan bir görüşe göre (91) ortaklık mülkiyetinde bulunan payların yeni pay alma hakkını bizzat kendisi kullanarak yeni pay alamaz. Ancak, yeni pay alma haklarını satabilir.

(89) TEOMAN, (Oy Hakkından Yoksunluk), 56 ve orada anılan yazarlar

(89a) LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 15; GADOW/ HEINICHEN, § 153, Anm. 2; GODIN/WILHELM, § 186, Anm. 2

(90) 1992 tarihli Kanun, m. 659 'u tadil ederek yeni düzenlemeler geliştirmiştir. Yeni hükümlerde Alman Hukukunun etkisi gözlenmektedir. (Botschaft 83,805). Madde 659 bir ortaklığın kendi paylarını kazanabilme şartlarını m.659a kazanmanın sonuçlarını, m.659b da yavru ortaklığın paylarını kazanması düzenlenmiştir.

m. 659 şirket kendi paylarını, ancak kullanıma elverişli yedek akçeler varsa ve bu kazanılacak payların toplam değeri pay sermayesinin %10'nunu aşmıyorsa edinebilir. Edinme, devri yasaklanmış nama yazılı payların kazanılmasına ilişkin ise bu sınır pay sermayesinin %20 dir.

Pay sermayesinin %10'u üzerinde edinilen paylar iki yıl için de devredilmeli ya da sermaye azaltımı yolu ile imha edilmelidir.

m.659 a: Oy hakkı ve kazanılan paylara bağlı bulunan haklar donar.

Şirket kazandığı paylar için kazanma değerine uygun bir tutarı ayırarak yedek akçelerde göstermelidir.

(90a) TEOMAN, (Oy Hakkından Yoksunluk),60; TEOMAN, (TK.m. 329, f. 3, c.2'nin Anlamı), 374; ZINDEL,147.

(91) OTT, 96-101; GUHL/MERZ/KUMMER, 652; STEIGER (Çev: Çağa), 178.

Siegart (92) ve Schucany (93) nin savunduğu diğer bir görüşe göre ise, sorun bir ayırım yapılarak ele alınmalıdır. Eğer ortaklık, mülkiyetinde geçici olarak bulunan payların satımı için her türlü gayreti göstermiş olmasına rağmen bunları satamamışsa ve bu payların yeni pay alma haklarını kullanmamaları sonucunda gerçek bir kayba uğrayacaksa, yeni pay alma hakkını kullanabilir. Gerçek bir kayıp yoksa, hakkın kullanılması zımnen kabul edilmemektedir.

Zindel (94) ise ortaklığın elinde bulunduğu paylara ilişkin yeni pay alma haklarını ancak belli şartların varlığına bağlı olarak kullanabileceğini belirtmekle ve şartları şu şekilde sıralamaktadır.

- Yeni pay alma hakkının kullanıldığı yeni payların alım bedeli ancak bilanço karından ya da serbest yedek akçelerden ödenmelidir.

- Ayrıca elde edilen yeni paylar esas sermayenin %10'nu aşmamalı ve kazanılan yeni paylar da OR. m.659/3 (TK. m. 329/3) dekine benzer bir şekilde ilk fırsatta elden çıkarılmalıdır. Bu süre ise hiç bir şekilde iki yılı geçmemelidir.

Hukukumuzda da, yazarların (95) bir kısmı ortaklığın elinde bulundurduğu paylara ilişkin olarak yeni pay alma hakkını kullanamayacağını, çünkü bu durumun TK.m. 329'da açık olarak düzenlenmediğini, ayrıca yeni paylara ödenecek paraların sermayeden iade teşkil edeceğini, bunun ise TK.m. 405/2'ye aykırı olduğunu ileri sürerek kabul etmemektedirler.

Karşı görüşü savunan yazarlar ise bu durumda ortaklığın yeni pay alma hakkını kullanabileceğini (96), ancak yeni alınan payların da öncekinin akibetine tabi olup, bundaki hakların da donacağını ileri sürerek kabul etmektedirler.

(92) SIEGWART, Art.652 N.5.

(93) SCHUCANY, Art.652 N.2; Art.659, N.10.

(94) ZINDEL,149.

(95) AKÜNAL, 274; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),125; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 311; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), 618 N. 1414 . Ancak yazar eserinin diğer bir yerinde farklı görüşünde savunmaktadır. TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), 397.

(96) ARSLANLI, (AŞ) C.102, dnp 32; TEKİNALP (Poray/ Çamoğlu), Ortaklıklar C.1, 459; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), 397; İMREGÜN, (Ortaklıklar), 279; Yazar açık olarak yeni pay alma hakkının kullanılabileceğinden bahsetmemekle beraber- yasada mali hakları yasaklayan bir hüküm olmadığı için- ortaklıklar elindeki paylara ilişkin mali haklardan yararlanabilirler görüşündedir. Yeni pay alma hakkınıda mali hak kabul ettiği için (s.290) zımnen bu hakkın da ortaklık tarafından kullanılmasını kabul ettiğini söyleyebiliriz. Ansay da, ortaklığın elinde kendi payların bulunması durumunda, yeni pay alma hakkının ne olacağı problemine yasanın temas etmediğini belirtmekte ve fakat görüşünü açıklamadan Schucany ' e atıf yapmaktadır. ANSAY, 269.

Bizce, ortaklığın kendi paylarını edilmesi, kanundaki yasak nedeni ile ancak istisnai durumlarda söz konusu olacaktır. İstisnanın ise büyük oranları tutmayacağı ortadadır. Hem TK.m. 329 asli kazanmaları değil ikincil elden kazanmaları yasaklamaktadır. Ancak asli olsun ikincil olsun edinilen bütün paylar ilk fırsatta elden çıkarılacaktır. Bunu yönetim kurulu piyasa şartlarını değerlendirerek ve basiretli iş adamı gibi hareket ederek elverişli koşullarda 3. kişilere satacaktır. Elverişli şartlara rağmen elden çıkarılmayan paylar varsa, yönetim kurulu TK. m 336, f.1, b.5'e göre sorumlu olacaktır (97).

Bu nedenle biz de Zindel ile birlikte yeni alınacak payların bedelinin serbest yedek akçelerden ya da bilanço karından verilmesi ve kazanılan payların esas sermayenin %10'u aşmaması şartıyla ortaklığın dış kaynaklardan sermaye artırımında yeni pay alma haklarını kullanabileceğini kabul ediyoruz. Ayrıca hemen belirtelim, edinilen bu paylardaki bütün yönetime ilişkin hakların elden çıkarılincaya kadar donarak diğerlerinin akıbetine tabi olacağı açıktır. Böylece kabul ettiğimiz şartlarda sermayenin iadesinin önlenmesi ilkesi de yerine getirilmiş olacaktır.

Ne var ki, buradaki yeni pay alma hakkını kullanmak ortaklık için bir yüküm değildir. Bu sebeple belirlediğimiz şartlar gerçekleşmezse ya da yeni pay alma haklarını kullanmak ortaklığın menfaatine değilse, ortaklığın bu hakkı kullanma mükellefiyeti yoktur. Belirtmemiz gereken diğer bir husus da ortaklığın isterse bu hakkını satabileceğidir. Çünkü yukarıdaki şartlarda, ortaklığın bu hakkı kullanma yetkisi olduğu kabul edildiğine göre, isterse satma yetkisinin de var olduğunun kabulü gerekir.

4. KARŞILIKLI KATILMALARDA VE BAĞLI İŞLETMELERDE

Alman Hukuku'nun (98) aksine, TK ve 1936 tarihli İsv. BK (99) bağlı işletmeler ve karşılıklı katımlara ilişkin özel düzenlemeler getirmemiştir.

(97) TEOMAN, (Oy Hakkından Yoksunluk), 78.

(98) Bu konuya ilişkin geniş açıklamalar için bkz. TEOMAN, (Oy Hakkından Yoksunluk), 61-69.

(99) Ancak, 1992 tarihli İsv.BK nun 659b maddesi:

" Bir şirket yavru ortaklığa ekseriyetle katılmışsa, o zaman yavru ortaklık tarafından ana şirketin paylarının kazanılmasında da, kendi paylarının kazanılmasında olduğu gibi aynı sınırlamaya tabi olacaktır "hükümünü getirerek yavru ortaklığın holdingin paylarını, holdingin ise yavru ortaklığın paylarını alması durumunu şirketin kendi paylarının kazanılmasındaki şartlara tabi kılmıştır.

Bu sebeple, İsviçre / Türk Hukuklarında, yavru ortaklığın, ana ortaklığın sermaye artırımında yeni pay alma hakkını kullanarak paylar alıp alamayacağı sorunu ortaya çıkmıştır. Sorun daha çok ikinci elden kazanmaların geçerli olup olmadığı şeklinde ele alınarak tartışılmıştır (100).

Savunulan görüşlerden birine göre (100a) " Hakim durumda olan şirketle yavru şirket hemen hemen aynı şey olduklarından, tabii durumda olan bir anonim şirketin ana şirketin hissesini taahhüt ve iktisap etmesi caiz değildir. Çünkü böyle bir halde esas sermayenin dolayısıyla iadesi hali mevcuttur. Yavru şirketin bu gibi hisseleri alması halinde kendi malvarlığı azalır ve holdingin yavru şirketteki iştirakinin değeri de aynı ölçüde eksilir. Burada da iktisap ancak kanunda öngörülen istisnaların şartları mevcut olduğu takdirde caizdir". Ayrıca bu durumun bir diğer sakıncası olarak da ,karşılıklı sermaye şişirilmesi sonucu aslında hiç olmayan sermayenin taahhüt edilmiş gibi gösterilmesine zemin hazırlaması gösterilmektedir. (100b)

Bizim de katıldığımız diğer görüş uyarınca yavru ortaklığın holdingin pay senetlerini satın aldığı her durumda TK. m. 329'u uygulanıp işlemin hükümsüz saymaya imkan yoktur. Bu madde bazı durumlarda uygulanabilir. Fakat, istisnasız her durumda uygulanması doğru olmaz, çünkü herşeyden önce Alman Hukukunun aksine sorun doğrudan doğruya hüküm altına alınmamıştır. Madde ancak sermayenin iadesini önleme ilkesinin ihlali varsa uygulanmalıdır. Buna göre yavru ortaklığın ana ortaklığın paylarını satın alması , ilkeyi ve ilkenin koruduğu menfaatleri zedeliyorsa m. 329 uygulanmalıdır (101). Holdingin, yavru ortaklıktaki iştiraklerinin miktarı arttıkça, yani iki ortaklık arasında ayniyet ortaya çıkarsa, madde doğrudan doğruya uygulanır.

Sorunu yeni pay alma hakkının kullanılıp kullanılmayacağına indirgersek, yavru ortaklığın, elinde bulunan holding paylarındaki yeni pay alma hakkını kullanıp holdingin ihraç ettiği yeni payları alabileceğini kabul ediyoruz (102). Bu sonuca herşeyden önce payların asli olarak edinilmiş olmasından dolayı varılabilir. Çünkü yavru ortaklık, holdingin paylarını ya TK.m. 329'da belirtilen istisnai durumlarda ve yukarıda

-
- (100) STEIGER, (Çev: Çağa) 177; SIEGWART, Einleitung, N.178-180; SCHUCANY, Art. 659 N.10; POROY (Holdingler), 442; TEKİNALP, (Holding Pay Senetleri), 417-419
 (100a) STEIGER, (Çev: Çağ), 177 dñn. 70, 180; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 125-126.
 (100b) POROY, (Holdingler), 442.
 (101) TEKİNALP, (Holding Pay Senetleri), 420.
 (102) SIEGWART, Einleitung, N. 178 ve Art. 659 N. 15; ZINDEL, 14, 152. Aksi fikirde MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 126.

belittiğimiz şartları ihlal etmeden edinmiştir. Belirtilen durumlarda elindeki holding paylarına dayanarak yeni pay alma hakkının kullanılması sermayeden iade teşkil etmeyeceği gibi menfaatleri de zedelemeyecektir. Yeni pay alma hakkının kullanılması önceki iştirak oranını aşırı derecede bozacak olursa, işte o zaman alınan yeni paylardaki ortaklık hakları donacağı gibi, bunları ilk fırsatta elden çıkarma yavru ortaklığın bir mükellefiyeti olacaktır (103).

II. İNTİFA SENEDİ SAHİPLERİNİN YENİ PAY ALMA HAKKI

1. GENEL OLARAK

TK.m. 403'e göre anonim ortaklıklar, sahiplerine yönetsel haklar vermeyen; ancak safi kazançta veya tasfiye sonucuna katılma ya da yeni pay alma hakkı veren intifa senetleri çıkarabilir.

Belirlenen mali hakların birinin, birkaçının veya tümünün intifa senedinde tecessüm etmesi mümkündür. Kâr payı ya da tasfiye neticesine katılma hakkı tanınan intifa senetlerinin ortaklığın sermaye artırımına gidip yeni paylar ihraç etmesi ile haklarında bir eksilme ve küçülme meydana geleceği ortadadır (104).

Kanun koyucu, sermaye artırımını sonucu katılma oranını küçültülerek, ortaklık haklarının zarara uğramasını önlemek için mevcut pay sahiplerine tanıdığı kanuni yeni pay alma hakkını, intifa senedi sahipleri için kabul etmemiştir.

Bu sebeple, intifa senedi sahipleri eğer esas sözleşme ile tanınmamışsa, mevcut haklarının zarara uğrayacağını ileri sürerek, ihraç edilecek yeni paylardan alma hakları olduğu ileri sürmeyeceklerdir.

2. ESAS SÖZLEŞMESEL HAK

TK.m. 402'nin açık ifadesinden de anlaşılacağı üzere, intifa senedi sahipleri ancak esas sözleşme ile tanınmış ise yeni pay alma haklarına sahip olabileceklerdir.

(103) ZINDEL, 152.

(104) ZINDEL, 198.

Diğer mali haklarda olduğu gibi yeni pay alma hakkının da esas sözleşme dışında, genel kurul kararı ile ya da iki taraflı sözleşme ile tanınması mümkün değildir (105).

İntifa senedi sahiplerinin yeni pay alma hakları, esas sözleşmede istenildiği şekilde düzenlenebilir. Ancak bu hakkın ortaklığa karşı ileri sürülebilmesi için nitelik ve kapsamının da açık olarak belirlenmiş olması gerekir. Bu nedenle, bir sermaye artırımında söz konusu senedin hangi oranda yeni pay alma hakkı verdiği tesbit edilmelidir (106). Buna göre, intifa senedi sahiplerinin yeni pay alma hakkı, pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakkından önce, onların haklarını sınırlandıracak ya da tamamen ortadan kaldıracak şekilde belirlenebileceği gibi, ortakların kanuni yeni pay alma haklarını kullandıktan sonra geriye kalan kısım için de geçerli olacak şekillerde düzenlenebilir (107)

Hemen belirtelim, ilk durumda, ihraç edilecek yeni payların belli bir oranı, örneğin %30'unun veya tamamının alım önceliği çıkarılmış intifa senetlerine tanınarak hakkın kapsamı belirlenebilir. Bundan başka, bir intifa senedinin örneğin, 1000TL itibari değerli 10 adet yeni pay alma hakkı olduğu şeklinde bir düzenleme getirilebilir (108). Ayrıca tanınan hak, ihraç edilecek pay gruplarını kapsayabileceği gibi, sadece ihraç edilecek imtiyazlı payların tamamını ya da belli bir oranını alma önceliği verebilir. Bundan başka hakkın kullanımının gelecekteki bir sermaye artırımı için mi yoksa bütün artırımlar için mi kabul edildiği esas sözleşmede açıklanmalıdır. Bu konuda bir açıklık bulunmuyorsa, hakkın bütün artırımlar için geçerli olduğu varsayılmaktadır (109).

İntifa senedi sahiplerinin, esas sözleşme ile tanınan yeni pay alma haklarının ortaklığa karşı somut olarak kullanılabilir hale gelebilmesi için ortaklığın sermayesini artırarak yeni paylar ihraç etmesi gerekir. Bu durumda, başka bir işleme ihtiyaç duyulmaksızın, hak sahipleri, pay sahiplerinden önce haklarını kullanabilirler (110). Ancak intifa senedi sahiplerine, pay sahiplerince kullanılmayan kısım üzerinde yeni pay alma hakkı tanınmışsa, o zaman, bu hak sahiplerinin haklarının doğabilmesi için ya pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakları genel kurul kararı ile sınırlandırılmalı ya da onlar haklarını kullandıktan sonra, geriye artan bir kısım kalmalıdır (111).

(105) ZINDEL, 199; TEOMAN, (İntifa Senetleri), 249; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 122.

(106) ZINDEL, 199; TEOMAN, (İntifa Senetleri), 249.

(107) TEOMAN, (İntifa Senetleri), 249.

(108) ZINDEL, 200; TEOMAN, (İntifa Senetleri), 249.

(109) TEOMAN, (İntifa Senetleri), 249 ve dpn. 140. da anılan yazarlar.

(110) TEOMAN, (İntifa Senetleri), 249; İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. Bası), 336. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 122, dpn. 274; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 310, dpn. 24.

(111) TEOMAN, (İntifa Senetleri), 250.

Taninan intifa hakkının senede bağlanması yasal zorunluluk olmamakla beraber devir kolaylığı bakımından hak senetlere bağlanmaktadır (112). Buna göre, intifa hakları bağımsız bir senette tesesüm ettirilebileceği gibi, pay senedine ya da tahvillere ekli olarak da çıkarılabilir (113). Bundan başka birden fazla intifa hakkının bir senette bulunması da mümkündür (114).

Intifa hakları kıymetli evrak niteliğinde senede bağlanacaksa bu ancak nama ve hamiline olarak düzenlenebilir (115) ve bu türlü kıymetli evrakın devrine ilişkin şartlarla devredilebilirler.

Yeni pay alma hakkı intifa senedinden ayrı olarak kuponlara bağlanabilir. Bu durumda hakkın devri daha da kolaylaşacak ve değer kazanacaktır (116). Ancak, esas sözleşme ya yeni pay alma hakkının ya da bizatihi intifa senedinin kendisinin üçüncü kişilere devrini yasaklayabilir (117).

Intifa senetlerinin üzerinde intifa ve rehin hakkının kurulması mümkündür. Böyle bir durum varsa, yeni pay alma hakkı pay senetleri üzerinde intifa ve rehin hakkı bulunması durumunda olduğu gibi, senet maliki tarafından kullanılacaktır (118).

Bizim de katıldığımız doktrindeki baskın görüşe göre, intifa senedi sahibi bu haktan yararlanmak istiyorsa, bu isteğini usulüne uygun olarak açıklamalıdır. Intifa senedi sahipleri bu haklarını kullanmazlarsa, sözleşmesel yeni pay alma hakkı yerini kanuni yeni pay alma hakkına bırakır. Bu nedenle intifa senedi sahipleri tarafından kullanılmayan yeni pay alma hakları TK. m 394 uyarınca pay sahiplerine sunulmalıdır (119).

III. KATILMA İNTİFA SENEDİ SAHİPLERİNİN YENİ PAY ALMA HAKKI

Sermaye Piyasası Kurulu Seri: III ve 10 Nolu Katılma Intifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar Tebliği ile Ticaret Kanununda yer alan intifa senetleri hakkındaki hükümler

(112) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 161.

(113) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 162.

(114) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 162.

(115) ASLANLI, (AŞ) C.I, 156, dpn. 75; TEOMAN, (Intifa Senetleri), 168; İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. Bası), 293; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 122;

(116) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 249.

(117) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 251.

(118) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 123.

(119) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 251; İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. Bası), 336; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 122, dpn. 274; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 310, dpn. 24.

ve sözleşme serbestisi ilkesine dayanılarak bir menkul kıymet niteliğinde olan ve nakit karşılığı çıkarılacak "Katılma İntifa Senetleri" ni düzenlemiştir (m.1).

Ortaklıklar, esas sözleşmelerinde hüküm bulmak koşulu ile ve genel kurul kararıyla nakit karşılığı satılmak üzere KİS çıkarabilirler.

KİS, yönetsel haklar vermeksizin, kârdan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma ve bu Tebliğ'de belirlenen olanakların bir bölümünden veya tamamından yararlanma hakları sağlayabilirler (m.4/1).

Tebliğin 7 maddesinin 2. fıkrası f bendinde de yeni pay alma hakkı ile ilgili özel bir hüküm yer almaktadır. Hüküm " Ortaklık sermayesi ile KİS sermayesi tek başına veya diğerine oranla daha fazla olarak artırılırsa, ortaklar ve KİS sahiplerinin rüçhan haklarının eski oranlar korunacak şekilde düzenleneceğini" belirtmektedir. Kurul, KİS ihraç edecek ortaklığa KİS sahiplerinin korunması ve halkı aydınlatma ilkeleri açısından, bu hususun da esas sözleşmeye tercih edilerek konulabilmesine olanak sağlamıştır.

Tebliğ, KİS sahiplerinin kâr dağıtım esaslarını ayrıntılı bir şekilde göstermiş ve ayrıntıya girmeden esas sözleşme ile tasfiye bakiyesine katılma hakkı tanınan KİS nin bu haklarının esasları ve koşullarının da izahnamede belirleneceğini belirtmiş, fakat yeni pay alma hakkının kullanım esaslarına ilişkin hiç bir hüküm öngörmemiştir.

İşte, bu sebeple, KİS'lere yeni pay alma hakkı tanıyacak ortaklıkların da, intifa senetlerinde olduğu gibi, hakkın sınırını ve kapsamını açık ve ayrıntılı bir şekilde esas sözleşmelerinde öngörmüş olmaları gerekir.

Aslında KİS sahiplerinin yeni pay alma hakları da esas sözleşme ile tanındığı için sözleşmesel nitelik gösterir. Fakat burada Ticaret Kanunundaki düzenlemeden ayrılan özel bir noktaya değinmemiz gerekmektedir.

TK.m.403'e göre sadece kâr payı ya da tasfiye sonucuna katılma ya da her iki hakkın birden tanındığı intifa senetlerinin sermaye artırımını ile haklarının zarara uğrayacağı bir gerçektir. Ancak eğer esas sözleşmede yeni pay alma hakkı tanınmamışsa, sırf bu sebeple,intifa senedi sahiplerinin yeni pay alma hakkı yoktur.

Hemen belirtelim, bu durum Tebliğin 7. maddesinde KİS sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılması amacıyla giderilmek istenmiştir. İhraç ettiği KİS sadece kâr payı tanıyan bir ortaklık aynı zamanda esas sözleşmesinde 7. maddenin f bendindeki hükme yer vermişse, artık belirtilen şartların gerçekleşmesi, yani tek başına pay sermayesinin artırılması durumunda, KİS sahiplerinin toplam sermaye içindeki oranını koruyacak

şekilde yeni paylardan alma hakkının varlığını kabul gerekecektir. Görüldüğü gibi KİS'lerin açık olarak yeni pay alma hakkı tanımamasına rağmen, belli şartların gerçekleşmesi, bunları da pay sahipleri ile birlikte kendi oranlarını koruyacak şekilde yeni pay alma hakkına sahip kılmaktadır (120).

KİS İhraç eden Anonim Ortaklığın			
Aktif	1.1.1994. tarihli Bilançosu		Pasif
Kasa	860.000.000	Ödenmiş Sermaye	1.000.000.000
Mallar	840.000.000	Yedekler	200.000.000
		KİS Sermayesi	200.000.000
		Borçlar	300.000.000
	1.700.000.000		1.700.000.000

Örneğin, bilançoda görüldüğü gibi ödenmiş esas sermayesi 1.000.000.000TL. yedekleri 200.000.000 TL. olan bir ortaklık, bunların tutarının altında 200.000.000 TL. lik kâra katılma hakkı veren KİS ihraç etmiştir. Bunların kâr payı m.13'e göre önce ödenmiş ortaklık sermayesi ile ödenmiş KİS sermayesinin toplamı içinde KİS sermayesinin toplam sermayeye oranı bulunarak hesap edilecektir. Sonra bu orana göre dağıtılabılır kâr içinde KİS sahiplerine düşen kâr miktarı saptanacaktır. Yukarıdaki verilere göre toplam sermaye: Ödenmiş pay sermayesi + Ödenmiş KİS sermayesi TS= 1.000.000.000 + 200.000.000=1.200.000.000 TL. dir. Bunun KİS sermayesine oranı ise 1/6 dır.

Ortaklık, 1.7.1994 tarihinde KİS ihraç etmeden sermayesini, 300 milyon TL pay ihraç ederek dış kaynaklardan artırmaya karar vermişse, artık KİS sahiplerinin de toplam sermayedeki oranlarını koruyacak olan miktarda yeni paylardan alma hakları olacaktır. Yani, KİS sahipleri ihraç edilen paylardan 50 milyonluk kısım üzerinde bu haklarını kullanarak kâr payı haklarının azalmasını önleyebilirler. Bu durumda pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakları, esas sözleşme ile KİS sahipleri lehine 1/6 oranında kısıtlanmış olacaktır.

IV. HİSSE SENEDİ İLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİL SAHİPLERİ

Değiştirilebilir tahviller, sahiplerine ana borcun ödenmesi yerine itfa tarihinde veya belirlenen diğer tarihte yeni çıkarılacak paylar (hisse senetleri) ile değiştirme ya da bunları öncelikle satın alabilme hakkı veren menkul kıymetlerdir (121).

Türk Ticaret Kanunu'nda, değiştirilebilir tahvillere açıkça yer verilmemiş olmasına rağmen; doktrinde bu tür tahvillerin de hukukumuz açısından çıkarılmasının mümkün olduğu, fakat değiştirme ya da alma hakkının kullanılmasını sağlayacak olan yeni payların oluşturulmasının zorluğuna değinilmiştir(122). Uygulamada, bu tür tahvillerin görülmemesinin sebebi de esas sermaye sistemine bağlanmıştır (123).

Hukukumuzda ilk defa, HSDT çıkarma imkanı Ser.PK.m.14 ile tanınmıştır. Ancak madde kavramı tanımlamadığı gibi, değiştirme, kullanma, edinme ve yeni pay alma şartlarını düzenlememiş, bu hususların SPK tarafından tesbit edileceğini belirlemiştir (Ser.PK.m. 14/1). Böylece, değiştirilebilir tahvil SPK tarafından önce Seri: II , No: 3 Tebliği ile düzenlenmiş daha sonra bu Tebliği de yürürlükten kaldırılan Seri: II, No: 15 Tebliğinde bu türe ilişkin hükümler getirilmiştir.

Hem kanunda hem de Tebliğ hükümlerin de sadece değiştirmeden bahis edilmiş ancak yeni pay alma hakkı veren tahvilden bahis edilmemiştir. Buna rağmen, doktrinde bu tür tahvillerinde değiştirilebilir tahvillerin bir türü olarak çıkarılabileceği kabul edilmektedir (124).

Tebliğde, bu tahvillerin ancak ihraççı ortaklığın sermaye artırımı sonucu oluşturduğu yeni paylarla değiştirme hakkı veren bir menkul kıymet olduğu belirlenmiştir (m.3.).

Bu tahvili SerPK tabi halka açık anonim ortaklıklar çıkarabilir. Ortaklığın esas sermaye ya da kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olması önemli değildir (SerPK.

(121) TEKİNALP (Poroy /Çamoğlu), 569; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 62; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 123; KUBİLAY, 4. Krş. KARSLI, 291, 293. Değiştirilebilir tahvillerin yeni pay alma hakları için ayrıca bkz. ZİNDEL, 201; BERNICKEN, 89.

(122) TEKİNALP (Poroy /Çamoğlu), 570; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 123; POROY, (Değiştirilebilir Tahviller), 493.

(123) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 64; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 123; KUBİLAY, 1, 82 .

(124) TEKİNALP (Poroy /Çamoğlu), 569; TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 64; KUBİLAY, 4, dpn. 7; farklı görüşte KARSLI, 293.

m.14). Tekinalp ve Kubilay haklı olarak, sistemin işleyebilmesi için bu tahvillerin kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklar tarafından ihraç edilmesi gerektiğini savunmaktadırlar (125). Ancak mevzuatımızda bu yönde bir sınırlama olmadığı ortadadır. Bu ortaklıkların HSDT çıkarabilmeleri için esas sözleşmelerinde hüküm bulunması zorunludur. Böylece söz konusu senet sahipleri esas sözleşmesel bir değiştirme ya da öncelikle alma hakkına sahip olacaklardır. Ayrıca bu senetler, sahipleri için yedek edim yetkisi içerdiği için yeni payları değiştirme ya da alma zorunluluğunu da içermezler (126).

HSDT ihraç etme yetkisi genel kurula aittir (TK.m. 423). Ancak bu yetki esas sözleşme değişikliği ile yönetim kuruluna devredilebilir (Ser.PK.m13/3,14/2, Tebliğ m.3/2).

Ortaklığın, HSDT ihraç etmesi halinde, pay sahiplerinin kanuni veya esas sözleşmesel, diğer hak sahiplerinin ise esas sözleşmesel yeni pay alma hakları kısıtlanmış olur. Çünkü Tebliğin 12.maddesine göre "HSDT ile değiştirilmek üzere artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri TK. m.394 üncü maddesiyle ortaklara tanınan yeni pay alma hakkı da dahil olmak üzere her türlü öncelikten öne alınarak değiştirilebilir tahvil sahiplerine tahsis olunur".

HSDT'lerin vadesi 2 yıldan az 7 yıldan çok olamaz. Değiştirme vade başlangıç tarihinden itibaren en erken 2 yıl sonra yapılabilir (Tebliğ m.4). Değiştirme oranı ve fiyatı ile değiştirme zamanı hem HSDT izahnamesi içinde hem de tahvillerin ön yüzünde bulunmak zorundadır (m. 16,17).

HSDT'ler vade bitiminde bir defada hisse senetleri ile değiştirilebileceği gibi (m.7/1), ilk taksidi vadenin başlangıç tarihinden itibaren en erken ikinci yılın sonuna, son taksiti ise HSDT vadenin bitim tarihine raslayacak şekilde yıllık eşit taksitlerde hisse senedi ile değiştirilebilir. Bu hususun itfa planında, izahnamede, sirkülerde ve ayrıca tahvilin arka yüzünde yer alması zorunludur (m.7/3).

Tebliğin vade tarihinin bitiminde ve bir defada değiştirme imkanını tanımış olması, esas sermaye sistemini benimsemiş ortaklıkların bu tahvilleri ihraç edebilmelerine ve değiştirme konusu olan yeni payları da kolayca karşılayabilmelerine olanak verecektir. Böyle ortaklık bir defada değiştirilebilecek HSDT tutarı karşılığında verilmesi gereken pay sayısını temsil eden tutarda sermaye artırımına giderek, hisse

(125) TEKİNALP (Poroy /Çamoğlu), 570; KUBİLAY, 11-12, dpn. 5 .

(126) TEKİNALP (Poroy /Çamoğlu), 569.

senetlerini, değiştirmek üzere HSDT sahiplerine arz edecektir (m.7/4). İşte böylece, ortaklık sermaye artırımının ağır prosedüründen, önceden tesbit edililen tarihte ve bir defada kurtulmuş olacaktır.

Vadenin başlangıç tarihinden itibaren 2 yıl sonra ve vade sonuna kadar her yıl eşit oranda yeni pay ihraç edip hak sahiplerine sunmak ise ancak kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklar için mümkün olan bir imkandır.

Değiştirmeyi talep hakkı tahvil sahiplerindedir. Ancak, bu yetki izahnamede ve sirkülerde belirtilmek şartı ile ortaklığa da verilebilir (m.8).

HSDT ile değiştirilmek üzere çıkarılan hisse senetlerinin, hak sahipleri tarafından kullanılmayan kısmı üzerinde pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakkı vardır (m.18/2). Ancak, eğer daha başka hak sahipleri için esas sözleşmesel yeni pay alma hakkı öngörölmüşse, bunların hakkının pay sahiplerinkinden önce gelidiğini belirtmek gerekir.

Bu sebeplerdir ki ancak, esas sözleşmesel ve kanuni yeni pay alma hakları için gerekli olan kullandırma işlemleri yapıldıktan sonra, artakalan pay senetleri halka arz edilebilir.

HSDT ihraç eden ortaklığın genel kurulu veya yönetim kurulu, HSDT sahiplerinin değiştirme ya da öncelikle alma haklarını kaldıran veya sınırlandıran bir karar alamıyacağı gibi, haklarını kullanmalarına engel olacak her hangi bir karar da alamaz (Ser PK.m. 14/2). Fakat ortaklık tarafında yükümlölüklerin tam olarak yerine getirilmesine rağmen değiştirme hakkını zamanında ve usulüne uygun olarak kullanmayan HSDT sahiplerinin değiştirme ya da alma hakları ortadan kalkar (Tebliğ m.15).

V. GENEL KURUL KARARI İLE İşCİLERE YA DA ÜÇÜNCÜ KİşİLERE TAHSİS

1.İşCİLERİN YENİ PAY ALMA HAKKI

Ortaklığın işçilerine, öncelikle almaları için yeni paylar sunulacaksa, o zaman yeni pay alma hakkının mevcut ortaklar açısından koruma fonksiyonu yok edilmiş olur (127). Bu durumlarda çoklukla işçiler mevcut pay sahiplerine tercih edilmişlerdir. Personelin böyle bir sermaye artırımına katılmalarının sağlanması, birbirinden çok farklı

düşüncelerle olabilir. Herşeyden önce işçilerin sermayeye katılması iki yönlü yararı olan bir sonuç doğurur. Bu ilk olarak ortaklık hayatı için önemlidir. Çünkü işçi, pay sahipliği sıfatını da kazandıktan sonra, ortaklığı ve onun başarısını kendisininmiş gibi görecektir. Böylece daha büyük bir gayret ve özveri ile çalışarak verimi artıracaktır. Bu sonuç ise hem sosyal refahın hem de iş barışının sağlanmasına hizmet edecektir.

Alman ve İsviçre Hukuklarında yer alan şartlı sermaye sistemi ile işçilerin sermayeye katılması kolaylaştırılarak bir kurum olarak düzenlenmiş bulunmaktadır.

Hukukmuz açısından ise işçilerin sermayeye katılması ya esas sözleşme ya da artırım kararının alındığı genel kurul kararı ile yeni pay alma hakkı tanınarak sağlanabilir. Ancak bunun en kolay ve sık görülen yolu artırım kararında açıkça hüküm konularak yapılan olanıdır (128).

2. DİĞER ÜÇÜNCÜ KİŞİLER

Ortaklık, kendisi için büyük menfaat ilişkisi içinde bulunduğu üçüncü kişilere de yeni payları alım önceliği tanıyabilir. Yeni pay alma hakkının üçüncü kişilere tanınması, kanun dışındaki diğer bütün sözleşmesel yollarla mümkündür.

Burada hakkın tanınacağı kişilerden ilk akla gelen ortaklığın müşterileridir. Bu kişilere öncelikle alım hakkının tanınmasının amacı da, işçilerde olduğu gibi çeşitli olabilir. Ortaklık, müşterilerin sermayeye katılması ile işletmenin öz değerinin artacağını, rizikoların azalacağını ve ticari itibarının yükseleceğini ümit eder (129).

Bunun gibi, ortaklık kendisi için büyük değer taşıyan bir buluşu, markayı elde edebilmek için de bunların sahiplerine yeni pay alma hakkı tanıyabilir (130).

Uygulamada ortak olmayan üçüncü kişilere yeni pay alma hakkının tanınması, artırım kararından önce imzalanan iki taraflı bir akit ile olmaktadır. Ortaklık daha sonra sermayesini artırdığı genel kurulda sözleşme şartlarını tasdik ederek, kanuni yeni pay alma haklarını kaldırmakta ve bu kişilerin yeni pay alma haklarını kabul etmektedir (131).

(128) ZINDEL, 204.

(129) ZINDEL, 206.

(130) İMREGÜN, (Ortaklıklar, 3.Bası), 243.

(131) ZINDEL, 207.

Yeni pay alma hakkının korunması ve değer kazanması ancak halka açık büyük ortaklıklarda ve istisnaen orta büyüklükteki şirketlerde söz konusudur. Bu nedenle küçük ve özellikle aile tipi ortaklıklarda yeni pay alma hakkının değer kazanması ve yukarıda belirttiğimiz işlemlere konu olarak yeni hak sahiplerini ortaya çıkarması nadir olarak görülür. Böylece bu ortaklıklarda sermaye artırımını büyük sorunlar doğurmadan çözüme kavuşturulur (132).



(132) ZINDEL, 207.

§ 8. İÇ KAYNAKLARDAN ESAS SERMAYE ARTIRIMINDA ÇIKARILAN ÖDEMESİZ (GRATİS) PAYLARI ALMA HAKKI OLANLAR

I. GENEL OLARAK

Yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme fonunun sermaye dönüştürülmesi ile iç kaynaklardan artırım sağlamış olur. Bu türde geçen yıldan aktarılan kâr, esas sözleşme ile ayrılan ve olağanüstü yedekler de esas sermayeye eklenebilir. Ayrıca ortaklığa ait iştirak hisselerinin veya gayri menkullerin satışından doğan kazançların da esas sermayeye eklenmesi suretiyle sermaye artırımının iç kaynaklardan karşılanması mümkündür⁽¹⁾.

Sermaye artırımının bu çeşidi bir çok noktalarda, özellikle de yeni pay alma hakkın da dış kaynaklardan artırımına göre değişiklikler gösterir ⁽²⁾.

Çünkü burada dışardan kaynak getirilmeden hem sermayenin kendisi hem de pay sayısı artar. Ortaklık bu çeşit sermaye artırımına çeşitli nedenlerle başvurabilir ⁽³⁾.

II. ÖDEMESİZ (GRATİS) PAY KAVRAMI

İç kaynaklardan sermaye artırımı sonucu oluşturulan pay ve bunları temsil eden pay senetlerine ⁽⁴⁾ Alman ve ⁽⁵⁾ İsviçre hukukunda "Gratisaktie", İngiliz hukukunda "Bonus", Amerikan hukukunda ise "Stock dividend" denmektedir ⁽⁶⁾.

Hukukumuzda ise bu pay senetlerini ifade etmek için "bedelsiz hisse senedi" ⁽⁷⁾,

-
- (1) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 21,141; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu) 592; ÜLGİN, (Yeniden Değerleme Fonu), 363; DOMANIÇ, (A.Ş.), 983; BERZEK, 1,15 vd.; YURTMAN, 103.
- (2) TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), 592; YASAMAN, (Borsa Hukuku), 199. Ayrıca iç kaynaklardan sermaye artırımının hukuki niteliği ve gerçekleştirilme usulü hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),141 vd.; BERZEK, 4 vd.; YURTMAN, 101 vd.
- (3) Bu konu için bkz. § 2.
- (4) GUNTZ, 179; BERNICKEN, 32
- (5) OTT, 74; SIEGWART, Art. 650, N. 5; SCHUCANY, Art 650, N.1; ZINDEL, 143.
- (6) GOWERS, 244, dpn. 45; KARSLI, 395.Yazar iç kaynaklardan sermaye artırımına ilişkin açıklamalarda Anglo-Sakson Hukuk çevrelerinde eğer artırım yedeklerden ve yeniden değerlendirme fonundan karşılanıyorsa buna "bonos stock", dağıtılabılır kardan karşılanıyorsa buna da "Stock dividend" adının verildiğini belirtmektedir.
- (7) ARSLANLI, (AŞ), C.I, 174, dpn. 139; DOMANIÇ, (A.Ş.), 1016; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 311, dpn. 26. Aslında bu yazar doktrinde kullanılan bütün terimleri benimsemiş görülmektedir. (314,315, dpn. 34).

"bedelsiz paylar" (8), "ödemesiz pay senedi" (9), "karşılıksız hisse senedi" (10), "bedava hisse senedi" (11), "özvarlıktan kaynaklanan yeniden ödemesiz pay" (12), "öz kaynak pay senedi" (13), "gratis pay" (14), şeklinde farklı terimler kullanılmıştır. SerPK'nun 3794 sayılı Kanunla değiştirilen 15. maddesinde "bedelsiz paylar" terimi benimsenmiştir.

Aslında, yazarların bir çoğu da aynı kurum için birden fazla terimi kullanabilmektedirler. Hemen belirtelim, kullanılan terimlerin hepsi de iç kaynaklardan sermaye artırım sonucu oluşturulan yeni pay ya da pay senetlerini ifade ettiğine göre hangi terim kullanılırsa kullanılsın, hakkın niteliğine önemli ölçüde etki yapmayacaktır.

Çünkü bu pay ya da pay senetlerinin bedava veya bağış olmadığı, karşılığını mevcut payın değerine akseden yedek akçe veya kârın ya da iştirak hisseleri ile yeniden değerlendirme fonunun oluşturduğu konusunda görüş birliği bulunmaktadır.

III. ÖDEMESİZ PAY ALMA HAKKI OLANLAR

1- PAY SAHİPLERİ

A- Genel Olarak

Ödemesiz payları alma hakkı, kural olarak ortaklıktaki payları ile orantılı olmak üzere mevcut pay sahiplerininindir (15).

-
- (8) İMREGÜN, (Ortaklıklar), 450; ÜLGEN, (Yeniden Değerleme Fonu), 361; KARAYALÇIN, (Yeniden Değerleme Fonu- Esas Sermaye Artırımı), 152; TEKİNALP, (Bedelsiz Paylara Hak Kazanma), 129; BERZEK, 61; YASAMAN, (Borsa Hukuku), 204, 208; TEKİL, (AŞ), 255.
- (9) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 184; ANSAY, 216; BAHTIYAR, 181.
- (10) ÖZTAN, 264.
- (11) SUNGURBEY, (Eleştiriler II), 26.
- (12) TEKİNALP (Poroy Çamoğlu), 440. Yazar bu paylara özvarlıktan kaynaklanan veya yeniden ödemesiz paylar denilmesinin uygun olacağını belirtmektedir. Ancak, kurumu gratis paylar terimini kullanarak açıklamaktadır. Bu konuya ilişkin bir makalesinde ise anılan payları bedelsiz paylar şeklinde nitelemektedir. TEOMAN, (İntifa Senetleri), 251; YURTMAN, 130.
- (13) AKÜNAL, 272. Ancak yazarın kendisi de kavramın bu payların mahiyetini tam olarak aksettirmekle beraber uzunluğu sebebiyle tenkit edilebileceğini kabul etmektedir (272, dpn. 58).
- (14) TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), 440; TEOMAN, (İntifa Senetleri), 251; KARAHAN, 132.
- (15) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 184; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 431; BERZEK, 67; YURTMAN, 130; BAHTIYAR, 183.

Ticaret Kanun'unda iç kaynaklardan sermaye artırımını düzenleyen ve ödemesiz payların kime ait olduğunu gösteren emredici bir hüküm bulunmamasına rağmen, artırımının mahiyeti bu sonucu doğurmaktadır. Çünkü yeni payların karşılığı olan yedek akçe mevcut payların piyasa değerine dahil bulunduğu gibi, dağıtılmamış kârlar da dağıtılsaydı mevcut pay sahiplerinin olacaktı (16). Ancak, burada ortaklığın esas sözleşme ile intifa senedi sahiplerine veya imtiyazlı pay sahipleri ile diğer 3. kişilere kâr payı ya da kâr payı imtiyazı tanıyabildiği de gözden uzak tutulmamalıdır.

Eğer ortaklık, bunlara tanıdığı kâr paylarını uzun yıllar dağıtmayıp da sonradan iç kaynaklardan esas sermayesini artırmışsa, artık bu durumda genel kuraldan ayrılması gerekeceği ortadadır (17).

Ayrıca bunun yanında, esas sözleşme ile imtiyazlı paylara ödemesiz pay alma hakkı imtiyazı ve intifa senetlerine ödemesiz pay alma hakkı tanınabileceğini ve ödemesiz yeni pay alma hakkını pay sahiplerinin mutlak nitelikte bir müstesna hakları olarak kabul etmediğimizi belirtelim. Bu sebeple artırıma karar veren genel kurulun, bu hakkı ağırlaştırılmış nisapla, eşitlik ve ortaklık yararı ölçütünü de göz önünde tutarak sadece sınırlandırabileceğini bir daha yineleyelim (18).

Her ne kadar 3794 sayılı Kanunla SerPK m. 15'de yapılan yeni düzenleme ile, halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımlarında, bedelsiz payların artırım tarihindeki mevcut paylara dağıtılacağına ilişkin hüküm getirilmişse de, bu durumun da; TK açısından yaptığımız sonucu değiştirmeyeceği kanaatindeyiz (19). Hatta sermaye piyasasında bile bu kurala istisna getirilebileceğinin savunulması bu görüşümüzü destekler (20).

Hukukumuz açısından, Alman hukukunda olduğu gibi, yapılacak olan yasa değişikliğinde, "Ödemesiz yeni pay alma hakkı, artırım tarihindeki pay sahiplerine ait olup, bunlara mevcut paylarının esas sermayeye olan oranına göre dağıtılır. Bu hak ne esas sözleşme ile ne de genel kurul kararı ile üçüncü kişilere verilmesini haklı kılan sebepler dışında sınırlandırılabilir" hükmünün getirilmesi temenni edilebilir (21).

Ayrıca doktrinde, iç kaynaklardan sermaye artırımına gitmek için, TK m. 391'in

(16) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 184.

(17) Krş. TEOMAN, (Intifa Senetleri), 251; KARAYALÇIN, (Yeniden Değerleme), 33,34.

(18) Bu konu ile ilgili olarak bkz. §.5 III.

(19) Getirilen hükme ilişkin olarak yaptığımız eleştiri için bkz. §.5 III.

(20) BAHTİYAR, 184.

(21) Krş. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 186; YURTMAN, 132.

aradığı "Esas sermayeye karşılık olan hisse senetlerinin bedelleri tamamen ödenmedikçe umumi heyet yeni hisse senetleri çıkarmak suretiyle (22) sermayenin artırılmasına karar veremez" şartının aranmayacağı kabul edilmektedir (23). Buna göre ortaklık henüz elinde tamamı ödenmemiş paylar var iken iç kaynaklardan sermaye artırımını gerçekleştirilmiş ve ödemesiz pay senetleri çıkarılmış ise, bu paylar, pay sahipleri arasında nasıl dağıtılmalıdır sorunu ortaya çıkacaktır (24).

Yurtman'a göre bu durumda ödemesiz yeni payların ortaklıktaki payları ile orantılı olarak eski pay sahiplerine verilmesi, pay bedellerini tümü ile ödemiş ortak ile ödememiş ortaklar arasında dengeyi bozacaktır. Çünkü bunların iç kaynağın oluşumuna etkileri aynı değildir. Yazar bu sebeple, "ortaklıkta paylar arasında menfaat dengesinin sağlanması için, ya yeni ödemesiz paylar çıkarmak yerine mevcut payların itibari değerlerini yapılan ödeme oranında-yükseltmeli-ya da ödemesiz payların dağıtımında, payın esas sermayeye olan oranını değil, paya mahsup edilerek ödeme oranını dikkate almalıdır" şeklindeki bizim de katıldığımız görüşü savunmaktadır (25).

Ne var ki, yazar daha da ileri giderek "3794 sayılı Kanunun 14. maddesi ile SerPK'nun 15. maddesine eklenen 4. fıkrada, yasa boşluğu tamamen giderilmemiş, halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımlarında, bedelsiz (özvarlık) payların artırım tarihindeki mevcut paylara dağıtılacağı hükmü getirilmiştir. Oysa SerPK m. 15, fıkra 4 hükmü "Halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımlarında, bedelsiz (özvarlık) paylar artırım tarihindeki mevcut paylara, pay bedeline mahsuben yaptıkları ödemeyle orantılı olarak dağıtılır" olmalıydı şeklinde yeni bir düzenleme önermektedir (26).

(22) Bankaların yeniden değerlendirme sonucunda doğacak değer artışlarını sermayeye ekleye bilmeleri VUK. mük.m 298/b.5'de gösterilen şartlara bağlanmıştır. Hükümde bankaların yeniden değerlendirme sonucunda doğacak değer artışlarını aynı anda nakdi sermaye artırımına gidilmesi ve taahhüt edilen pay bedellerinin ödenmesi şartıyla sermayelerine ekleyecekleri belirtilmiştir. Ayrıca bu suretle her yıl sermayeye eklenecek değer artışının taahhüt edilen pay bedellerinin ödenen kısmına isabet eden miktarını aşamayacağı kuralıda getirilmiştir. Bu nedenle yeniden değerlendirme fonunun sermayelerine eklenecek olan bankaların TK.m. 391'e uymaları gereklidir. Ayrıntılı bilgi için bkz. TEOMAN, (Yeniden Değerleme Fonunu Sermayelerine Ekleyen Bankalar TK.m. 391 şartlarına tabi midir?)10-12.

(23) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 178; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu) 603; BERZEK, 48; Aksi görüşte OĞUZMAN , 696.

(24) YURTMAN, 131.

(25) YURTMAN, 131-132.

(26) YURTMAN, 132.

Savunulan son görüşü eleştirecek olursak ilk önce; yazarın SerPK için önerdiği çözümde, SerPK m. 7/2 ile mevzuatımıza giren üç ay içinde nakden ve peşin olarak ödeme şartını gözden kaçırdığını söyleyebiliriz. Buna göre SerPK tabi halka açık anonim ortaklıkların ister dış kaynaklardan olsun isterse iç kaynaklardan olsun sermaye artırımına giderken zaten bütün pay bedellerinin nakit ve peşin olarak ödeneceği ortadadır. Öyleyse SerPK açısından böyle bir sorunun ortaya çıkması mümkün değildir.

Ortaklıkların aynı anda hem iç hem de dış kaynaktan sermaye artırımında da böyle bir sorun TK m. 391 şartları içinde söz konusu olmayacaktır.

Ancak, HAAO'da farklı itibari değerde paylar varsa ve yeni ödemesiz çıkarılanlarda tek bir değerde ise, o zaman ödemesiz payların nasıl dağıtılacağı sorunu çıkabilir.

Bu sorunun çözümünde de diğer mali ve yönetime ilişkin hakların kapsamının belirlenmesinde olduğu gibi, payların itibari değeri anahtar değer olarak ele alınmalıdır. Diğer bir ifade ile, ödemesiz paylar artırım tarihindeki mevcut paylara, esas sermayeye katılma oranlarına göre verilmelidir.

Böyle bir sorunun doğması muhtemel diğer hallerde ise yazarın vardığı sonuca biz de paylar arasındaki eşitliğin bozulmaması için aynen katılıyoruz.

Bu konuda belirtilmesi gereken diğer bir hususda, pay sahiplerine verilecek olan ödemesiz yeni payların kazanılmasının, nakdi sermaye artırımında aynı oranda yeni pay alma hakkının kullanımı şartına bağlanamayacağıdır (27).

B. Yeniden Değerleme Fonunun Esas Sermayeye Eklenmesiyle Oluşturulan Ödemesiz Payları Edinmede Ortaya Çıkan Sorun

Sistemimizde, iç kaynaklardan sermaye artırımına ilişkin hükümlerin bulunmaması bir çok noktada özellikle de ödemesiz payların dağıtılmasında, tartışmalara ve bazen de haksızlıklara yol açmıştır.

İlk olarak, bir anonim ortaklıkta iç kaynakların sermayenin belli bir oranını aşması halinde ve sermaye ihtiyacı da olmadığı durumda, dış kaynaklardan sermaye

(27) KARAYALÇIN, (YDF- Esas Sermaye Artırımı),149, dpn. 2; TEKİNALP, (Bedelsiz Paylara Hak Kazanma),141; BERZEK, 58. Ayrıca Yargıtay 11. HD'nin 7.10. 1988 tarih ve E. 5905, K.5586 sayılı kararı (BERZEK, 58'den naklen).

artırımına gidip gitmeyeceği, bu durumda ortakların iç kaynaklardan sermaye artırımını talep haklarının olup olmadığı belli değildir (28).

Bu sebeple uygulamada, özellikle iç kaynakları sermayenin belli bir oranını aşan ortaklıkların, önce dış kaynaklardan artırımını gerçekleştirip sermayesini yükselttikten sonra, ardından iç kaynaktan sermaye artırımına giderek ödemesiz payları mevcut bütün paylara dağıtması haksızlıklara ve tartışmalara neden olmuştur.

Bu tartışmalar özellikle yeniden değerlendirme fonunun sermayeye eklenmesi ile oluşturulan ödemesiz paylara hangi tarihteki pay sahiplerinin hak kazanacağı yönünden yoğunlaşmıştır. Konu doktrinde tartışmalı olduğu kadar, Yargıtay içtihatlarında birlik yoktur.

1982 yılında 2791 sayılı Kanunla (29) Vergi Usul Kanununun 11. maddesi değiştirilerek, ülkemizde uygulanması pek az olan ödemesiz pay kurumu güncelleştirilmiştir (30). 1984 tarihinde 3094 sayılı (31) Kanun ile VUK' nun geçici 11. maddesi yeniden tadile uğramış ve son olarak kurum 1987 yılında 3332 sayılı Kanunla mükerrer 298. madde olarak düzenlenerek sürekli hale getirilmiştir.

Başlangıçtaki düzenlemede bilançolarda 31.12.1982 tarihi itibarıyla kayıtlı bulunan iktisadi kıymetlerin ve bunların birikmiş amortismanlarının yeniden değerlendirilmesi söz konusu iken, son değişiklik ile her hesap devresi sonu itibarıyla yeniden değerlemeye imkan tanınmış olmaktadır.

Bu kanunlarda, sorunun odak noktası olarak vergi ele alınmış olup maddi hukuk yönüne hiç yer verilmemiştir. Bu sebeple kanunda ne menfaatler dengesini koruyan ne de çoğunluk gücünü sınırlandıran kurallara yer verilmiştir(32).

- Herşeyden önce yeniden değerlendirme, bazı istisnalar dışında isteğe bağlı kılınmıştır.

- Yeniden değerlendirme yapılması halinde bunların sermayeye eklenmesi de ihtiyaidir.

Yani yeniden değerlendirme fonunun bilançoda yer aldığı gün ile sermayeye eklendiği gün farklı zaman diliminde gerçekleştirilebilir.

Serbesti, çoğunluğu oluşturan ortaklar tarafından, yeniden değerlendirme yapıp fonun bilanço pasifinde tutularak, birbiri arkasına büyük nakdi artırımları gerçekleştirmelerine olanak tanımıştır. Bu nedenle nakdi artırımları takip edemeyen pay sahiplerinin bu fon

(28) YURTMAN, 133.

(29) RG.22.1.1983 tarih ve S.17936.

(30) TEKİNALP, (Bedelsiz Paylara Hak Kazanma), 129; ÜLGEN, (Yeniden Değerleme Fonu), 361.

(31) 12.12.1984 tarih ve 18603 sayılı RG. ile VUK'nun 298. maddesi devamlı bir hüküm niteliğini almıştır.

(32) TEKİNALP, (Bedelsiz Paylara Hak Kazanma), 131;

üzerindeki hakları zarara uğratılmıştır. Bu yöntemle sadece aile tipi ortaklıklardaki azınlık değil, halka açık ortaklıklardaki yatırımcı da zarara uğratılmıştır.

Kanunda, yeniden değerlendirme fonu sermayeye eklenmeden, nakdi veya aynı artırım yapılmayacağına ilişkin bir kural da bulunmadığı için, serbestinin sakıncaları önlenememiştir⁽³³⁾.

Böylece bir anonim ortaklıkta, iç kaynağın varlığına rağmen, nakdi sermaye artırımına gidilmesi daha sonra ise iç kaynakların sermayeye dönüştürülmesi, ödemesiz payların hangi tarihteki pay sahiplerine verileceği veya verilmesi gerektiği sorusunu ortaya çıkarmıştır.

a) Fonun Bilançonun Pasifine Geçtiği Tarihteki Pay Sahiplerinin Hakkı Olduğu Görüşü:

Kanundaki düzenleme eksikliğinin doğurduğu haksızlığı gidermek için bir kısım yazarlar bazı teorik temellere de dayandırarak ödemesiz payların fonun bilanço pasifine geçirildiği tarihteki pay sahiplerine verilmesi gerektiği görüşünü savunmuşlardır⁽³⁴⁾.

Bu görüş tarafları yazarlardan Ülgen'e göre "Yukarıda açıklanan bedelsiz hisse senetleri ile yedek akçe ve/veya kâr arasındaki ilişki aynen bedelsiz hisse senetleri ile yeniden değerlendirme fonu arasında da mevcuttur ve bu yüzden söz konusu fonun sermayeye eklenmesi yolu ile sermaye artırımında bedelsiz hisse senetleri VUK sisteminde yeniden değerlendirme anında ortaklıkta pay sahibi olanlara verilir; sermaye artırımını yolu ile şirkete bilahare dahil olan pay sahipleri ise her hangi bir mütalebede bulunamazlar.

Öne sürdüğümüz bu görüşün doğruluğu bakımından alınması gereken ilgili mevzuat ve teorik mülahazalara gelince:

İlgili mevzuatın başlıcaları,

- Fon teşkilini ve bu fonun sermayeye dönüştürülebileceğini, sermayeye dönüşen fonların ortaklar tarafından işletmeye ilave edilmiş kıymetler olarak mütalaa edileceğini

(33) KARAYALÇIN, (Yeniden Değerleme Fonu- Esas Sermaye Artırımı),173; TEKİNALP, (Bedelsiz Paylara Hak Kazanma), 132; bu kural ancak 1985 yılında Ser.PK ya tabi ortaklıklar için Seri. VIII, No. 10 Tebliği ile 4.4.1985 tarih ve 18715 sayılı RG. ile kısmen getirilmiştir.

(34) ÜLGİN, (Yeniden Değerleme Fonu), 361; DOMANIÇ, (A.Ş.), 1017. Krş. KARAYALÇIN, (Yeniden Değerleme Fonu- ESA),150, dpn. 4; KARAYALÇIN,(Yeniden Değerleme), 40.

açıklayan 2791 ve 3094 sayılı Kanunlarla değişik VUK geçici 11 inci maddesi ve ilgili tebliğler;

- Anonim Şirketlerde ortaklara dağıtılacak yıllık kazançlarla tasfiye kârlarının, esas sermayeye mahsuben ortağın şirkete yaptığı ödemelerde mütenasiben hesap ve tesbit edileceğini açıklayan TK m. 456;

- İleride kâr olarak ortaklara dağıtılmak üzere ayrılacak fevkaledede yedek akçelerle ilgili TK.m. 469/2 hükümleridir." demek suretiyle görüşünün teorik ve kanuni dayanaklarını belirtmiştir (35). Ayrıca hemen ilave edelim yazar eski payların, yeniden değerlendirme fonu üzerinde kanuni bir imtiyaz hakları bulunduğunu TK.m. 469/2'ye ve hakkaniyet düşüncesine dayandırarak savunmaktadır (36).

Aslında Ülgen de özvarlıktan yapılan sermaye artırımını sonucunda o ana kadarki pay yerine, otomatik olarak, yeni oluşan pay, hakkı ile artmış olarak eski payların geleceğini ve pay sahiplerinin gratis paylar ve yükselme üzerindeki haklarının esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile sınırlandırılması ya da bertaraf edilmesinin mümkün olmadığını kabul etmekte; ancak yeniden değerlendirme fonundan oluşturulacak ödemesiz paylardan sadece önceki payların sahiplerine dağıtıldığı durumlarda, yeni pay alma hakkının sınırlanması bakımından kanun tarafından getirilmiş bir sınırlama ve istisnanın bulunduğunu belirtmektedir (37). Esasen yazar öngörülen istisnanın TK'na aykırı olduğunu fakat yeniden değerlendirme fonunun oluşmasında eski pay sahiplerinin (payların) katkıları gözetilerek haklı görülmesi gerektiğini de vurgulamaktadır. Çünkü yeniden değerlemenin ve sermayeye dönüştürmenin ihtiyari niteliği göz önünde tutularak yeniden değerlemeyi müteakip, fonun sermayeye eklenmesi, hemen uygulansa idi sadece o andaki pay sahiplerinin ödemesiz pay senedi alabileceklerini belirtmektedir (38).

Domaniç ise "Tartışmaların çözümünde 2791 sayılı Kanun hükümlerine dayanılmalıdır. Evvela şirketin, fonlarından oluşan bedelsiz hisseleri 1982 sonunda mevcut pay sahiplerine tahsis ve hasretmesi, değer artış fonu teşkilini ve bu fonun sermayeye dönüştürülmesini mümkün kılan 2791 sayılı Kanunla değişik VUK. Geçici 11. maddenin zorunlu bir gereğidir. Geçici 11. maddenin 4-b bendi "Sermayeye eklenen değer artışları ortaklar tarafından işletmeye ilave edilmiş kıymetler olarak kabul edilir" hükmünü getirmiştir.

(35) ÜLGEN, (Yeniden Değerleme Fonu), 363 vd.

(36) ÜLGEN, (Yeniden Değerleme Fonu), 367,368.

(37) ÜLGEN, (Yeniden Değerleme Fonu), 369.

(38) ÜLGEN, (Yeniden Değerleme Fonu), 370.

Maliye Bakanlığı da 156 sayılı Genel Tebliğ m. 3 deki "Yeniden değerlendirme fonunun sermayeye ilavesi nedeniyle anonim şirketler nama ve hamiline yazılı hisse senetlerinden dilediğini ihraç edebilir.

Bu kurumlar, 31.12.1982 tarihindeki ortaklarına, ortaklık payları oranında bedelsiz hisse senedi veya ortaklık payı vereceklerdir" şeklinde belirlendiği esaslarla kanunun benimsediği görüşü desteklemiştir. Ayrıca VUK geçici m. 11/4-b hükmü ile buna paralel 2791 sayılı Kanunun geçici (a) ve (b) bendindeki,

- Haksız ve sebepsiz zenginleşmeyi önleyerek, bedelsiz hisselerin münhasıran fonda katkısı olan paylara ait olacağını, fonların oluşmasında katkısı olmayan ortak ve payların ise bedelsiz payları alma haklarının olmadığını TK. m. 456 ya da uyan bir düzenleme getirerek belirlemiştir (39)." şeklinde fikrini beyan etmiştir.

Karayağın, "Yeniden değerlendirme fonu, şirketin bilançosunda yer aldığı tarihteki paylara aittir. Çünkü VUK nda 2791 sayılı Kanunla değiştirilen geçici 11. madde ile 1972-1982 dönemine ait yeniden değerlendirme yapılması ve bu yeniden değerleminin 31.12.1982 tarihindeki envanter bilanço durumu göz önüne alınarak yapılması kabul edildiği için bu fon üzerinde 31.12.1982 tarihindeki payların, ortakların hakkı vardır. Aynı esas Maliye Bakanlığı tebliğlerinde de kabul edilmiştir.

Ancak bu fonun kısmen veya tamamen esas sermayeye katılması halinde, genel kurul bedelsiz pay senetleri verilmesine karar verebileceği gibi, -yasalarda bir çözüm zorunlu kılınmamışsa- o tarihteki paylar için yeniden değerlendirme fonundan esas sermayeye katılan tutara tekabül edecek bedelsiz pay vererek;

- Esas sermayeye katılacak fon tutarına denk düşebilecek ve mevcut pay sahiplerinin artan değer üzerindeki hakkını koyacak tutarda bir primle yeni hisse senedi çıkararak;

- Esas sermaye hem yeniden değerlendirme fonundan, hem de nakit karşılığı artırılırken karar tarihindeki pay sahiplerine rüchan hakkı tanımakla yetinerek;

- Esas sermaye nakit karşılığı artırılırken karar tarihindeki payların fon üzerindeki haklarını açıkça saklı tutarak yeni ortaklar için ayrı bir grup pay senedi çıkarmak şeklindeki alternatiflerden birini seçebilir.

(39) DOMANIÇ,(A.Ş), 1016-1019.

Fakat genel kurul tercihini, şirketin ve ortakların durumu, piyasa şartlarını gözönüne alarak, dürüstlük kurallarına uygun olarak yapılmalıdır. Genel kurul kararı aleyhine TK.m. 381'e dayanılarak iptal davası açabilir" (40).

Ancak yazarın "genel kurul, yeniden değerlendirme fonu üzerinde bir karar vermeden esas sermayenin nakden artırılmasına karar vermişse bu genel kurul çoğunluğunun "rüçhan hakkını" kullanmak la yetinmeyi tercih ettiği anlamına gelebilir ve bu karar TK.m. 381'e dayanılarak açılacak dava sonucu iptal edilmediği takdirde yeni pay sahipleri de yeniden değerlendirme fonu üzerinde hak sahibi olurlar. Çünkü yeni pay için yatırım yapanlar şirketin o tarihteki malvarlığını değerlendirerek tercihlerini yapmışlardır (41). " şeklindeki son değerlendirmesi, görüşünün, ödemesiz paylara; fonun bilançoya eklendiği tarihteki payların değil esas sermayeye eklendiği andaki payların hak kazanacağı şeklinde tezahür ettiğini göstermektedir.

b) Fonun Sermayeye Eklendiği Tarihteki Pay Sahiplerinin Hakkı Olduğu Görüşü:

Bizim de katıldığımız görüşe göre ise; ödemesiz payların mevcut paylara değil de, fonun bilançoya geçirildiği tarihteki paylara ait olması, ortaklığın anonimliği ve sermayenin paylara bölünmüş olması ile bağdaşmaz. Bu sebeple, payın verdiği haklardan, hakkın kullanıldığı tarihteki payların sahipleri yararlanmalıdır (42).

Hukumumuzda sorunla ilgili ilk görüşü ileri süren Tekinalp'e göre "Sorunun çözümünde vergi hukukunun değil, ortaklıklar hukukunun ilkelerine dayanılmalıdır" (43).

Anonim ortaklıklar hukukunun temel kurallarından biri de hakların kaynağının "pay" olduğudur. Başka bir deyişle, anonim ortaklıkta bütün haklar paydan doğar ve paya bağlanmıştır. Pay sahibi payın verdiği haklardan pay sahibi olduğu için ve payın sahibi olduğu sürece yararlanır. Hatta anonim ortaklıkta sermayenin paylara bölünmüş olmasının

(40) KARAYALÇIN, (YDF- Esas Sermaye Artırımı),149-151.

(41) KARAYALÇIN, (YDF- Esas Sermaye Artırımı),155.

(42) TEKİNALP, (Bedelsiz Paylara Hak Kazanma), 136 vd.; AYTAÇ, (Hisse Senetleri), 186; BERZEK, 66-67; İMREGÜN, (Ortaklıklar), 450; YASAMAN, (Borsa Hukuku), 206 vd.; YURTMAN, 139; BAHTİYAR, 186; TEKİL, (AŞ), 256, dpn. 11.

(43) TEKİNALP, (Bedelsiz Paylara Hangi Pay Sahipleri Hak Kazanır), 410 vd.,TEKİNALP, (Bedelsiz Paylara Hak Kazanma), 129;

gerçek anlamının ancak payın verdiği haklarla açıklanabileceği kabul olunur. Aslında paylara bölünmüş olan sermaye değil, haklar bütünüdür. Bu temel ilkenin doğal sonucu bir payın verdiği haklardan, hakların kullanılacağı tarihteki pay sahibinin yararlanmasıdır. Türk anonim ortaklıklar hukukunda, payın verdiği herhangi bir hakkın payın halen sahibi bulunan kişiye değil de, o payın herhangi belli bir tarihteki malikine ait bulunduğuna ilişkin ne bir kural ne de istisnai bir hüküm vardır.

Bunun gibi, bedelsiz payları edinme hakkının halihazır paylara değil de geçmişte belli bir tarihteki paylara ait olduğu düşüncesini de anonim ortaklığın "anonimliği" ve sermayenin paylara bölünmüş olması ilkesi ile bağdaştırmak mümkün değildir.

Diğer yandan yine kabul gören bir teoriye göre, bir anonim ortaklığın yedek akçelerini sermayeye eklemek suretiyle sermaye artırımı yapması halinde artırımın ticaret siciline tescil edilmesi ile birlikte her bir payın yerine, bu eski paya eklenmiş bedelsiz paylar ile birlikte yeni katılma payı kendiliğinden yerleşir. Yeniden değerlemenin bilanço günü itibarıyla yapılması, bilanço hukununun kuralları gereği olup, bunun bedelsiz paylara hak kazanma ile ilgisi yoktur (44).

Aslında burada büyük haksızlıklar yapılabileceği bir gerçektir. Hatta yeniden değerlemeyi yapmış bilançolarının pasifine değer artış fonu koymuş bulunan bir çok anonim ortaklığın bu fonu sermayeye eklemekten önce, bir haftada birkaç nakdi sermaye artışı yapmaları ve daha sonra değerlendirme fonunu sermayeye eklemelerinden bu suretle nakdi artırımlara katılmaya imkanları olmayan pay sahiplerinin sermayeye katılma oranlarını ve dolayısıyla bedelsiz paylar edinebilme haklarını küçültabilmeleri mümkündür. Birçok ortaklığın bu yola başvurarak dürüstlük kuralını ihlal ettikleri şüphesizdir. Ancak, burada çare nakdi sermaye artırımının veya artırımlarının iptalinde yatmaktadır. Çünkü, TK.m. 381 anlamında "Afaki iyiniyete aykırı olan, art niyetle yapılmış sermaye artırımı nakdi sermaye artırımdır, yoksa değer artış fonunun sermayeye eklenmesi değildir (45)" şeklinde yorum yaparak görüşünü belirtmiştir.

Aytaç, "kanımızca, yeniden değerlendirme fonundan kaynaklanan bedelsiz hisse senetleri fonun sermayeye eklendiği tarihteki mevcut pay sahiplerine aittir. Meğer ki esas sözleşme hükmü ile geleceğe yönelik bir sınırlama yapılmış olsun. Bu sonuç TTK nun anonim ortaklık hükümlerine ve genel düzenlemesine de uygun düşecektir. Çünkü Türk Anonim Ortaklıklar

(44) TEKİNALP, (Bedelsiz Paylara Hak Kazanma), 136-138.

(45) TEKİNALP, (Bedelsiz Paylara Hak Kazanma), 139-140.

Hukukunda, paydan doğan hakların payın halen sahibi bulunan kişi dışında, belli bir tarihteki eski malike ait olacağını savunmak güçtür" şeklinde fikrini beyan etmektedir (46).

İmregün ise "yeniden değerlendirme fonunun sermayeye eklenmesi suretiyle verilecek bedelsiz-özvarlık-payların, fonların sermayeye çevrildiği andaki paylara ve bu payların sahiplerine verilmesinin doğal ve hatta zorunlu olduğunu, zira o anda ortaklıkta mevcut fon üzerinde ortaklık mal varlığındaki payı oranında hakkı bulunanların o payların sahipleri olduğunu" belirtmektedir (47).

c) Yargıtay'ın Görüşü

Yargıtay'ın konuya ilişkin içtihatlarını 1990 yılından öncesi ve sonrası şeklinde iki döneme ayırarak incelemek gerekmektedir.

Yüksek Mahkemenin ilk dönemdeki kararlarında, birinci görüşü savunan yazarların gerekçe ve düşüncelerinin hakim olduğu görülür.

Yargıtay bu dönemde konuya ilişkin görüşlerini iki kararda açıklama imkanı bulmuştur.

11 HD'nin 6.5.1986 tarihli ve E. 1986/2121 K. 1986/2704 sayılı kararında (48) (ortaklığın 31.12.1982 tarihi itibarıyla yeniden değerlendirme yapmasının zorunlu olduğu,

(46) AYTAÇ, (Hisse Senetleri), 186.

(47) İMREGÜN, (Ortaklıklar), 450

(48) Taraflar arasındaki davadan dolayı, (Niğde İkinci Asliye Hukuk Hakimliği)nce verilen 17.10.1985 tarih ve 284/473 sayılı hükmün duruşmalı olarak temyizden tetkiki davacı vekili tarafından istenmiş olmakla; dosyadaki kağıtlar okundu, gereği konuşulup görüşüldü: Davacı vekili, müvekkili şirketin Niğde Ticaret Siciline kayıtlı olan davalı şirketin nominal değeri (22.290.000) lira tutan (22290) hissesine sahip ortağı bulunduğunu, 1978 yılında (100.000.000) liraya çıkarılan sermaye bilahare yapılan statü tadilatıyla (300.000.000) liraya çıkarılmasına karar verilerek, artırılan (200.000.000) liralık sermayenin ortaklardan T. İş Bankası ile T. Sınai Kalkınma Bankası tarafından taahhüt edilerek ödendiğini, 2499 sayılı yasadan yararlanan davalı şirketin aldığı izinle kayıtlı sermaye sistemi kabul ettiğini, bu arada yeniden değerlendirme suretiyle (173.575.571) liralık bir değeri, değer artış fonundan göstererek, bunun (150.000.000) liralık bölümünü sermayeye ilave ettiğini ancak bedelsiz verilecek payları 31.12.1982 tarihindeki (100.000.000) liralık sermayeyi temsil eden hissedarlara vermesi gerekirken, bu tarihten sonra ortak olan ve (200.000.000) liralık sermayeyi temsil edenlerde tevzi etmeye karar verdiğini, bu durumun yasaya aykırı olduğu gibi, mütesep hakları da ihlal ettiğini belirterek, davalı şirketin hisseleri 31.12.1982 tarihinde paydaş olanlara vermesine ve bu konudaki muarazanın önlenmesine, ayrıca 33.435

yeniden değerlendirmeden ortaya çıkan fonun ise her ne suretle olursa olsun pay oranları değişen ortaklara sermayenin artırıldığı tarihteki pay oranlarına göre değil, 31.12.1982 tarihli (yeniden değerlemenin bilançoya geçirildiği tarih), itibariyle ortakların mevcut pay oranlarına göre dağıtılması gerekir" sonucuna varılmıştır.

adet bedelsiz hisse senedinin davalıdan alınarak müvekkiline verilmesini talep ve dava etmiştir.

Davalı vekilleri cevabında, sermayenin (100.000.000) liradan (300.000.000) liraya artırılmasına her ne kadar 16.1.1982 tarihli genel kurulda karar alınmış isede, bir kısmı ortakların rüchan haklarını kullanabilmeleri için sermaye artırımının 1983 yılında gerçekleşebildiğini, bu arada şirkete yeni ortak alınmadığını ve sermaye artırımının mevcut ortaklarca yapıldığını, bedelsiz hisse senetlerinin de sermaye artırımını sırasındaki ortaklara verilmesi gerektiğini, 31.12.1982 tarihinde ki ortaklara bedelsiz pay verilmesi yoluna gidilmesinin halihazır ortakların müktesep haklarını ihlal edeceğini, ileri sürerek davanın reddini istemişlerdir.

Mahkemece bilirkişi raporu, 2791 sayılı Yasanın geçici 11. maddesi, Vergi Usul Kanununun 151 ve 156 sayılı genel tebliğleri ile toplanılan deliller dayanak yapılarak, davalı şirketin 1982 yılında sermaye artırımına gitmeyip, 1983 yılında sermayesini artırdığı ancak yeni ortak almadığından, değer artış fonlarının sermayeye ilavesi suretiyle çıkartılacak bedelsiz hisse senetlerini 31.12.1982 tarihinde mevcut hissedarlara dağıtmak zorunda olmadığı, oluşan fonun 1984 yılında sermayeye ilavesi ile bu tarihteki tüm ortaklara bedelsiz pay senedi vermesinde yasa ve tebliğlere aykırı bir yönü bulunmadığı gerekçesiyle, sabit görülmeyen davanın reddine karar verilmiştir.

Hüküm, davacı vekilleri tarafından temyiz edilmiştir.

Yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı üzere taraflar arasındaki uyuşmazlık, istendiği takdirde 1982 hesap dönemi itibariyle yapılması gereken yeniden değerlendirmeden oluşan "değerleme fonu"nun esas sermayeye ilavesinde 31.12.1982 tarihinde ortak bulunanlara mı yoksa değerleme fonunun esas sermayeye hukuken ilave edildiği, yani sermaye artırımının tescil ve ilan edildiği tarihte ortak olanlara verileceği hususunda toplanmaktadır.

Davacı anonim şirket, davalı anonim şirketin (22.290) payına sahip ortak bulunmaktadır. Davalı anonim şirket, 28.2.1972 tarihinde (50.000) TL. sermaye ile kurulmuş ve 27.2.1978 tarihinde sermayesini (100) milyon liraya çıkararak tescil ve ilan ettirmiştir. Davalı şirket sermayesinin (300) milyon liraya çıkarılmasına 16.1.1982 tarihinde karar vermiş ise de, sermaye artırımını işlemleri 24.2.1983 tarihinde tamamlanmış ve artırılan (200) milyon lirayı dava dışı Türkiye İş Bankası ile Türkiye Sınai Kalkınma Bankası üstlenmiş ve aynı tarihte de ödemişlerdir. Davalı şirket, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 11. maddesi kapsamına girdiğinden 1.2.1982 tarihinden itibaren adı geçen Yasa hükümlerine tabi olmuş ve Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınmıştır. Ancak, ilk sermaye artırımını kararı 16.1.1982 tarihinde alındığından sermaye artırımını Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre değil, Türk Ticaret Kanunu hükümleri gözönüne alınarak yürütülmüştür. Davalı şirket (300) milyon liralık sermayeye yeterli görmemiş ve sermayenin yeniden artırılması işlemine girişerek, şirket sermayesini 300 milyon liradan 600 milyon liraya yükseltmiş ve sermaye artırım işlemleri 31.1.1984 tarihinde tescil ve 5.9.1984 tarihinde de ilan edilerek tamamlanmıştır. Esas sermayenin 300 milyon liradan 600 milyon liraya çıkarılması sırasında artırılan 300 milyon liralık sermayenin 150 milyon liralık bölümünü değerleme fonundan karşılanmıştır. Bunun sonucu olarak davalı şirketin, 31.12.1982 tarihli bilançosunda kayıtlı, amortismanı tabi ekonomik kıymetlerin yeniden değerlemesinden doğan "değerleme fonu", son sermaye artırımını kararının alındığı 30.3.1984 tarihindeki tüm ortaklarca verilip verilmeyeceği hususu davanın konusunu oluşturmuş bulunmaktadır.

Yüksek Mahkemenin önüne gelen uyuşmazlık, ödemesiz payların değerlendirme fonunun esas sermayeye ilavesinde 31.12.1982 tarihinde ortak bulunanlara mı, yoksa değerlendirme fonunun esas sermayeye ilave edildiği, yani sermaye artırımının tescil ve ilan edildiği tarihteki (30.3. 1984) ortak olanlara mı verileceği hususunda toplanmaktadır.

2791 sayılı Yasa ile istemleri halinde şirketlere, 31.12.1982 tarihi itibarıyla bilançolarına kayıtlı amortismanına tabi ekonomik kıymetlerini yeniden değerlendirme olanağı verilmiş ve değerlemenin nasıl yapılacağı ve bu değerlerin hangi pay sahiplerine dağıtılacağı yönü Maliye ve Gümrük Bakanlığının tebliğlerine bırakılmıştır. Maliye ve Gümrük Bakanlığı 156 sayılı Vergi Usul Kanununu genel tebliğinde "1982 yılında yeni ortak almak suretiyle sermaye artırımında bulunmuş kurumlar, 31.12.1982 tarihindeki ortaklarına; ortaklık payları oranında bedelsiz pay senedi veya ortaklık payı verecekleri ve daha sonra yayınlanan (RG., 15.3.1983 gün ve 17988 sayılı) Maliye ve Ticaret Bakanlıkları ortak tebliğinde de, "yeniden değerlendirme fonlarının sermayeye ilave"sinin Türk Ticaret Kanununun sermaye artırım hükümlerine göre 1983 yılı içinde veya daha sonraki yıllarda da esas sermayeye ilave edileceği öngörülmüştür. Davalı şirket 1982 ve 1983 yıllarında yeni ortak almamıştır. Ancak, şirket sermayesinin 100 milyon liradan 200 milyon liraya artırılması sırasında davacı şirket, ortaklarının gelir seviyesinin uygun bulunmaması nedeniyle sermaye artırımındaki rüchan hakkını kullanamamıştır.

Davalı şirket yeniden değerlemeyi 31.12.1982 tarihi itibarıyla yapmak zorunda olması nedeniyle, "değer artış fonu" nu bu tarihteki ortaklara devretmesi yasanın çıkarılış amacına da daha uygun düşer. Çünkü, bu değer artışı o tarihteki pay sahiplerini ilgilendirir ve onların paylarındaki artışa hukuki bir değer tanımayı sağlar. Bu kuralın aksine olarak değer artışının 31.12.1982 yılı itibarıyla yapılmasından çok sonraki bir tarihe sermaye artırımını yapılarak eski ortaklar dahi olsa rüchan hakkını, özellikle gelirlerinin düşük ve uygun bulunmaması nedeniyle kullanamamış ortaklar aleyhine uygulamak hak ve nesafet kurallarına uygun bulunmadığı gibi MK. nun 2. maddesine de aykırıdır. Her ne kadar Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre sermaye artırımında özellikle yedek akçelerden yapılan sermaye artırımında ortaklar arasında bir ayırım yapılmaksızın sermaye artırımını sırasında mevcut tüm ortakların bedelsiz paylardan (gratis) yararlanabileceği öğreti de benimsenmiş ise de, bu hususun 2791 sayılı Yasada öngörülen yeniden değerlendirme ile aynı olduğunu kabul etmek olanaksızdır. Öncelikle 2791 sayılı Yasada, bu hususa olanak sağlayan herhangi bir hüküm yoktur. Öte yandan Bakanlık teblihleri mahkemeleri bağlamaz. Davalı şirket yeni ortak almamış ise de, davalı şirketin 31.12.1982 tarihi itibarıyla yapmak zorunda bulunduğu yeniden değerlendirmeden ortaya çıkan (173.575.571) liralık fondan 150 milyon liralık değerlendirme fonunun her ne suretle olursa olsun pay oranları değişen ortaklara sermayenin artırıldığı tarihteki pay oranlarına göre değil, 31.12.1982 tarihi itibarıyla ortakların mevcut pay oranlarına göre dağıtılması gerekir.

Yukarıdan beri açıklanan hususlara göre mahkemeye yapılacak iş, davalı şirketin 31.12.1982 tarihi itibarıyla ortaklarını ve bu ortakların pay oranlarını saptaması ve davacı şirketin bu tarihteki payına göre 150 milyon liralık değerlendirme fondan yararlandırılmasından ibaret iken, yazılı olduğu biçimde karar verilmesi doğru görülmemiş ve mahkeme kararının bozulması gerekmektedir.

Sonuç

Yukarıda açıklanan nedenlerle davacı vekilin temyiz itirazlarının kabûlüyle hükmen (BOZULMASINA), davacı vekili için (11.000) lira duruşma vekili ücretinin takdiri ile davalıdan alınarak davacıya verilmesine ve ödediği temyiz peşin harcının istediği halinde temyiz edene iadesine, 6.5.1986 tarihinde oybirliğiyle karar verildi. (YKD. C.14, Ocak 1988, S. 1, s.60-64; Yargıtay Kararları ve Ticaret Hukuku Sempozyumu VI. s.168-170).

Mahkemenin kararındaki gerçekler ve çıkış noktası şu şekilde tesbit edilebilir;

- Herşeyden önce sorunun çözümünde ortaklıklar hukukunun ilkelerine değil, vergi hukukunun ilkeleri ile Maliye Bakanlığı tebliğlerine dayanılmıştır.

- Yargıtay'a göre " 31.12.1982 yılı itibariyle değer artış fonunun bilançoya eklenmesinden çok sonraki bir tarihte sermaye artırımını yapılarak , eski ortaklar dahi olsa rüçhan hakkını, özellikle gelirlerinin düşük veya uygun bulunmaması nedeniyle kullanamamış ortaklar aleyhine uygulamak hak ve nesafet kurallarına uygun bulunmadığı gibi, MK. nun 2. maddesine de aykırıdır" şeklindeki gerekçe ile ortakların mali durumunun uygun olmamasından dolayı yeni pay alma hakkının kullanılmamasını da MK.m.2 anlamında korumaya değer saymıştır.

- Ayrıca, 11. Hukuk Dairesi 2791 sayılı Kanuna göre ödemesiz pay verilmesi ile Ticaret Kanununa göre ödemesiz pay verilmesinin aynı olmadığını "Her ne kadar Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre sermaye artırımında özellikle yedek akçelerden yapılan sermaye artırımının ortaklar arasında bir ayırım yapılmaksızın sermaye artırım sırasında mevcut tüm ortakların bedelsiz paylardan (gratis) yararlanabileceği doktrinde benimsenmiş ise de, bu hususun 2791 sayılı Yasada öngörülen yeniden değerlendirme ile aynı olduğunu kabul etmek olanaksızdır. Öncelikle 2791 sayılı Yasada, bu hususa olanak sağlayan her hangi bir hüküm yoktur" şeklindeki gerekçe ile ileri sürmektedir. Böylece Ülgen'in savunduğu, 2791 sayılı Kanun, TK'nu sistemine kanuni bir istisna getirmiştir. Bu sebeple önceki pay sahiplerinin ödemesiz paylar üzerinde kanuni alma hakkı vardır görüşünü benimsemiş olmaktadır.

Bu karara karşı yapılan düzeltme talebi de , "SPK tarafından davadan sonra çıkarılan "nakit karşılığı sermaye artırımında yeniden değerlendirme değer artış fonunun tabi tutulacağı esasları" gösteren Seri VIII. No:10 sayılı tebliğin birinci maddesinde verilen kararı destekler nitelikte olması gerekçesi ile " 11. HD tarafından red edilmiştir (49).

(49) Yargıtay 11. HD nin 11.3.1988 tarih ve E.1988/2018 K.1988/1520 T.11.3.1988 sayılı kararı " Davacı vekili, davalı şirketin 1972 yılında (50.000.000,-TL) esas sermayesi ile kurulduğunu; sonradan yapılan statü değişiklikleriyle sermayesini 1978'de (100.000.000,-TL.) ya ve 1983'de de (300.000.000,-TL.) ya çıktığını, davalı şirketin daha sonra Sermaye Piyasası Kurulundan izin alarak kayıtlı sermaye sistemine geçtiğini ve kayıtlı sermaye tavanının (1.000.000.000,-TL.) olduğunu, 1983 yılında VUK'na eklenen geçici madde: 11 hükümleri dairesinde yeniden değerlendirme yoluna giden davalının yeniden değerlendirme suretiyle bulunan (173.757.571,-TL.) yı bilançosunun pasifinde değer artış fonu hesabında gösterdiğini, bu meblağın (150.000.000,-TL.) sını pay senetlerinden iki adet paya değer artışıyla oluşan sermaye nedeniyle bir adet (1.000,-TL.) lık bedelsiz pay senedi verilmesinin

Sorunun çözümüne ilişkin bu kararın yazarların çoğunluğu tarafından ortaklıklar hukuku ilkeleri ile bağdaşmadığı gerekçesi ile eleştiriye tabi tutulması⁽⁵⁰⁾ Yargıtayı bu hatalı tutumdan vazgeçirmiştir.

Yargıtay 11. HD . 9.2.1990 tarih ve E. 88/8925, K. 90/768 sayılı kararı⁽⁵¹⁾ ile yeni bir içtihat dönemine girmiş olmaktadır.

karşılaştırıldığını, yeniden değerlendirme davalının 1982 yılı sonu itibariyle mevcut kıymetlerine göre yapıldığına göre bu değerlendirme sonucu saptanan değer artışından esas sermayeye dönüştürülen (150.000.000,-TL.) nın değerlendirme yapıldığı tarihteki şirket sermayesi miktarından (100.000.000,-TL.) yı oluşturan pay sahiplerine bedelsiz dağıtılması gerektiğini, 1983 yılında yapılan sermaye artırımı sonucu yeniden çıkarılan (200.000.000,-TL.) lık paya sahip olanların daha önce mevcut olan kıymetlerin yeniden değerlendirilmesiyle oluşan fondan bedelsiz pay almalarının haksız olduğunu, müvekkilinin 31.12.1982 tarihi itibariyle mevcut davalı şirket sermayesi (100.000.000,-TL.) nın (22.290.000,-TL.) lık kısmına sahip bulunduğunu ileri sürerek artış fonundan sağlanan (150.000.000,-TL) lık yeni payların yeniden değerlendirme yapılmadan önce davalının (100.000.000,-TL.) dan ibaret olan esas sermayesine sahip olan paydaşlara paylarıyla orantılı olarak verilmesi lüzumunun tesbitine, davalı şirketin yayınladığı izahnameyle yaratıldığı çekişmenin giderilmesine ve bu esaslara göre (22.290) paya sahip davacıya (33.435) adet her bir (1.000,-TL.) lık pay senetlerinin bedelsiz olarak verilmesine karar verilmesini istemiş ve davanın kabulüne ilkin karar Dairemizin 24.11.198 gün ve 5796/6572 sayılı kararıyla onaylanmıştır.

Davalı vekili süresince karar düzeltme isteminde bulunmuştur.

Dosyadaki yazılara, mahkeme kararında belirtilip Yargıtay ilâmında benimsenen gerektirici sebeplere ve 8.3.1985 günlü bilirkişi raporunun 1 nolu bendinde 25 adet 5000'er liralık hisse senetinin karşılığına bedel olarak (25.000) lira yazılmış olmasına, oysa bunun (125.000) lira olmasının gerekmesine ve bitince bilirkişilerin tesbit ettiği (22.190.000) liralık tutarın 22.290.000 lira olması gerekmesine bu suretle bir maddi hata sonucu yanlışlığın meydana gelmiş olmasına, bu nedenle mahkemenin 22.290.000 liralık miktarı kabul etmesinin doğru bulmasına ve davadan sonra Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan nakit karşılığı sermaye artırımından yeniden değerlendirme değer artış fonunun tabi tutulacağı işlem hakkında esasları gösteren Seri VIII. No. 10 sayılı (Resmi Gazete 4.4.1985 gün 18715 sayılı) tebliğin birinci maddesinin de Dairemiz görüşünü destekler nitelikte olmasına göre davalı vekilinin karar düzeltme isteğinin reddi gerekmiştir.

Sonuç

Yukarıda açıklanan nedenlerden dolayı davalı vekilinin karar düzeltme isteğinin HUMK. nun 442. maddesi gereğince REDDİNE, alınmadığı anlaşılan 5000,- TL. para cezasının karar düzeltilmesini isteyen alarak hazineye gelir kaydedilmesini, 11.3.1988 tarihinde oybirliğiyle karar verildi."(Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu VI, s,171-172).

(50) Bu kararın ayrıntılı bir eleştirisi için ayrıca bkz. KARAYALÇIN, (Yeniden Değerleme Fonu-Esas Sermaye Artırımı),159 vd.; TEKNALP, (Bedelsiz Paylara Hak Kazanma), 134 vd.; AYTAÇ, (Hisse Senetleri),186; İMREGÜN, (Ortaklıklar), 450.

(51) Taraflar arasındaki davadan dolayı Ankara Asliye 2. Ticaret Mahkemesince verilen 8.6.1988 tarih ve 1251-842 sayılı hükmün duruşmalı olarak temyizden temyizli davacı Kemal Altan tarafından istemiş olmakla duruşma için tayin edilen 30.1.1990 gününde davacı avukatı Yavuz Kadioğlu ile davalı avukatı ve müdahil hazine avukatı gelip temyiz dilekçesinin süresi içinde verdiği anlaşıldıktan ve hazır bulunan taraflar avukatları dinlendikten sonra vaktin darlığından ötürü işin incelenerek karara bağlanması duruşmadan sonraya bırakılmıştı. Bu

Karara konu olan olaydaki sorun da, önceki kararda olduğu gibi yine, mevcut fondan ve taşınmaz satışından elde edilen bedellerin sermayeye dönüştürülmesinden çıkarılacak ödemesiz payların fon değerinin ya da satılan taşınmaz tutarının bilançoya eklendiği

kere dosyadaki kâğıtlar okunduktan sonra işin gereği görüşülüp düşünüldü.

Davacılar vekili, müvekkillerinin davalı bankanın paydaş oldukları davalı şirketin sermayesi '4.300.000.000) TL. iken Hazine ve Dış Ticadet Müsteşarlığının talimatı uyarınca (30.700.000.000) na çıkarıldığını ve bu hususun 17.6.1987 tarihinde ticaret siciline tescil ve ilan edildiğini, bundan sorda 14.8.1987 tarihli genel kurul kararı ile şirket sermayesinin (75.000.000.000) TL. na yükseldiğini ve ana sözleşmenin sermaye ile ilgili 7 nci maddesinin değiştirildiğini, bu sermaye artırımının (9.150.000.000) liralık kısmının gayrimenkul satış geliri ve yeniden değerlendirme fonunda teşekkül etmesi nedeniyle ortaklara hisseleri oranında bedelsiz hisse sened verilmesinin genel kurulda müvekkillerinin muhalefetine rağmen kabul edildiğini, oysa yeniden değerlendirmesinin 30.12.1986 tarihi itibarıyla yapıldığını ve bu değerlendirmede elde edilen (3.400.000.000) TL. nın sermayeye eklendiğini, yeniden değerlendirmede karşılığında verilecek bedelsiz hisse senetlerinin 31.12.1986 tarihindeki ortaklara verilmesi gerektiğini, ayrıca artan sermayenin (5.750.000.000) TL. lık kısmının da gayrimenkul satışından elde edileceğini ve bu miktar sermayenin gayrimenkulun satıldığı 26.5.1987 tarihindeki ortaklara hisseleri oranında verilmesi gerektiğini iddia ederek, davalı şirketin 14.8.1987 tarihli genel kurul toplantısında belirtilen toplam (9.150.000.000) TL. lık sermaye artırımını ile ilgili bedelsiz hisse senetlerinin dağıtımına ilişkin bölümünün iptaline karar verilmesini talep ve dava etmiştir.

Davalı Töbank A.Ş. vekili, davacıların tutanağı gerekçeli muhalefetlerini geçirmediklerini, TTK.nun 381. maddesinde belirtilen dava açma koşullarının oluşmadığını, 31.12.1986 tarihinde yeniden değerlendirme fonuna alınan miktar için genel kurul kararı bulunmadığını, sermaye artırımının. 14.8.1987 tarihli genel kurulda yapıldığını, emsal gösterilen Yargıtay 11. Hukuk Dairesi ilamının bu davayla ilgisi bulunmadığını, sermaye artırımının tescil ve ilan edildiği tarihte ortak olanlara hisseleri oranında verilmesi gerektiğini, hazinenin davalı şirketin borcunu ödeyerek hissedar olduğunu, bu durumda hisse artırımından hazinenin gerektiği gibi yararlanamadığı halde borca iştirak etmiş olacağını, bu durumda iddanın iyiniyet kurallarında aykırı bulunduğunu savunarak davanın reddini istemiştir. Müdahil hazine vekili, davalı şirket vekilinin savunmasını tekrarlayarak davanın reddini istemiştir.

Mahkemece, iddia ve savunmaya, toplanan kanıtlara dayanarak Dairemizi 1986/2121 E.-1986/2704 K. sayılı ve 6.5.1986 tarihli ilamını bu davada ems nitelikte bir karar olduğu, davacılar iddasının bu itibarla yerinde görüldüğü gerekçesiyle davanın oyçokluğu ile kabulüne karar verilmiştir.

Kararı davalı Töbank A.Ş. ve müdahil Hazine vekili temyiz etmişlerdir.

1- Dosyadaki yazılara, kararın dayandığı delillerle gerektirici sebeplerle ve delillerin takdirinde bir isabetsizlik bulunmamasına ve davacıların gerek asli, gerekse vekilleri vasıtasıyla dava konusu yapılan genel kurul toplantısında karara muhalif kalarak ve aykırı oy kullanarak muhalefet dilekçelerini de zapta eklettiklerine göre, davalı ve hazine vekillerinin bu yönlerle ilişkin temyiz itirazlarının reddine karar verilmesi gerekmiştir.

2- Ancak, yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı üzere taraflar arasındaki uyuşmazlık, davalı banka bilançosundaki 31.12.1986 tarihi itibarıyla yapılan yeniden düzenlemeden kaynaklanan (7.204.250.000) TL. lık fondan (3.400.000.000) TL. lık bölümünün ve 26.5.1987 tarihinde satışı yapılan bina bedelinden (5.750.000.000) liranın ki toplam (9.150.000.000) liranın 14.8.1987 tarihinde yapılan genel kurul kararı ile (35.150.000.000) liralık nakit sermaye artırımını yanında sermayeye ilavesinde (9.150.000.000) liralık bölüme karşılık çıkarılan bedelsiz (gratis) pay senetlerinin yeniden

tarihteki paylara mı, yoksa sermaye artırımı tarihinde mevcut olan paylara mı verileceği noktasında toplanmaktadır.

düzenlenme ve taşınmaz satış tarihindeki mevcut paylara mı, yoksa sermaye artırımı tarihinde mevcut olan paylara mı verileceği noktasında toplanmaktadır.

Mahkemece bu uyuşmazlığın çözümünde Dairemizce daha önce verilmiş bulunan 6.5.1986 gün ve 1986/2121-2704 sayılı karar emsal karar niteliğinde kabul edilerek, yeniden değerlendirme ve taşınmaz satışından kaynaklanan bedelsiz payların, yeniden değerlendirme fonu oluşturma ile taşınmaz satış tarihleri esas alınarak, o tarihteki paylara ait olacağı kabul edilerek uyuşmazlık çözülmüş, diğer bir deyişle, aksine çözüm içeren davalı bankanın 14.8.1987 tarihli genel kurul kararının iptal karar verilmiş bulunmaktadır. O halde, öncelikle tartışılması gereken husus dairemizin yukarıda anılan kararının dava konusu olmaya emsal olarak kabulünün mümkün olmadığı konusu olmalıdır.

Yargıtay Kararlar Dergisinin Ocak 1988 sayısı 60 ve devamı sayfelerinden yayınlanmış bulunan daire kararları incelendiğinde, bir anonim şirketin 1982 yılında sermaye artırımına gidilmesine karar vermesinden ve aynı yıl sonunda yaptığı yeniden değerlemeden kaynaklanan bedelin bu fona almasından sonra, 1983 yılında sermayenin yeniden artırılması sırasında fonun sermayeye eklendiği ve bedelsiz payların bu son sermaye artırımı sonrasındaki sırasındaki pay sahiplerine dağıtılmasına karar verildiği anlaşılmaktadır. Oysa, anılan kararda da açıkça değinildiği üzere Vergi Kanununda 2791 sayılı değişiklik ve eklerle getirilen düzenlemeye göre, geçici 11. maddede 1982 yılında sermaye artırımına giderek kurumlarda yeniden değerlendirme fonu oluşturmak ve bunu sermayelerine eklemek zorunda oldukları açıkça hükme bağlanmış bulunmaktadır. Oysa, dava konu yapılan sermaye artırımı sonradan yürürlüğe giren ve 2791 sayılı yasa getirilen bu zorunluluğu kaldıran 3094 sayılı yasalar ile yeniden değer fonunun sermayeye eklenmesi halinin isteğe bırakıldığı döneme rastladığından, 1982 yılındaki yeniden değerlemeyi düzenleyen yasa hükümleri değerlendirilerek verilmiş bulunan önceki kararın, bu yönden dava konusu olaya emsal nitelikte bir karar olarak kabul edilmesi mümkün değildir. Öte yandan, genel kurul kararı iptal davasına konu yapılan anonim şirket, bir bankadır. 3094 sayılı Yasanın geçici 11. maddesinin 6. bendinde, kurum bilançolarının pasifinde özel bir fon hesabından tutulan değer artışlarının, Bankalar Kanunu uygulanmasında, ihtiyat yani yedek akçe addolunacağı açıkça düzenlenmiştir. Oysa dairemizin anılan kararında, banka olmaya bir anonim şirkette düzenleme dikkate alınarak yeniden değerlendirme fonunda tutulan değer yedek akçe niteliğinde olmadığı kabul edilmiştir. O halde, bu yönden de anılan kararın dava konusu olmaya emsal olarak kabul edilmesi isabetli bir değerlendirme şeklinde kabul edilmez. bu durumda dava konusu olayın özelliği dikkate alınmadan sadece önceki dairenin kararının emsal karar olarak kabul edilmesi ve sonuçta sadece bu hususa dayanılarak davanın kabulüne karar verilmesi doğru görülmemiştir. Bu nedenlerle dava konusu yapılan genel kurulda alınan ve yeniden değerlendirme fonunun ve taşınmaz satışından elde edilen bedelin bir kısmının sermayeye eklenmesinden doğan bedelsiz payların sermaye artırımı akabinde mevcut olan tüm paylara verilmesine ilişkin kararın kendine özgün koşulları içerisinde değerlendirilmesi gerekir.

Bilindiği üzere 2791 Yasa ile 1982 yılında sermaye artırımına giden kurumlar yeniden değerlendirme fonu oluşturmak ve bunu sermayelerine eklemek zorunda tutuldukları halde bilahare 3094 sayılı Yasa ile yeniden değerlendirme ve bundan oluşan fonun sermayeye eklenmesinin her yıl yapılabileceği ve bunun isteğe bağlı olacağı düzenlemesi getirilmiş ve aynı ilkeler 3332 sayılı Yasada da benimsenerek Vergi Usul kanunun 298. maddesi haline getirilmiş bulunmaktadır. Diğer bir deyişle, yeni düzenlemeye göre anonim şirketler, yeniden değerlendirme yolu ile bilanço pasifinde oluşturdukları fonları değerlendirme fonu hangi yıl oluşturulmuş olursa olsun sermayeye ekleyip, eklenmemekte serbestiye sahip oldukları gibi aynı şekilde sermayeye eklemenin hangi yılda yapılacağı konusunda da bunların seçmlik

Yargıtay, bu kararında da yine önceki kararına ve gerekçelerine sahip çıkmaktadır. Fakat önündeki olayda önceki içtihadının emsal olarak uygulanmasının mümkün olmadığını belirterek vermiş olduğu yeni kararında şu hususları tespit etmektedir.

hakları mevcut bulunmaktadır. Bu ilkenin, yani seçimlik vasfının sonuçlarına göre fonda oluşturulan bu bedelin sermayeye eklenmesi halinde şirketin eski ve yeni tüm payları bu fonun katkısından faydalanabilecekleri gibi, şirket sermaye artırımına gitmese, hatta tasfiyeye gitse dahi yine eski ve yeni tüm payların, dolayısıyla o paylara sahip olan pay sahiplerinin tasfiye payından aynı şekilde yararlanması gerekmektedir.

Doktrinde de tartışmasız olarak kabul edildiği gibi, yeniden değerlendirme yolu ile şirket bilançosunun pasifinde yer alan fon ile bunun sermayeye eklenmesi kavramları vergi mevzuatında düzenlenmiş olsalar bile bu fonun sermayeye eklenmesi işlemlerinin T. Kanunudaki düzenlemeye göre yapılması gerekir. Başka bir deyişle, yeniden değerlendirme fonunun sermayeye eklenmesi usul ve işlemlerin ana ilkeler olarak T. Kanunudaki sermayenin artırımı usul ve işlemlerine tabi tutulmaktadır. Bu bakımdan anonim şirketlerde bu fonun sermayeye eklenmesinde sermaye artırımına ilişkin TTK. nun 391 ve onu izleyen maddelerinde yer alan işlemlerden olan şirket genel kurul kararının bu işlemlerde ana unsur olduğu aşikardır. Bu sayede şirket ortakların hem bu işlemler açısından bilgi sahibi olacak hemde oyu ile bu işleme olumlu veya olumsuz yön verecek ve koşullarını gerçekleştirmek suretiyle denetleme hakkını TTK. nun 381 nci maddesi hükmü gereğince dava yolu ile de kullanabileceklerdir. Nitekim, davacılar da şirkete genel kurulunda fonun sermayeye eklenmesinde ortaya çıkan bedelsiz payların mühasıran kendilerine verilmesi gerektiğini, yeni paylara ve onların sahiplerine verilmesi hakkının yasa ve iyiniyet kurallarına aykırı olduğunu ileri sürerek genel kurul kararının bu yöne ilişkin bölümünün iptaline karar verilmesini dava etmişlerdir. Bu nedenle bu yönde alınan kararın yasa ve iyiniyet kurallarına aykırı olup olmadığının saptanması, uyuşmazlığın çözümünde ağırlık noktasını teşkil etmektedir.

Yukarıda da değinildiği gibi, şirket bilançosunda yer alan malvarlıklarının enflasyon nedeniyle yükselen değerlerinin yeniden değerlendirme yolu ile bilançoda gösterilmesi ve bunun sermayeye eklenmesi 3094 sayılı Yasa ile, ihtiyari hale getirildiğinden, şirketlerin bu fonu oluşturmada ve sermayeye katmada seçimlik hakları mevcuttur. O halde, bu hakkını kullanmayan şirketlerde aslında varolan ancak bilanço ya da sermayeye yansımayan bu ekonomik katkıdan eski yeni pay kavram ayrımı yapılmadan, tüm paydaşlar yararlandığına ve aynı ilke tasfiyede de hakim olduğuna göre şirketin sermaye artırımına gitmesi halinde bu ilkeden ayrılmayı gerektirecek bir hukuki neden mevcut değildir. Meğerki, şirket pay çoğunluğu bu hakkını kullanırken iyiniyet kurallarına uygun davranmamış olsun özellikle bankalar bakımından bilançoda gösterilen yeniden değerlendirme fonunun bir yedek akçe olduğu hukuki nitelendirilmesi yasada açıkça yapıldığına göre, bankacılıkla iştigal eden anonim şirketler bakımından anonim şirketteki yedek akçeler sermayeye eklenmesinde eski yeni pay kavramı dikkate alınmadan yapılan bedelsiz pay dağıtımındaki ilkelerin yeniden değerlemeden kaynaklanan bedelsiz payların dağıtılmasında da aynen korunması gerekir. Kaldı ki, yine 3094 sayılı Yasanın geçici 11. nci maddesinin 5. bendinde de yeniden değerlendirme fonunun sermayeye eklenmesinde bankaların aynı zamanda nakit sermaye artırımına gitmeye tutulmaları ve bu şekilde bankaların mali bünyelerini güçlendirilmesinin de amaçlandığı dikkate alındığında, yukarıdaki ilkenin bankalarda öncelikle uygulanması gerektiğinin kabûlü gerekir.

Dava konusu yapılan genel kurulda alınan kararın iyiniyet kurallarına aykırı olup olmadığının saptanabilmesi için davalı şirketin sermayeye yapılan kronolojik açıdan bakmak ve değerlendirmek gerekir. Dava dosyası için bilgi ve belgelerden davalı şirketin kendi iç kaynaklarından yaptığı sermaye artırımları ile sermayesini 1986 yılına kadar (4.300.000.000) liraya yükselttiği halde ekonomik krize girdiği bu nedenle hazinenin davalı

- 3094 sayılı Yasanın geçici 11. maddesinin 6. bendinde kurum bilançolarının pasifinde özel bir fon hesabında tutulan değer artışlarının, Bankalar Kanunu uygulamasında, ihtiyat yani yedek akçe addolunacağı açıkça düzenlenmiştir. Oysa, dairemizin anılan kararında, banka olmayan bir anonim şirkete o tarihteki düzenleme dikkate alınarak yeniden değerlendirme fonunda tutulan değer yedek akçe niteliğinde olmadığı kabul edilmiştir.

Yargıtay, fonun yedek akçe niteliğinde olduğunu olaydaki ortaklığın Banka olması nedeniyle kabul etmektedir. Banka olmayan ortaklıklarda fonun yedek akçe sayılıp sayılmayacağına ilişkin bir görüş belirtmemektedir.

- Doktrinde de tartışmasız kabul edildiği gibi, yeniden değerlendirme yolu ile şirket bilançosunun pasifinde yer alan fon ile bunun sermayeye eklenmesi kararları vergi

bankanın mali bünyesinin güçlendirmek için (26.400.000.000) liralık katkıda bulunarak bunu davalı sermayesine 17.6.1987 tarihinde Bankalar Kanununun 64/2-cd maddesi uyarınca ekleyerek ve buna gerçekleşmesinden sonra bu defa (9.150.000.000) lirası yeniden değerlendirme fonu ile taşınmaz satışından elde edilen gelirlerden yani iç kaynaktan, bakiyesinde nakit olmak üzere toplam (44.300.000.000) liralık sermaye artırımına 14.8.1987 tarihli genel kurul kararı ile gidilmesinde ve bedelsiz payların hem yeni hemde eski paylara verilmesinde iyiniyet kurallarına ve yasaya aykırı davranıldığına kabulü mümkün değildir. Aksine batık bir banka durumuna giren davalı şirket ancak hazine ve yeni paydaşların katkıları ile ayakta kalabildiğine göre ve yeni pay sahiplerinin bu değerleri dikkate alarak şirketten pay aldıkları sözünü alınacak olursa yeniden değerlendirme sonucu oluşan bedelsiz payların sadece ekonomik katkıları pasifine dönüşen önceki paylara verilmesinin istemek iyiniyet kurallarına aykırı davranış olur.

Şirket bilançosunda yer alan bir mal varlığının zamanla değer kazanmasından oluşan yeniden değerlendirme fonu ile şirket mali bünyesinde yer alan bir taşınmazın satışından elde edilen kazancın bir bölümünün sermayeye eklenmesi bakımından nicelik ve nitelik farkı bulunmadığından, yukarıda yeniden değerlendirme fonunun sermayeye eklenmesi nedeniyle oluşan bedelsiz payların eski yeni pay farkı gözetmeksizin, tüm pay sahiplerine dağıtılması gerektiğine ilişkin ilkenin, bu paylar bakımından da aynen kabulü hem yasa hükmü hem de hakkaniyet icabı olmak gerekir.

O halde, yukarıda yapılan tüm açıklamalar değerlendirildiği gerek yeniden değerlendirme fonunun gerekse taşınmaz satışından elde edilen gelirin sermayeye eklenmesi sonucu oluşan bedelsiz (gratis) payların şirket genel kurulunca eski yeni pay farkı gözetilmeden bu değerleri sermayeye katma tarihindeki tüm pay sahiplerine dağıtılması yasaya uygun olduğu gibi bu kararın alınmasında iyi niyet kurallarına aykırı bir davranışta mevcut bulunmadığından yani TTK. nun 381. madde koşulları olayda gerçekleşmediğinden davanın reddine karar verilmesi gerekirken, dairemizin yukarıda anılan kararına yanlış anlam verilerek ve bu davada emsal kabul edilerek hüküm kurulması doğru görülmediğinden davalı banka ve müdahil hazine vekillerinin bu yöne ilişkin temyiz itirazlarının kabulü ile kararın bozulmasına karar verilmesi gerekmektedir.

Sonuç

Yukarıda (1) numaralı bentde açıklanan nedenle davalı ve müdahil vekillerinin yerinde görülmeyen diğer temyiz itirazlarının reddine, ancak (2) numaralı bentde gösterilen nedenlerle kararın dava ve hazine yararına (BOZULMASINA), 9.2.1990 tarihinde oy birliğiyle

mevzuatında düzenlemiş bulunsalar bile fonun sermayeye eklenmesi işlemlerinin Ticaret Kanunundaki düzenlemeye göre yapılması gerekir.

Bu şekilde Yargıtay da sorunun çözümünde ortaklıklar hukuku kurallarına dayanılması gerektiğini kabul etmiştir.

- Sermaye artırımını ile fon üzerindeki hakları ihlal edilen ortaklar ancak artırım kararına karşı TK. m. 381'e göre iptal davası açabilirler.

- Şirket bilançoda yer alan bir malvarlığının zamanla değer kazanmasından oluşan yeniden değerlendirme fonu ile şirket mali bütçesinde yer alan bir taşınmazın satışından elde edilen kazancın bir bölümünün sermayeye eklenmesi bakımından nicelik ve nitelik farkı bulunmadığından, değerlendirme fonunun sermayeye eklenmesi nedeniyle oluşan bedelsiz payların eski yeni pay farkı gözetmeksizin, tüm pay sahiplerine dağıtılması gerektiğine ilişkin ilkenin, bu paylar bakımından da aynen kabulü hem yasa hükmü hem de hakkaniyet icabı olmak gerekir.

d) Sonuç

2791 sayılı Kanunun yeniden değerlemeyi ve değerlendirilen fonun sermayeye eklenmesini ihtiyari tutması; bu fonlardan oluşturulacak ödemesiz pay alma hakkının TK'na göre artırım tarihindeki mevcut pay sahiplerinin olduğu görüşünü haklı kılar. Diğer yandan fonun değerlendirilmediği durumlarda yapılan sermaye artırımlarında artırıma iştirak etmeyen pay sahibinin, fon üzerinde herhangi bir hak idda etmesi mümkün değildir. Çünkü bu pay sahipleri sermaye artırımında haklarının küçültülmesine karşı yeni pay alma haklarını kullanarak pay sahipliği haklarını korumamışlardır. Ayrıca belirtelim, payların tümünü devreden bir pay sahibinin, sonradan ortaya çıkıp yeniden değerlemenin yapıldığı tarihte pay sahibi olduğunu ileri sürerek ödemesiz payları talep etmesi hiç kabul edilemez. Böyle bir sonuç anonim ortaklıklar ve borsa hukukunun ilkelirine de ters düşer. Ortaklıklar hukukunda haklar pay (senetleri)lara bağlanmıştır. Pay olmadan ve pay sahibi niteliği kazanılmadan ödemesiz pay talep edilmesi mümkün değildir (51a).

Pay sahipleri, ortaklığın yeniden değerlendirme fonunu sermayeye eklemekten dış

(51a) YASAMAN, (Borsa Hukuku), 207.

kaynaklardan artırıma gitmesi durumunda, fon üzerindeki haklarını ya yeni pay alma haklarını kullanarak ya da objektif iyiniyet kuralına dayanıp, artırım kararının iptalini dava ederek koruyabilirler (51b).

Sorun halka açık anonim ortaklıklar bakımından kanun hükmü ile çözüme kavuşturulmuştur. SerPK m. 15/IV göre sermaye artırımlarında, bedelsiz paylar artırım tarihindeki mevcut paylara dağıtılacaktır.

C. İmtiyazlı Paylarda Durum

İç kaynaklardan sermaye artırımına gidip ödemesiz yeni pay ihraç edecek olan anonim ortaklıkta esas sözleşme ile çeşitli imtiyazlar tanınmış olabilir.

a) Pay Gruplarına Çeşitli Hak İmtiyazları Tanınmışsa

Bu durumda, ödemesiz pay ihraç eden ortaklık, yeni payları eski paylarla aynı özellikte çıkarmalıdır. Bundan dolayı artırımdan önceki imtiyazların verilecek olan ödemesiz payları da kapsamı gerekir. Diğer bir ifade ile, kâr payı imtiyazı olan pay gruplarının alacağı ödemesiz paylar da kâr imtiyazlı, oy imtiyazlarındaki oy imtiyazlı olmak zorundadır. Eski payların özelliklerini taşıyacak olan ödemesiz paylar artırımdan önceki imtiyazların ve hakların zarar görmesini önlemiş olur⁽⁵²⁾.

Bunun aksine olarak ödemesiz payların adi pay şeklinde çıkarılmasına karar verilmişse, bu genel kurul kararı imtiyazlı pay sahiplerinin özel bir toplantısında onaylanmadıkça icra edilemez (52a).

Böyle bir kararın eşitlik ilkesine ve kazanılmış haklara aykırılık nedeniyle iptali düşünülebilirse de (52b) yukarıdaki çözüm hakların korunmasında daha etkili olacaktır.

Oydan yoksun pay senedi sahiplerinin de, ihraç edilen ödemesiz paylardan sermaye oranlarına göre alma hakları vardır. Bunlara verilecek ödemesiz payların da oydan yoksun

(51b) YASAMAN, (Borsa Hukuku), 207,208.

(52) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 192; KARAYALÇIN, (Yeniden Değerleme), 34; BAHTİYAR, 182.

(52a) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 181-182,199.Aksi fikirde BERZEK,59.

(52b) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 192

olması gerekir. Ancak, esas sözleşmeye konulacak hükümle, oy hakkı veren payların verilmesi mümkündür^(52c).

b) Ödemesiz Pay Alma İmtiyazı Bulunan Paylarda

Ortaklığın, esas sözleşmesine koyacağı hükümle ödemesiz pay alma imtiyazı tanıyabileceğini kabul etmiştik (52d).

Bu hakka sahip olan payların, belirtilen artırımda ve gösterilen oranda ödemesiz payları öncelikle alma hakları vardır. Böylece bu pay sahipleri haklarını kullandıktan sonra kalan tutar mevcut pay sahiplerine katılma oranlarına göre verilir.

D. Payın Mülkiyet Hakkının Kısıtlandığı Durumlarda

a) Pay Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması Durumunda

Mevcut paylar üzerinde intifa hakkı bulunması durumunda, ödemesiz payları alma hakkının pay sahibinde olduğu tartışmasız olarak kabul edilmektedir⁽⁵³⁾.

Bu konuda hukukumuzda da ortaya çıkan sorun eski pay üzerindeki intifa hakkının ödemesiz yeni paylara da genişleyip genişlemeyeceğidir^(53a).

(52c) BAHTİYAR,182; NOMER,64.Krş. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 193.

(52d) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 185; KARAHAN,132; BAHTİYAR,184. Ayrıca bkz. §.5

(53) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 188; ARSLANLI, (AŞ), C.I, 187, dpn. 139; SUGURBEY (Eleştiriler I), 25 vd.; (Eleştiriler I I), 25 vd.; DOMANİÇ, (AŞ), 1026; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), N. 391, N. 1405; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 313,314; AYTAÇ, (Hisse Senetleri), 125; ÖZTAN, 271,272; TEKİL, 453,544; TEKİL, (AŞ), 253, 321; BERZEK, 69; YASAMAN, (Borsa Hukuku),196 ; KENDİGELEN, 178; BÜRGİ, Art. 660, N. 41; OTT, 112; SIEGWART, Art. 652. N. 6; SCHUCANY, Art. 690 N.2; STEIGER (Çev:Çağa), 195; STEIGER (Çev:Yazman), 694; ZINDEL, 123; BAUMBACH/HUECK, § 186 Anm. 5 ; LUTTER, Kölner Komm. § 212 Anm. 4 ; BERNICKEN, 69; GUNTZ, 179.

(53a) Aynı sorun İsviçre hukukunda da çıkmış ve Federal Mahkeme Kararlarına konu olmuştur. Kararda "İntifa hakkına konu olan sermayelerin faizleriyle başkaca periyodik gelirleri sonradan muacrel olsalar bile intifa hakkı sahibinin hakkının başladığı günden sona erdiği güne kadar intifa hakkı sahibine aittir. Ancak, yeni pay alma hakkı buna dahil değildir. Çünkü hak hisse senedinin bir ürünü değildir. Bunun gibi bedava hisse senetlerini alma hakkında, intifa hakkı sahibine değil malike aittir. STEIGER (Çev: Yazman), 688, 690-691; ayrıca krş. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 188, dpn. 134-135 de anılan Federal Mahkeme Kararları.

Bizim de katıldığımız doktrindeki baskın görüşe göre eski paylar üzerindeki intifa hakkı, kendiliğinden ödemesiz paylara da genişler (54). Çünkü burada, dış kaynaklardan sermaye artırımında olduğu gibi pay sahibinin her hangi bir bedel ödemesi sözkonusu değildir. Ayrıca Fedaral Mahkeme (55) de ödemesiz pay senedi ile kök hakkının iktisadi anlamda eski pay senedindeki hakkın bir gelişmesi olduğu düşüncesinden hareketle, ödemesiz yeni pay senetlerinin gelirlerini ve yeni payların satış bedellerine ait faizi intifa hakkı sahibine tanımaktadır.

Bu kuralın tersinin savunulması, ortaklığın iç kaynaklarından esas sermaye artırımını ile intifa hakkının ortadan kaldırılması sonucunu doğurur (56).

Yargıtay 2. HD de, (57), Atatürk'ün vasiyetinin uygulanması konusunda çıkan ihtilafta, iç kaynaklardan çıkarılan sermaye artırımında ödemesiz payların malike ait olduğunu ancak intifa hakkının da hem eski hem de yeni payları kapsayacağına karar vermiştir.

Yüksek Mahkemenin bu doğru sonuca, iç kaynaklardan oluşturulan ödemesiz payların hukuki niteliğine değinmeden, sadece MK. m. 722'den hareketle ulaşması doktrinde tenkit edilmiştir (57a).

(54) ARSLANLI, (A.Ş.), C.I, 187, dpn. 139; SUNGURBEY, (Eleştiriler II), 26; SUNGURBEY (Eleştiriler III), 1-9; ÖZTAN, 271-272; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 188; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), 440-441; STEIGER (Çev: Yazman), 691,694; BERZEK, 69; DOMANIÇ, (A.Ş.), 1026; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 313-314; BAHTİYAR, 187; YURTMAN, 144; BERNICKEN, 69; OTT, 122; SIEGWART, Art. 652, N. 6; KENDİGELEN, 179.

(55) BGE 46 II 475 (Çev. Öztan, 262-272; SUNGURBEY (Eleştiriler II), 29-35.); KENDİGELEN, 179.

(56) MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 189; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 314; BAHTİYAR, 187.

(57) Yargıtay 2. HD'nin 15.12.1970, E. 5509 K. 6637 sayılı kararı" Davalı (Kurum) MK'nun 464. maddesi gereğince, kendisine ölüme bağlı tasrufla irat tahsis edilen kişidir. Kanunda açık hüküm bulunmadığına göre, uyumsuzluk halinde benzer müessese olan intifa hakkı ile ilgili hükümlerden faydalanmak icap eder. MK nun 722. maddesi anlaşmazlığın çözümüne ışık tutacak niteliktedir. Bu madde ile kanun koyucu, intifa hakkı sahibinin istifade imkanını genişletmek amacını gütmekte hatta menfaati olan intifa hakkının dahi avdetini mümkün kılmakta olup, bu koruyucu hükmün irad alacaklısı hakkında da uygulanması gerekmektedir. Zaten 7.2.1968 günkü 18/2 sayılı içtihadı birleşme kararının takip ettiği gayede bu istikamettir. Onun için bankanın sermaye artırımını suretiyle çıkardığı bedava hisse senedinin kuru mülkiyetinin mahsup mirasçıya, bu senetler ister bankanın eski hisse sahiplerine bir atıfeli, isterse dağıtılmayan kârın bir karşılığı olarak belirmiş olsun, her halde nemasida irat vasiyetlisine (Kuruma) ait olacaktır. Hakimin ilmi ve kazai içtihatlarından istifade etmesi Medeni Kanunun birinci maddesi icabıdır. Bedava hisse senetlerinin nemasının irat tahsis edilen kişiye ait olduğu yolundaki ilmi görüşlerde davalının iddiasına uygun düşmektedir. Bu itibarla Mahkemenin vardığı sonuç isabetlidir. (Yayınlandığı yer Resmi Kararlar Dergisi, Yıl 6, S. 11, Kasım 1971, sh. 372 vd.; SUNGURBEY (Eleştiriler III), 35-38).

(57a) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),190.

b) Pay Üzerinde Rehin Hakkı Bulunması Durumunda

Pay veya pay senedi üzerinde rehin hakkı bulunması mümkündür. Rehin hakkı hak sahibine rehin konusunu paraya çevirmek suretiyle alacağını elde edebilme imkanı sağladığı için, ödemesiz payları alma hakkı pay sahibine aittir. Çünkü hem MK.m. 874 hem de TK.m. 360/3'e göre bir pay senedini rehin alan kimsenin, o payın verdiği (mali /yönetmel) hakları kullanma yetkisi yoktur (58).

Rehin hakkı sahibi, ödemesiz payların sahibi tarafından alınabilmesi için elinde bulunan payları gerektiğinde ortaklığa sunmakla yükümlüdür (59).

Eski paylar üzerindeki rehin hakkı kendiliğinden ödemesiz paylarda da genişler. Çünkü burada sermayenin sulandırılarak eski payların değerinde bir azaltılma söz konusudur. Burada dış kaynaklardan olduğunun aksine rehin hakkının yeni paylarda da devamını sağlamak için özel bir anlaşmaya gerek yoktur (60).

Pay sahibi edindiği ödemesiz payları rehin alacaklısına teslim etmekle mükelleftir. Eğer pay sahibi ödemesiz pay alma hakkını ya da payların kendisini satmışsa rehin hakkı, bedeli de kapsar. Rehin alacaklısının bunu talebe hakkı vardır (61).

E. Ortaklığın Elinde Kendi Payları Bulunuyorsa

Anonim ortaklık TK. m. 329 gereğince geçici olarak kendi payları elinde bulunurken iç kaynaklardan sermaye artırımına gitmişse, çıkarılan ödemesiz payların elde bulundurulmuş pay oranında ortaklık tarafından alınması mümkündür. Bu sonuca, dış kaynaklardan sermaye artırımında olduğundan daha kolay ulaşılır. Çünkü burada ortaklığın yeni payları edinmek için ödeyeceği her hangi bir tutar yoktur. Zaten TK. m. 329'un 6. bendi de ortaklığın kendi paylarını ivazsız olarak temellük etmesine müsaade etmiştir.

(58) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 191; AKÜNAL,274; BERZEK; YURTMAN,145; BAHTİYAR,187.

(59) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 191; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 312; YURTMAN, 146.

(60) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 191; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), 441, 616; BERZEK, 70; YURTMAN, 145; BAHTİYAR, 187; İsviçre hukukunda STEIGER (Çev: Yazman), 697; dışında yazarların bazı bölümü bu görüşte değildir. STEIGER (Çev: Yazman), 625-696 anılanlar.

(61) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 191; BERZEK, 70; BAHTİYAR, 187.

Hemen belirtelim, edinilen ödemesiz paylardaki haklar donacaktır. Ayrıca bu payların da ilk fırsatta elden çıkarılması gereklidir (62).

3. İNTİFA SENEDİ SAHİPLERİ

Esas sözleşmede açıkça tanınmış olmak şartı ile, intifa senedi sahiplerinin, ödemesiz pay alma hakları vardır (63). Bu hak sahipleri öngörülen oranda ödemesiz payı aldıktan sonra kalan, pay sahiplerine verilir.

4. KATILMA İNTİFA SENEDİ SAHİPLERİ

Katılma intifa senedi ihracına imkan veren SPK nun Seri III. No:1 tebliğine göre nakit karşılığı çıkarılan KİS nin satılmasından sonra toplanan paralar bilançonun pasifinde esas sermayenin altında KİS sermayesi kalemini oluştururlar. KİS sahiplerine tanınabilecek haklar, kâr payı, tasfiye payı ve yeni payları alma hakları olarak sayılmış; ayrıca Tebliğin 5. maddesinde sayılan olanakların bir kısmından ya da tamamından esas sözleşmede öngörülmek şartı ile KİS sahiplerinin yararlanabilecekleri belirtilmiştir. Böylece bu madde de yazılanlardan bazılarının uymanın zorunlu olmadığı, sonucu çıkmaktadır. Maddede sayılanlar arasında

- Ortaklık yedek akçelerden dağıtım yapıldığı takdirde veya yedek akçelerin sermayeye eklenmesi halinde, ihracından sonra birikmiş yedek akçelerden KİS'e de aynı şartlarla pay verilmesi.

- Yasalarla yeniden değerlemeye imkan verildiği takdirde, ihracından sonra birikmiş malvarlığından KİS'in de hisse senedi gibi, yararlanabilmesindeki koşullar esas sözleşmede öngörülebilir.

Öyleyse, ortaklık esas sözleşmesinde bu imkanları vermeyi öngörmüşse, KİS sahiplerinin de ödemesiz pay alma hakları olacaktır.

(62) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 187; BERZEK, 73; YURTMAN, 143; BAHTİYAR, 188.

(63) TEOMAN, (İntifa Senetleri), 250; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 192; KARAYALÇIN, (Yeniden Değerleme), 33; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), 557; BERZEK, 71; BAHTİYAR, 188. Aksi fikirde YURTMAN, 147-148.

Teoman'a göre, esas sözleşmede yer almasa bile KİS ihracından sonra oluşan malvarlığının yeniden değerlemeye tabi tutularak sermayeye eklenmesin de, KİS sahiplerinin de bu fondan yararlandırılması zorunludur (64). Yazar dolaylı olarak, KİS sahiplerinin de toplam sermayeye olan oranları ölçüsünde ödemesiz paylardan alma haklarının zorunlu olduğunu belirtmektedir.

Ancak, KİS ihraç edilmesi durumunda, ortaklıkların iç kaynaklardan sermaye artırımında ödemesiz payların dağıtımına ilişkin olarak SerPK m. 15/4 çerçevesinde çıkacak sorunu bir kez daha hatırlatılıp yukarıdaki (65) satırlara atıf yapmakla yetiniyoruz.



(64) TEOMAN , (Katılma İntifa Senetleri), 25.

(65) Bkz. §.7.

Üçüncü Bölüm

YENİ PAY ALMA HAKKININ KULLANILMASI VE BU HAK ÜZERİNDE YAPILAN TASARRUFLAR

§. 9- YENİ PAY ALMA HAKKININ KULLANILMASI

I. KULLANMA ŞARTLARI

1. YENİ PAY İHRACI YOLU İLE SERMAYE ARTIRIMINA KARAR VERİLMESİ

Anonim ortaklıklar esas sermayelerini çeşitli sermaye artırımı yöntemlerine göre artıracırlar. Sermaye artırımı yöntemleri esas olarak;

- 1-Dış kaynaklardan esas sermaye artırımı,
- 2-İç kaynaklardan esas sermaye artırımı,

şeklinde iki ana grupta ele alınmaktadır⁽¹⁾.

1-Dış kaynaklardan sermaye artırımında ortaklığa dışardan yeni malvarlığı getirildiği için hem esas sermaye rakamında hem de malvarlığında aynı ölçüde artma sözkonusu olur. Yeni malvarlığının pay sahipleri ya da üçüncü kişiler tarafından getirilmesi mümkündür.

(1) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),20; TEKİL, (AŞ), 254-255; E. YILDIZ, 4; KENDİGELEN, 176. Doktrinde bu ana sınıflandırmanın yanında daha değişik sınıflandırmalar da yapılmaktadır. Örneğin Tekinalp sermaye artırımı türlerini; a)Yeni sermaye taahhüt ederek artırım, b) Yedeklerin ve yeniden değerlendirme fonunun sermayeye dönüştürülmesi ile sermaye artırımı Ortaklık araçlarında artırım), c) Eski payların itibari değerlerinin artırılması yolu ile sermaye artırımı, d) Ani kuruluşa benzer veya tedrici kuruluşa benzer artırım, e)Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararı ile sermaye artırımı şeklinde bir sınıflamaya tabi tutmaktadır. TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 597, N.1383. Domaniç ise daha farklı bir sınıflandırma yapmaktadır. Bu konudaki açıklamalar için bkz. DOMANIÇ, (AŞ), 963.

Ortaklık dış kaynaklardan sermaye artırımını,

-Yeni paylar ihraç ederek,

-Mevcut payların itibari değerlerini yükselterek gerçekleştirebilir.

Dış kaynaklardan sermaye artırımının yeni paylar ihraç edilerek gerçekleştirilmesi durumunda, getirilen veya getirilmesi taahhüt edilen sermaye miktarı oranında mevcut pay sayısı da artar. İhraç edilen yeni payların üçüncü kişilere satılması mevcut pay sahiplerinin haklarını ihlal edebilir (1a). İşte buna engel olmak için mevcut pay sahiplerine yeni pay alma hakkı tanınmıştır.

Mevcut payların itibari değerlerinin yükseltilmesi yolu ile sermaye artırımında ise sermayenin bölündüğü pay sayısı aynı kalır, ancak artırılan esas sermaye oranında mevcut payların itibari değerlerinde artma olur.

Sermaye artırımının bu türünde yeni paylar ihraç edilerek mevcut pay sahiplerinin hakları ihlal edilmediği için yeni pay alma hakkı sözkonusu değildir (1b). Ancak, TK.m. 388,f.1 uyarınca bu tür artırım için oybirliğine gerek vardır.

2- İç kaynaklardan sermaye artırımında ortaklığa dışardan malvarlığı getirilmez. Esas sermaye rakamının artmasına rağmen ortaklığın malvarlığı aynı kalır. Bu artırım türünde ortaklık yedek akçelerini, geçen yıldan aktarılan kârını, yeniden değerlendirme fonunu veya gayrimenkul ya da iştirak satış kazançlarını sermayeye dönüştürmektedir.

İç kaynaklardan sermaye artırımını, dış kaynaklardan sermaye artırımında olduğu gibi;

-Yeni ödemesiz paylar ihraç edilerek,

-Mevcut payların itibari değerleri artırılan sermaye oranında yükseltilerek gerçekleştirilebilir (1c).

Birinci durumda hem sermayenin kendisi, hem de pay sayısında artış olmuştur. Burada da yeni pay alma hakkı vardır; ancak TK.m. 394'de düzenmiş olana göre değişiklikler gösterir (1d).

İkinci durumda ise mevcut pay sayısı aynı kalıp sadece payların itibari değerleri yükseltildiği için yeni pay alma hakkı sözkonusu olmaz.

Bu sebeple, hak sahipleri tarafından yeni pay alma hakkının kullanılabilmesi,

(1a) Bu konuya ilişkin olarak bkz. §.2, III.

(1b) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C.II, 12.

(1c) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 21.

(1d) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 598.

ortaklığın yeni paylar çıkarmak suretiyle dış veya iç kaynaklardan sermaye artırımına karar vermiş olmasına bağlıdır (2).

Hakkın somut olarak doğması için artırım kararı yeterli olup ticaret siciline tescil şart değildir. Ancak kullanılarak etkisini göstermesi yani yeni payların edinilmesi, kararın tesciline bağlıdır (2a).

A. İhraç Yetkisi

a) Esas Sermaye Sisteminde

Esas sermaye sistemini benimsemiş olan anonim ortaklıklarda, esas sözleşme değişikliği niteliğinde olan sermaye artırım yolu ile yeni pay ihracına karar verme yetkisi genel kuruldadır. Bu yetki tekelsel nitelikte olup, başka bir organa devredilemez. Bu organın; Kanundaki (3) şartları gerçekleştirerek yeni pay ihraç etmeye karar vermesi, yeni pay alma hakkının doğmasının ve kullanılmasının önşartını oluşturur (4).

Genel kurul dışında başka bir organın pay ihracına karar vermesi ya da genel kurulun kanundaki şartlara uymadan artırıma gitmesi durumunda alınan kararlar hükümsüz olduğu için, yeni pay alma hakkının doğması ve kullanılması da söz konusu olmayacaktır (5).

b) Kayıtlı Sermaye Sisteminde

Kayıtlı sermaye sistemini seçen ortaklıklarda sermayeyi artırma yetkisi yönetim

-
- (2) Ne var ki, dış kaynaklardan yapılan artırımdaki hakkı kullanım usulü ile ödemesiz payları edinme usulü birbirinden farklılıklar gösterir. Bu sebeple dış kaynaklardan artırımda, hakkın kullanımı bir süreye bağlanırken iç kaynaklarda süreye bağlanması söz konusu değildir.
- (2a) Bkz. § 2 IV. Krş. AKÜNAL, 268, ZINDEL, 261 TEKİNALP (Poroy /Çamoğlu), 608. N. 1404; TEKİL, (AŞ), 251. LUTTER, Kölner Komm. § 186 Anm.12. Bu konuyla ilgili olarak ayrıca bkz. §12.
- (3) TK'na tabi ortaklıklar bu kanundaki, halka açık anonim ortaklıklar ise SerPK'nundaki ve SPK Tebliğindeki şartlara uymak zorundadır. Bu şartlar sağlanmadan sermaye artırımına gidilemez.
- (4) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 315; Krş. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 111. ZINDEL, 260; OTT, 188; BERNICKEN, 37. Krş. LUTTER, Kölner Komm. § 186, Anm.12.
- (5) ZINDEL, 261; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 35.41.

kurulundadır. Yönetim kurulu, esas sözleşmenin kendisine verdiği yetki sınırları içinde yeni paylar ihraç ederek sermayenin artırılmasına karar verebilir. Bu şekilde pay ihracı TK nun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine tabi değildir. Ancak, yönetim kurulu da Seri:1, No:13 Tebliğindeki şartlara uyarak bu kararı almak zorundadır. Bu sebeple kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma hakkının doğabilmesi için sadece yönetim kurulunun sermaye artırımına karar vermiş olması yetmez. Ayrıca çıkarılacak hisse senetlerinin SPK kaydına alınması ve Kurul tarafından onaylanmış izahnamenin ticaret siciline tescil ve ilanı gereklidir. (Seri 1, No: 13, m. 12).

B. İhraç Fiyatı ve Yeni Pay Alma Hakkı İlişkisi

Sermaye artırım kararında yeni payların ihraç fiyatları belirtilir (6). Çünkü yeni payların hem hak sahiplerine hem de halka sunulmasında ihraç fiyatlarının ilan edilmesi gereklidir(TK.m. 393 f. 2, b. 9; m. 394). Bu fiyatın itibari değer veya itibari değerden yüksek bir tutarda belirlenmesi mümkündür. Buna karşılık hiç bir şekilde itibari değer altında bir fiyatla yeni pay ihraç edilemez. (TK.m. 286).

Ortaklığın itibari değer üzerinde ya da primli (agio) olarak pay ihraç edebilmesi için ya esas sözleşmede bu konuya ilişkin hüküm bulunmalı ya da genel kurulun artırım kararında bu husus öngörülmelidir.

Primli pay ihracı yetkisinin, esas sözleşme ile ya da genel kurul kararı ile yönetim kuruluna devredilebilip devredilemeyeceği konusunda TK. m. 286 da açıklık yoktur. Oysa maddenin kaynağı olan 1936 tarihli İsv. BK nun 624. maddesinin 2. fıkrası (7) "Hisse senetlerinin itibari kıymetinden yüksek bir bedele ihracı, bu hususta esas mukavelede bir hüküm mevcut olduğu veya umumi heyet yahut onun selâhiyetli kıldığı diğer bir uzuv karar verdiği takdirde caizdir" şeklinde açık bir düzenleme getirmişti. İsviçre doktrini de yeni payların alım fiyatının tesbiti yetkisinin açık olarak yönetim kuruluna bırakılmasını mümkün görmektedir (8).

SerPK m.12/ f.5'e göre kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklarda

(6) LUTTER, Kölner, Komm. § 186 Anm.37.

(7) TANDOĞAN, İsv. BK.m. 624, f.2, s.17.

(8) ZINDEL, 262; OTT, 161.

yönetim kurulunun itibari değer üzerinde alım fiyatı belirleyebilmesi için mutlaka esas sözleşmede bu konuya ilişkin açık yetki olmalıdır. Yönetim kurulunun yetkisi sadece agio (prim) değerini belirlemeye ilişkin olup payların itibari değerinin mutlaka esas sözleşmede gösterilmiş olması gerekir (9).

Buna göre hukukumuzda esas sermaye sistemini benimsemiş ortaklıkların esas sözleşmelerine koyacakları hükümle ya da genel kurulun artırım kararında açıkça belirtilmiş olması şartı ile itibari değer üzerinde fiyat tesbit yetkisinin yönetim kuruluna bırakılabileceğinin kabul edilmesi gerekir düşüncesindeyiz. Bu değer tesbiti esas sözleşmede ya da artırım kararında belirtilmişse zaten sorun çıkmayacaktır. Ancak genel kurul piyasa şartlarını en iyi şekilde yönetim kurulunun bileceğini düşünerek bu fiyatı tesbit yetkisini yeni pay alma hakkının kullanılmasından önce (TK.m. 394) ya da sonra (TK.m. 393/2 b.9) yönetim kuruluna bırakmışsa bu yetki devri geçerli sayılmalıdır^(9a). Çünkü burada hem artırma hem de payların itibari değerini belirlemeye yetkili organ olarak yine genel kurul kaldığı için, yeni pay ihraç yetkisinin yönetim kuruluna geçtiği söylenemez. Ayrıca kanun koyucunun mehzadaki düzenlemeden bilerek ayrıldığını söylemek de mümkün değildir. Hem yönetim kurulunun piyasa şartlarını en iyi şekilde değerlendirerek, menfaatler dengesini de koruyacak şekilde prim tesbit edeceği ortadadır. Bütün bu sebeplerle TK.m. 286'da açıkça öngörülmüş olmamasına rağmen itibari değer üzerindeki alım fiyatının yönetim kurulunun tesbitine bırakılabileceği kabul edilmelidir (10).

İhraç fiyatı konusunda hemen belirtilmesi gereken bir diğer konu ise, mevcut pay sahiplerinin, sermaye artırımında tesbit edilen ihraç fiyatının düşüklüğü sebebiyle payların iç değerinin azalacağını ileri sürerek fiyatın yükseltilmesini ya da zarardan korunmaları için mali yetersizlik nedeniyle kullanamadıkları yeni pay alma haklarının mevcut pay sahipleri veya ortaklık tarafından alınmasını istemeye yetki olmadıklarıdır (11). Hak sahipleri, genel kurulun artırım kararında tespit edilen -bu hak yönetim kuruluna verilmişse- ya da yönetim kurulu tarafından belirlenen ihraç fiyatı ile bağlıdırlar (12).

(9) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku),49.

(9a) Aksi fikirde ULUSOY, (Yargıtay Kararları Sempozyumu 2), tartışmalar, 345.

(10) AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 328.

(11) ZINDEL, 263; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 590. N. 1381.

(12) LUTTER, Kölner, Komm. § 186 Anm.38.

Ancak bu ilkeye rağmen hukukumuzda, malvarlığı esas sermayesinin üzerinde olan ortaklıklarda yeni payların, mevcut pay sahiplerinin menfaatlerini korumak için primli ihraç edilebilip edilemeyeceği konusunda tartışmalar çıkmıştır.

Bir kısım yazarlara (13) göre şirket malvarlığı esas sermayeyi kıymet itibariyle aşıyorsa, yeni paylar itibari değerden yüksek bir bedelle ihraç ve ihraç fiyatı şirket mamelekinin değeri ile ayarlanarak eski hissedarın zararı telafi edilmelidir.

Buna karşılık diğer bir kısım yazarlar ise (14). "Kanunda ortaklığı primli pay ihraç etmeye mecbur kılan bir hüküm bulunmamaktadır. Böylece yeni payların ihraç bedellerinin eski payların gerçek değerinden düşük olabileceğinin zımnen kabul edildiği ortadadır. Ayrıca TK. m. 394 pay sahiplerine, yeni payların öncelikle satın alınarak ya da bu hakkın satılarak zararlarını telafi imkanı vermektedir. Bu sebeple, itibari değerden pay ihraç etmek mevcut pay sahiplerinin haklarını ihlal etmez" görüşünü ileri sürmektedirler.

Yargıtay Ticaret Dairesi (15) 6.1.1966 tarihli kararında Karayalçın'ın bilimsel mütalaasına dayanarak yeni payların primli çıkarılmasının zorunlu olmadığına karar vermiştir.

(13) ARSLANLI, (A.Ş) C.1. 103. dph. 34; DOMANIÇ, (A.Ş) 1023; Krş. TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 618; AKÜNAL, 265.

(14) KARAYALÇIN, (Meseleler, I), 215; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 99-100 , DOĞANAY, C.I, 1047; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 326-327. TÜRK, 579. Yazar primli pay yerine yüksek itibari değerli pay ihraç etmenin menfaatler dengesine daha uygun düştüğü görüşündedir. Ayrıca, payın sahibine verdiği hakları kullanmada anahtar rol oynayan itibari değeri hiç nazara almadan, 1000TL itibari değere sahip payla 5000 TL itibari değere sahip payın sahibine 1 oy hakkı verdiğini savunmaktadır (Yargıtay Kararları, Sempozyumu 2) Tartışmalar, 342-343.

(15) Yargıtay TD'nin 6.1.1966 tarih ve E. 1965/2583, K. 66/57 sayılı kararı " Gerçekten, bir anonim ortaklığın safi mamelerinin esas sermayesinden fazla olduğu, yani pay senedinin itibari değerinin yazılı değerinden yüksek bulunduğu hallerde, yeni pay senedi çıkarmak suretiyle esas sermayenin artırılmasında, her şeyden önce tasfiye sonucuna yeni ortaklarda katılacaklarından eski ortaklar için bir zarar söz konusu olur. Ancak, Kanunumuz 394. maddesinde işte böyle bir zararı karşılamak amacıyla ki, eski pay sahiplerinden herbirine, yeni pay senetlerinden ortaklık sermayesindeki payı ile orantılı miktarını alabilmek imkanına yer vermiştir. Eğer mahkemenin düşündüğü gibi, eski ortaklardan bazıları yeni pay senedi alamıyacak bir mali güçte iseler, bunlar rüçhan haklarını satmak suretiyle bu zararını telafi yoluna gidebilirler.

Devamlı anonim ortaklığın sermayesinin artırılması kararında müstesna hakların ihlali söz konusu olmayacağı gibi afaki iyiniyet kurallarına da bir aykırılık yoktur. Çünkü gerek taraflar gerekse bilirkişi raporu, davalı ortaklığın esas sermayesinin artırılması lüzumunu kabul etmektedirler. O halda yeni pay senedi çıkarmak suretiyle esas sermayenin artırılmasının, sırf bir kısım pay senedi sahiplerini izrar etmek kastı ile yapıldığı sübûta ermediğine, bilakis ortaklık için faydalı olmak amacını güttüğü tahakkuk ettiği göre, olayda her hangi bir suretle afaki iyiniyet kurallarının ihlalinin söz konusu edilmemesi gerekir (BADİTER, C. IV, S.2, 1967/68, s.356)".

Yargıtay Hukuk Genel Kurulu da 11.10.1978 tarihinde verdiği bir kararda 11. Hukuk Dairesi'nin görüşünü benimsemiş ve yeni payların itibari değer üzerinden çıkarılmaması durumunda, kanuna ve dürüstlük kurallarına aykırılığın söz konusu olmayacağını ve ilgili genel kurul kararının sadece bu gerekçe ile iptal edilemeyeceğine hükmetmiştir (16).

Bize göre de Yargıtayın verdiği sonuç isabetlidir. Aslında, uygulamada çoğunlukla iç değerın sulandırılmasından kaçınma için iç değere ya da pazar değerine uygun ihraç fiyatları belirlenerek hukuka ve gerçeğe uygun hareket edilmektedir (17). Fakat bununla birlikte ortaklık, hukuka aykırı amaç gütmekle büyük oranlarda ihtiyaç duyduğu sermayeyi, etkili bir sermaye sulandırması yolu ile gerçekleştirebilecektir. Bu yol özellikle özvarlık yönünden iyi durumda olan ortaklıkların itibari değerden pay ihraç ederek sermayelerini büyük miktarda artırmalarına imkan verir (18).

Bu sebeple düşük ihraç fiyatı ile yeni pay alma hakkını özdeşleştirmek tehlikelidir. Çünkü yeni pay alma hakkı ihraç fiyatının düşüklüğü nedeniyle faydasını gösterir. Hem hakkın bizzat kendisi bir malvarlığı değerini oluşturmaz. Yeni pay alma hakkı bir hediye olmayıp, gerektiğinde hak sahiplerinin ortaklıktaki etki oranlarının aynı kalmasını sağlayacak bir denkleştirme aracı olma özelliğini gösterir (19).

Hak sahipleri isterse yeni pay alma hakkını kullanarak isterse bu haklarını satarak zararlarını telafi edebilirler. Zaten bu hakkın bir değere sahip olup piyasada alınıp satılabilmesi de ihraç edilen payın borsa değeri ile ihraç fiyatı arasında bir fark olmasına bağlıdır (20).

Ayrıca, TK sisteminde ihraç fiyatının, mevcut payların borsa değerine uygun olarak belirlenmesi hususunda ortaklığa yüklenen kanuni bir mecburiyet de bulunmamaktadır (21). Bunun yanında, primin doğrudan doğruya ortakların bir kârı veya ortaklara doğrudan dağıtılacak bir unsur olarak değil, ortaklığın malvarlığına eklenecek bir unsur olarak ele alınması gerekir. Çünkü TK.m. 466/2 de primin umumi yedek akçeye ekleneceği hükme

(16) HGK. E. 1977/11 - 10113, K. 1978/824 (YKD. C. 5, S.8 Ağustos 1979, s. 1106).

(17) SerPK'na tabi halka açık anonim ortaklıkların 1986-1994 yılları arasında gerçekleştirdikleri sermaye artırımlarında büyük oranında agiolu pay ihracı ettikleri görülmektedir. Bkz. § 2, II, 1, Tablo:1.

(18) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 99-101; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 327; ZINDEL, 263;

(19) ZINDEL, 263;

(20) LUTTER, Kölner, Komm. § 186 Anm.38.

(21) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 99; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 326.

bağlanmıştır (22).

Doktrinde; ülkemizde sermaye piyasasının henüz istenilen şekilde gelişmemiş olması ve bu sebeple yeni pay alma hakkının satışının yaygın olmadığı ileri sürülerek, sorunun çözümünde, yeni pay alma hakkından artakalan payların itibari değerden yüksek olan bir fiyatla satılması gereği üzerinde durulmuştur (23).

Bu fikri savunan Aytaç'a göre bu konuda genel kurul ihraç fiyatını tesbit yetkisini yönetim kuruluna bırakmamış olsa bile, yönetim kurulu rüçhan haklarının kullanılmasından sonra geriye kalan payları üçüncü kişilere primli olarak satabilir. Yönetim kurulunun artan payları primsiz satması hem ortaklığın hem de ortakların zararına sonuç doğurur. Nitekim uygulamada yönetim kuralları artan payları primli satabilmektedir. Artık bu işlemi bir ihraç olarak değil, satış işlemi olarak değerlendirmekte de yarar olacaktır (24).

Savunulan görüşü, arta kalan payların nasıl ve hangi fiyattan satılacağı konusunda esas sözleşmede ya da artırım kararında özel bir düzenleme getirilmemiş olması şartı ile biz de kabul ediyoruz (25).

Hemen belirtelim, 1992 yılında 3794 sayılı kanunla SerPK m.7'de yapılan yeni düzenlemede bu görüşün etkisi gözlenmektedir. "Halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımında, halka sunulan payların kullanılmayan rüçhan haklarını karşılayan payların itibari değeri üzerinde olması halinde bunların başa baş değeri üzerinde yani primli (agio) satılmasını SPK, ortaklıktan isteyebilir" (SerPK. m. 7/1). Bu konuda SPK'na verilen yetki ile genel kurulun yetkisi sınırlandırılmış, hatta yok edilmiştir (26).

Yukarıda belirttiğimiz şekilde hak sahiplerinin, payların borsa değerine uygun ihraç fiyatının belirlenmesini istemeye hakları olmadığı gibi, yeni payların ihraç fiyatının itibari değerde belirlenmesini talep hakları da yoktur (27). Böylece ihraç fiyatının üçüncü kişiler için olduğu gibi mevcut hak sahipleri için de yüksek tesbit edilebileceği ortadadır (28).

(22) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 327; Krş. TÜRK, 579.

(23) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 327.

(24) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 328-329. Aksi görüş MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 114. Yazar bu durumda payların itibari değerle ihraç edilmiş sayıldığı görüşündedir. Arslan'ın (A.Ş) C.I, 103.

(25) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 116; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), 617.

(26) TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), 617.

(27) OTT, 163; STEIGER, (Çev. Çağa), 353; ZINDEL, 266; LUTTER, Köln, Komm. § 186 Anm.38.

(28) ZINDEL, 264.

İhraç fiyatı, eşit işlem ilkesine aykırı olmadıkça çeşitli hak grupları içinde birbirine göre farklı haklar veren çeşitli pay grupları, yeni pay alma hakkı veren intifa senetleri ve değiştirilebilir tahvillerde olduğu gibi birbirinden farklı olabilir⁽²⁹⁾.

Bu istisnai durum sadece bir defalık için öngörülecekse, o zaman yalnızca artırım kararı yolu ile ve yeni pay alma haklarının kaldırılması şartları içinde farklı ihraç fiyatları belirlenebilir ⁽³⁰⁾. Aranılan şartlara uyulmadan bu fiyatlar belirlenmişse alınan karar iptal edilebilir bir karardır.

Bunun gibi kanuni yeni pay alma hakkının bir kısmının kaldırılması durumunda, hak sahipleri ile diğer üçüncü kişiler için de birbirinden farklı ihraç tutarları belirlenebilir⁽³¹⁾.

Hiç bir ayırım yapılmadan, herkes için aynı yükseklikte bir ihraç fiyatının tesbiti pay sahiplerinin yararına olabileceği gibi zararına da olabilir. Bu sonuç ilk önce mali durumları uygun olmayan pay sahiplerinin artırıma katılmayarak ortaklıktaki etkilerinin azalmasına yol açar. Böylece pay sahiplerinin yeni pay alma hakları fiilen kaldırılmış olur. Diğer yandan, itibari değer üzerindeki ihraç primlerinin yedek akçelere eklenmesi, ortaklığı güçlendireceği için bu pay sahiplerinin hem kâr payında hem de tasfiye bakiyesinde olumlu bir gelişme meydana getirecektir⁽³²⁾.

Pay sahiplerinin yeni pay alma hakları hukuka uygun bir şekilde kaldırılmış ya da kaldırılacaksa; bu hak sahiplerinin, haklarını zarara uğratmasını önleyebilme güçleri yoktur. Herşeyden önce onlar, eski payların, sermayedeki etkisinin aynı kalması ya da yeni payların ihraç fiyatının yüksek tesbit edilmesini talep edemezler.

Bu sebeple, ortaklık yeni pay alma hakkının yok edildiği durumlarda, pay sahiplerinin ya da hak sahiplerinin haklarını korumak için esas itibariyle yeni payları borsa değerine uygun olarak ihraç etmeli ya da satımı, teklif vermek suretiyle eşit şartlarda en iyi fiyat veren üçüncü kişileri seçerek yapmalıdır.

Bu ortaklığa kanunla yüklenmiş bir mükellefiyet değildir. Ancak, yüksek borsa değerine rağmen şirketin de menfaatine olmayan durumlarda, kanuni yeni pay alma haklarını kaldırarak itibari değerden pay ihracı iyiniyet kurallarına aykırı olup, pay sahiplerini açıkça zarara uğratmak amacı taşır ⁽³³⁾.

(29) LUTTER, Kölner Komm. § 186 Anm.39. aksi fikirde GODIN/WILHELM, § 186, Anm.5

(30) LUTTER, Kölner Komm. § 186 Anm.40.

(31) LUTTER, Kölner Komm. § 186 Anm.38.

(32) ZINDEL, 263.

(33) ZINDEL, 264.

Belirttiğimiz sorunun çözümü Alman hukukunda açıkça düzenlenmiştir. Alm POK § 255/2'de" yeni pay alma hakkının kaldırılmasına rağmen uygun olmayan ölçüde düşük bir ihraç fiyatı belirlenmişse, bu karar iptal edilebilir bir karardır" şeklinde kural öngörülmüştür.

Böylece Alman hukukunda, yeni pay alma hakkının kaldırılması durumunda, ortaklığa yeni paylar için uygun yükseklikte bir ihraç fiyatı belirleme görevini verilmiştir.

Hem İsviçre Federal Mahkemesi'nin (34) hem de Yargıtay' ın (35) önüne gelen olaylarda böyle bir sorun söz konusu olmamıştır. Bu sebeple, yeni pay alma hakkını kaldırarak ortaklığın itibari değerden yeni pay ihraç edebilmesinin geçerli olup olmadığı konusuna değinilmemiştir. Bizce böyle bir durumda, pay sahiplerinin korunması bakımından, itibari değerden pay ihracının uygun olmayacağı açıktır (36). Bu şekilde bir fiyat belirleyen genel kurul kararı iptal edilebilir bir karar olarak kabul edilmelidir. İhraç fiyatını tesbiti yetkisi yönetim kuruluna bırakılmışsa , bu kurul da; piyasa şartlarına, mevcut payların bilanço ve borsa kuruna, kâr politikasına ve şirketin borsada sahip olduğu etki gibi kıstaslara uyarak, ihraç fiyatı tesbit ederek görevini yerine getirmelidir. Takdirin sınırını, dürüstlük ve iyiniyet kuralları yanında, eşit işlem ilkeleride çizmeli ve tarafların hakları korunacak şekilde sonuç çıkarılmalıdır (37).

Eğer yönetim kurulu bu görevini, eşit ve uygun olmayan bir fiyat belirleyerek kötüye kullanmışsa, artırım kararının icrasını gereği gibi yerine getirme görevini ihlal ettiği için her hak sahibi kurul üyeleri aleyhine sorumluluk davası açabilir (38).

2. HAKKIN ORTADAN KALDIRILMAMASI

Yeni pay alma hakkının kullanılabilmesinin ikinci esaslı şartını da hakkın ortadan kaldırılmaması oluşturur. Diğer bir ifade, ile esas sözleşme hükmü veya genel kurulun

(34) BGE 91 II 298; BGE 102 II 265 BGE 99 II 55.

(35) Yargıtay TD'nin 6.1.1966 gün ve E. 65/2583, K. 66/571, Yargıtay, HGK 11.10.1978 gün ve E. 1977/ 11-1013, K. 1978/824 (DOĞANAY C.I, 1046 dph. 783,784).

(36) dph. 34 de anılan İsv. FM. kararları.

(37) ZINDEL, 265.

(38) ZINDEL, 266. ve dph. 64 de anılan yazarlar.

artırım kararında yeni pay alma hakkının kaldırılmamış bulunması gerekir (39).

Bu hak kaldırılmışsa ya da sınırlandırılmışsa, o zaman esas sermaye artırılıp yeni paylar ihraç edilmiş olsa bile, hak sahipleri tarafından yeni pay alma hakkı ya hiç ya da kanunun belirttiği oranda kullanılamayacaktır. Çünkü bu durumda hak ya tamamen kaldırılmış ya da sınırlandırılmış olmaktadır.

II. YENİ PAY ALMA HAKKINI KULLANMAYA DAVET

TK. m. 394'e göre, yeni pay ihracı yolu ile sermaye artırımına karar verilmiş ve esas sözleşmede ya da artırım kararında aksi kararlaştırılmış olmadıkça, her pay sahibinin yeni paylardan şirket sermayesindeki payı ile orantılı bir kısmını alma hakkı vardır. Ancak hak sahiplerinin bu payları alabilmeleri için artırıma iştirak etmeleri gerekir. Yoksa iştirak etmeden yeni payları alamazlar⁽⁴⁰⁾. Hak sahipleri alım talebinin yerine getirilmesini istemediği müddetçe şirketin kendiliğinden bunların hakkını dikkate alma mükellefiyeti yoktur⁽⁴¹⁾.

Bu sebeple, ortaklığın hakkın kullanımını bir süreye bağlayarak ilan etmesi ve hak sahiplerini haklarını kullanmaya davet etmesi gereklidir. Bu şekilde hak sahiplerine haklarını hangi sürede ve hangi usule göre kullanacakları bildirildiği gibi süre sonunda hak sahipleri tarafından kullanılmayan yeni payların üçüncü kişilere satılarak sermaye artırımının başarılı şekilde tamamlanması da sağlanacaktır (42).

İşte belirtilen bu nedenlerden dolayı kanun koyucu TK. m. 394'de artırım kararından sonra, pay sahiplerine bir duyurunun yapılması görevini yönetim kuruluna vermiştir.

(39) LUTTER, Kölner Komm. § 186 Anm.40. Yazar çeşitli hak sahiplerine farklı ihraç fiyatı tesbiti durumunda, uygun ve eşit olmayan fiyatlar varsa, her hak sahibinin ortaklığa karşı fiyatın uygun hale getirilip iştirak taahhüdlerinin kabul edilmesi davasını açabileceğini belirtmektedir.

(40) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 111; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 315/316. Ayrıca konu ile ilgili olarak §.11 yeni pay alma hakkının kısıtlanması ve kaldırılması konusuna bkz. LUTTER, Kölner Komm. § 186 Anm.12.

(41) OTT, 167; ZINDEL, 276; LUTTER, Kölner Komm. § 186 Anm.25.

(42) ZINDEL, 276.

1. İLAN

A. Türk Ticaret Kanunu'nda

Pay sahiplerine yapılacak ilan konusunda TTK'nun 394. maddesinin 2 ve 3. cümlelerinde "idare meclisi pay sahiplerine verilecek senetlerin ihraç bedellerini gazetelerde ilan eder. Bu hususta yapılacak ilanlarda pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanabilmeleri için tayin olunacak müddet, 15 günden aşağı olamaz" hükmü yer almaktadır. Bu hükme göre yönetim kurulunun artırım kararından sonra; sermaye artırımına karar verildiğini, ortakların artırılan sermayeye katılma oranlarını, yeni payların türü ve ihraç bedellerini, yeni pay alma hakkının kullanım süresini ve taahhütlerin ödenme biçimini gösteren bir ilan yapması gerekmektedir (43).

Anılan madde ilanın gazetelerde yapılacağını belirtmiş, fakat hangi gazete olduğunu ve kaç defa yapılacağını açıklamamıştır (44).

Bu kanun boşluğu, hukukumuzda ilanın yapılma şekli konusunda tartışmalara neden olmuştur.

Yazarlardan bir kısmı (45) ilanın ortaklık sözleşmesinde belirtilen gazete ile birlikte TK. m. 37'de öngörülen, Ticaret Sicili Gazetesinde de yapılması gerektiğini ileri sürmüştür.

Buna karşılık yazarların diğer bir kısmı (46) ise bu gazetelerin esas sözleşmede belirlenen ortaklık gazeteleri olduğunu, eğer esas sözleşmede açıklık yoksa bu gazetenin dürüstlük kuralı ve basiretle seçilmiş herhangi bir gazete olabileceğini, fakat TK. m. 37'de anılan gazete-esas sözleşmede açıkça öngörülmemişse-ile ilanın şart olmadığını kabul ederler.

Diğer yandan nama yazılı pay senedi sahipleri ile pay senetlerini ortaklığa tevdi edip, adresini bırakan hamiline yazılı pay senedi sahiplerine-esas sözleşmede açıkça belirtilmişse-taahhütlü bildirim mecburiyeti olup olmadığı sorunu da ele alınmıştır. Ancak doktrinde İmregün (47) dışındaki yazarların hepsi ortaklığın taahhütlü mektupla

(43) OTT, 167; ZINDEL, 276; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 115. Krş. AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 319.

(44) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 316; ANSAY, 218.

(45) İMREGÜN, (Ortaklık 3.baskı), 335. dpn. 23a; DOMANIÇ, (A.Ş.), 1027.

(46) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 111; TEKİNLAP, (Rüçhan Hakkı), 79. Krş. AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 318.

(47) İMREGÜN, (Ortaklık 3.baskı), 243,235. dpn. 23a.

bildirimde bulunmasının zorunlu olmadığını kabul etmişlerdir (48).

Yargıtay ise konuya ilişkin olarak verdiği ilk kararda (49) yeni pay alma hakkı kullanımına ilişkin olarak yapılacak ilanın Ticaret Sicili Gazetesinde yer almasının zorunlu olmadığını belirtmiştir.

Yüksek Mahkeme daha sonra verdiği bir diğer kararında (50) ise yeni pay alma

(48) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 113; DOMANİÇ, (A.Ş.), 1024; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 319.

(49) Yargıtay 11.HD'nin 15.4.1980, E. 1980/2088, K.2004 sayılı kararı "TTK. nun 394 maddesi hükmünde yer alan ilanın aynı kanunun 37. maddesine göre yapılmasını zorunlu kılan bir atıf hükmü yoktur. Diğer taraftan dosyada mevcut davalı şirkete ait ana mukavelenin ilan şekli ile ilgili 26. maddesinde ise özel bir ilan biçimi düzenlenmiş değildir. Bu durumda, davalı şirketin yeni pay alma hakkının kullanılması için Kayseride yayınlanan iki gazetede yaptırdığı ilanların TTK. nun 394 ve ana sözleşme hükümlerine uygun bir ilan olarak kabul edilmesi icap eder." (DOĞANAY C.I 914, dpn. 508).

(50) Yargıtay 11.HD'nin 14.12.1982 tarih ve E. 1982/4988, K. 1982/5887, sayılı kararı."Taraflar arasındaki davadan dolayı (Konya İkinci Asliye Hukuk hakimliği) nce verilen 31.5.1982 tarih ve 142/286 sayılı hükmün duruşmalı olarak temyizen tetkili davacı avukatı tarafından istenmiş olmakta; dosyadaki kağıttan okunduktan sonra işin gereği konuşulup görüldü:

Davacı vekili, davalı anonim şirketin paydaşlarından olan müvekkilinin şirket sermayesinin (10) milyon liradan (20) milyon liraya artırılmasının 13.4.1980 günlü şirket olağan üstü genel kurul toplantısında kararlaştırılması üzere müvekkilinin rüçhan hakkını kullanarak (1015) payın bedelinin nakden ve senetle ödenmesi suretiyle (İştirak sözleşmesinin) gerçekleştiği halde davalı şirketin bu defa 12.11.1980 tarihli genel kurul toplantısında müvekkilinin rüçhan hakkını kullandığı mezkûr (1015) payın da içinde bulunduğunda (5707) payın diğer davalılara satılmasına karar verildiğini ve bu suretle bu paylar bakımından davalı şirket ile diğer davalıların muaraza çıkardıklarını, esasen 12.11.1980 günlü genel kurul toplantısının iptali için de ayrıca dava açılmış olduğunu ileri sürerek davalıların haksız maruza ve müdahalelerinin önlenmesiyle (1015) adet payın müvekkiline aidiyetine karar verilmesinin talep ve dava etmiştir.

Davalılar vekilleri cevap dilekçesinde davacılara TTK. nun 381/1. maddesindeki koşullara uyulmadan dava açılmayacağını, esasen TTK nun 394 maddesi gereğince yapılan 15.4.1980 tarihli ilandan itibaren 15 günlük süre içinde dava konusu (5707) pay için müracaat edilmemesi üzerine davacıların rüçhan haklarını kaybettiklerini, sonradan Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi ile yapılan ilanın geçersiz olduğunu, aksi olsa bile davacının TTK. nun 283. maddesine uygun bir şekilde iştirak taahhütnameyi vermemiş olduğundan bu taahhütün geçersiz olduğuna, ayrıca sermaye artırımı işlemleri tescil edilmeden iştirak taahhütnameyi verilmesinin de mümkün olmadığını, şirketin tanıdığı süre içinde kullanılmayan rüçhan hakları bakımından arta kalan hisse senetlerinin müvekkillerince alınmasında yasaya aykırılık bulunmadığını, esasen müvekkillerinden Mehmet ile Yılmazın bu hakka sahip oldukları kesinleşmiş mahkeme ilamları ile sabit olduğunu, davacının iddiasına dayanarak yaptığı eski yönetim kurulu işlemlerinin geçersiz ve yasaya aykırı olduğunu ve müvekkillerine devir hakkı tanıyan şirketin 12.11.1980 tarihli genel kurul kararı iptal edilmeden işlemlerin geçersiz sayılmasının mümkün olmayacağını savunarak davanın reddini istemiştir.

Mahkemece toplanılan delillere göre, davacının TTK. nun 381/1. maddesi gereğince 12.11.1980 tarihli genel kurul toplantısında alınan kararlar yönünden mualif kalıp bu muhalefetini tutanağa da geçirmediğinden dava hakkı bulunmadığı gibi, davadan önce dava

hakkının kullanımına ilişkin ilanın Ticaret Sicili Gazetesinde yapılmasının kanuni zorunluluk olmadığını bir kez daha belirtmiştir. Kararda bir adım daha atılarak, anonim

konusu hisse senetlerinin davalılara satılıp bu konuda gerekli işlemlerin de tamamlanmış olduğundan dava konusunda ortada kâkıldığını ayrıca mahallî gazete ile yapılan hisse senedi satışlarının geçersiz hale geldiğini bunun aksine davacılara yapılan hisse senedi satışlarının ise yasaya uygun bulunduğu kabul edilerek davanın reddine karar verilmiştir.

Kararı davacı vekili temyiz etmiştir.

Yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı üzere taraflar arasındaki uyuşmazlık anonim şirket ortağı olan davacının sermaye artırımını nedeniyle TTK. nun 394. maddesinden kaynaklanan yeni pay alma hakkını diğer bir deyişle rüchan hakkını kullanmasının şirket ve diğer davalılarca önlendiği iddiasından kaynaklanmaktadır.

Türk Ticaret Kanunumuzun sistemine göre, bir anonim şirketin sermaye artırımına gidilebilmesi için gerekli önşart olan esas sermayenin tamamının ödenmiş olması ve Ticaret Bakanlığından ön izin alınmasından sonra, şirket ana sözleşmesinde bu konuda değişikliğin yapılması gerekmektedir. Bunun için de, şirket yönetim kurulu tarafından gerekli değişiklik tasarısı hazırlandıktan sonra genel kurulca bu yönde bir karar alınması ve bu karardan sonra da şirket yönetim kurulunca sermayenin (ani) veya (tedrici) artırma usullerine göre, TTK. nun 392. maddesinde öngörülen işlemlerin yerine getirilmesi icabetmektedir. Şayet şirketce tedrici sermaye artırımına yeni hisse senetleri çıkarmak suretiyle gidilmişse ve gerek şirket ana sözleşmesinde gerekse sermayenin artırılmasına ilişkin şirket genel kurul toplantısında da yeni pay hakkı sınırlandırılmamışsa, yönetim kurulunca bu hakkın kullanılması için TTK. nun 394. maddesi hükmü gereğince pay sahiplerine yeni pay alma haklarını kullanabilmeleri için asgari 15 günlük süre tanınması ve bu hususun ilan edilmesi gerekmektedir. TTK nun 394. maddesine göre, bu ilanın muhakkak Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yapılması şart konulmuşsa, şayet ana sözleşmede böyle bir hüküm varsa, bu koşulunda yerine getirilmesi zorunludur. Ayrıca ana sözleşme ile öngörülmemiş olsa bile mezkûr maddede ilanın birden fazla gazetede yapılması öngörüldüğüne göre, bu gazetelerden birinin de Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi olabileceği yönetim kurulunca da karar altına alınabilir. İşte bu ilanlardan sonra ve şayet iki ayrı gazetede ilanın tarihleri arasında bir fark mevcutsa o zaman son ilanın yapıldığı tarih esas alınarak 15 günlük süre içinde şirket pay sahipleri tarafından yeni pay alma (rüchan) hakkını kullanmaları gerekmektedir. Ne var ki, ortakların yeni pay alma hakları da sınırsız değildir. TTK. nun 394. maddesi hükmüne göre, her ortak yeni hisse senetlerinden, şirket sermayesindeki payı ile orantılı olarak bu hakkını kullanabilir. Rüchan hakkının kullanılması ise beyan ve iştirak taahhütnamesi imzalanması yolu ile tek taraflı irade beyanı ile gerçekleşir. TTK. nun 394. maddesine uygun olmak koşulu ile kullanılan bu hak şirketin kabûlüne bağlı değildir. Diğer bir ifadeyle, genel kurulun sermaye artırımını kararı ile rüchan hakkı soyutluktan çıkan ve ortaklığa karşı ileri sürülebilen somut bir hak haline dönüşür. Şayet bu şekilde somutlaşan bir rüchan hakkının kullanılması şirket yönetim kurulunca yasal nedenler dışında şu veya bu sebeple önlenmeye ve bu şekilde ihlal edilmeye kalkılırsa hiç kuşkusuz yeni pay alma hakkı sahibi olan ortağın da bu ihlale karşı rüchan hakkının korunmasına dava yolu ile isteme hakkı vardır. Zira yukarıda da değidildiği gibi rüchan hakkının kullanılması esas sermaye artırımını prodüsürü içinde bir bölüm olup, bunu ihlal eden şirket işlem ve kararları TTK. nun 392/2. maddesi hükmü gereğince batıl birer işlem ve karar niteliğine dönüşürler. Bunun sonucu olarak da her ortak rüchan hakkının ihlali halinde bu hakkını genel hükümlere göre dava yolu ile kullanabilir ve bu yolla ihlaline mani olabilir.

Rüchan haklarının kullanılması ve şayet arta kalan hisse senetleri varsa yine yasada öngörülen koşullara göre, diğer isteklilerden iştirak taahhütnamesi alındıktan ve ilgili bakanlık onaylamasını müteakip genel kurulca ikinci bir toplantı yapılarak gerekli kararın alınması ve ticaret mahkemesince de bu işlemlerin onaylanmasından sonra keyfiyetin tescil

ortaklığın esas sözleşmesinde, ortaklığa ait ilanların iki gazetede yayınlanacağı öngörülmüşse, bu gazetelerden birinin de Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi olabileceğine yönetim kurulunun karar verebileceğini kabul etmiştir. Ayrıca Yargıtay, esas sözleşmede

ve ilan edilmesiyle esas sermaye artırımı işlemleri tamamlanmış olur. Yine hisse senedi çıkarmak suretiyle sermaye artırımına giden anonim şirket ise, ancak bundan sonra, hisse senetleri çıkararak iştirak taahhütnamesi vermiş olanlara tevdi edebilir. Daha önce çıkarılmış hisse senetleri ise TTK. nun 395. maddesi uyarınca hükümsüzdür (Bütün bu hususlar için bakınız E. Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye artırımı İstanbul 1972 Sf. 37-132; H. Arslanlı, Anonim Şirketler İstanbul 1960, Sf. 111-114, H. Domaniç Anonim Şirketler, İstanbul 1978, Sf. 848-1086; T. Ansay, Anonim Şirketler Hukuku, Ankara 1975 Sf. 200-205; O. İmregün, İstanbul 1968 Sf. 236-237, 325-332. Poroy-Tekinalp-Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku İstanbul, 1976 Sf. 9-40; F. Tekil, Şirketler hukuku, İkinci Cilt Anonim Şirketler İstanbul 1978 Sf. 429-454).

Bu genel açıklamaların ışığı altında dava konusu olaya dökülecek olursa şirket genel kurulunca esas sermaye artırımı ile somut ve tek yanlı olarak kullanılabilecek hale gelmiş bulunan yeni pay alma (rüşhan) hakkının ihlali halinde, bu hakkı ihlal edilen ortağın genel hükümlere göre dava hakkı mevcut bulunmaktadır. şirket yönetim kurulunun bu hakkı ihlal eden eylem ve kararların şirket genel kurulunca bir karara bağlanarak onaylanmış olması TTK. nun 392/2. maddesi gereğince batıl olan bu işlemlere geçerlilik kazandırmayacağı gibi, yeni pay alımını ihlal eden eylem ve kararlara gereken dava da, şirket genel kurulunda alınmış bulunan diğer kararlar gibi, TTK nun 381/1. maddesine göre sınırlandırılması ve maddede belirtilen dava açma koşullarına tabi tutulması mümkün değildir. Bu nedenle mahkeminin davanın reddi için bu maddeye de dayanılması yerinde görülmemiştir.

Esas sermayenin artırılmasına ilişkin şirketin 13.4.1980 tarihli olağanüstü genel kurul toplantısına müteakip şirket yönetim kurulunca 14.4.1980 tarihli kararla rüşhan hakkının kullanılması için hem mahalli hem de Türkiye Ticaret Sicili Gazeteleriyle ilan yapılmasına karar verilmiş olup, bu karar gereğince de hem mahalli Meram Gazetesi, hem de Türkiye Sicil Gazetesinde ilanlar yapılmış bulunmaktadır. Ne var ki, ilanlar aynı gün yapılmamış olduğundan 15 günlük sürenin hesabında son ilan tarihi nazara alınması gerekmektedir. Son ilanın yapıldığı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi de 24.4.1980 tarihinde yayınlandığına ve davacının da yeni pay alma hakkını iştirak taahhütnamesi düzenleyerek ve gerekli ödemeleri yapmak suretiyle bu süre içinde kullandığı dosyadaki belgelerden anlaşıldığına nazaran, bu hakkının kabulü gerekir. İkinci gazete ile yapılan ilanın kötü niyetle geciktirildiğine ilişkin iddia ise, bu ilanın sadece davacıya değil, henüz yeni pay alma hakkını kullanmayan diğer ortaklara da bu haktan yararlanma olanağı sağlayacağına göre, dayanıksız kalmaktadır. Ayrıca, mahalli gazete dışında Türkiye Ticaret Sicili Gazetesiyle ilan yapılması hem şirket ana sözleşmesinin 22. maddesinde öngörülmüş hem de genel kurul toplantısından bir gün sonra alınan yönetim kurulu kararıyla ilan bu şekilde yapılması karar altına alınmasına nazaran, şirketçe iki gazete ile ilanın yapılması işlem ve kararı yasaya uygun bulunmaktadır. Bu bakımdan davalılarca mahkemeye emsal olarak ibraz edilen 15.4.1980 tarih ve 1980/2088-2004 sayılı dairemiz'e ait ilam bu davada mahkemeyi bağlaması mümkün değildir. Zira, anılan karardan ana sözleşmede böyle bir hüküm bulunmadığı anlaşılmaktadır. Bunların dışında, mahkemeye davanın reddine neden olarak yapılan satış işlemlerinin tamamlandığı ve dava konusu kalmadığı gösterilmişti ki dosyaya ibraz edilen belgelerden hisse senetlerinin daha önceden çıkarılarak davalılara teslim edildiği anlaşılmadığı gibi esasen esas sermaye artırımı işlemleri TTK. 392. maddeye göre tekemmül ettirilip yine aynı Yasanın 395. maddesine göre tescil ve ilan yapıldığı hakkında dosyada bir belgede bulunmadığından mahkeminin bu yöne ilişkin kabulü de dayanıksız kalmaktadır.

yeni pay alma hakkına ilişkin ilanların iki gazetede yayınlanması öngörülmüşse, hakkı kullanım süresinin son ilan tarihinden itibaren başlayacağına genel ilkelere uygun olarak karar vermiştir.

Biz de, doktrinde baskın fikir olarak savunulan ve Yargıtayın da benimsediği fikre katılarak, esas sözleşmede bir açıklık olmadığı müddetçe Ticaret Sicil Gazetesinde ilan yapılmasının zorunlu olmadığını, hem kanunda açık bir hüküm olmamasından, hem de masraf ve zaman kaybının önlenmesi bakımından kabul ediyoruz. Fakat hemen belirtelim, esas sözleşmede iki gazete ile ilan edileceğine dair hüküm bulunmasına karşın gazete adları belirtilmemişse, bu durumda yönetim kurulu bir zorunluluk olmamasına rağmen ilanlardan birini Ticaret Sicili Gazetesinde yapabilir. Kanuna göre ilan bir kez yapılmakla mükellefiyet yerine getirilmiş olup, süre başlamış sayılır (51). Doktrinde bazı durumlarda ilan yapılmamasının imkan dahilinde olduğu savunulmaktadır.

Bu fikri savunan Aytaç'a göre bazı hallerde ilandan feragat edilmesi imkan dahilindedir; ilan hususu esas itibariyle eski pay sahiplerini ilgilendirir ve ilanın amacı, rüçhan hakkı kullanılmasını pay sahiplerine duyurmaktır. Pay sahibi sayısı az olan ortaklıklarda, tüm pay sahiplerinin genel kurul toplantısına katılması (TK. m. 370) veya toplantıya katılmayacak pay sahiplerinin artan sermayeye katılmayacaklarını beyan etmeleri veya rüçhan hakkının esas sözleşme veya genel kurul kararı ile tümden kaldırılması ve intifa senedi sahipleri ile üçüncü kişilere rüçhan hakkı tanınması hallerinde ilan yapılmasının bir anlamı ve gereği yoktur.

Bu görüşe bazı noktalardan katılınabilirse de, bazı noktalardan katılmaya imkan yoktur. Bizce kanun, hakkın kaldırılması durumunda bu ilana gerek kalmadığını öncelikle

O halde, yukarıdaki açıklamalar gözönünde tutularak ve davacının şirketteki pay miktarı saptandıktan sonra TTK. nun 394. maddesi hükmü uyarınca davacının yeni paylardan (şirket sermayesindeki payı ile mütenasip miktarını) alabileceği hükmü de nazara alınarak davacının ne miktarda yeni pay alabileceği araştırılıp saptandıktan sonra hasıl olacak sonuca göre bir karar verilmesi gerekirken, eksik incelemeye ve yasal dayanaktan yoksun olarak davanın reddine karar verilmesi yerinde görülmediğinden hükmün davacı yararına bozulması gerekmiştir.

Sonuç:

Yukarıda açıklanan nedenlerle davacı vekilinin yerinde görülen temyiz ihtirazının kabulüyle hükmün davacı yararına (BOZULMASINA) ve (5000) lira duruşma vekillilik ücretinin davalılardan alınarak davacıya verilmesine, ödediği temyiz peşin harcının isteği halinde temyiz edene iadesine 14.12.1980 tarihinde oybirliğiyle karar verildi." (YKD. C.9, Mart 1983, S.3, s. 378/383.

(51) AYTAÇ (Rüçhan Hakkı), 319; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 113.

kabul etmiştir. Hem kaldırılan bir hakkı kullanıma davet abesle iştigal olur. Böyle bir durumda yönetim kurulunun ilan yapma görevi zaten yoktur.

İkinci olarak, ilanın amacı yukarıda da bahsettiğimiz gibi, hem pay sahiplerini hakkı kullanmaya davet hem de tesbit edilen süre sonunda arta kalan pay varsa bunları üçüncü kişilere satarak artırımını gerçekleştirmektedir. Öyleyse, yazarın belirttiği gibi (TK. m. 370) göre bütün pay sahiplerinin toplantıya katılıp artırım kararı almış olması yetmez; ayrıca bu kişilerin artırılan kısmın tamamını taahhüt etmeleri de gereklidir. Eğer artırılan sermayenin tamamı pay sahipleri tarafından taahhüt edilmemişse, yönetim kurulunun kanunda belirtilen şekilde süre tesbit edip ortakları hakkı kullanmaya davet etmesi icap eder (52). Yoksa artırım kısa sürede icra edilmediği gibi payların ortaklara değil de üçüncü kişilere satılması durumunda bu şartın yerine getirilmediği itirazı ile karşılaşılır.

Toplantıya katılmayan pay sahiplerinin tamamı yeni pay alma haklarını kullanmayacaklarını noter, iadeli taahhütlü mektup veya telgrafla bildirmek ve katılan pay sahipleri de artırılan kısmın hepsini taahhüt etmek koşulu ile ilan şartından feragat edebilirler. Ancak bir pay sahibi dahi bu hakkından vazgeçmemişse, ilan yine de yapılmak mecburiyetindedir.

Kanuni yeni pay alma hakkı, esas sözleşme ile ya da artırım kararı ile belli kişiler lehine-intifa-katılma intifa hakkı sahipleri, değiştirilebilir tahvil sahipleri, işçiler vs.-kaldırılmışsa, bu durumda yönetim kurulu belirtilen hak sahipleri için yine hakkı kullanım çağrısı yapmak zorundadır. Çağrıya rağmen hak sahipleri yeni pay alma haklarını kullanmazlarsa, aynı şekilde hakkın kullanım çağrısını pay sahipleri için tekrarlamak zorundadır (53). İlan hiç ya da gereği gibi yapılmamış olsa bile kanuna, esas sözleşme ve artırım kararına uygun olarak yapılan iştirak taahhütleri geçerlidir. Bu durumda hak sahipleri artırım kararı tescil edilinceye kadar ortaklığa müracaatla haklarını kullanabilirler. Ortaklığın hak sahiplerine karşı ilanda bulunması gereken hak düşürücü sürenin geçmiş olduğu itirazını ileri sürmesi mümkün değildir. İlanın yapılması ya da

-
- (52) Uygulamada da Ticaret Bakanlığı artırıma karar veren genel kurulun TTK'nun 370. Maddesi hükmü dairesinde bütün pay sahiplerinin veya temsilcilerinin iştiraki ile toplanıp karar alması halinde TTK'nun 394. maddesindeki ilanın yapılmış olmasının ve dolayısıyla bu ilanın içereneden gazetelerin diğer belgelerle birlikte Bakanlığa gönderilmesini istenmektedir. ÇEVİK/AZİK, 181-182; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 114 dpn. 250;
- (53) İMREGÜN, (Ortaklıklar 3. bası), 336; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 122; dpn. 274. TEOMAN, (İntifa Senetleri), 251. AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 320 dpn. 24, Yazar yeni pay alma imtiyazı veren payların bu haklarını kullanmasında bu durumu kabul etmez. Ayrıca bkz. §.7.

gereği gibi yapılmaması sonucu, yeni payların hak sahipleri tarafından alınması mümkün olmamış, yani artırım tescil edilmişse, doğan zarardan dolayı yönetim kurulunun TK. m. 336/5'e göre hem pay sahiplerine hem de ortaklığa karşı sorumluluğu vardır⁽⁵⁴⁾.

B. Sermaye Piyasası Kanunu'nda

İlana ilişkin yukarıda açıklanan hususlar genel olarak SerPK.'na tabi ortaklıklar için de geçerli olmasına rağmen, halka açık ortaklıklara ilişkin olarak Seri: I No. 13 Tebliğindeki hükümlere de değinmek gerekir.

Halka açık anonim ortaklıklar ister esas sermaye sistemini ister kayıtlı sermaye sistemini seçmiş olsun, sermaye artırımında, SPK'na başvurarak hisse senetlerini kurul kaydına aldirmek zorundadırlar.

SPK'na verilecek belgelerin içinde genel kurulun (kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun) kararı, kurul tarafından belirlenmiş örneğe göre hazırlanmış izahname ve ortakların yeni pay alma hakkına ilişkin sirküler ile tasarruf sahipleri için yayınlanacak sirkülerin bulunması gereklidir (m. 11; m.32). Tebliğ, esas sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklar için artırım kararı alan genel kurulda yeni pay alma ve varsa bedelsiz hisse senedi alma haklarının hangi numaralı kuponlar karşılığında kullandırılacağına da ortaklara duyurulmasını aramıştır (m.23).

Kurulca onaylanmış izahname, kayıt belgesi tarihinden itibaren 15 gün içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yer Ticaret Siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan ettirilir. (m.12; m.24).

Sermaye artırımında yeni pay alma hakkının kullandırılmasına ilişkin sirküler, izahnamenin tescilini takip eden 15 gün içinde ve satışın başlangıç tarihinden azami 1 hafta, asgari 2 iş günü önce Tebliğin 8 inci maddesindeki esaslar çerçevesinde tesbit edilmiş günlük gazetelerde ilan edilir. Ortaklıkça istenmesi durumunda bu sürelerin dışında da ayrıca ilan yapılabilir (m.13; m.25). İlan edilecek sirkülerde ayrıca izahnamenin tescil tarihi belirtilir (m. 12/2; m.24/2).

(54) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 114 ; TEOMAN, (İntifa Senitleri); 251; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 336-337.

Tebliğin 8. maddesine göre "Sermaye artırımları dolayısıyla halka arzlarda ortaklar ve tasarruf sahipleri için yayımlanacak sirkülerin ilan edileceği gazete, sermaye artırımından çok sayıda kişinin haberdar edilmesini sağlayacak şekilde seçilir ve kayıt öncesi kurula bildirilir.

Hisse senetleri borsada devamlı işlem gören ortaklıklar sermaye artırımlarına ilişkin sirküleri günlük yayım yapan en az 2 gazetenin Türkiye baskısında ilan ettirirler. Sirkülerin günlük yayım yapan 1 gazetenin Türkiye baskısında ilan ettirilmesi de mümkündür. Ancak bu halde, söz konusu sirkülerin hangi gazetede yayınlandığını aynı gün, günlük yayım yapan en az 3 gazetenin Türkiye baskısında çerçeveli ve en az 3 sütuna 10 santim ebatda ilan yolu ile duyurulması zorunludur.

Kurul, Kanunun 7. maddesinin son fıkrasındaki amaç ve yetki uyarınca ilanların yapılacağı gazetesinin değiştirilmesini ve gerektiğinde yurt dışında da ilan yapılmasının isteyebilir.

Tasarruf sahipleri için yayınlanacak sirkülerin, yeni pay alma hakkı kullanımı nedeniyle ortaklıklar için yayınlanacak sirkülerin yayınlandığı günlük gazetede ilanı zorunludur.

Bu sirküler yukarıdaki ilkeler çerçevesinde birden fazla gazetede ilan edilebilir. Kurul gerekli gördüğü durumlarda birden fazla gazetede ilan isteyebilir".

Görüldüğü gibi, tebliğ hükümleri ilan konusunda bir çok konuları hüküm altına almıştır. Herşeyden önce ilan örneği yeni pay alma hakkının kullandırılmasına ilişkin bütün bilgileri içerecek şekilde Kurula sunulmak zorundadır. Ayrıca yayımlanacak sirkülerin ilan edileceği gazete hak sahiplerinin büyük çoğunluğunu haberdar edecek şekilde seçilip Kurula bildirilecektir. Bunun yanında, Kurul ilanlarının yapılacağı gazetelerin değiştirilmesini ve gerektiğinde yurt dışında da ilan yapılmasını isteyebileceği gibi gerekli gördüğü durumlarda birden fazla gazetede ilan yapılmasını da isteyebilir.

Buna göre ortaklık ilanlarının esas sözleşmede ya da genel kurulun artırım kararında hangi gazetelerde yapılacağı belirlenmiş olsa bile; SPK'nun bu gazeteleri değiştirme, sayısını artırma ya da yurt dışında ilan ettirmeyi isteme yetkisi vardır.

Tebliğ hükümlerinin, esas itibarıyla ilanın (bir) gazetede yayınlanmasını, bunun ise amaca göre mahalli veya Türkiye genelinde yayım yapan günlük gazete olarak seçilebilmesini benimsediği söylenebilir.

Yalnız hisse senetleri borsada devamlı işlem gören ortaklıklar bu sirküleri günlük

yayım en az 2 gazetenin Türkiye baskısında ilan ettirmek zorundadırlar. Bu ilanın, günlük yayım yapan 1 gazetenin Türkiye baskısında ilanın geçerliliği ise; söz konusu ilanın hangi gazetede yayımlandığının günlük yayım yapan 3 gazetenin Türkiye baskısının aynı gün çerçeveli ve en az 3 sütün 10 santim ebatta ilan yolu ile duyurulmasına bağlıdır.

Diğer bir yenilik de ilanın zamanına ilişkin olarak getirilen hükümlerde görülmektedir.

Bu sirkülerin, izahnamenin tescilini takip eden 15 gün içinde ve satış tarihinden azami 1 hafta asgari 2 iş günü içinde Kurula bildirilen gazete veya gazetelerde ilan edilmesi zorunluluğudur.

Bu gereklere uyulmadığı kurul tarafından tesbit edilirse SerPK m. 22/6 uyarınca, halka arz edilen hisse senetlerinin satışına müdahale edilerek satış işlemleri geçici olarak durdurulabilir (m. 4/son).

2. SÜRE

TK. m. 394'e göre yönetim kurulu tarafından yapılacak ilanlarda hak sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanmaları için belirlenecek süre 15 günden aşağı olmaz (55).

Kanunun belirlediği süre hak düşümü süresi olup (56), hakkın kullanılmadan geçirilmesi durumunda, ortaklık yeni payları dilediğine satmakta serbest kalır (57).

Yönetim kurulu, yaptığı ilanda süreye hiç yer vermemiş ya da eksik süre göstermişse, bu durumda hak sahipleri ilan tarihinden itibaren 15 gün içinde ortaklığa karşı haklarını kullanabilirler (58).

Ancak ilan hiç yapılmamış ya da gösterilen gazetelerde yapılmamışsa, pay sahipleri

(55) Bu süre Alman ve Avusturya hukukunda en az iki hafta, Fransız ve İtalyan hukukunda en az 30 gün, İngiliz ve AT hukukunda (14 gün) olarak tesbit edilmesine rağmen, Amerikan ve İsviçre hukukunda süreye ilişkin bir hüküm öngörülmemiştir. İsviçre hukukunda bu sürenin 12 gün olarak tesbitinin uygun olacağı savunulmaktadır. (ZINDEL, 281). Bu konuya ilişkin olarak bkz. § Giriş.

(56) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 115; ARSLANLI, (A.Ş) C.I, 103/104; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar C.2, 38; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 320; TEKİL, (AŞ), 254. Yargıtay 11. HD'nin 24.10.1989 tarih ve E. 7832, K. 5656 sayılı kararı: " TTK, 394'deki 15 günlük rüçhan hakkının kullanma süresi hakkı düşürücü süredir". (ERİŞ, 2.Bası, s.1231).

(57) ARSLANLI, (A.Ş) C.I, 104.

(58) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 115; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar C.2, 38. Aksi fikirde AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 320. Yazar bu hali hakkın ihlali olarak değerlendirmektedir.

haklarını karar tescil edinceye kadar kullanabileceklerdir (59).

Kullanım süresinin esas sözleşmede ya da artırım kararında belirlenmesi mümkündür. Bu süre 15 gün ve daha fazla olarak tesbit edilebilir. Süre tesbit edilmişse, yönetim kurulunun bu süreyi; yoksa 15 günden az olmamak üzere kendisinin tesbit edeceği süreyi belirleyerek ilanda göstermesi gerekir. Süre ilanın yapıldığı günü takip eden tarihten başlar ve son günün iş saati sonunda biter (60). Son gün pazar veya tatil gününe rastlarsa, vade kendiliğinden tatil olmayan ilk güne uzar (61). Sürenin bitiminde yeni pay alma hakkı sona erer ve artan payların nasıl satılacağı esas sözleşmede ya da genel kurul kararında belirtilmemişse, yönetim kurulu bunları başkasına satabileceği (61a) gibi, öncelik hakları düşen pay sahiplerine de verilebilir (62).

Sermaye artırımı kararına karşı iptal davası açılması süreyi durdurmaz. Ancak TK. m. 382 göre tehiri icra kararı alınmışsa süre durur (63).

Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi halka açık anonim ortaklıklar için kullanım süresinin 15 günden az, 60 günden fazla olarak belirlenemeyeceği esası getirilmiştir. Bu süreyi belirleme yetkisi ortaklığın önerisini de dikkate almak koşulu ile Kuruldadır. (Tebliğ m.21; m.33).

Tebliğ, sürelerin son günlerinin resmi tatil gününe rastlaması halinde, işlemlere izleyen ilk iş günü bitimine kadar devam edileceğine ilişkin kuralı da benimsemiştir (m.21/; m.33/2).

-
- (59) Alman hukukunda, süre tesbit ve ilan edilmediği durumlarda yeni pay alma hakkının, kullanılmasının, kararın tesciline kadar mümkün olduğu görüşü hakimdir. BERNICKEN 86; GODAW/HEINICHEN, § 153 Anm. 5; LUTTER, Kölner Komm. §186 Anm.28 Aynı görüş İsviçre hukukunda da savunulmuştur. ZINDEL, 273-274; SIEGWART, Art.652 N.16.
- (60) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 116; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar C.2, 38. dpn.60. Yazar bildirinin yapıldığı yerin durumu müsaait ise iş saati ile bağlı kalınmamalıdır görüşündedir.
- (61) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 116; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar C.2, 38. dpn.60a.
- (61a) Yargıtay 11.HD'nin 3.3.1983 gün ve E. 1983/421, K. 988 sayılı kararı: Sermaye artırımı sonunda ortakların kanun ve şirket ana mukavelesinin tanıdığı (rüşhan haklarını) tamamen kullandıktan sonra artan payın ne suretle ve kimlere satılacağını tayin etmek hakkının yönetim kurulunun yetkisi içinde bulunmasına, davalı anonim şirket yönetim kurulunun 2.7.1982 tarihli kararı ile arta kalan payların (20.000.000) liralık kısmının, dava dışı kooperatife satılmasına karar verilmiş bulunması sebebiyle, davacıların bahsi geçen fazla payları da alabilmek maksadıyla daha önce ve kendiliklerinden para yatırmış olmaları hali, onlara, bir hak bahsetmeyeceğine göre davanın reddi kararı doğrudur (DOĞANAY, C.I, 1049 dpn. 785).
- (62) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 116; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar C.2, 38. dpn.60a; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 308-309, 320-321. Krş. ZINDEL, 271-274.
- (63) DOMANIÇ, (A.Ş.),1024; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 320.

II. KULLANIM USULÜ

1. DOĞRUDAN YENİ PAY ALMADA

Pay sahipleri haklarını doğrudan doğruya şirkete karşı ileri sürerek kullanacaklarsa, doğrudan yeni pay alma hakkı söz konusudur. TK. m. 394 esas itibari ile doğrudan yeni pay alma hakkını düzenlemiş; ancak, hakkın kullanım usulünü göstermemiştir. Kullanım şeklinin esas sözleşmede ya da artırım kararında belirlenmesi mümkün olduğu gibi, bu konuda yönetim kuruluna da yetki verilebilir (64). Yönetim kurulunun belirlenen kullanım usulünü de ilan etmesi gerekir.

Kullanım biçimi hakkında bir usul belirlenmemişse, hak sahipleri, yeni pay alma hakkını ilanda belirtilen süre içinde ortaklığa karşı şekle tabi olmayan tek taraflı bir irade beyanı ve iştirak taahhünamesinin imzalanması yolu ile kullanırlar (65).

Eğer yeni pay alma hakkı kıymetli evrak niteliğinde kupona bağlanmışsa hakkın kullanılması için kuponun ortaklığa verilmesi yeterlidir (66).

Ortaklığın iştirak taahhünamesi imzalayan kimsenin yeni pay alma hakkı haiz olup olmadığını araştırma yetkisi vardır. Ancak usulüne uygun olarak kullanılan hakkı kabul edip etmeme yetkisi yoktur (67). Çünkü pay sahibinin yeni pay alma hakkı sermaye artırımı kararıyla somut ve ortaklığa karşı ileri sürülebilir bir hak olarak doğmuştur. Bu sebeple ortaklığın kabulüne bağlı değildir (68).

Hak sahibi bu hakkı, bizzat kendisi kullanabileceği gibi üçüncü kişiler vasıtasıyla da kullanılabilir (69).

SerPK'na tabi halka açık anonim ortaklıklarda yeni pay alma hakkının kullandırılması, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklarda Tebliğ m.14, esas sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklarda ise m.26'daki hükümler çerçevesinde mümkün olabilecektir.

(64) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 221.

(65) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 116; DOMANIÇ, (AŞ),1024; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 321; OTT, 178; ZINDEL, 280. Ayrıca Yargıtay 11.HD'nin 14.12.1982. gün ve E. 1982/4988, K. 1982/5387 sayılı yukarda anılan karar.

(66) ZINDEL; 280.

(67) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 112; TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı), 78; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 321. OTT, 169; ZINDEL, 285.

(68) Yargıtay 11. HD'nin 14.12.1982 tarihli yukarda anılan karar.

(69) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 321.

Kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay almak isteyen ortaklar sirkülerde belirtilen ortaklık merkez şube ve bürolarına müracaat ederek haklarını kullanacaklardır. Ortaklıklar pay bedelinin tamamını bir bankada ortaklık adına açılan özel hesaba yatırdıktan sonra, bu belgeyi satışın yapıldığı yerde yetkililere ibraz ederek hisse senetlerini hemen alacaklardır.

Esas sermaye sisteminde ise yeni pay alma hakkını kullanmak isteyen ortak pay bedellerini tam ve nakit olarak ortaklıkça belirlenen bir bankada Sanayi ve Ticaret Bakanlığı adına açılan banka hesabına yatıracaklardır. Bunların yeni payları almaları ise ancak sermaye artırımının Ticaret Siciline tescilini izleyen 30 gün içinde mümkündür. Nama yazılı hisse senetleri için bu süre 90 gündür.

Halka Açık Anonim Ortaklıklarda yeni pay alma hakkının kullanımı hisse senedine bağlı yeni pay alma hakkı kullanım kuponları karşılığında ve ayrıca hisse senetlerinin ibrazına gerek kalmaksızın yapılır. Hak kupona bağlanmamışsa, pay sahipleri yeni pay alma haklarını hisse senetlerini ibraz ederek kullanmak zorundadır.

Yeni pay alma ve bedelsiz pay alma hakkı kuponlarının numaraları hem izahnamede hem de sirkülerde belirtilir. Yeni pay alma hakkının kullanımı küçük numaralı, bedelsiz pay alma hakkının kullanımı ise büyük numaralı kupon karşılığında olur(Seri:I, No:13, m. 14 , f.5, c. son; m. 26, f. 5, c. son).

2. DOLAYLI YENİ PAY ALMA HAKKINDA

Ortaklık ihraç ettiği yeni payları aracı kurumlar vasıtasıyla halka arz edebilir (69a). Yeni payların en "iyi gayret aracılığı sözleşmesi" çerçevesinde halka arz edildiği durumlarda; yeni pay alma hakkı aracı kuruma karşı kullanılır ve paylar bedelleri peşin ödenerek aracı kurumdan alınır (Krş. Seri:V No: 8 Tebliği m. 29, f.d).

Aracılık yüklenimi sözleşmesi kapsamında halka arz söz konusu ise, hak sahibi hakkını ilgili aracı kuruluş veya bankaya karşı yönelteceği şekle tabi olmayan bir beyanla kullanır. Ayrıca iştirak taahhünamesi imzalamasına gerek yoktur.

(69a) Bu konuda ayrıca § 6, III,2 deki dpn. 29a, 29b, 29c'de yer alan aracı kuruluş ve talep toplama yöntemleri ile ilgili açıklamalara da bkz.

Ancak, ortaklık ile banka arasındaki sözleşmede hakkın dolaylı kullanımına ilişkin özel şartlar öngörülmüş olabilir. Bu durumda hakkın kullanımı anlaşma şartlarının yerine getirilmesine bağlıdır (70).

Bu şekilde, ortaklık daha başlangıçta çıkarılacak payların tamamının taahhüdünü sağlayarak ve birçok ortak yerine bir veya birkaç bankayı ikame ederek kısa yoldan sermaye artırımını gerçekleştirmiş olur (71). Banka da, anlaşma şartları ve TK. m. 394'ün süreye ilişkin şartları çerçevesinde yeni payları hak sahiplerine sunar (72).

SerPK'na tabi olup hisse senetleri borsada devamlı işlem gören ortaklıkların hisse senetlerinin halka arzının aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapılması zorunludur. (Tebliğ m.6/3). Diğer ortaklıkların da kendi istekleri ile ya da ortaklığın ve ortakların haklarının korunması amacıyla Kurul tarafından istenmesi durumunda yeni payların satım işleminin aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapmaları mümkündür (m. 14/2).

Yeni payların satışının aracı kuruluşlar vasıtasıyla satımı durumunda izahname ve sirkülerin aracı kuruluşlar tarafından da imzalanması gereklidir.

Hisse senetleri borsada işlem gören ve yeni paylarını aracı kuruluş vasıtasıyla satmak zorunda olan ortaklıklarda yeni pay alma hakları biri ortaklık merkezinin diğeri ise yurt içinde hisse senetlerinin kote olduğu menkul kıymetler borsasının bulunduğu ilde olmak üzere, ortakların çoğunuluğunun kolaylıkla ulaşabileceği en az 3 merkezde kullandırılır (m. 14/6; 26/6).

3. ÖDEMESİZ YENİ PAY ALMA HAKKINI KULLANMA USULU

İç kaynaklardan sermaye artırımında ihraç edilen ödemesiz yeni payların alma usulünün, dış kaynaklardankine nazaran önemli özellikler gösterdiğini yukarıda belirttik.

Bu payların, belli istisnalar durumunda belirli kişilere tahsis edileceğini (73), bunun dışında ise artırım kararının Ticaret Siciline tescili ile doğrudan doğruya payları oranında eski pay sahiplerine ait olacağını doktrindeki görüşe katılarak biz de kabul etmiştik.

(70) OTT, 182; ZINDEL; 282; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 112; dpn. 244.

(71) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 87; dpn. 190.

(72) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 180; dpn. 117.

(73) Bkz. §.5 VI §.8.

oranında eski pay sahiplerine ait olacağını doktrindeki görüşe katılarak biz de kabul etmiştik.

Belirtilen bu sebeplerden dolayı pay sahiplerinin ödemesiz payları edinmesinde hakkın kullanılmasına gerek yoktur. Ayrıca payların ortaklıktan talep edilmesi de hak düşürücü bir süreye bağlanamaz. Bu nedenle hakkın ortaklığa karşı ileri sürülmesi her zaman mümkündür (74).

Ortaklık, hem iç kaynaklardan hem de dış kaynaklardan sermaye artırımına aynı anda karar vermişse ve yeni pay alma hakkını dolaylı şekilde kullandırılıyorsa, bu durumda ödemesiz paylar da yeni paylarla birlikte ilanda gösterilen süre içinde hak sahiplerine sunulabilir. Ancak belirtilen süre bittikten sonra hak sahipleri bu payları banka yerine ortaklıktan talep edebileceklerdir. Hakkın talep edilebilmesi için ödemesiz pay alma hakkı kuponunun ya da hisse senedinin ibrazı yeterli olup, başka bir işleme gerek yoktur.

Bu payların alınması ne genel kurul tarafından ne de yönetim kurulu tarafından hak düşürücü süreyi bağlanabilir.

Bu konu Alman hukukunda açık kanun maddesi ile düzenleme getirildiği için çözüme kavuşturulmuştur.

Ancak İsviçre hukukunda ödemesiz payların kazanılması yöntemi konusunda tartışma vardır.

Schluep ve Wieland'a göre ödemesiz paylar sermaye artırımının tescili ile doğrudan doğruya eski paylara geçer. Bu payların kazanılması için ortaklığa karşı bir irade açıklamasına gerek yoktur (75).

Ott ve Zindel ise ödemesiz payların artırım kararının tescili ile otomatik olarak eski payların olduğu görüşünü red etmektedirler (76). Bu yazarlara göre ödemesiz paylar madem ki, İsviçre hukukuna göre sınırlandırılabilir, öyleyse kendiliğinden eski paylara ait olması mümkün değildir. Bu durumda ödemesiz payların kazanılması için de bir irade açıklaması ile ortaklığa müracaat edilmelidir (77). Ayrıca bu yazarlar ödemesiz payların ortaklıktan alınması konusunda da bir süre tesbit edileceğini ve bu süre içinde alınmayan payların ortaklık hesabına satılacağını ileri sürmektedirler (78).

(74) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 186; TEKİL, (AŞ), 254; BAHTİYAR, 183.

(75) SCHLUEP 223; WIELAND, 170 (ZINDEL, 276'dan naklen).

(76) OTT, 168; ZINDEL; 277.

(77) ZINDEL; 277.

(78) OTT, 171; Yazara göre ortaklıktan pay senetlerinin belli olmayan bir süre için hak sahiplerinin emrine hazır tutması beklenemez. ZINDEL, 277.

Biz savunulan bu görüşü kabul etmiyoruz. Her şeyden önce, esas sözleşme ya da artırım kararı belirtilen şartlar altında ödemesiz pay alma hakkını kısıtlamamış ya da kaldırmamışsa bu paylar artırım kararının alınması ile doğrudan mevcut paylara ait olur. Ödemesiz payların edinilmesi ne bir irade açıklamasına ne de belirlenen sürede ortaklıktan alınması şartına ihtiyaç gösterir. Öyleyse, Moroğlunun da haklı olarak belirttiği gibi, "ortaklık bu durumda ödemesiz payların emin sıfatı ile zilyedi durumundadır ve bunları pay sahiplerinin emrine amade tutmak istemiyorsa, kendilerine gönderebilir veya bu mümkün değilse masrafı ilgililere ait olmak üzere senetleri tevdi edebilir" (79).

Ülkemizdeki uygulamada da (80) ödemesiz payların bir süreye bağlı olmadan pay sahiplerine sunulduğu görülmektedir.

Yeni pay alma hakkının kullanılması konusunda son olarak; hakkın miktarı ve miktara ilişkin pay sayısı ile yeni payların itibari değerlerinin birbirine tam uymaması haline değinmek gerekir.

(79) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 186; dpn. 129.

(80) Bu konuda, Tütüncüler Bankası Anonim şirketinin ortaklarına yeni pay alma haklarını kullanmaları için ilan ettiği sirküler de yer alan hususlar iyi bir örnek oluşturmaktadır.

TÜRKİYE TÜTÜNCÜLER BANKASI ANONİM ŞİRKETİNDEN ORTAKLARIN YENİ PAY ALMALARINA İLİŞKİN SİRKÜLER

Ortaklığımız ile ilgili ayrıntılı bilgileri içeren izahname, 14.4.1994 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili'ne tescil edilmiş ve 18.4.1994 tarih ve 3513 sayılı TTSG'de yayımlanmış olup ayrıca başvuru yerlerince incelemey açık tutulmaktadır.

Ortaklarımızın artırılan 500.000.000.000- liralık sermayeyi temsil eden paylardan, ellerindeki payların %90'ı oranında yeni pay %10'u oranında bedelsiz pay alma hakları vardır. Yeni pay alma hakları, aşağıda belirtilen başvuru yerlerinde, 27.4.1994 ile 11.5.1994 tarihleri arasında, 15 gün süreyle kullanılacaktır.

Bir payın nominal değeri 1.000-TL olup, 1.000-TL'sından satışa arz edilecektir. Ortaklarımız aşağıda belirtilen yerlere başvurarak sahip oldukları hisse senetlerinin 6 nolu yeni pay alma kuponları karşılığında yeni pay alma hakları 7 nolu yeni pay alma kuponları karşılığında da bedelsiz pay alma haklarını kullanacaklardır.

Sermaye artırımına katıldıklarına dair iştirak taahhünamesini imzaladıktan sonra, banka ile de mutabık kalınan yeni pay tutarını T. Tütüncüler Bankasının Genel müdürlük İstanbul nezdinde Sanayi ve Ticaret Bakanlığı adına açılan bloke hesaba yeni pay alma hakkı kullanım süresi içersinde tam ve nakit olarak yaratılacak ve ödemeye ilişkin makbuzun bir örneğini bankaya tevdi edileceklerdir.

Belirtilen yeni pay alma hakkı kullanım süresi içinde pay bedellerinin ödenmesi halinde iştirak, taahhünamesi olsa dahi talep işleme konmayacak ve önceden yapılmış işlemler iptal edilecektir. Bu sermaye artırımında yeni pay alma hakkını kullanmak istemeyen ortaklarımız, ilgili kuponu yeni pay alma hakkı kullanım süresi içinde satabilirler.

Bedelsiz pay alma hakkının alınması herhangi bir süreyle sınırlı değildir. Nama yazılı hisse senetleri sermaye artırımının tescilini takip eden en geç 90 gün içinde, geçici makbuz karşılığında teslim edilecektir. Hisse senedi dağıtımı ayrıca yapılacak ilanla ortaklarımıza duyurulacaktır.

Bazı durumlarda, yeni pay alma hakkı olmasına rağmen, mevcut payların itibari değerleri toplamı bir adet yeni pay almaya yetmeyeceği gibi, bir pay aldıktan sonra da bir kısmı artabilir. Bu gibi durumlarda, hak sahipleri aralarında anlaşarak artıkları biraraya getirip hakkı kullanabilecekleri gibi, artıkları satabilirler ya da artıklıkları olan diğer hak sahiplerinden satın alarak yeni pay alabilirler (81).

Uygulamada bu tür sorunlar iç kaynaklardan sermaye artırımlarında ortaya çıkmaktadır. Ortaklıklar, sermaye artırımını kolaylaştırmak için artan kûsûratlara ilişkin olmak ve yeni pay alma hakkının kullanım süresi sonuna kadar geçerli olmak şartı ile yeni pay alma hakkı kesir belgesi düzenleyerek hak sahiplerine vermektedir (82). Bu şekilde sorunlarla karşılaşılması için payların itibari değerine uyacak şekilde sermaye artırımını ya da yeni pay alma hakkı oranı tesbiti önerilmektedir(83).

III. YENİ PAY ALMA HAKKININ SONA ERMESİ

Herşeyden önce yeni pay alma hakkı, hakkın kullanımı ile sona erer. Yeni pay alma hakkını kullanan pay sahiplerinin, diğer pay sahiplerinin kullanmadıkları hakları nedeni ile arta kalan yeni paylar üzerinde bir öncelikle alım hakları yoktur (84). Bunun gibi ortaklığın dolaylı olarak hakkı kullandırılmasında da hak sahiplerinin yeni pay alma hakkı sona ermiştir. Artık hak sahipleri kanuna ya da esas sözleşme veya genel kurul kararına dayanarak ortaklıktan değil, ortaklığın banka ile yaptığı anlaşmaya dayanarak (85) bankadan yeni payları olacaktırlar.

Yeni pay alma hakkının belirlenen süre içinde kullanılmaması, hakkı sona erdiren bir diğer nedeni oluşturur. Bu durumda da artan paylar üzerinde pay sahiplerinin artık bir öncelik hakları bulunmayacaktır. Ortaklık, artan payların satımı konusunda esas sözleşme veya genel kurulun artırım kararında özel bir düzenleme getirmemişse, yönetim kurulu

(81) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 132; 194; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 30; BERZEK, 60.

(82) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 308, ayrıca krş. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 194; dpn. 146.

(83) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 308.,

(84) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 308-309; TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı), 85; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C.2, 39; 11.HD'nin 14.12.1981 tarih ve E. 1982/4988, K. 1982/5387 sayılı karar.

(85) ZINDEL; 274; LUTTER, Kölner Komn. §. 186 Anm.13.

bu payların dağıtım ve satışında serbesttir (86).

Hak sahiplerinin yeni pay alma hakkı ihlal edilerek de bu hak söndürülebilir. Hak hukuka aykırı şekilde sınırlandırılır ya da kaldırılırsa bir ihlaldan bahsedilir. Bunun yanında genel kurul kararı ile somutlaşan hakkın usulüne uygun kullanımı yönetim kurulu tarafından engellenerek yeni paylar diğer üçüncü kişilere verilmişse, burada da yeni pay alma hakkının ihlali vardır (87).

Hak sahipleri bu ihlale karşı haklarını artırım kararı tescil edilinceye kadar ihtiyati tedbir veya dava yolu ile koruyabilir (88). Esas sermaye artırımı tescil edilmişse hak sahiplerinin yeni pay alma hakları sona ermiştir. Çünkü bu durumda artık hak sahibi yeni payların kendisine verilmesini dava yolu ile de isteyemeyecektir. Onun kullanabileceği tek imkanı olarak; ortaklığa ve yönetim kurulu üyelerine karşı tazminat davası açmak kalmaktadır (89).



-
- (86) ZINDEL, 271-272; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 116; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 308-309; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C.2, 39; LUTTER, Kölner Komm. §. 186 Amn.13.
- (87) ZINDEL, 274; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 116; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı),334.
- (88) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 116; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 336; ZINDEL, 274.
- (89) ZINDEL, 275; SIEGWART, Art. 652 N.16; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 116-117; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı),336-337; STEIGER (Çev:Çağa), 351; BERNICKEN, 99; SCHUCANY Art.652 N.2 .

§10. YENİ PAY ALMA HAKKININ DEVRİ VE KIYMETLİ EVRAK NİTELİĞİNDE SENEDE BAĞLANMASI

I. DEVREDİLEBİLİRLİK

1. GENEL OLARAK

Yeni pay alma hakkı devrinin mümkün olup olmayacağı konusunda TK.m.394 hükmünde bir açıklık yoktur. Ancak, gerek doktrinde gerek mahkeme içtihatlarında bu hakkın devredilebileceği kabul edilmektedir ⁽¹⁾. Hak, sermaye artırım kararıyla önce, ancak payların devri ile başkasına geçirilebileceği gibi, paydan ayrı olarak devri vaad de edilebilir.

Artırım kararı ile somutlaşan hak ise paydan ayrı olarak devre konu olabilir. Bunun yanında yeni pay alma hakkı artırım kararından önce kıymetli evrak niteliğinde senede bağlanarak paydan ayrı olarak tedavül etmesi de sağlanabilir.

A. Sermaye Artırımı Kararından Önce

a) Payla Birlikte Devir

Sermaye artırım kararıyla önce de soyut olarak varolan yeni pay alma hakkı, paydan bağımsız olarak devredilebilir bir nitelikte değildir. Hak, sermaye artırım yolu ile somutlaşır ve bağımsızlaşır. Bu sebeple sermaye artırım kararıyla önce, soyut nitelikteki yeni pay alma hakkının devri ancak payın devri ile mümkün olur. Bu durumda pay ya da intifa senedi sahipleri ellerindeki hisse ya da intifa senetlerini TK. m. 415 ve

(1) LUTTER, Kölner Komm. §186 Amn. 10-11; SIEGWART Art. 652, N.13; SCHUCANY, Art. 652 N.3; OTT, 128 vd. ; STEIGER (Çev: Çağa); 353; ZINDEL, 286; ARSLANLI, (A.Ş), C1, 103; KARAYALÇIN, (Meseleler I), 218 ; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 102; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C.2, 40; AYTAÇ,(Rûçhan Hakkı) 322; Yargıtay TD nin 6.1.1966 tarih ve E. 1966/2583 K. 1966/57. sayılı kararı

416 hükümleri dairesinde devretmekle soyut nitelikteki yeni pay alma haklarını da devretmiş sayılırlar. Bunun dışında yeni pay alma hakkının paydan ayrı olarak devre konu olması mümkün değildir (2).

b) Devrin Vaadi

Yeni pay alma hakkının devri, sermaye artırımı kararından önce vaad edilebilir (3). Hakkın vaadini bizzat hak sahipleri yapabileceği gibi, ortaklığın kendisi de yapabilir. Sözleşmenin konusunu, artırım kararı ile somutlaşacak olan hakkın, sözleşmenin tarafını oluşturan 3. kişiye devri hususu oluşturur.

Devrin vaadi özellikle, oy sözleşmelerinin ve konsorsiyumlarının başlangıçta sağlanmış olan etkilerinin ilerisi için güvence altına alınması bakımından önemlidir. Bu şekilde sermaye artırımı yolu ile oluşturulacak yeni payların da oy sözleşmelerinin hükümlerine tabi kılınması sağlanabilmektedir (4).

Oy sözleşmelerinde, oyların belirli yönde kullanılması taahhüdü yer alır. Ancak bununla birlikte sermaye artırımı sonucunda oluşan yeni pay alma hakkının, sözleşmeye taraf olan pay sahibince kullanılmayacak olması durumunda ya da doğrudan doğruya sözleşmeye taraf diğer pay sahiplerine payları oranında veya belirlenecek diğer şartlarda devredileceğinin vaad edilmesi de mümkündür. Böylece devrin vaadi, oy sözleşmesinin sağladığı etkinin ilerisi için de güvence altına alınmasına hizmet edecektir (5).

Ortaklığın kendisi de, soyut nitelikteki bu hakkı üçüncü kişilere vaad edebilir. Ortaklık artırım kararından önce belli amaçları gerçekleştirmek için çoğunlukla bu yola müracaat eder. Örneğin diğer bir ortaklıkla birleşmenin sağlanmasında, tahvil sahiplerine alacaklarına mukabil pay senedi verilmesinde ya da ortaklık için büyük önemi olan patent, marka gibi hakların veya çok değerli taşınmazların edinilmesinde, hak sahiplerine artırım kararından önce yeni pay alma hakkını taahhüt eder. Artırım kararında ise pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını yok ederek ya da sınırlandırarak ve sözleşme şartları çerçevesinde üçüncü kişilere yeni pay alma hakkını tanıyarak, bu sözleşmenin uygulanabilmesine olanak sağlar (6).

(2) OTT, 128; ZINDEL, 286; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı) 322.

(3) TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C.2, 40. Krs. OTT, 136.

(4) MOROĞLU, (Oy Sözleşmeleri), 119.

(5) MOROĞLU, (Oy Sözleşmeleri), 119.

(6) Bkz. §3: IV.

B. Sermaye Artırımı Kararından Sonra

a) Genel Olarak

Soyut yeni pay alma hakkına karşı, somut yeni pay alma hakkı pay sahipliğinden ayrılmış bağımsız bir haktır.

Genel kurulun dağıtımına karar verdiği kâr payında olduğu gibi, somut yeni pay alma hakkı da, artırım kararıyla hak sahiplerinin şirkete karşı ileri sürebilecekleri bir tür bağımsız alacak hakkına dönüşür. Bundan dolayı, somut yeni pay alma hakkı, paydan ayrı olarak her borçlar hukuku talebi gibi çeşitli şekillerde devre konu olabilir (7).

Sermaye artırımı kararı ile oluşan somut yeni pay alma hakkı, hak sahiplerine yapılacak olan ilandan sonra ve hakkın kullanım süresi içinde devredilebilir (8). İlanda kullanım şartları açıkça yer aldığı için, bu husus hakkın somutlaştırılması açısından önemlidir. Süre geçtikten sonra hakkın devri mümkün değildir, zira hak sona ermiştir.

Eğer başka şekilde bir anlaşma yoksa, hak sahiplerinin somut yeni pay alma haklarını oluşma ve kullanma süresi içinde satmaları durumunda alım talebi devredilen kimseye geçer (9).

Somit yeni pay alma hakkının devri, bağlı bulunduğu payla birlikte olabileceği gibi paydan ayrı da olabilir. Hangi devir biçimi kabul edilirse edilsin, bağlı nama yazılı paylar ve ayın kârşılığı çıkârılan paylar dışında (10) ortaklığın hakkın devrine izin vermesine veya devri onaylamasına gerek yoktur (11).

Ortaklıkların menfaatine olması şartı ile yeni pay alma hakkı devrinin esas sözleşme hükmü veya genel kurul kararı ile yasaklanarak bölümsel bir sınırlandırmaya tabi tutulması mümkündür (12). Ancak bu yasağın ya da sınırlandırmanın artırım

(7) ZINDEL, 286; AYTAÇ (Rûçhan Hakkı), 322; OTT, 131; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; TEKİNALP (Rûçhan Hakkı), 81; Bkz. §6 III.

(8) ZINDEL, 286.

(9) Krş. OTT, 129; GUNTZ, 177; ZINDEL, 286.

(10) Bkz. §7; DOMANIÇ (A.Ş.), 1029 ; MOROĞLU (Esas Sermaye Artırımı), 102; dpn. 225; AYTAÇ (Rûçhan Hakkı), 323; LUTTER Kölner Komm. § 186 Anm. 10; GADOW/HEINICHEN, §153 Anm. 3; OTT, 133

(11) AYTAÇ, (Rûçhan Hakkı), 323; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102; TEKİNALP, (Rûçhan Hakkı), 83; DOMANIÇ (A.Ş.), 1029; ZINDEL, 295; OTT, 134; von TUHR (Çev: Edege), 826.

(12) OTT, 134; ZINDEL, 225,293; AYTAÇ (Rûçhan Hakkı), 323.

kararından önce ya da artırım kararı ile öngörülmüş olması gerekir. Zira artırım kararı ile soyutluktan çıkıp somut hale gelen ve ortaklığa karşı bağımsız bir alacak hakkı niteliği kazanan yeni pay alma hakkı üzerinde, ortaklık organlarının kararları ile etkili olması, hakkı kaldırması veya sınırlandırılması mümkün olmayacaktır (13). Eğer böyle bir sınırlama ya da izne tabi tutma varsa, bu hususların ilanlarda ve izahnamede gösterilmesi ihtilafların önlenmesi bakımından yararlı olacaktır (14).

b) Bağlı Nama Yazılı Paylarda

Bağlı nama yazılı paylarda ya da yeni ihraç edilen payların bağlı nama olması durumunda yeni pay alma hakkının devredilebilip devredilemeyeceği sorunu ortaya çıkmaktadır. İsviçre doktrin ve uygulamasında sorunun çözümü için çeşitli fikirler ileri sürülmüştür. Bu görüşler şu şekilde özetlenebilir:

- Yeni pay alma hakkı, yeni payların devredilebildiği şartlarla devredilebilir (15).
- Yeni pay alma hakkı, eski payların devredilebileceği şartlarla devredilebilir (16).
- Bağlı nama yazılı payların varlığında yeni pay alma hakkı hiç devredilemez, zira ortaklıktan, sermaye artırımı nedeniyle istemediği kişileri ortak olarak kabul etmesi beklenemez (17).
- Eğer yeni ihraç edilen paylar bağlı nama yazılı ise bu durumda yeni pay alma hakkı devredilebilir (18).

Hukukumuz açısından sorun hiç tartışılmadan, bağlı nama yazılı paylarda yeni pay alma hakkının devredilebilmesi için ortaklığın devre izin vermesi ya da bunu onaylaması gerektiği ileri sürülmüştür (18a). Ayrıca Aytaç görüşünden hareket ederek yeni pay alma hakkının eski payların devredilebileceği şartlarla devredilebileceğini ve hamiline

(13) TEKİNALP (Rüçhan Hakkı), 83; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 324.

(14) OTT, 134; AYTAÇ (Rüçhan Hakkı), 324.

(15) SIEGWART, Art. 652 N.13; VISHNER, 237; von GREYERZ, 162.

(16) OTT, 133.

(17) ZINDEL, 287 dpn. 10 anılan yazarlar.

(18) ZINDEL, 287 dpn. 11. Alman hukukunda ise hem eski, hem de yeni payların bağlı olması durumunda devrinin § 68/11 deki kurala göre ortaklığın tasdikine bağlı olduğu kabul edilmektedir. LUTTER Kölner Komm. §186 Anm.

(18a) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 102, dpn. 225; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 323; DOMANİÇ, (AŞ), 1029.

yazılı paylardan doğan yeni pay alma hakkı devrinin yasaklanması ya da izne bağlanması pratikte bir anlam ifade etmeyeceğini, belirtilmiştir (18b). Diğer bir ifade ile bu görüşe göre, yeni ihraç edilen paylar bağlı nama yazılı bile olsa eski hamiline yazılı paylardaki yeni pay alma hakkının devri geçerlidir (18c).

Zindel ile birlikte biz de konunun üç durum birbirinden ayırt edilerek ele alınması gerektiğine inanıyoruz.

- Mevcut paylar bağlı nama olmamasına rağmen, yenileri bağlama konu olacaksa, o zaman yeni pay alma hakkı devrinin sınırlandırılması ağırlaştırılmış şartlar altında geçerlidir.

Hemen belirtelim, esas sözleşmede bağlam sadece bu payların ikinci elden satımında öngörülmüşse, asli kazanmada yeni pay alma hakkının sınırlandırılması mümkün değildir. Bu sebeple yeni pay alma hakkının devri geçerlidir.

Ancak esas sözleşmede, yeni pay alma hakkının satımına izin verilmediği, yani yeni payların, nitelikleri belirtilmiş mevcut ortaklardan başkası tarafından alınamayacağını belirtildiği durumlarda hamiline yazılı pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını satmaları mümkün değildir. Çünkü ihraç edilen bağlı nama yazılı paylarla hak sahiplerinin yeni pay alma hakları yok edilmiştir (19).

-Eski paylarda bağlam olmasına rağmen yenilerde bağlam yoksa, o zaman yeni pay alma hakkının devrinin sınırlandırılması savunulamaz. Ortaklık, bağlam hükmü ile belirtilen kimselerden başkasını pay sahibi olarak kabul etmeyeceğini açıklamıştır.

Ancak ortaklık yeni ihraç ettiği ve bağlam getirmediği paylar ile bu payların pay sahiplerinin kişiliği ile bağlı olmadığını ifade etmiştir. Zaten, ihraç edilen yeni payların, devirlerinin sınırlandırılmaması; mevcut bağlı nama yazılı paylardaki yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasını da çok az anlamlı kılar. Bu nedenle yeni pay alma hakkının devredilebilirliği yeni paylara uymaktadır (20).

-Hem eski paylar hem de ihraç edilen yeni paylara bağlam getirilmişse, bu durumda yeni pay alma hakkının devri de sınırlandırılmış olmaktadır. Ortaklık bu hükümle arzu etmediği üçüncü kişileri ortak olarak kabul etmek zorunda olmayacaktır. Devir yapılmış

(18b) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı),324; dpn. 60.

(18c) OTT, 135. Karşı fikirde ZINDEL, 288.

(19) ZINDEL, 287,288.

(20) ZINDEL, 288-289; LUTTER, Kölner Komm. § 186 Anm.10.

olsa bile ortaklık devre muvafakat etmediği sürece, devir alan yeni pay alma hakkı kullanılamayacaktır (21).

C. Biçimi

Yeni pay alma hakkının bir kıymetli evraka bağlanmadan devri söz konusu ise; bu durumda devrin alacağın temlik yolu ile yapılması gerekir (22).

BK. m. 163'e göre devrin geçerliliği, yazılı şekilde yapılmış olmasına bağlıdır. Temlik sözleşmesinin metni, temlikin esas konusunu tayine yetecek derecede etraflı olarak düzenlemeli ve özellikle temlik edilen yeni pay alma hakkının hangi paydan (senedinden) doğduğu, senedin grubu, seri nosu, itibarı değeri, hakkı somutlaştıran artırım kararının tarihi ile kullanımına ilişkin ilanda yer alan husular görülebilir açıklıkta belirtilmelidir (23). Temlik sözleşmesi bir tasarruf muamelesi olduğu için alacaklının isminin ve imzasının bulunması geçerlilik şartıdır (23a).

Yeni pay alma hakkının yazılı şekil olmadan iyiniyet yolu ile üçüncü kişiye geçirilmesi mümkün değildir (24).

Yeni pay alma hakkını temlik eden kimsenin yazılı beyanı devir edilene ulaştığı ve bunun tarafından kabul olunduğu anda sözleşme tamamlanmış olur. Somut hale gelmiş olan bir yeni pay alma hakkı iki defa farklı kişilere temlik edilmişse, öncelik sorunu temlik-namenin yazılış tarihine göre değil, sözleşmenin oluşma anına göre belirlenecektir (25). Ancak, iki temlikde aynı zamanda oluşmuş ya da bunlardan hangisinin önce oluştuğu belirlenemiyorsa, her iki devir de hükümsüz olacaktır (26).

Nama yazılı paylarda, ortaklığın pay sahibi olarak görülen kimsenin kimliğini pay defteri vasıtasıyla kontrol etmek hem hakkı hem de görevidir. Bu sebeple pay sahiplerinin pay senetlerini göstermelerine gerek olmadan da yeni pay alma haklarını kullanmaları

(21) ZINDEL, 284; OTT , 133,136; LUTTER, Kölner Komm. § 186 Anm.10.

(22) SIEGWART, Art. 652, N.13; OTT , 132; ZINDEL, 294; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 618 ; AYTAÇ (Rüçhan Hakkı), 324.

(23) Krş. von TUHR (Çev: Edege), 831.

(23a) vonTUHR (Çev: Edege), 831.

(24) ZINDEL, 287; von TUHR (Çev: Edege), 832; OTT , 136; SIEGWART, Art. 652 N.13.

(25) von TUHR (Çev: Edege), 832.

(26) von TUHR (Çev: Edege), 832 dpn. 55.

mümkündür. Böylece ortaklık yeni pay alma hakkını devir yolu ile kazanmadan da pay senetlerini ispat aracı olarak göstermesini talep edemez (27). Eğer bağlı nama yazılı pay varsa bu durumda yapılan devir ya hiç geçerli olmayacak ya da ortaklığın tasdikine bağlı olacağından pay senetlerinin ibrazına hiç ihtiyaç olmayacaktır. Bu durumda yeni pay alma hakkını kullanma yetkisi de eski pay sahibinde olacaktır (28).

Hamiline yazılı paylardaki yeni pay alma haklarının kullanılabilmesi için kural olarak hisse senedinin ortaklığa ibrazı gereklidir (29).

Ancak, hamiline yazılı pay sahiplerinin genel kurulda oy haklarını kullanabilmelerine ilişkin TKm. 360/3'deki kuralların da kıyas yoluyla yeni pay alma hakkının kullanılmasında ve devrinde de uygulanabileceği görüşündeyiz.

Buna göre, hamiline yazılı paylar üzerindeki yeni pay alma hakkını devredecek olan pay sahibi, hamiline yazılı pay senetlerini ya da bunlara malik olduğunu gösteren vesikaları genel kurul toplantısından bir hafta önce ortaklığa tevdi ederek katılmış ve TK. m. 376 daki hazîrun cetvelinde de ad soyad ve ikametgahı ile yer almışsa, artık bu kimseden BK.m. 168/2'ye göre hakkın kullanılmasını sağlamak için, hamiline yazılı pay senedini, devrettiği üçüncü kişiye vermesi istenmemelidir. Zira ortaklık açısından pay sahibi ve hakkın doğduğu pay açık olarak bilinmektedir.

Buna kârş, hamiline yazılı pay sahibi artırım kararının alındığı genel kurul toplantısına hiç katılmamışsa, o zaman bu paylara sahip olduğunu ve yeni pay alma hakkını da üçüncü bir kişiye devrettiğini resmi bir makama (Notere) tasdik ettirerek bir belge alabilir. Devralan üçüncü kişi bu belgeyi ortaklığa ibraz ederek (hamiline yazılı pay senedini ibraz etmeden) yeni pay alma hakkını kullanabilmelidir.

Böyle bir durum bazen bir zorunluluktan da doğabilir. Örneğin senetlerin rehin veya ariyet verildiği veya bir mahalde tevdide bulunduğu veya uzak bir yerde bulunduğu durumlarda ya da güvenlik düşünceleri ile belirtilen şekilde hareket etmesi yararlı sonuçlar doğuracaktır (30). Zaten ortaklık için de pay senetlerinin ibrazı değil, hak sahipliğinin ispatı önemlidir (30a).

(27) OTT, 136,137 dnp.1; ZINDEL, 293.

(28) OTT, 136.

(29) OTT,136. Bir ayırım yapmadan aynı yönde ZINDEL, 294; Krş. TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 458.

(30) Aksi fikirde OTT, 136,137 dnp.1.

(30a) Krş. LUTTER, Kölner Komm. §.186 Anm.10.

Ortaklık, belirtilen şekilde hareket edilmesi durumunda hakkın mükkerer kullanılmasına da kolaylıkla engel olabilecektir (31).

Siegrwart'a göre, böyle bir durumda yeni pay alma hakkının paydan ayrıldığına dair bir bilginin ortaklığa bildirilmesi zorunludur (32). BK. m. 165'de temlikin borçluya (ortaklığa) ihbar edilmesini aramıştır. Ancak ihbar yapılmamış olsa dahi devir tamamdır (33). Bu husus ortaklık için bir tehlike de oluşturmaz. Çünkü kendisine temlik ihbarı yapılmayan ortaklık yeni pay alma hakkını iyiniyetle pay sahibine kullandırmış olsa bile artık borcundan kurtulmuş olur (34).

Ancak, hukukumuz açısından Seri :I No :13 tebliğinin SerPK'na tabi ortaklıklar için öngördüğü kurula da değinmek gerekir.

Halka açık anonim ortaklıklarda yeni pay alma hakları kıymetli evrak niteliğinde senede bağlanmamışsa, hakkın kullanılabilmesi için hisse senetlerinin ortaklığa ibrazı şarttır (m. 13/5; 26/5). Bu hükme göre, devredilmiş olsun veya olmasın hakkın kullanımı için hisse senetlerinin ortaklığa ibrazı gereklidir. İşte bu durumda devir eden pay sahibi BK.m. 168/2'e göre hisse senetlerini devir alan kimseye tevdi ederek hakkın kullanılmasını sağlama borcu altındadır.

2- KIYMETLİ EVRAK NİTELİĞİNDE KUPONA BAĞLANMIŞSA

TK.m. 394'de yeni pay alma hakkının kıymetli evrak niteliğinde menkul kıymetler olan opsiyon senetlerine (35) ya da kuponlara bağlanmasına ilişkin bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak TK.m. 403'e göre yeni pay alma hakkı tanınan intifa senetleri bir tür opsiyon sözleşmesi mahiyetindedir (36). Bunun yanında yeni pay alma hakkı tanıyan opsiyonlu tahviller ile hisse senedi ile değiştirme hakkı veren değiştirilebilir tahvillerde bu haklar tahvil metnine yazılabileceği gibi, tahville birlikte çıkarılacak bir intifa

(31) OTT, bu durumda ortaklığın yeni pay alma hakkını kullanan paylar üzerinde mühür vurmasını daha uygun bulmaktadır.

(32) SIEGWART, Art. 652, N.13.

(33) vonTUHR, (Çev: Edge), 833.

(34) von TUHR, (Çev: Edge), 857,858.

(35) Amerikan hukukunda yeni pay alma hakkı veren opsiyon senetlerinin çeşitleri ve hükümleri ile ilgili olarak bkz. ÜNAL, 84 vd.

(36) ÜNAL,92.

senedinde de gösterilebilir. İşte tahvilin yanında çıkârlan intifa senetleri opsiyon senedi özelliği gösterir (37).

Uygulamada yeni pay alma hakkının tamamını veya bir kısmını kapsamak üzere de menkul kıymet niteliğinde opsiyon senetleri çıkârlmaktadır (38). Sermaye artırımı sonucu ihraç edilen pay sayısı mevcut pay sayısına uymadığı zamanlarda, hem artırımın hızla gerçekleştirilmesi hem de yeni pay alma haklarının kesir nedeniyle boşa gitmesinin önlenmesi için ortaklıklar, hakkın kullanım süresi sonuna kadar geçerli olacak şekilde pay sahiplerine kesir makbuzu vermektedirler. İşte bu belgeler esas itibari ile opsiyon senetleridir (39). Bu senetler hukuken bağımsız bir senet ve hamiline yazılı bir kıymetli evraktır (40).

Esas itibari ile sermaye piyasasının geliştiği ülkelerde, bilhassa Almanya ve İsviçrede, anonim ortaklıklar yeni pay alma haklarını genellikle kâr payı kuponu gibi kuponlara bağlayarak borsada alınıp satılmasını kolaylaştırmaktadırlar (41).

Ülkemizde de, kuponların yeni pay alma hakkını ihtiva etmesi doktrin tarafından kabul edildiği (42) gibi uygulamada ortaklıklar tarafından da benimsenmiştir (43).

Seri: I, No: 13 Tebliği halka açık anonim ortaklıkların yeni pay alma haklarını kupona bağlayabileceğini ve bu hakkın senet ibraz edilmeden sadece kuponların ortaklığa ibrazı ile kullanılabileceğini hükme bağlamıştır (m. 13,26).

Hemen belirtelim, yeni pay alma kuponları sermaye piyasası uygulamaları bakımından menkul kıymet hükmünde sayılmıştır. Yeni pay alma haklarını kullanmak istemeyenler ilgili yeni pay alma hakkının kullanımı için belirlenen süre içinde satılabilirler. (m. 13/7 26/6).

Kuponlar, asli senetlere bağlı olarak çıkârlılabileceği gibi asli senetlerden bağımsız olarak da düzenlenebilir. Ancak kural olarak asli senetlere bağlı olarak çıkârlılırlar ve yeni pay alma hakkının kullanım süresi içinde asıl senetlerden ayrılarak ortaklığa ibraz edilirler (44).

(37) ÜNAL,93 Krş. İMREGÜN, (Ortaklıklar 3.baskı),322.

(38) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 17. dpn. 20; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu) Ortaklıklar, C1, 610; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 324; ÜNAL,93; AYTAÇ, (Sermaye Piyasası Hukuku),56.

(39) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası), 17, dpn. 20, AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 308. ÜNAL,93. Uygulamada bu tür senetleri İş Bankası ihraç etmiştir.

(40) AYTAÇ, (Sermaye Piyasası),56.

(41) LUTTER, Kölner Komm. §,186 Anm. 10; ZINDEL, 278,286, dpn.5; 294. OTT, 144,146.

(42) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 581, N.1350; ÜNAL, 139,140; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 324.

(43) Örneğin İş Bankası; ve Mardin Çimento AŞ. yeni pay alma haklarını kuponlara bağlamışlardır.

(44) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 580, ÜNAL, 140, Krş. ZINDEL,278, KARSLI,402.

TK'da kuponların şekli konusunda her hangi bir hüküm bulunmamakla beraber, bunlar hamiline yazılı senetlerden sayılmışlardır (TK.m. 573/1). Bu nedenle, hamiline yazılı kıymetli evrak gibi devredilebilmesi için şekli ve metni itibariyle kıymetli evrakın unsurlarını taşımalıdır (45). Bunun yanında ister asıl senede bağlı isterse bağımsız düzenlesinler, hangi ortaklığa ve senede ilişkin olduğunun, temsil ve tevsik ettiği mali hakkın yılının, bu bulunmuyorsa seri ve sıra nosunun senet üzerinde belirtilmesi gereklidir (46).

Nama veya hamiline yazılı senetlerin yeni pay alma haklarının kuponlara bağlanması, bu kuponların hamiline özelliğini ortadan kaldırmaz (47). Kuponlar asli senetle birlikte devredilebileceği gibi, bu senetlerden bağımsız olarak da devredilebilir. Tali senet özelliği göstermesine rağmen devri için sermaye artırımı kararının alınmış ve yeni pay alma hakkının somutlaşmış olması teorik olarak gerekli değildir (48). Ancak, kuponların değer kazanması artırım kararında, hangi numaralı kuponlar karşılığında yeni pay alma hakkının kullanılacağına belirtilmesinden sonra olacaktır. Çünkü ortaklığın artırım kararı ile kuponlara bağlanmış olsa bile pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını yok etmesi mümkündür.

III. YENİ PAY ALMA HAKKININ DEĞERİ VE HESAPLANMASI

1. DEĞERİ

Yeni pay alma hakkının kendisine özgü bir değeri olmamasına rağmen, halka açık anonim ortaklıklarda, hak sahipleri haklarını satarak bağımsız bir değer elde edebilirler. Küçük ve aile tipi ortaklıklarda borsa dışı ticaret oluşmamışsa ya da ortaklar veya gruplar arasında güç mücadelesi yoksa (48a) hakkın satılarak bir değer elde edilmesine rastlanmaz (49). Küçük ortaklıklarda azınlıktaki pay sahipleri için yeni pay alma hakkı bir değer ifade etmez, çünkü onlar mali yetersizlik sebebi ile ya hakkı hiç kullanamazlar ya da hakkı

(45) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 324.

(46) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 581, ÜNAL, 140, ZİNDEL,294, dpn.50.

(47) ZİNDEL,278, ve dpn.19. anılanlar.

(48) ZİNDEL, 286 dpn. 5; Krş. ÜNAL, 140; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 581.

(49) ZİNDEL, 286 dpn. 2.

satacak müşteri bulamazlar. Bunlar için hak görünürde biçimsel olarak kalır. Ayrıca hak sahiplerinin haklarının ortaklık tarafından alınmasını talep yetkileri de yoktur.

Halka açık ortaklıklarda yeni pay alma hakkının değer kazanması için ise, ortaklığın pay senetlerinin piyasa fiyatı ile yeni ihraç edilecek payların ihraç fiyatı arasında olumlu bir farkın bulunması gerekir (50).

Sermaye artırımını karardan sonra somutlaşan yeni pay alma hakkının pay senedinden ayrı olarak alınıp satılabilmesi ya da kullanılmayan kesirli kısmın değerlendirilebilmesi için hakkın teorik değerinin hesaplanması gereklidir (51).

Her şeyden önce bu ortaklıklarda yeni pay alma hakkının değeri küçük ve spekülör pay sahipleri için anlamlıdır. Onlar ortaklıktaki oy ve etki oranlarının korunmasından çok yatırdıkları paranın daha çok gelir getirmesini isterler (52). Bu kişiler yeni pay alma haklarını borsada satarak amaçlarını gerçekleştirirler.

2- YENİ BİR PAY ALMAK İÇİN GEREKLİ OLAN HAK ORANI

Yeni pay alma hakkının değerini hesaplayabilmek için, her şeyden önce, yeni paylardan öncelikle alınabilmesi için sahip olunması gereken hak miktarının (oranının) tesbit edilmesi gereklidir.

A. Kanuni Yeni Pay Alma Hakkında

Dış kaynaklardan sermaye artırımında ihraç edilen yeni payların; pay sahiplerine, kural olarak sahip oldukları itibari değerleri tutarının ortaklığın esas sermayesine olan oranına göre sunulması gerekir. Bu kural TK.m. 39'4 de "pay sahiplerinden herbiri yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı ile mütenasip miktarını alabilir" şeklinde ifade edilmiştir.

Kanuni bir hüküm olmamakla beraber aynı kural iç kaynaklardan oluşturulan

(50) AKGÜÇ, 598; ZINDEL, 97.

(51) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 132; AKGÜÇ, 598, GÖNENLİ, 521.

(52) ZINDEL, 97.

ödemesiz payları almada da geçerlidir (53).

Bu kurala göre yeni payların dağıtımında eski payların itibari değerlerinin esas alınması gerekir. Mevcut payların hepsi aynı itibari değere sahipse ve yeni çıkârlılacak payların itibari değerleri de öncekilerine göre fark göstermiyorsa, sadece bu durumda pay sayısı dikkate alınarak hakkın oranı belirlenebilir. Ancak, eğer ortaklığın daha önce ihraç ettiği pay grupları arasında itibari değer farkları varsa ya da yeni ihraç edilen paylar farklı itibari değerde ise, hesap mutlaka itibari değer esas alınarak yapılmalıdır. Bu konuyu bir örnekle açıklayak olursak şu sonuçlar ortaya çıkacaktır.

Bir anonim ortaklığın (54) çıkarılmış esas sermayesi 16.000.000.000,-TL olup esas sermayesini 8.000.000.000,- lirası nakit karşılığı, 8.000.000.000,- lirası ise iç kaynaklardan karşılanmak suretiyle 32.000.000.000,-TL sına artırmaktadır. Daha önce ihraç ettiği payların itibari değeri ile yeni payların itibari değerleri birbirlerine eşit olup 500,-TL dir. Yeni pay alma hakları kısıtlanmamıştır.

Ortakların çıkârlılmış sermayede mevcut paylarına göre %50 oranında yeni pay alma hakları, %50 bedelsiz pay alma hakları vardır.

Belirtilen durumda ortaklıkta 32.000.000 adet eski pay 16.000.000 adet ödemesiz, 16.000.000 adet de nakit karşılığı alınacak yeni pay vardır. Bu takdirde 20 adet eski paya sahip olan bir pay sahibinin 10 adet ödemesiz pay alma hakkı, 10 adet de yeni pay alma hakkı olacaktır. Şöyle ki 32.000.000 paya 16.000.000 ödemesiz pay 16.000.000 adet de yeni pay düşmektedir.

Böylece yeni bir pay almak için gerekli olan pay sayısı

$$\frac{32.000.000}{16.000.000} = 2$$

Ödemesiz bir pay almak için gerekli olan pay sayısı

$$\frac{32.000.000}{16.000.000} = 2$$

Pay olacaktır.

(53) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 193; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 439. BERZEK, 61; YURTMAN,130.

(54) Bu veriler Mardin Çimento A.Ş. nin 22.9.1992 tarihinde Hürriyet Gazetesinde yayınlanan yeni pay alma hakkının kullanımına ilişkin ilandan alınmıştır.

20 paya sahip olan bir kişi 10 adet ödemesiz pay ile yeni pay haklarını kullanarak 10 adet yeni pay alabilecektir.

Elinde iki ya da ikinin katları oranında pay bulunmayan ortaklar ise kesirli haklarını (%50 yeni pay alma, %50 ödemesiz pay alma hakkı bulunan), hakların değerlerini (54a) piyasada ayrı ayrı hesap ederek satmak ya da almak suretiyle kullanabileceklerdir. Ancak, bu şekilde alım ya da satım yolu ile haklarının kaybolmasını önleyebileceklerdir(55).

Ortaklıkların farklı itibari değerde pay ihraç etmesi durumunda sermaye artırımını sonucu ihraç edilecek yeni payların alınması için gerekli oranı göstermek için ise şu örneği verebiliriz.

Bir ortaklığın esas sermayesi 1.000.000.000,-TL dir. Ortaklık şimdiye kadar sermayeyi temsil etmek üzere 1000-TL lik 100.000 adet A grubu paylar, 4000-TL itibari değerde 100.000 adet B grubu paylar ve 5000-TL itibari değerde 100.000 adet C grubu pay ihraç etmiştir. Esas sermayesini 500.000.000-TL daha artırarak 1.500.000.000-TL 'sına yükseltme kararı almıştır. Artırılan sermayeyi temsil etmek üzere 5000-TL itibari değerde 100.000 adet yeni D grubu pay ihraç etmiştir. Bu durumda mevcut pay gruplarının yeni pay alma hakları esas sermayeye katılma oranına göre hesap edilmek zorundadır. Eğer pay sayısı dikkate alınarak hesap yapılırsa büyük haksızlıklar doğabilir.

Verilere göre mevcut pay gruplarının yeni pay alma oranları şu şekilde olacaktır.

<u>Pay Grupları</u>	<u>İtibari Değeri</u>	<u>Adedi</u>	<u>Esas Sermayedeki Oranı</u>
A grubu Paylar	(1000,-TL)	100.000 adet	100.000.000 %10
B grubu Paylar	(4000,-TL)	100.000 adet	400.000.000 %40
C grubu Paylar	(5000,-TL)	100.000 adet	500.000.000 %50
		300.000	1.000.000.000

A grubu payların esas sözleşmeye katılma oranı yüzde on olduğuna göre yeni paylardan alma oranı da artırılan kısmın yüzde onuna iştirak etmek şeklinde olacaktır.

(54a) Bir pay %50 oranında ödemesiz, %50 oranında yeni pay alma hakkı verdiği için her iki hakkın piyasa değeri farklılıklar gösterecektir. Uygulamada bir adet payın içerdiği yeni pay alma hakkı, rüçhan hakkı tesir belgesi denilen evraklarda somutlaştırılmaktadır. Örneğin İş Bankası pay sahiplerinin artırılan sermayedeki kesirli yeni pay alma haklarının kullanılmasını sağlamak için, 4.6.1991 tarihinde rüçhan hakkı kesir belgesi çıkarmıştır.

(55) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 132,194; GÖNENLİ,522.

Artırılan sermaye 500.000.000-TL ve 5000-TL itibari değerli 100.000 adet pay ihraç edilmek suretiyle gerçekleştireceğine göre, A grubu payların hepsinin, yeni ihraç edilecek payların %10'nuna iştirak etme hakları vardır. Buna göre yeni payların %10'nu 1000 adet pay edecektir. Bu takdirde bir yeni pay almak için gerekli olan A grubu pay sayısı,

$$\begin{array}{rcl} \text{A grubu payların toplamı} & & 100.000 \\ \hline & = & \hline \text{A grubu payların Alabileceği Toplam Yeni Pay Say.} & & 10.000 \end{array} = 10$$

olacaktır.

A grubu pay sahipleri en az on adet eski pay karşılığında 1 yeni pay alma haklarına sahip olacaklardır.

Aynı hesabı diğer grup paylar için yaparsak şu sonuçlar çıkacaktır. B grubu payların iştirak edebileceği yeni pay sayısı 40.000 adettir.

$$\begin{array}{rcl} \text{B grubu Payların Toplamı} & & 100.000 \\ \hline & = & \hline \text{B grubu Payların Alabileceği Toplam Yeni Pay Say.} & & 40.000 \end{array} = 2.5$$

Bu durumda B grubu pay sahipleri 2.5 adet eski pay karşılığında 1 yeni pay alabileceklerdir. C grubu payların öncelikle alabileceği yeni pay sayısı 50.000 adettir.

$$\begin{array}{rcl} \text{C grubu Payların Toplamı} & & 100.000 \\ \hline & = & \hline \text{C grubu Payların Alabileceği Toplam Yeni Pay Say.} & & 50.000 \end{array} = 2$$

C grubu paysahipleri de 2 eski pay karşılığında bir yeni pay alma hakkına sahiptirler.

Eğer hesabı bu şekilde değil de pay sayısına göre yapmış olsaydık, itibari değerlere bakılmaksızın yeni pay alma hakkının kullanılabilmesi için her grup paydan,

$$\begin{array}{rcl} \text{Eski payların Sayısı} & & 300.000 \\ \hline & = & \hline \text{Yeni Payların Sayısı} & & 100.000 \end{array} = 3$$

Pay gerekli olacak ve bu durum ise A grubu paylar için diğer grupların zararına haksız bir menfaat doğuracaktı.

B. Sözleşmesel Yeni Pay Alma Hakkında

Yeni pay alma hakkının kullanım oranı, hakkın geçerli şekilde kaldırılması ya da sınırlandırılması şartları altında esas sözleşme hükmü veya genel kurul kararı ile değişik şekillerde belirlenebilir.

Yeni pay alma hakkının bir kısmı esas sözleşme ile tahvil ya da intifa senedi sahiplerine verilebileceği gibi imtiyazlı paylara da bırakılmış olabilir. Yeni payların örneğin %40' nı öncelikle alma hakkı yukarıda belirtilen hak sahiplerine bırakılabilir. Bunun gibi hak hiçkimseye bırakılmadan paysahiplerinin kullanabileceği oran tespit edilerek bundan artı kalan halka sunulabilir ya da farklı itibari değerinde pay ihraç edildiği durumlarda, düşük itibari değere sahip paylar lehine dağıtım oranının pay sayısına göre hesaplanacağı şeklinde esas sözleşme hükmü ile imtiyaz yaratılabilir.

Böyle durumlarda kanuni yeni pay alma hakkına sahip pay sahiplerinin dağıtım oranı azalacağı gibi, hakkın değeri de düşecektir. Çünkü yeni bir pay alabilmek için gereken eski pay sayısının miktarı daha da yükselecektir. Bunun yanında dağıtım oranında imtiyazlı olan paylardaki hakkın değeri ise doğal olarak yükselecektir.

3. YENİ PAY ALMA HAKKI DEĞERİNİN HESAPLANMASI⁽⁵⁶⁾.

A. Kanuni Yeni Pay Alma Hakkında

Yeni pay alma hakkının ticarete konu olabilmesi için değerinin tesbiti zorunludur. Hakkın değerinin tesbitinde aşağıdaki hususlar önemlidir (56a).

- Yeni payların ihraç fiyatı
- Eski payların itibari değeri
- Hakkın alım oranı
- Yeni ihraç edilecek pay sayısı

(56) Yeni pay alma hakkının hesaplanması konusunda daha ayrıntılı bilgi için bkz. OTT,35 vd; ZINDEL,96 vd; KARSLI,402 vd.

(56a) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 132; AKGÜÇ, 599; ZINDEL, 99; SCHMALENBACH, 135; FÜCSEL, 43; KENDİGELEN, 165 dph. 218.

Değerinin belirlenmesinde esaslı unsurların yanında yan faktörlerin etkisi de vardır. Yan faktörler olarak da şunlar sayılabilir.

- Yeni sermayenin getirebileceği kâr oranı
- Kâr almada imtiyaz hakkı olanlar
- İhraç masrafları
- Vergiler
- Borsa ve sermaye piyasasının durumu
- Bedelsiz sermaye artırımını beklentisi

Yeni pay alma hakkının hesaplanması konusunda çeşitli formüller teklif edilmiştir.

Önerilen formüller birbirinden farklı olabilmektedir.

Örneğin Schmalenbach (57) tarafından önerilen ve Türk hukukunda da Moroğlu (58) tarafından benimsenen formül şu şekildedir.

$$x = \left(\frac{a.K + n.B}{a + n} - B \right) \frac{n}{a}$$

x= Yeni pay alma hakkı

K= Eski payın borsa fiyatı

B= Yeni payın ihraç fiyatı

a= Yeni pay alma hakkının oranı (gerekli eski pay sayısı)

n= İhraç edilen yeni pay sayısı

Hakkın dinamik hesaplanması metodu olarak Zindel'in sunduğu formüller şunlardır(59).

1. Formül :

$$BR = \left(\frac{(a.k) + \frac{n.s.p}{r}}{a+n} - p \right) \frac{n}{q}$$

BR= Yeni pay alma hakkının değeri

a= Eski pay sayısı

K= Eski payların borsa değeri

n= Yeni pay sayısı

(57) SCHMALENBACH, 137; FÜCHSEL, 43.

(58) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 132.

(59) ZINDEL, 100, 102.

s= Yeni sermayedeki faiz oranı

P= Yeni payların ihraç fiyatı

r= Borsadaki faiz oranı

2.Formül:

$$BR = \left(\frac{Da + D_1}{r(a+n)} - p \right) \frac{n}{q}$$

Da= Sermaye artırımından önce dağıtılan kâr payı

D₁= Sermaye artırmı yolu ile dağıtılması mümkün olabilecek kâr payı

Ülkemizde işletme ekonomistlerince de⁽⁶⁰⁾ genel kabul görmüş aşağıdaki formüller hakkın statik olarak hesaplanmasını sağlar.

$$BR = \frac{Pa - S}{N+1} \quad \frac{Mo - S}{N+1} \quad \frac{K - P}{V+1} \quad \frac{K - P}{\frac{a}{n} + 1}$$

Pa= Mo= K= Eski payların borsa fiyatı

S= P= Yeni payların ihraç fiyatı

N= V= Yeni bir pay almak için gerekli olan pay senedi adedi (oranı).

Hukukumuzda Karslı'nın ⁽⁶¹⁾ hem bedelli, hem de bedelsiz artırımlarda hakkın değerinin tesbiti için önerdiği bir başka formül daha bulunmaktadır.

$$R = \frac{Po - Po + S}{1 + N}$$

R= Yeni pay alma hakkının değeri

Po= Eski payların borsa değeri

S= Bir paya düşen bedelsiz pay miktarının normal değeri

N= Bedelli+ bedelsiz artırım yüzdesinin ondalıktaki ifadesi

(60) AKGÜÇ, 599; GÖNENLİ, 524; OTT, 36; ZINDEL, 104.

(61) KARSLI, 405. Yazar ayrıca, dinamik hesaplama metodunu önermekte ve bunun daha gerçekçi olduğunu belirtmektedir. KARSLI, 403, 405.

Karslı'nın verdiği örneği alacak olursak bir ortaklığın 1000,-TL itibari değerdeki payları borsada 2000,-TL satılmaktadır. Ortaklık dış kaynaklardan sermayesini %50 oranında artırmıştır. (Yazar yeni payın ihraç fiyatını 1000-TL olarak almış ve en az iki eski payın 500+500= 1000-TL ödeyerek bir yeni pay alacağını var saymıştır).

Buna göre hakkın değeri

$$R = 2000 - \frac{2000+500}{1+0.50} = 333,-\text{TL}$$

Ortaklığın aynı oranda bedelli artırım yerine bedelsiz artırım yapması halinde hakkın değeri

$$R = 2000 - \frac{2000}{1+0.50} = 667,-\text{TL}$$

Bu ortaklığın %50 bedelli, %50 bedelsiz sermaye artırımına gitmesi halinde hakkın değeri

$$R = 2000 - \frac{2000+500}{1+1} = 750,-\text{TL olarak bulunacaktır.}$$

Hangi formül uygulanırsa uygulansın bulunacak rakam hakkın tam değerini vermeyecektir. Oysa yukarıda belirtilen yan etkenler hakkın değerini hem artırabileceği gibi hem de düşürebilir. Örneğin faizin çok yüksek olduğu ortamda hakkın değeri düşükken, ortaklıktaki gruplar arası güç mücadelesinde hakkın değeri yükselecektir.

B. İç Kaynaklardan Sermaye Artırımında (Ödemesiz Yeni Pay Alma Hakkında)

Ödemesiz pay alma hakkı satılabileceği gibi hak satılmayıp kullanıldıktan sonra edinilen yeni payların kendisi de satılabilir.

Ancak, artırımın %100 oranında iç kaynaklardan yapılmaması bu hakkın kesirli şekilde kalmasına, kullanılmaması durumunda ise yok olmasına yol açabilir. Hak sahipleri böyle bir riskle karşılaşmamak için kesirli olan kısmı ya satarlar ya da alırlar. Bu işlemler hakkın piyasada alınıp satılmasına olanak vermektedir.

Bu durumda da yukarıdaki statik formüllerden herhangi biri kullanılarak hakkın değeri tesbit edilebilir.

§ 11.YENİ PAY ALMA HAKKININ KISITLANMASI YADA ORTADAN KALDIRILMASI

I. GENEL OLARAK

Pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakkının kazanılmış bir hak olmadığını daha önce belirtmiştik ⁽¹⁾. Buna göre yeni pay alma hakkının artırım kararından önce esas sözleşme hükmü ile ya da genel kurulun sermaye artırımı kararı ile sınırlandırılabilmesi veya ortadan kaldırılması mümkündür. Her şeyden önce bu sonuca, TK. m. 394 ile TK.m. 401 ve 403'ün birlikte ele alınması ile kolayca ulaşılabilecektir.

TK'daki bu genel sınırlandırma ya da kaldırma biçimi yanında SerPK. m. 12/5'de kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklarda, yönetim kurulunun da eşit işlem ilkesine uymak koşulu ile hakkı sınırlandırma yetkisi bulunduğu kabul edilmiştir.

Bu genel hükümlerin yanında Bankalar Kanunu ile getirilen hükümlerle de banka pay sahiplerinin bazı durumlarda yeni pay alma haklarından yararlanmalarının mümkün olmadığı belirtilerek, hakkın kanunla kaldırılması özel olarak benimsenmiştir.

Hukuka uygun olmak şartı ile hakkın tamamen ortadan kaldırılması veya sınırlandırılması mümkündür. Sınırlandırma çeşitli şekillerde yapılabilmektedir. Herşeyden önce hak sahiplerinden bazılarının bu hakkı kaldırabileceği gibi, ihraç edilen farklı kategorideki yeni paylardan bazılarının alımı da ortadan kaldırabilir. Diğer bir bölümsel kaldırma şeklini de hakkın devrinin yasaklanması ile, kullanım oranının düşürülmesi hususu oluşturabilir.

Hukuka uygun kaldırma veya sınırlandırmanın yanında; hukuka aykırı şekil de hakkın kaldırılması ya da sınırlandırılması da mümkündür. Fiili kaldırma olarak anılan bu durumlar ⁽²⁾ sermaye artırımından önce olabileceği gibi, artırım kararından sonra da olabilir ⁽³⁾.

(1) Bkz. §.5 , VII.

(2) ZINDEL, 210.

(3) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı) 336; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 116; ZINDEL, 227.

II- KISITLAMA YA DA KALDIRMA BİÇİMLERİ

1. KANUNİ KALDIRMA

Yeni pay alma hakkının kanuni kaldırılması özel olarak Bank'nda düzenlenmiştir. Bu sebeple TTK'na ve SerPK'na tabî diğer anonim ortaklıklarda hakkın, kanunen kaldırılması söz konusu değildir.

Kanun koyucu bu şekilde bir düzenlemeyi kamu düzeni düşüncesiyle benimsemiştir⁽⁴⁾.

Banka pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının kanunen kaldırılması, belli tarihlerde çıkarılan kanun ya da KHK hükümleri ile değişik şekillerde düzenlenmiştir.

A. 7129 Sayılı Bankalar Kanununda

Bank'nunda, yürürlüğe girdiği 1958 tarihinden 28 sayılı KHK ile değişikliğe uğradığı 1979 yılına kadar, yeni pay alma hakkının kaldırılmasına ilişkin bir düzenleme yer almamaktaydı.

Kanun koyucu, 23 Temmuz 1979 tarihinde 28 sayılı KHK ile Bank'nun bir çok maddesini değiştirirken, banka pay sahipleri ve hisse senetleri ile ilgili olan 4. maddeyi de getirdiği yenilikler ve yaptığı değişikliklerde adeta yeni baştan düzenlemiştir ⁽⁵⁾. Bu düzenleme anonim ortaklıklar hukuku alanında ve özellikle yeni pay alma hakkı konusunda bazı değişiklikler meydana getirmiştir ⁽⁶⁾.

Ban.K.'nun 4. maddesine eklenen 5. bend'e göre "Çalışanların çoğunluğunun yararlandığı yardım ve sosyal güvenlik vakıfları, derneklerinin ve sendikaları ile sendikalara ait sermaye payı toplamının %40'ından, diğer ortakların herbirine ait sermaye payının (Ana, baba, kardeş, eş ve çocuklar ile bunların sermayesinin çoğunluğuna tek başına ya da birlikte sahip oldukları ortaklıklara ait paylar bir tek kişiye ait sayılır)

(4) KARAYALÇIN, (Meseleler II), 182.

(5) TEKİNALP, (Banka Pay Sahipleri), 107. Krş. KARAYALÇIN , (Meseleler II), 180-183.

(6) TEOMAN, (Bank'nunda Yapılan Değişikliğin AO'lar Hukukunda Yarattığı Bazı Sorunlar), 20, 21.

%30'dan fazla olmaması zorunludur.

Kamu iktisadi teşebbüsü durumunda olan ya da sermayesinin çoğunluğuna kamu kurumlarının sahip olduğu bankalar için 4. ve 5. bend hükümleri uygulanmaz. Ortak sayısının yüzden aşağı düşmesine ve 5. benddeki sınırların aşılmasına yol açan işlemler pay defterine kaydolunmaz.

Belirlenen süre sonunda ada yazılı duruma getirilmeyen hamiline yazılı eski hisse senetleri ile yasal sınırlar üzerinde sermaye payı sahipleri bu maddenin 1. ve 5. fıkrasındaki koşullar yerine getirilinceye kadar temettü hariç ortaklık haklarından yararlanamazlar.

Bu maddenin 5. bendindeki oranların aşılması halinde:

a) Pay sahiplerince sermaye artırımı dolayısıyla ortaya çıkabilecek rüçhan hakları kullanılamaz.

b) Yeni pay senedi alınamaz.

Yukarıdaki hükümlere aykırı işlemler geçersizdir, "hükmü yer almaktadır.

Görüldüğü gibi 4. madde yeni şartlar getirmekle kalmamış ayrıca bu şartlara uymamanın hukuki müeyyidelerini de göstermiştir. Madde, belirlenen süre sonunda ada yazılı duruma getirilmeyen hamiline yazılı eski hisse senetleri ile yasal sınırlar üzerinde sermaye pay sahiplerinin bu şartları yerine getirinceye kadar temettü hariç pay sahipliği haklarından yararlanamayacaklarını öngörmüştür. Bundan başka gereksiz olarak yasal sınırların aşılması halinde yararlanılamayacak pay sahipliği hakkı olarak, yeni pay alma hakkının kullanılamayacağı belirtilmiş ve yeni hisse senedi almak da yasaklanmıştır. Bu maddeye aykırılığın müeyyidesinin de geçersizlik olduğu ifade edilmiştir (7).

CHK'nin geçici maddesinde ise "Bu Kanun Hükmündeki Kararnamenin yürürlüğe girdiği tarihten başlayarak bankalar, ana sözleşmelerini iki yıl içinde yeni ve değişen hükümlere uygun duruma getirmek banka ve banka ortakları, 4. maddede belirtilen koşullara uyabilmek için yapılması gereken işlemleri iki yıl içinde tamamlamak zorundadırlar" hükmü yer almıştır. Buna göre dönüştürme süresi 31 Ağustos 1981 yılında sona ermiştir.

Belirlenen süre sonunda, hamiline yazılı hisse senetlerini nama dönüştürmeyen (8)

(7) TEKİNALP, (Banka Pay Sahipleri), 107-115.

(8) Hisse senedinin hamiline den nama dönüştürülmesi için banka esas sözleşmesinin değiştirilmesi gerekeceğinden ve değişiklik için de ağırlaştırılmış toplantı ve karar nisabı aranacak olmasından, bu yeterli sayıların temin edilmediği toplantılarda, toplantıya gelen ve olumlu oy kullanan pay sahibinin de kâr payı dışındaki pay sahipliği haklarını kullanamayacak olması Tekinalp tarafından eleştirilmiştir. TEKİNALP (Banka Pay Sahipleri), 114.

ya da sermaye paylarını %30 oranına indirmeyen pay sahiplerinin, şartlarını yerine getirinceye kadar, kâr payı dışındaki pay sahipliği ve doğal olarak yeni pay alma haklarından yararlanma hakları yoktur. Kanun koyucu bu pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını şartlar yerine getirilinceye kadar kaldırmıştır. Ayrıca ödemesiz (gratis) pay alma haklarının da ortadan kaldırıldığına kabulü gerekmiştir (9).

Bu yasağa rağmen yukarıda belirtilen şartlardan birine veya ikisine uymadan yeni pay alma hakkını kullanacak pay sahibinin yaptığı işlemler geçersiz olacaktır. Ayrıca, temettü dışındaki yararlanılamayacak ortaklık haklarının %50 aşan kısım ile değil, elde bulunan bütün payları kapsadığı doktrinde kabul edilmiştir (10).

B. 70 Sayılı KHK Döneminde

22.7.1983 tarihinde Bankalar Hakkında 70 sayılı KHK çıkarılarak 7129 sayılı Bank. yürürlükten kaldırılmıştır.

70 sayılı KHK nin benimsediği hükümler arasında da yeni pay alma hakkının kaldırılmasına ilişkin düzenlemeler yer almaktadır.

Kuruluş şartları kenar başlığında düzenlenen 5. madde eski yasaya göre bir çok yeni hüküm getirmiştir.

Yeni m.5, f.4'e göre " Sermayenin %10 ve daha fazlasını temsil eden veya bir kişiye ait sermaye payının bu oranı aşması sonucunu veren hisse senedi devirleri Maliye Bakanlığının iznine tabidir. Sermayenin %10 ve daha fazlasına sahip olan ortakların kurucularda aranılan nitelikleri (10a) taşıması şarttır. Bu nitelikleri kaybeden ortaklar temettü dışındaki ortaklık haklarından yararlanamaz. Bu halde, diğer ortaklık hakları Tassarruf Mevduatı Sigorta Fonu tarafından kullanılır" hükmü öngörülmüştür.

Ayrıca, 70 sayılı KHK nin geçici 1 maddesinde "Bankalar, ana sözleşmelerini ve diğer geçici maddelerle özel bir süre verilmiş olan hallerde durumlarını, yayımını izleyen iki yıl içinde bu Kanun Hükmünde Kararname Hükümlerine intibak ettirmek zorundadırlar" hükmü,

(9) TEKİNALP, (Banka Pay Sahipleri), 114.

(10) KARAYALÇIN, (Meseleler II), 182.

(10a) 70 sayılı KHK'nin 5. maddesinin 1. fıkrasının c bendinde "Kurucuların müflis olmaması veya yüz kızartıcı suçlardan mahrumiyetlerinin bulunmaması" şartı aranmaktadır.

Geçici 2. maddesinde ise "Geçici 1. madde de belirtilen süre sonunda 5. maddeye uygun hale getirilmeyen sermaye payları temettü hariç hiç bir ortaklık hakkında yararlanamaz. Bu paylara ait diğer ortaklık hakları 5. madde hükümlerine intibak ettirilmelerine kadar Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu tarafından kullanılır" hükmü yer almaktadır.

Görüldüğü gibi, hem 5. madde hem de geçici 2. madde pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma haklarının kaldırılması ilişkin hükümler içermektedir. Şöyleki sermayenin %10 ve daha fazlasına sahip olan pay sahiplerinin kurucularda aranılan nitelikleri taşımaları şarttır. Bu nitelikleri kaybeden ortaklar temettü dışındaki ortaklık haklarından yararlanamaz. (m.5/f.4). Aynı müeyyide, iki yıl içinde durumlarını 5. maddeye uygun hale getirmeyen sermaye payları temettü hariç hiç bir ortaklık hakkından yararlanamaz. Bu paylara ait diğer ortaklık hakları 5. madde hükümlerine intibak ettirilmesine kadar Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu tarafından kullanılır (Geçici m.2) şeklindeki hükümlerden de çıkmaktadır.

Kanun koyucu, eski kanuna 28 sayılı KHK ile giren temettü dışındaki hiç bir ortaklık hakkından yararlanamazlar, ve maddedeki %30 oranının aşılması halinde sermaye artırımını dolayısıyla ortaya çıkabilecek rüçhan hakkı kullanılmaz. Yeni pay senedi alınmaz hükmünü doktrinin de haklı olarak yaptığı eleştiriyi ⁽¹¹⁾ dikkate alarak yeni yasada sadece temettü dışında hiç bir ortaklık hakkından yararlanamaz şeklinde düzenlenmiş ve ayrıca yeni pay alma hakkının kullanılmayacağını, bu hakkın da bir pay sahipliği hakkı olduğunu gözeterek tekrardan kaçınmıştır.

Ancak, bu şekilde getirilen yeni düzenleme yeni pay alma hakkının kaldırılıp kaldırılmadığı konusunda tartışmalara neden olmuştur.

Tekinap'e göre "Bu müeyyidenin amacını aşar tarzda uygulanmaması icap eder. Bu durumdaki ortakların gratis payları iktisaplarına veya rüçhan haklarını kullanmalarına engel olunamaz. Çünkü, müeyyide, durumu 5. maddeye uymayan pay sahibi ne mülkiyetten ne de kök haklarından yoksun bırakmak amacı gütmekte, 5. maddeye uymayan kısmın yönetim haklarını geçici olarak kullanma yeksinini Fona bırakmaktadır. Hatta Yönetim haklarından iptal davası da sorun teşkil edecektir ⁽¹²⁾. Ayrıca kanun sigorta fonuna kullanma yetkisi vermiş, yararlanma yetkisi vermemiştir. İki kelimeyi farklı kullanmış problem burdan çıkmıştır. Mülkiyete ilişkin haklardan olan rüçhan hakkı ve gratis pay

(11) TEKİNALP, (Banka Pay Sahipleri), 114-115.

(12) TEKİNALP, (70 Sayılı KHK), 7.

alma hakkını malikin elinden almak mümkün değildir ve zaten tasarruf fonuna sadece kullanma verilmiştir. Öyleyse, payın genişlemesinden doğan haklar, payın ürünü olan haklar ve kök hakları bu hükme rağmen pay sahibinin elindedir (13).

Kalpsüz ise 5. maddeye uygun hale getirilmeyen paylarla ortak olmak için gerekli nitelikleri kaybeden ortaklara ait payların, temettü hariç ortaklık haklarından yararlanamayacakları hükmünün rüçhan hakkını da kapsadığını ve bu hakkın sigorta fonunun yararlanacağı haklardan olduğunu kabul etmektedir. Yazara göre, Kararname senetleri "temettü dışındaki bütün ortaklık hakları" demektedir. Keza, gerek geçici 2. madde, gerek 5. maddenin 4. fıkrasında kullanılan terim "yararlanma" dır. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunca yapılacak şey ise, "diğer ortaklık haklarını kullanma olarak ifade ediliyor. O halde rüçhan hakkının kullanılması da Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna ait olacaktır. Ancak, burada Fon, tıpkı bir vekil, vasi, kayyum gibi başkasına ait bir hakkı kullanmakta olduğundan, bu hakkı, ait olduğu şahsın menfaatlerini nazara alarak müdebbir bir vekil gibi, hakkın özüne zarar vermeden kullanılmakla mükelleftir. Eğer bu hakkı kötüye kullanır veya hak sahiplerinin menfaatlerine uygun hareket etmezse, hak sahibinin onu dava ederek suistimali neticesinde uğradığı zararı istemek imkanı vardır. Aslına bakılırsa Kararname maddelerinin metni hatta ortağın temettü hariç bütün diğer ortaklık haklarını "kullanamayacağı" değil onlardan yararlanmayacağı merkezindedir (14). Ayrıca geçici 2. maddeye uymamanın müeyyidesi payların sadece ortağın kanunen sahip olabileceği sermaye payını tecavüz eden kısmına ait ortaklık hakları için söz konusu olur (15).

Bizim de katıldığımız diğer bir görüşe (16) göre ise Kararname açık bir hükümle TK.m. 394'deki kanuni yeni pay alma hakkını ortadan kaldırmış ve bu hakkı Fona bırakmıştır. Karanamenin amacına aykırı nitelendirilmesine rağmen bu en uygun çözüm olacaktır. Çünkü bazen kulanma ve yararlanma hakları içiçe karşımıza çıkar. Hükümde yer alan "bu nitelikleri kaybeden ortaklar kâr payı hariç diğer ortaklık haklarından yararlanamaz" şeklindeki ifadeyi sadece yönetsel hakları kullanamaz şeklinde yorumlamak mümkün değildir. Kanun koruyucu kamu düzeni düşüncesi ile belli nitelikleri kaybeden ya da belirtilen sürelerde 5. madde şartlarına gerekli uyumu yapmayan pay sahiplerinin yeni pay alma hakkını Fon lehine ortadan kaldırmıştır.

(13) TEKİNALP, (70 Sayılı KHK), 19.

(14) KALPSÜZ, (Banka Ortaklığı), 150-157-12.

(15) KALPSÜZ, (Banka Ortaklığı), 157.

(16) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 311, dpn. 25; BAŞBUĞ, 22.

Kalpözün görüşüne katılmakta mümkün değildir. Fon burda temsilci değil bizzat hakkın sahibidir. Bizce bu hakkın kullanması ile elde edilen gelirlerde Fonun gelirlerinden sayılmalı ve hak doğrudan fona ait olmalıydı. Aksinin kabulü keyfi olarak belirtilen şartları yerine getirmeyen ya da kurucu gibi olma şartını yitiren pay sahibinin müeyyideye bağlamak değil Fonun parasından ve bilgisinden ödüllendirmek olurdu.

C. 3182 Sayılı Bankalar Kanunu Döneminde

2.5.1985 tarih ve 18712 sayılı RG de yayınlanarak yürürlüğe giren Kanun da 70 sayılı KHK'nin bir çok hükümlerini bu oranda 5. madde hükümlerinden bir çoğunu yürürlükten kaldırmış ancak konumuza ilişkin hükümlerde bir değişiklik meydana getirmeyerek 70 sayılı KHK rejimini korumuştur. Sadece Geçici 1. maddedeki süre 22.7.1985 tarihine kadar uzatılmıştır. Geçici 2. madde ise aynen muhafaza edilmiştir.

D. 512 Sayılı KHK nin 3182 Sayılı Bankalar Kanunu'nda Değişiklik Yaptığı Dönem

23.8.1993 tarihinde, 512 sayılı KHK ile Bankalar Kanununda esasa ilişkin birçok değişiklik yapılmıştır. Bu değişiklikten Kanunun 5. maddesi de esaslı şekilde etkilenmiştir.

Değişikliğe uğrayan 5.maddenin 3. fıkrası "Bir gerçek veya tüzel kişinin sermayesinin yüzde onu, yüzde 33 ü veya yüzde 50 sini temsil eden payları edinmesi veya bir kişiye ait payların bu oranları aşması sonucunu veren hisse devirleri ile bir kişiye ait payların yukarıdaki oranların altına düşmesi sonucunu veren hisse devirleri müsteşarlığın iznine tabidir.

Bu fıkra uygulanmasında 38. maddenin üçüncü fıkrasının (b) bendinde belirtilen gerçek ve tüzel kişilere ait paylar bir kişiye ait pay addolunur.

Sermayenin %10 ve daha fazlasına sahip olacak ortakların kurucularında aranılan (16a) nitelikleri taşıması şarttır. Bu nitelikleri kaybeden ortaklar ile yukarıdaki izinleri

(16a) Kurucuların sahip olması gereken nitelikler, 3182 sayılı Bank. m. 5, f.1 bend. b'de "Kurucuların müflis veya konkordato ilan etmiş veya taksirli suçlar hariç olmak üzere affa uğramış olsalar dahi ağır hapis veya 5 yıldan fazla hapis yahut zimmet, ihtilas, irtikap, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, inancı kötüye kullanma, dolanlı iflas gibi yüz kızartıcı suçlar ile istimal ve istilak kaçakçılığı dışında kalan kaçakçılık suçları, resmi ihale ve alım satımlara fesat karıştırma veya Devlet sırlarını açığa vurma , vergi kaçakçılığı veya vergi kaçakçılığına teşebbüs suçlarından dolayı hüküm giymiş bulunmaması" şeklinde ayrıntılı olarak sayılmıştır.

almadan hisseleri edinenler temettü dışındaki ortaklık haklarından yararlanamazlar.

İntifa hakkı ile oy hakkının edinilmesinde de bu fıkra hükümleri uygulanır" şeklinde değiştirilmiştir.

Yeni hüküm yine sermayenin %10 ve daha fazlasına sahip olup kurucular da aranılan nitelikleri taşımayanlarla gerekli izinleri almadan hisse edinenlerin temettü dışındaki ortaklık haklarından yararlanamayacaklarını belirterek; böyle pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma haklarının ortadan kaldırıldığını belirtmiştir. Bunun yanında bir yenilik olarak bu hakkın fon tarafından kullanılmasında istememiştir.

E. 538 Sayılı KHK'nin 3182 Sayılı Bankalar Kanunu'nda Değişiklik Yaptığı Dönem

3182 sayılı Bank'nda, son olarak 16.6.1994 tarihinde 538 sayılı KHK ile değişiklik yapılmıştır (17).

Bank.'unun 512 sayılı KHK ile değişik 5. maddesi yeniden düzenlenmiştir. Değiştirilen 5. maddenin 4. fıkrası "Sermayenin %5 ve daha fazlasına sahip olacak ortakların kurucularda aranan nitelikleri taşıması şarttır. Bu nitelikleri kaybeden ortaklar temettü dışındaki ortaklık haklarından yararlanamaz. Bu halde, diğer ortaklık hakları Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu tarafından kullanılır" şeklinde hüküm altına alınmıştır.

Yeni düzenleme ile sermayenin %5 ve daha fazlasına sahip ortakların kurucularda bulunması gereken şartlara tabi olacağı belirtilip; eski metne göre bu şartın uygulanmasında aranılan %10 oranı, %5'e indirilmiştir. Bunun yanında, 512 sayılı KHK ile kaldırılan, "yararlanılamayacak ortaklık haklarının Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu tarafından kullanılır" hükmü yeniden getirilerek 70 sayılı KHK rejimine tekrar dönülmüştür.

Buna göre sermayenin %5 ya da daha fazlasına sahip ortaklar, kurucularda aranılan nitelikleri kaybetmişlerse, sermayenin %5'ini aşan payların verdiği ortaklık haklarından yararlanamayacaklardır. Çünkü kanun koyucu, sermayenin %5 ve daha fazlasına sahip olan ortakların, kurucularda aranılan şartlara tabi tutulduğunu belirtmektedir. Sermayenin %5'inin altında paya sahip olanlar da ise ortaklık haklarından yararlanmak için

(17) RG. 22.6.1994 tarih ve Mük. S. 21968.

kurucularda aranılan niteliklerin bulunması gerekir şartını aramaktadır. Bu sebeple, örneğin, sermayenin %10'na sahip olup da kurucularda aranılan nitelikleri kaybeden bir pay sahibinin kâr payı dışında yararlanamayacağı ortaklık hakları, sahip olunan payların %5,1 ile sınırlıdır. Öyleyse, pay sahibi diğer %4,9 oranındaki payın verdiği bütün ortaklık haklarını kullanacaktır. Bu payları oranında yeni pay alma hakkı ve oy hakkı kullanabileceği gibi, genel kurul kararlarına karşı da iptal davası açabilecektir. Diğer bir ifade ile pay sahibinin esas sermayenin %4.9'nu temsil eden paylar üzerindeki bütün mali ve yönetime ilişkin haklardan yararlanma hakkı vardır.

Pay sahibi sadece %5 ve üzerindeki payların verdiği kâr payı dışındaki ortaklık haklarından yararlanamaz. Bu oran üzerindeki paylara ilişkin yeni pay alma hakkını oy hakkını kullanamaz. Artık bu oran üzerinde pay sahibinin hakları kamu düzeni düşüncesi ile kaldırılmış olup, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna bırakılmıştır. Ancak hemen belirtelim; iç kaynaklardan sermaye artırımında ihraç edilen ödemesiz payların aranılan nitelikleri kaybeden pay sahibine, sahip olduğu payları oranında verilmesi gerektiği kanısındayım. Aksinin kabulü anılan pay sahibinin mülkiyet hakkına tecavüz olup, onu haksız bir şekilde zarara uğratır.

Ne var ki, bu durumdaki da sermayede sahip olunan oran aynı kalacağı için ödemesiz payların verdiği kâr payı dışındaki pay sahipliği hakları Fon tarafından kullanılacaktır (17a).

Yukarıdan beri izah ettiğimiz gibi hukukumuzda Ban.K. ile ve özellikle kuruluş şartları ve pay sahibi olmaya ilişkin hükümlerle adeta pin- pon tapu ile oynanır gibi oynanmıştır. Ancak, kesin olan husus 1979 yılından itibaren 28 sayılı KHK ile birlikte belli şartların varlığı durumunda banka pay sahiplerinin kâr payı dışındaki ortaklık hakları en başında da yeni pay alma hakları, aranılan şartların yerine getirilmesine kadar geçici, istenilen şartların kaybı durumunda ise devamlı bir şekilde kaldırılmıştır.

2. ESAS SÖZLEŞME İLE KALDIRMA

Yeni pay alma hakkını düzenleyen TK.m. 394 ün "Umumi heyetin esas sermayenin artırılmasına mütealik kararında aksine şart olmadıkça" şeklindeki düzenlemesinde hakkın

(17a) Bu konuya ilişkin olarak, 70 sayılı KHK dönemine ilişkin olarak yapılan açıklamaya da bkz.

açıkça esas sözleşme ile kaldırılabilmesi belirtilmemiştir. Ancak, yürürlükteki anonim ortaklıklar hukuku bakımından yeni pay alma hakkının esas sözleşme hükmü ile de kaldırılabilmesi, ülkemizde hem yazarların büyük çoğunluğu (17b), hem de Yargıtay tarafından kabul edilmektedir (18). Hakkın esas sözleşme hükmü ile kaldırılamayacağını savunan yazarlar ise azınlıktadır (19).

Hakkın esas sözleşme hükmü ile sınırlandırılmayacağını ya da kaldırılamayacağını savunan yazarlar, doğrudan doğruya TK. m. 394 ün metni ile bağlı kalarak, bu yetkinin sadece genel kurula ait olduğunu ileri sürmektedirler.

Ancak, yazarlar, bu konu ile ilgili TK.m. 401 ve 403 hükümlerini gözden kaçırdıkları gibi, TK. m. 394 'e kaynaklık eden 1897 tarihli Alman Ticaret Kanununun (HGB) yeni pay alma hakkını düzenleyen sistemini dikkate almadan bu sonuca varmaktadırlar.

Hemen belirtelim, TK. m. 401'de ortaklığın imtiyaz olarak yeni pay alma hakkını da tanıyabileceği madde metindeki "vesair hususlar" ibaresinden çıkmakta ve kabul edilmektedir. Bunun yanında TK. m. 403, anonim ortaklığın intifa senedi sahiplerine yeni pay alma hakkını verebileceğini açık olarak kabul etmiştir. Öyleyse TK. m. 394 hükmü TK.m. 401 ve 403 ile birlikte ele alındığında yürürlükteki hukukumuz bakımından hakkın esas sözleşme ile de kaldırılabilmesi ya da sınırlandırılabilmesinin kabulü gerekir.

Ayrıca, TK. m. 394 hakkın genel kurul kararı ile kısıtlanabileceğini veya kaldırılabilmesini belirtmiş, fakat esas sözleşme hükmü ile kaldırılamayacağını belirtmemiştir. Hem maddenin kaynağını oluşturan 1897 tarihli HGB (20)'un 282 paragrafındaki hüküm aynen TK'na alınmış, fakat bunun yanında yeni pay alma hakkının önceden esas sözleşme hükmü ile kaldırılamayacağına dair HGB § 283 hükümleri alınmamıştır.

Tartışmanın kaynağını, hakkı düzenleyen hükümlerin farklı sistemleri kabul etmiş olan kanun maddelerinin ayrı ayrı TK'na alınması oluşturmaktadır.

1936 tarihli İsv.BK. m. 652 (21) açıkça hakkın hem esas sözleşme hükmü ile hem de

(17b) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 110,127; ARSLANLI, (AŞ), C.1,102; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 616; TEKİL, 452; DOMANIÇ, (AŞ) 1029; ANSAY, 219 DOĞANAY, C.I, 1052; YASAMAN, (AO'ların Birleşmesi), 81 ; TEOMAN, (İntifa senetleri), 248

(18) Yargıtay 11. HD nin 14.12.1982 tarih ve E. 4988, K. 5887 tarihli yukarıda anılan kararı.

(19) AKÜNAL, 269; ULUSOY, (Yargıtay Kararları Sempozyumu 2), Tartışmalar, 344; ZİNNEN GÜCÜK, (Yargıtay Kararları Sempozyumu V.), 37.

(20) Bkz. § Giriş, III, 1, A.

(21) Bkz. § Giriş, III, 1, B.

genel kurulun artırım kararı ile kısıtlanabileceğini veya kaldırılabilceği kabul etmiş ve bu hükümle uyumlu olan yeni pay alma hakkı konusunda imtiyaz meydana getirmeye imkan veren İsv. BK. m. 656/II hükmü ile intifa senetlerine yeni pay alma hakkı tanıyan İsv. BK. m. 657/III hükümlerini öngörmüştür.

1897 tarihli HGB'de ise yeni pay alma hakkının esas sözleşme ile kaldırılması ya da sınırlandırılması kabul edilmediği için yeni pay alma hakkı imtiyazı veya yeni pay alma hakkı veren intifa senetlerinin esas sözleşme ile düzenlenmesi mümkün değildir.

İşte bu sebeple, kanun koyucunun TK'nunda, 1897 tarihli HGB'nun yeni pay alma hakkına ilişkin sistemini değil, 1936 tarihli İsv. BK. sistemini benimsediği söylenebilir. Öyleyse, yeni pay alma hakkının esas sözleşme hükümleri ile de kaldırılabilceği ya da sınırlandırılabilceği kabul edilmelidir (22).

Kanunun bu sistemi, pay sahiplerinin korunmasının merkez aracı sayılan yeni pay alma hakkının önceden esas sözleşme ile kaldırılmasına hizmet ettiği ve onları gereksiz yere hak kaybına uğratacağı endişesi ile tenkit edebilir. Ancak, tenkit edip değiştirilmesini istemekle, var olan hükümleri görmezlikten gelmek birbirinden kesin olarak ayrılan hususlardandır.

Pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının güçlendirilmesi için şimdi yapılması gereken şey, TK.m. 401 hükmüne "yeni pay alma hakkı hariç vesair husularda imtiyaz tanınabilir" ifadesinin eklenmesi ile TK. m. 403'deki "yahut yeni çıkarılacak hisse senetlerini alma hakları tanıyabilir" ibaresinin çıkarılmasını öngören bir kanun değişikliğidir.

Bu yöndeki bir değişiklik İsviçre Hukukunda 1992 tarihli yeni kanunla yapılmıştır. Ancak yeni 652b maddesinde yeni pay alma hakkının sadece artırım kararı ile kaldırılacağı ya da sınırlandırılabilceği belirtilmiş, fakat imtiyaz ve intifa hakları ile ilgili bu konuya ilişkin bir düzenleme öngörülmemiştir (23).

Ticaret Kanununda, öngördüğümüz değişikliğin yapılması, AET Hukuku ile Türk Hukununun uyumlaştırılmasına da hizmet edecektir (24).

Kara Avrupası hukuklarının hemen hemen tamamında pay sahibinin yeni pay alma hakkının kaldırılması ya da sınırlandırılması ancak esas sermaye artırımının alındığı genel

(22) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 128; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 330.

(23) Bu konuya ilişkin olarak yaptığımız eleştiriye bkz, § Giriş, III, 1. B.

(24) Bu konuya ilişkin olarak bkz. § Giriş III 2. C.b.

kurul kararı ile mümkün olmaktadır (25).

Yürürlükteki hukukumuz açısından anonim ortaklıklar esas sözleşmelerine koyacakları hükümlerle pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma haklarını tamamen veya kısmen kaldırabilirler. Ancak, ortaklığın bu hakkı esas sözleşme hükmü ile de olsa geçerli hukuki sebeplere dayanmadan kaldırmak ya da kısıtlamak yetkisine sahip olduğu düşünülemez (26).

Ortaklık kuruluşta esas sözleşmesine koyacağı hükümle bazı pay ya da pay gruplarına yeni pay alma hakkı imtiyazı tanıyarak veya yeni pay alma hakkı veren intifa senetleri, katılma intifa senetleri ya da hisse senetleri ile değiştirilebilir tahvil çıkarılacağına ilişkin hükümler öngörerek hakkın, pay sahiplerinden bir kısmı ya da üçüncü kişiler lehine kaldırılması sağlayabilir (TK.m. 300/2, 401,402).

Bunun yanında kuruluştan sonra esas sözleşmenin değiştirilmesi ve bu konuya ilişkin hükümlerin getirilmesi yolu ile de hakkın kaldırılması ya da sınırlandırılması mümkündür (TK.m.402).

Ayrıca SerPK'na tabi kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim ortaklıklarda yönetim kurulunun pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını doğrudan doğruya ya da imtiyazlı pay ihraç ederek dolaylı şekilde ileriye dönük olarak kısıtlayabilmeleri için esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır. (SerPK. m. 12/5).

Kuruluştan sonra esas sözleşme değişikliği yolu ile kanuni yeni pay alma hakkının kısıtlanarak, bazı pay ya da pay kategorilerine ya da diğer üçüncü kişilere tanınması için, genel kurul, toplantı gündemi açık olarak belirlenerek toplantıya çağrılmalıdır. Genel kurul TK.m. 388'deki nisaplara uymak şartı (27) ile esas sözleşmeyi değiştirebilecektir. TK.m. 388'e göre; ortaklığın tâbiyetini değiştirme, pay sahiplerinin taahhüdünü artırma,

(25) Alman hukuku için Akt. G § 186/III; İsviçre hukuku için OR Art. 652b; Fransız hukuku için Fr.TŞK. m.186/1; Avusturya hukuku için Akt G. § 153/III İtalyan hukuku için, İtalyan MK.m. 2441, AET hukuku için 2 Nolu Yönerge m. 29/4. Bu konudaki geniş açıklamalar için ayrıca bkz. § Giriş.

(26) von GREYRZ, 160; ZINDEL, 212.

(27) Bu nisaplar 16.6.1989 tarih ve 3585 sayılı kanunla değişikliğe tabi tutulmuştur. Önceki metinde ilk toplantı için ortaklık sermayesinin 3/4 ü, ikinci toplantı için 1/2 si ve üçüncü toplantı için 1/3 ü olarak belirlenmiş. Diğer taraftan karar nisabı da toplantıya katılan mevcut oyların 2/3 ü olarak belirlenmiştir. Böylece hukukumuzda esas sözleşme değişikliğinin hafifletilmiş nisaplarla ve kolayca değiştirilmesi yönünde bir sistem benimsenmiş olmaktadır.

ortaklığın konusunu ve nevini değiştirme haricinde kalan esas sözleşme değişikliklerinde genel kurulun birinci toplantısı için toplantı nisabı, birinci toplantıda ortaklık sermayesinin en az yarısına sahip olan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin hazır bulunmasıdır. İlk toplantıda bu oran gerçekleşmediği takdirde, en az bir ay içinde ikinci bir toplantı yapılabilir. İkinci toplantının yapılabilmesi için ise esas sermayenin en az 1/3'ne malik olan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin hazır bulunması gerekir. Maddede üçüncü toplantı için hangi nisabın gerekeceği konusunda açıklık yoktur. Bu durumda da konunun önemine binaen birinci toplantı için aranan esas sermayenin 1/2'ni temsil eden payların bulunması gerekli olmalıdır⁽²⁸⁾. Karar nisabı ise oyların mutlak çoğunluğudur.

Kanuni yeni pay alma hakkının esas sözleşme hükmü ile kaldırılması ya da sınırlandırılması ancak şirketin menfaatine uygun olması ve eşit işlem ilkesi gibi objektif hukuki kriterlere uygun olması şartı ile mümkündür⁽²⁹⁾. Bunun yanında sınırlandırma ya da kaldırma açık bir şekilde ve kapsamlı olarak belirlenmelidir. Fakat, esas sözleşme hükmü ile de olsa hakkın kaldırılması hiç bir şekilde yönetim kurulunun yetkisine bırakılamaz⁽³⁰⁾.

Hukukumuzda, ortaklık bu yola çoklukla intifa ya da katılma intifa senedi veya hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç etmek suretiyle ya da imtiyazlı paylar çıkarmak suretiyle başvurmaktadır. Bunların yanında devralma suretiyle şirket birleşmesinde, işçilere ortaklık hakkının tanınmasında ya da tahvil alacaklarına hisse senedi sunulmasında bu yola başvurulduğu gibi, ortaklık yararına üçüncü kişilerle yapılan bir borçlar hukuku sözleşmesinin icrasını sağlamak için de bu yol tercih edilmektedir⁽³¹⁾.

3. GENEL KURUL KARARI İLE SINIRLANDIRMA YA DA ORTADAN KALDIRMA

Yeni pay alma hakkının, sermaye artırımının alındığı genel kurulda

(28) KARAHAAN, 28.

(29) ZINDEL, 212-213; DOĞANAY, C.I, 1051.

(30) Bkz. §3 N.4; B.C. Aksi fıkırde TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar C.2, 38.

(31) Kredi sözleşmesi ve ortaklığın sermayesine katılma sözleşmesi yapılabilir. Örneğin Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası ile Suni ve Estetik Elyaf Sanayi A.Ş (SASA) arasında böyle bir anlaşma yapılmıştır. Krş. KARAYALÇIN (Meseleler, II), 100 vd.

sınırlandırabileceği ya da kaldırılabilmesi bizzat TK. m. 394'ün metninde kabul edilmiştir.

Yukarıda belirttiğimiz gibi genel kurul bu yetkisini ya sermaye artırımı kararı almadan önce ileriye dönük olarak esas sözleşme değişikliği yaparak ya da doğrudan doğruya sermaye artırımı kararının alındığı toplantısında da kullanabilir. Genel kurulun belirtilen bu iki durum dışında diğer herhangi bir toplantısında alacağı kararla hakkı sınırlandırma ve ortadan kaldırma yetkisi yoktur.

Bunun yanında, genel kurulun yeni pay alma hakkını kaldırılması veya sınırlandırması esas sözleşme hükmü ile de yasaklanabilir. Bu husus esas sözleşmede "pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı hiç bir şekilde sınırlandırılıp kaldırılamaz" şeklinde açık olarak belirtilebileceği gibi, bu hakkın müstesna hak karakterinde olduğu açıklanarak da ortaya konulabilir (32).

Bu son durumda yeni pay alma hakkının yok edilmesi ya da sınırlandırılabilmesi için genel kurulun oybirliği ile karar alması gerekir.

Genel kurul, artırım kararında yeni pay alma hakkını açık olarak sınırlayıp kaldırabileceği gibi, alınan kararın özelliğine göre zımni olarak da kaldırabilir. Dış kaynaklardan sermaye artırımında genel kurulun, ayın veya hakları sermaye olarak koymayı taahhüt eden kimsenin, bu önerisini kabul ederek artırım kararı almasında, kanuni yeni pay alma hakkı zımnen kaldırılmış olur (33). Bunun yanında devralma suretiyle yapılan birleşmelerde birleşmenin icrası için alınan artırım kararı da yeni pay alma hakkını zımnen ortadan kaldırır (34).

A. Kaldırma ve Kısıtlama Şartları

Genel kurulun hakkı kaldırılabilmesi için uyması gereken şartlar Alm.POK § 186 ve 1992 tarihli İsv. BK. m. 652b de olduğu gibi, açık olarak TK. m. 394'de belirlenmemiştir (35). Bu sebeple hukukumuzda, genel kurulun hangi şartların varlığında yeni pay alma hakkını kaldırılabilmesi konusu tartışmalıdır.

(32) OTT, 59; ZINDEL, 215; ayrıca bkz. § 5 VII, 4.

(33) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 129; Ayrıca bkz. § 3, IV, 3.

(34) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 129; YASAMAN, (Borsa Hukuku), 195. Ayrıca bkz. § 3, IV, 3.

(35) Bu hukuk çerçevelerindeki düzenlemeye ilişkin olarak bkz. § III, 1, A.B.

a) Biçimsel Şartlar

aa- Gündemle ilgili Sorunlar

Genel kurulun herhangi bir konuda karar verebilmesi için usulüne uygun olarak toplanması (TK.m. 368) ve karar verilecek konunun gündemde bulunması şarttır (TK.m. 369/11).

Alm.POK § 186/4, hakkın genel kurulda kaldırılması ya da sınırlandırılması konusunun gündemde yer almasını açıkça aramış, ayrıca sınırlandırmasını haklı gösteren bir raporun yönetim kurulu tarafından genel kurula sunulmasını hükme bağlamıştır.

Bu konuda hem 1936 tarihli İsv. BK.m. 652 hem de 1992 tarihli İsv. BK.m. 652b bir hüküm ihtiva etmemektedir. Ancak İsviçre doktrinde baskın görüş sınırlandırma ve kaldırmanın gündemde açıkça ilan edilmesi gerektiğini kabul etmiştir⁽³⁶⁾. Bu görüşe göre esas sermaye artırımı kararı yeni pay alma hakkının kısıtlanması ya da kaldırılması konusunu zaruri olarak içermez. Eğer yeni pay alma hakkı kaldırılacaksa, bu konunun da gündemde ayrıca gösterilmesi gereklidir.

TK. m. 394 den açıkça anlaşılmayan gündem konusunda hukukumuz açısından birlik yoktur.

Yazarlardan bir kısmı hakkın kaldırılması veya sınırlandırılması konusunun sermaye artırımı kararının tabî ve zaruri bir sonucu olduğunu, bu nedenle ayrıca gündem maddesi olarak göstermesinin gerekli olmadığını savunmaktadır⁽³⁷⁾.

Yargıtay bu konuya ilişkin olarak vermiş olduğu bir kararda, ⁽³⁸⁾ yeni pay alma hakkının kısıtlanması için bu konunun ayrıca gündem maddesi olarak ilanının gerekli olmadığı görüşünü benimsemiştir.

Karşı fikri savunan yazarlar ise yeni pay alma hakkı gibi pay sahibinin çeşitli haklarına önemli etkileri bulunan bir hakkın ortadan kaldırılabilmesini, gündemde açıkça

(36) OTT, 59; SIEGWART, Art. 652 N. 11.

(37) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 43, 129; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 332; TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 616.

(38) Yargıtay TD'nin 2.6.1959 tarih ve E. 1090, K. 1637 sayılı kararı Tezyidi sermaye dolayısıyla çıkarılarak hisse senetlerinin tevzii meselesi tezyidi sermaye mevzununun tabii ve zaruri bir neticesi bulunduğundan tevzi hususundaki umumi heyet kararının ruzname dışındaki ittihaz edilmiş bir karar mahiyetinde de telakisine imkan yoktur. (DOĞANAY Tahkim Müessesesi, 323).

ilan edilmesi şartına bağlı tutmanın faydaları inkar edilemez. Ticaret Kanunumuzda ilan mecburiyetine dair bir hüküm bulunmamasına rağmen İsviçre hukukunda olduğu gibi bu sonuca içtihat yolu ile ulaşmanın mümkün ve isabetli olacağı görüşünü savunmaktadırlar (39).

Bizce de, yeni pay alma hakkının kaldırılması konusunun, önemi dikkate alınarak açıkça gündemde gösterilmesi, hak sahiplerinin bu haklarını kaybetmemeleri için daha dikkatli ve hazırlıklı olarak genel kurul toplantısına katılmaya teşvik edecek ve belkide olumsuz oy verip alınan kararın iptali için dava açmaya zemin hazırlayacaktır. Böyle bir yorum kaynak kanunlarındaki gelişmeye de uygun düşecektir. Hatta Alman hukukunda konunun açıkça gündemde yer almış bulunması ile yetinilmeyip kısıtlanmasını haklı kılan bir yönetim kurulu raporunun aranması bu yorumu haklı kılacaktır. Böyle bir maddenin toplantı gündemi içinde yer alması ortaklık için bir küflet doğurmayacak, bu yolla ortaklığın kamuoyu tarafından da denetlenmesi sağlanacak, çoğunluğun (belki de azınlığın) oldu bittiye getirilerek ortadan kaldırması önlenebilecektir.

bb- Toplantı ve Karar Nisabı

Kanun metninde yeni pay alma hakkının kaldırılması ya da sınırlandırılması için gerekli olan toplantı ve karar nisabı konusunda da bir açıklık bulunmamaktadır. Oysa bu konuda da hem 1965 tarihli Alm. POK § 186/131, hem de 1992 tarihli İsv. BK m. 704'de özel bir nisap kabul edilmiştir. Alman hukukunda genel kurulun hakkı kaldırılabilmesi için temsil edilen oyların 3/4'ü ile, İsviçre hukukunda ise 2/3'ü ile karar vermesi gerekmektedir (40).

Hukukumuzda da, bu kararın, sermaye artırımı için öngörülmüş olan ağırlaştırılmış yetersayılarla alınabileceği konusunda birlik vardır (41). Çünkü hakkın kısıtlanması ya da kaldırılması konusunda alınacak karar, artırım kararı kadar önemli ve

(39) AKÜNAL, 271. Aynı yönde İMREGÜN, (Ortaklıklar), 305.; YASAMAN, (Sermaye Artırımı Sorunu), 358; YASAMAN, (AO'ların Birleşmesi), 68.

(40) Alman hukukuna ilişkin olarak bkz. FÜCHSEL, 36-38. İsviçre hukukuna ilişkin olarak bkz. ZINDEL, 218; OTT, 61.

(41) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 110-130; İMREGÜN, (Ortaklıklar), 446; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 616; TEKİL, 452; AKÜNAL, 271-272; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 333; KARAHAN, 27; YASAMAN, (Sermaye Artırım Sorunu), 359.

onunla bağlantılıdır. Bu nisapların, esas sözleşme hükmü ile dahi hafifletilemeyeceğinin (42) ancak ağırlaştırılarak nisbi bir müktesep hak oluşturabileceğinin de kabulü gerekir (43).

TK. m. 388'e göre toplantı nisabı ilk toplantıda esas sermayenin 1/2'nin, ikinci toplantı ise 1/3'ün hazır bulunması şeklinde oluşacaktır. Genel kurul temsil edilen oyların mutlak çoğunluğu ile hem sermaye artırımına hem de yeni pay alma hakkının kaldırılmasına karar verecektir. Bunun yanında, kaldırma kararında -esas sözleşmede aksine hüküm bulunsa dahi- TK.m. 387 uyarınca her payın bir oy hakkı vardır.

Artırım kararı alındıktan sonra bazı ortaklar toplantıyı terk eder ve gerekli olan toplantı nisabı oluşmazsa, hakkın kaldırılması için gerekli olan toplantı nisabı sağlanmamış olacağı için, genel kurulun bu konuda vereceği karar geçersiz bir karar olacaktır. Eğer nisaplar toplantıya katılma hakkı olmayanların (43a) toplantıya katılması ile tamamlanmışsa, iptal edilebilir bir karar olarak karşımıza çıkacaktır. Bu halde artırım kararı geçerli bir karar olduğu halde yeni pay alma hakkını kaldıran karar geçersiz ya da sakat bir karar olacaktır (44).

(42) Moroğlu bu konuda tereddüt göstermektedir. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),110.

(43) Bkz. § 6, VII,4.

(43a) Genel kurulda, pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakları kaldırılarak, yeni ihraç edilen payların tamamının veya bir kısmının belirli pay sahiplerine, örneğin yönetim kurulu üyelerine tahsisi kararlaştırılıyorsa, bu belirli pay sahipleri yeni payların dağıtımına ilişkin kararın oylamasına katılabilirler. Bu halde TK.m. 374'de öngörülmüş olan oydan mahrumiyet şartları mevcut değildir. Gerçekten yeni çıkarılacak payların tamamının veya bir kısmının belli pay sahiplerine veya yönetim kurulu üyelerine tahsis edilmesi, bu pay sahipleri ve yönetim kurulu üyeleri ile ortaklık arasındaki "şahsi bir iş veya dava" değildir. HIRSCH, 293; ARSLANLI, (AŞ), C.II, 51; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı) 47. ve dpn. 84,85; Krş. TEOMAN, (Oy Hakkından Yoksunluk), 87, 101-104.

Ancak, 1966 tarihli Fr.TŞK bu konuya ilişkin özel bir düzenleme getirmiştir. Fr.TŞK. m. 186, f.2'ye göre yeni payların kendilerine dağıtılması düşünülen pay sahiplerinin karara katılması, bu kararın geçersizliği sonucunu doğurmaktadır. Bkz. §1, III, 1, C, b.

(44) Alman hukukunda yeni pay alma hakkını kaldıran kararın mutlaka artırım kararının içinde yer alması gerektiği, yoksa artırım kararı yanında ayrıca bu karardan bağımsız olarak kaldırma kararının alınamayacağı kabul edilmektedir. Böylece kaldırmadaki eksikliğin artırım kararının tamamını kapsayacağı savunulmaktadır. LUTTER, Kölner Komm. §186 Anm. 46; ve orda anılanlar. Hukukumuzda da aynı görüş hakimdir. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),130,91; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 336-332; TEOMAN, (Karar İncelemesi),968.

b) Esasa İlişkin Şartlar

aa- Esas Sözleşme Hükümlerine Aykırı Olmama

Yukarıda da belirttiğimiz gibi, esas sözleşme hükümleri ile yeni pay alma hakkının üçüncü kişilere tanınması ya da imtiyaz şeklinde bazı pay veya pay gruplarına verilmesi mümkündür. Bunun yanında kanuni yeni pay alma hakkının kaldırılamayacağına açık olarak belirtilmesi yoluyla veya bu hakka müktesep hak karakteri verilmek suretiyle bu yetki genel kuruldan alınmış da olabilir.

Böyle durumlarda genel kurul TK.m. 394'e dayanarak yeni pay alma haklarını ne kaldırabilir ne de kısıtlayabilir (45).

Genel kurulun yeni pay alma haklarını geçerli şekilde kaldırabilmesi için esas sözleşme hükümlerine uygun hareket etmesi gerekir. Örneğin esas sözleşme hükümlerindeki farklılık geçerlilik için aranan şartlarda da değişiklik yapacaktır.

Eğer esas sözleşme hükmü ile kanuni yeni pay alma hakkının genel kurulda kaldırılamayacağı hususu getirilmiş ya da bu hakkın bütün pay sahipleri için müktesep hak olduğu kabul edilmişse, genel kurulun bu konuda karar alabilmesi ancak oybirliği şartının gerçekleşmesine bağlı olacaktır.

Bundan başka esas sözleşmede hakkın yok edilebilmesi için esas sermaye artırımı için gerekli olan nisaptan daha ağır bir nisap öngörülmüşse, bu şarta uyulmadan da belirtilen konuda karar alınması mümkün değildir.

Yeni pay alma hakkı imtiyazı veren payların bulunması durumunda genel kurul oy birliği ile yeni pay alma hakkının kaldırılmasına karar vermiş olsa bile, belirtilen imtiyazlı pay sahiplerinin TK. m. 389'a göre ayrıca toplanıp bu kararı onaylamalarına ihtiyaç vardır (46).

Ortaklık, esas sözleşme hükmü ile intifa sahibi, tahvil sahibi gibi üçüncü kişilere yeni pay alma hakkı vermiş ve bu hakkın değiştirilmesi veya geri alınması hakkını da sözleşmede saklı tutmamışsa, kural olarak bunların rızası alınmaksızın sözleşme değişikliği yolu ile ya da artırım kararıyla yeni pay alma haklarını kaldıramaz ya da

(45) YASAMAN, (AO'ların Birleşmesi), 81; TEKİL, (AŞ), 252.

(46) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 53 dph.101; MOROĞLU, (Hükümsüzlük), 24; KARAHAN, 159 Aksi yönde 11. HD'nin 5.5.1975 tarih ve E. 1516, K. 3138 sayılı kararı.

kısıtlayamaz (47).

Kaldırmanın veya kısıtlamanın geçerli olabilmesi için tahvil sahipleri ya da intifa senedi sahiplerinin alınan kararı onaylaması gerekir (48). Çünkü burada belirtilen kişilerle ortaklık arasında bir sözleşme ilişkisi bulunmaktadır. Bu nedenle bunun da her sözleşme gibi ortaklık tarafından tek taraflı olarak değiştirilmesi olanaksızdır (49).

bb- Anonim Ortaklığın Menfaatine Olma

Ortaklığın yararı gerektiriyorsa, yeni pay alma hakkının kaldırılması geçerli olur . Bu husus doktrinde (50) kabul edildiği gibi, İsviçre ve Alman Yüksek Mahkemeleri tarafından da benimsenmiştir. Bundan dolayı ortaklık yararı pay sahiplerinin yeni pay alma hakkından önce gelmektedir. Bu sadece yeni pay alma hakkında değil bizzat sermaye artırımını kararında ve emisyon şartlarının tesbitinde de geçerlidir. Çünkü pay sahiplerinin esas sermayedeki paylarının muhafaza edilmesi bir müktesep hak oluşturmaz (51).

Hakkın kaldırılması, ortaklık yararına yabancı gayelerin gerçekleştirilmesinde geçerli olmaz. Bu hususlar özellikle bazı pay ya da pay gruplarının veya üçüncü kişilerin yararına hizmet ediyorsa ortaya çıkar. Özellikle çoğunluk pay sahipleri özel menfaat amaçlayarak sermaye artırımına karar vermişse ya da yeni pay alma haklarını kaldırmışsa, hakkın hukuki olmayan sınırlandırılması söz konusu olacaktır (52).

Bu nedenle yeni pay alma hakkının yok edilmesi ortaklığın yararı için gereklilik arz etmeli ve özel menfaatlara hizmet etmemelidir. Ortaklığın yararına olsa bile hakkın sınırlandırılması zorunlu değilse yine hukuka uygun bir kısıtlamadan bahsedilemez (53).

Örneğin, ortaklık yüksek ihraç fiyatı amaçlayarak, pay sahiplerinin yeni pay alma

-
- (47) İMREGÜN, (Intifa Senetleri), 461; TEOMAN, (Intifa Senetleri), 282; YASAMAN, (AO'ların Birleşmesi), 81.
- (48) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 285; İMREGÜN, (Intifa Senetleri), 461.
- (49) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 282.
- (50) ZINDEL, 237; OTT, 49; STEIGER (Çev: Çağa), 353; SIEGWART, Art. 652 N. 11; LUTTER, Kölner Komm. §186 Anm.49-50; FÜCHSEL, 80-131; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 420; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 334; TEKİL, (AŞ), 252.
- (51) ZINDEL, 238; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 304-325. Yargıtay TD nin 6.1.1966 tarih ve E. 1965/2583, K. 66/57 sayılı kararı (BATİDER, C.IV, 1967/68, S.2, 335).
- (52) ZINDEL, 238; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 9.
- (53) ZINDEL, 238; FÜCHSEL, 147-148.

haklarını kaldırıp yeni payları üçüncü kişilere satması durumunda, ortaklığın menfaatine olma şartı rağmen bu yolla artırıma gitmeye ihtiyaç yoktur. Ancak aynı sonucu pay sahiplerinin yeni pay alma hakları kaldırılmadan aynı ihraç fiyatı ile satım yapılarak da varılabileceğinden anılan şekilde artırıma gitmeye ihtiyaç yoktur.

Aşağıdaki amaçların gerçekleştirilmesi için yapılacak sermaye artırımlarının ortaklığın yararına olduğu genel olarak kabul edilmektedir. Genel kurulun bu amaçlar için yeni pay alma hakkını kaldırmasında veya sınırlandırmasından hukuka uygunluk vardır (54). Bunlar şu şekilde sıralanabilir:

- Ortaklığın, devralan ortaklık olarak diğer bir ortaklıkla birleşmesinde (55).
- Ortaklığın geleceği için büyük önemi olan taşınmaz veya hakların edinilmesini sağlamak için sermaye artırımına gidilmesinde (56).
- Ortaklığın bazı sosyal ve ekonomik gereklerle, personel ve işçisinin ortaklıkta pay sahibi olmalarını sağlamak için sermaye artırımına gidilmesinde.
- TK. m. 430, b. 4 gereğince tahvil sahiplerinin ortaklıktan olan alacaklarına mukabil hisse senedi almayı kabul etmeleri durumunda, ortaklığın borçlarının ifasını sağlamak amacıyla yeni pay alma haklarını yok ederek sermaye artırımına gitmesi.
- Ortaklığın, sermaye artırımının daha çabuk ve kolay gerçekleştirilmesini sağlamak için, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kaldırarak bir banka ile yaptığı anlaşma uyarınca yeni pay alma hakkının dolaylı şekilde kullanımını tercih etmesinde (57).

-
- (54) OTT, 76; FÜCHSEL, 121 vd.; ZINDEL, 228; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 129; TEKİL, (AŞ), 252. BOTSCHAFT 83, 52.1992 tarihli İsv. BK.m. 652b/II de bu amaçlardan bazılarının varlığında hakkın sınırlandırılabilirliği açıkça belirtilmiştir.
- (55) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 129; YASAMAN, (Borsa Hukuku), 195. Devralan ortaklık, katılan ortaklığın pay sahiplerine kaybettikleri paylar karşılığında sermaye artırımına giderek yeni paylar vermesi gerekir. Bu nedenle devralan ortaklığın sermaye artırımında yeni pay alma haklarının kullanılması önlenmiş olur. (YASAMAN, Sermaye Artırımı Sorunu, 358). Katılan ortaklığın pay sahiplerinin iştirak taahhütnamelerini imzalamaları gerekmez. Zira birleşme sözleşmesi ile bu sözleşmenin katılan ortaklığın genel kurulunda onaylanması bütün ortakları bağlar ve iştirak taahhütnamesi yerine geçer. (YASAMAN, Sermaye Artırımı Sorunu), 359; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 55; YASAMAN, (AO'ların Birleşmesi), 68.
- (56) Bazı kanunlar, aynı sermaye artırımların da pay sahiplerinin yeni pay alma hakları olmadığını açıkça belirtmişlerdir. İtalyan MK. m. 2441/4; 2 Nolu AT Yönergesi m. 29/1.
- (57) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 87, dpn. 190 ; Alman hukukunda böyle durumlarda yeni pay alma hakkının kaldırılmasından bahsedilemeyeceği açıkça kabul edilmiştir. Akt. G § 186/5. İsviçre Hukuku için bkz. ZINDEL, 208, STEIGER (Çev: Çağa), 353 ve dpn. 43 de anılanlar Fedarel Mahkeme kararları.

Son yıllarda hukukumuzda Tekinalp tarafından savunulan bir görüşe (58) göre, azınlığın genel kurul kararlarına karşı korunabilmesi için, alınan kararların dürüstlük kuralına göre de denetlenmesi gerekir.

Oysa İsv.FM a) Ortaklığın menfaati gerektiriyorsa, b) Haklı sebepler varsa alınan kararları dürüstlük kuralına uygun bulmaktadır.

Ancak, ortaklık menfaati ve haklı sebep kıstası küçük pay sahibi ve azınlık ile çoğunluk arasındaki menfaat dengesinin sağlanmasına çoğu zaman hizmet etmez. Bu nedenle pay sahipleri "ortaklık menfaati" ve "haklı sebeplerin" varlığında değil, müşterek menfaatlerin varlığında haklarının kısıtlanmasına katlanmalıdır. Çünkü müşterek menfaat kıstası bütün pay sahiplerinin yararına olduğu gibi ortaklığın da yararına olacaktır.

Böylece müşterek menfaat ilkesi, hukukun genel prensiplerinden olan dürüstlük ve iyiniyet kuralını ve buna dayalı olarak oluşturulan eşit işlem ilkesi ile hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesini bünyesinde taşıyacaktır (59).

cc-Dürüstlük Kuralına Aykırı Olmama

Her şeyden önce, her sermaye artırımı kararı TK. m. 381' de yer alan dürüstlük kuralları açısından incelemeye tabi tutulabilir. Örneğin genel kurulda yeterli çoğunluğu elde bulunduran bir kısım pay sahiplerinin ortaklığın yararına olmadığı halde, salt diğer ortakların bozuk mali durumlarından yararlanarak yeni çıkarılacak payları alıp, ortaklıktaki egemenliklerini kuvvetlendirmek için sermaye artırımı kararı almaları durumunda alınan karar esas sermaye artırımı hakkının kötüye kullanılması nedeniyle iptal edilebilir (59a).

Aynı biçimde, artırım kararında yeni çıkarılan payların satış değerinin gerektiğinden çok yüksek ve yeni pay alma hakkının kullanım süresinin de asgari tutularak mali gücü az olan ortakların hem yeni pay alma haklarını kullanmalarını hem de hakkın başkasına devrinin önlenmesi durumunu ortaya çıkaran fiili kaldırma kararları da

(58) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 420.

(59) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 420; Yeni pay alma hakkının kısıtlanmasına ilişkin olarak ayrıca bkz. OTT, 65; ZINDEL, 240.

(59a) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 9; TEOMAN, (Karar İncelemesi), 959.

dürüstlük kuralları çerçevesinde iptal edilebilir (59b).

aaa- Eşit işlem ilkesine Uygun Haraket Etme (60)

Ortaklığın menfaatine hizmet etmesi ve haklı sebeplere dayanması, yeni pay alma hakkının kaldırılması için yeterli hukuki sebebi oluşturmaz. Her iki şartın yanında ayrıca genel hukuk prensiplerinden olan dürüstlük ve güven kuralı ve buna bağlı olan diğer ilkeler de uygulanmalıdır (61).

Bu ilkelerin başında, anonim ortaklıklar hukukunun yazılı olmayan kurallarından olan ve çoğunluğun gücünü azınlığın yararına sınırlayan eşit işlem ilkesi gelir (62).

Eşit işlem ilkesi, eşit şartların varlığında bir pay sahibinin diğer pay sahibi veya pay sahipleri gibi işleme tabi tutulması anlamına gelir. Bu ilke her pay sahibinin diğerleri ile aynı işleme tabi tutulacağını değil, aynı şartların varlığında hiç birinin diğerinden daha kötü işleme tabi olmaması gerektiğini ifade eder. Eşit işlem ilkesine uygun hareket etmek ortaklık organlarına yüklenmiş bir yükümdür. (63).

Bu sebeple, yeni pay alma hakkının objektif ve hukuka uygun olarak kaldırılması

(59b) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 9; TEOMAN, (Karar İncelemesi), 960. Moroğluna göre artırım kararının çoğunluğun menfaatine hizmet edip azınlığı ızzar kastının ispatı zor olacağı için düşük bedelle pay ihraç etmek ortaklığın açık bir çıkarı ya da ekonomik yararının bulunmadığı hallerde azınlığı ızzar kasdının varlığı ve artırım kararının iptal edilebilirliği kabul edilmek gerekir. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 101.

(60) Anonim ortaklıklar hukukunda eşit işlem ilkesi konusunda geniş bilgi için bkz. OMAĞ, 1-9; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 421-423; TEKİL, 96; KARAHAN, 39-45.

İsviçre hukukunda 1936 tarihli Kanun döneminde ortaklıklar hukuku alanında eşit işlem ilkesi konusunda pozitif bir kanun maddesi bulunmuyordu. Ancak İsviçre Federal Mahkemesi içtihatları ile bu ilkenin anonim ortaklıklar hukukunun yazılı olmayan bir kuralı olduğunu kabul etmişti. BGE 69 11 48; 88 11 105; 91 11 300; 93 11 406; 95 11 55, TEOMAN, (Sermaye Artırımı); RO 69 11 246 (Çev: ÖCAL, BATİDER, 1973, C. VII, 729,730). BGB 91 11 298 TEOMAN, (Yeni Pay Alma Hakkı), 261 vd. ; 91 11 300, ZİNDEL, 241; ÖCAL, (Federal Mahkeme kararları, 111). İsv. BK 'nunda 1992 tarihinde yapılan değişiklikten sonra bu ilke pozitif dayanaklarını artık kanun maddelerinde bulmaktadır. Artık eşit işlem ilkesi hem genel kurul kararlarının genel olarak sınırlandırılmasında hem de yeni pay alma hakkının yok edilmesi özel şartı olarak kabul edilmiş bulunmaktadır. OR.m. 660a c. 3; m. 652b/III, c. 3; 653c/II.

Hukukumuzda ise ilkenin pozitif kaynağı sadece SerPK. nun da 1992 yılında yapılan değişiklikten sonra kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yeni pay alma hakkını kısıtlarken pay sahiplerinin eşitliğini gözetmesi borcunu yükleyen SerPK. m. 12/5'de yer almaktadır.

(61) ZİNDEL, 240; OTT, 65; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 333; YASAMAN, (Borsa Hukuku), 195.

(62) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 418; TEKİL, 96 ve dpn. 34 anılan Federal Mahkeme kararı; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 333; OMAĞ, 2; KARAHAN, 42; BGE 95 11 157 (Çev: Öcal, 160).

(63) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 421; OMAĞ, 2, KARAHAN, 42; TEKİL, 96; PARTY (Çev: Yasaman) 152 vd.

bazı pay ya da pay gruplarına öncelik verme yetkisini içermez.

Sermaye artırımı yolu ile oluşturulan yeni payların dağıtımında istisnasız olarak bütün pay sahipleri için eşit işlem ilkesi dikkate alınmalıdır (64).

İlke, ilk olarak TK.m. 394'e göre payların hak sahibine dağıtımında, ikinci olarak yeni pay alma hakkının yok edilmesinde ve üçüncü olarak da kullanılmayan yeni pay alma hakkının satımında geçerlidir (65).

Genel kurul yeni pay alma hakkının yok edilmesi ya da kısıtlanması gerekli olsa bile, bu ilkeyi gözetmeden bazı pay sahiplerinin veya gruplarının yeni pay alma hakkını kaldırmada, alınan kaldırma kararı eşit işlem ilkesini ihlal ettiği için sakat bir karar olacak ve hakları ihlal edilen pay sahipleri tarafından TK.m. 381'e göre dava edilebilecektir.

Bununla birlikte eşit işlem ilkesi salt biçimsel anlamda da ele alınmamalıdır. Örneğin sermaye artırımında teorik olarak bütün pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı bulunmasına rağmen, hakkın kullanılması için kişiden kişiye farklı şartlar tesbit edilerek fiili yok etme durumunda da ilkeye aykırılık vardır (66).

İşte bu sebeple genel kurul, ortaklığın somut sermaye ve pay sahiplerinin yapısını da dikkate alarak eşit işlem ilkesine uygun olarak emisyon şartlarını belirlemelidir (67).

İsviçre Federal Mahkemesi, önceki kararlarında (68) eşit işlem ilkesini bir lex specialis, yani özel bir kural olarak kabul etmekteydi (69). Ne var ki, Yüksek Mahkeme daha sonra bu içtihadını değiştirerek alınan kararın, eşit işlem ilkesini ihlal etmese bile MK.m. 2 anlamında denetime tabii tutulabileceğini kabul etmiştir (70).

(64) OTT, 69; ZINDEL, 240; FÜCHEL, 70; LUTTER, Kölner Komm. §186 Anm. 56-65; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 421; OMAĞ, 5; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 333.

(65) ZINDEL, 240-241.

(66) ZINDEL, 241.

(67) ZINDEL, 241.

(68) Federal Mahkeme "Eşit işlem ilkesi ihlal edilmediği zaman kararın ayrıca İsv. MK. m. 2 açısından denetlenmesinin gerekmeceğini" kabul ediyordu. BGE 69 11 249; BGE 99 11 55 (TEOMAN, Sermaye Artırımı, 347); TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 422; ZINDEL, 240-241

(69) § 11- dpn. 69- ZINDEL, 241; TEKİNALP, (Poroy Çamoğlu), 442; KARAHAN, 43.

(70) İsviçre Federal Mahkemesinin 22.9.1976 tarihli kararın da "anonim ortaklıklar hukukunda eşitlik ilkesi İsv. MK. m. 2 ye oranla özel bir kural değildir.

Eski içtihat uyarınca iptalin istenen genel kurul kararları eşitlik ilkesini ihlal etmedikleri için İsv. MK.m. 2 açısından denetlenemezlerdi. (BGE 69 11 249; 95 11 163) Ne var ki, Federal Mahkeme son kez bu soruyu cevapsız bırakmıştır. (BGE 99 11 62). Davalılar bu eski Federal Mahkeme uygulamasına dayanmaktadırlar. Davacı karşı görüştedir ve MEIER-HAYOZ/ZWEIFEL in makalesine dayanmaktadır: (Der Grundsatz der Schonenden

İlkeye aykırı olarak alınmış bulunan genel kurul kararının iptal müeyyidesine tabi olduğu kabul edilmektedir (71). Ancak genel kurul ilkeyi gelecek için devamlı olarak ihlal etmiş ve pay sahiplerinin keyfi işleme tabi tutulabilmesine imkan veren bir esas sözleşme değişikliği yapmışsa, bu kararın hükümsüz olacağı da ileri sürülmüştür (72).

Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ortaklıklarda, yönetim kurulunun eşit işlem ilkesine uymadan yeni pay alma hakkını kısıtlayan kararının müeyyidesi SerPK m.12/5'e göre kararın iptal edilebilirliği olarak belirlenmiştir.

Sermaye artırımı kararından sonra teorik olarak varolan yeni pay alma hakkı, yönetim kurulunun eşit işlem ilkesini gözetmemesi sonucu fiili olarak ortadan kaldırılmışsa, zarara uğrayan hak sahipleri yönetim kurulu üyelerine karşı sorumluluk davası açabilirler (73). Çünkü bu durumda yönetim kurulu üyelerine kanun ya da esas sözleşmenin öngördüğü diğer görevler yanında yüklenmiş olan özen borcuna aykırılık vardır (74).

bbb- Hakların En Az Zarar Verecek Tarzda Kullanılması

Şimdiye kadar açıklanan objektif hukuki sebepler ve eşit işlem ilkesinin azınlık yönünden yeterli korumayı sağlayamadığı ortadadır. Çünkü çoğunluk objektif hukuki gereklere ve eşit işlem ilkesine uyarak azınlıktaki pay sahibini zarara uğratarak , kendi özel çıkarlarına olan kararlar olabilir (75). Bu sebeple yeni pay alma hakkının , fiili kaldırmalara karşı korunması için anılan şartların yanında, ortaklıktan hakların en az

Rechtsausübung im Gesellschaftsrecht, Festgabe für Harry Westermann, s. 387). Davacı haklı olarak, tüm pay sahiplerinin eşitliği ilkesini ihlal etmeyen hakkın kötüye kullanılması durumlarının düşünülebileceğini ileri sürmektedir. Böylece eşitlik ilkesi anonim ortaklıklar hukukunda İsv. MK.m. 2 ye oranla özel kural niteliğinde değildir. Bu kural İsv. MK.m.2 yi anonim ortaklıklar hukukunda doğrudan doğruya somutlaştırmakta, ne var ki, hakkın kötüye kullanılması yasağına dayanma olanağını tümü ile ortadan kaldırılmamaktadır.

İyi niyet tüm hakların kullanılmasının sınırını oluşturur. Bir genel kurul kararı yasağı ve anonim ortaklıklar hukukunun kabul edilmiş ilkelerini eşitlik ilkesi gibi ihlal etmezse bile yine de hakkın açıkça kötüye kullanılması sonucunu doğurabilir. Bunuda yargıç denetlelek zorundadır. (BGE 102 11 265 ; Çev: TEOMAN, (Eşitlik İlkesi), 176 vd.).

(71) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu),423; OMAĞ, 6; KARAHAN, 45

(72) OMAĞ, 6; KARAHAN, 45.

(73) OMAĞ, 6.

(74) ÇAMOĞLU, (Hukuki Sorumluluk), 63,66.

(75) YILDIZ, (Genel kurul Kararları İptali), 138.

zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine de uyması istenmelidir (76).

Hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi özel hukukun yazılı olmayan kurallarından sayılmakta ve dayanağını MK. m.2 deki dürüstlük ve doğruluk kuralından almaktadır (77).

İlke şu şekilde açıklanmaktadır:

Alınması düşünülen karar, şirketin menfaatine olmakla beraber tek pay sahibine veya azınlığa zarar verecekse; buna karşılık bu kararla elde edilmek istenen amaç kararın başka şekilde oluşturulması, yani ilk düşünülen tarzdan daha değişik unsurlar içermesi halinde zarar ortadan kalkacak veya azalacaksa ikincisi tercih edilmelidir (78).

Anonim ortaklıklar hukukunda eşitlik ilkesinin, bir lex specialis olmadığı kabul edilip alınan kararların MK.m. 2 açısından da denetime tutulması gerektiği İsv. FM tarafından kabul edildikten sonra ilke önemini daha da artırmıştır. Böylece, ortakların, yeni pay alma haklarını, objektif ve eşit işlem ilkesine uyarak fiilen kendi menfaatlerine kaldırmaları önlenmiş olacaktır.

Anılan ilke özellikle ortakların somut sermaye gereksinimini olmadan sermaye artırımına giderek mali durumu yeterli olmayan azınlığın korunmasında etkili olacağı gibi aktif kalemleri çok iyi olan ortaklıkların, iç kaynaklardan sermaye artırımını gerçekleştirmeden nakdi artırıma giderek azınlık aleyhine bir servet transferine de engel olacaktır.

Örneğin (79) esas sermayesi 30.000.000-TL olan ve özvarlığı bunun 20 katından fazlasına ulaşan ve yıllardan beri kâr payı dağıtmayan bir anonim ortaklığın sermayesini

(76) ZINDEL, 244; TEOMAN, (Hukuki Mütalaalar) C.I/2, 132. İlkenin geniş bir açıklaması için ayrıca bkz. TEKİNALP, (Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması I), 78-80; TEKİNALP, (Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması II) , 203-207.

İsv. Federal Mahkemesinin, 26.6.1991 tarihli kararı: " Kanuna göre (1936 tarihli İsv. BK. m. 652), her hissedar payları oranında yeni paylardan alma hakkına sahiptir. Meğerki, esas sözleşme veya genel kurul kararı aksine öngörsün. Kanunun bu metninden anlaşıldığına göre yeni pay alma hakkı bir müstesna hak değildir, meğer ki, esas sözleşme onu açıkça garantiye almış olsun (ATF 99 II 59 Düşünceler 3; 98 II 100 Düşünceler c; 91 II 300 Düşünceler 2). Ancak yeni pay alma hakkının ortadan kaldırılması, hiç bir zaman GK'un keyfi eğilimine bırakılamaz. Objektif bir gerekçeye dayanmalı, pay sahiplerine Eşit İşlem İlkesi ve bir hakkın iyi şekilde kullanılması esasına uyumlu bulunmalıdır" (TEKİL, (AŞ), 252).

(77) TEKİNALP, (Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması I), 79; ZINDEL 245; YILDIZ, (Genel kurul Kararları İptali), 138.

(78) TEKİNALP, (Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması I), 79.

(79) Bilirkişi incelemesine konu olmuş olan bu olay hakkında geniş açıklamalar için bkz. TEOMAN, (Hukuki Mütalaalar) C.I/2, 126 vd. Aynı yönde bir Federal Mahkeme kararı için bkz. BGE 99 11 55 (Çev: TEOMAN, (Sermaye Artırımı), 342 vd.)

dış kaynaklardan arttırarak 600.000.000-TL'sına çıkarma kararı alması durumunda, ilke ihlal edilmiş olur. Artırım kararında yeni pay alma hakkının ortadan kaldırılmadığı anlaşılabilir, sonuç yine değişmez. Bu durumda alınan karar iptal edilebilir bir karar özelliğini gösterir.

Hemen belirtelim, esas sermaye artırımını için haklı bir nedenin bulunması gerekli olmadığı gibi, esas sermayenin mevcut miktarı da pay sahipleri açısından bir kazanılmış hak özelliği göstermez (80). Ancak, bu ilke uyarınca, artırımın kötüniyetle yapılması ve azınlığın çoğunluk tarafından bu yol ile ezilmesine göz yumulamaz. Çünkü sermaye artırımına ilişkin karar da TK.m. 381 de anılan dürüstlük kuralı ile bağlıdır (81)

Diğer yandan pay sahipleri kural olarak esas sermayenin artırılmasına payların iç değerinin azalacağını ileri sürerek karşı çıkamazlar. Ayrıca pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının ortaklık tarafından alınmasını ya da yüksek ihraç bedelli (agio) pay çıkarılmasını talep hakları yoktur. Ancak böyle durumlarda hakkın kötüye kullanımının varolup olmadığı somut olayın özelliği dikkate alınarak karara bağlanmalıdır (82).

Önceki verilerin ışığında ortaklık kanunun kendisine verdiği bir hakka dayanarak esas sermayesini artırmakta ve eşitlik ilkesine de uyararak yeni pay alma haklarını teorik olarak kaldırmamaktadır. Yani görünürde sermaye artırımını kararı hukuka uygundur.

Ancak ortaklık kuruluşundan beri kâr payı dağıtmayarak aktiflerinde 239 milyon-TL para tutmaktadır. Ne var ki, iç kaynaklardan sermaye artırımına gidip pay sahiplerine ödemesiz (gratis) pay vermeden nakdi artırıma gitmek pay sahiplerinin menfaatini büyük ölçüde ihlal edecektir. Bu durumda pay sahibi haklarını korumak için sadece yeni pay alma hakkını kullanmak zorunda bırakılmaktadır. Oysa ortaklığın iç kaynaklardan artırıma gittikten sonra veya aynı anda hem iç kaynaklardan hem de dış kaynaklardan sermaye artırımına gitmesi hem kendisinin ulaşmak istediği amaca hizmet edecek hem de azınlık pay sahiplerinin büyük oranda hak kaybına uğramalarına engel olacaktır.

(80) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 595; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 8.

(81) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 595; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 9; TEOMAN, (Hukuki Mütalaalar), C.I/ 2, 132.

(82) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 596; TEOMAN, (Karar İncelemesi), 962. Aynı yönde İsv. Federal Mahkeme kararı "Bir ortaklığın paylarının gerçek değeri bunun itibari değerini önemli ölçüde aşmasına karşın sermaye artırımını amacı ile yeni payların itibari değer üzerinden çıkarılmasının hakkın kötüye kullanılmasını oluşturup oluşturmayacağı tüm olaylar için geçerli olacak biçimde cevaplandırılmaz. Önemli olan her zaman somut olayın kendine özgü verileridir. Bu nedenle ne olduğu gibi hakkın kullanılmasını reddenden bir karara (BGE 99 11 64) diğer bir uyumsuzluk da dayanılabilir, ne de bu karara karşı yönetilen eleştiriler destek alınabilir. (BGE 102 11 265 , Çev: TEOMAN, (Eşitlik İlkesi), 178.).

Doğaldır ki, bu şekildeki bir karar gerek hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesini gerek dürüstlük kuralını ihlal edecektir ⁽⁸³⁾ . Böyle durumlar da hak sahipleri TK. m. 381'e dayanarak artırım kararının iptalini isteyebilirler.

4. KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE YÖNETİM KURULU KARARI İLE KISITLAMA

A. Genel Olarak

SerPK, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklarda yeni pay alma hakkını sınırlandırma yetkisini yönetim kuruluna bırakmıştır.

Yönetim kurulunun bu konuda karar alabilmesi için esas sözleşme hükmü ile yeni pay alma haklarını sınırlandırabileceği hususunda yetkili kılınması gerekir.

Esas sözleşme hükmü ile yönetim kuruluna hakkı sadece sınırlandırma yetkisi verilebilir. Yönetim kurulu esas sözleşmeyle yetkili kılınsa dahi, hakkı tamamen ortadan kaldıramaz ⁽⁸⁴⁾.

Yönetim kurulunun ödemesiz payları kısıtlama yetkisinin bulunup bulunmadığı tartışmalıdır. Bu sorunun cevabı ödemesiz payların müktesep bir hak oluşturup oluşturmadığı ile ilgilidir ⁽⁸⁵⁾.

Ancak , sorun Ser.PK'da çözüme kavuşturulmuştur. Ser.PK. m. 15, f. son "Halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımlarında, bedelsiz paylar artırım tarihindeki mevcut paylara dağıtılır" hükmünü getirmiştir. Bu hükme göre halka açık anonim ortaklıklarda çıkarılacak ödemesiz paylar üzerinde mevcut pay sahiplerinin müktesep hakları vardır. Bu sebeple ödemesiz pay alma hakkının kaldırılması ya da sınırlandırılması mümkün değildir ⁽⁸⁶⁾.

(83) TEKİNALP (Poroy/çamoğlu), 596; TEOMAN, (Hukuki Mütalaalar), C.I/2, 133; TEKİNALP, (Bedelsiz Paylar), 132; KARAYALÇIN, (YDF -Esas Sermaye Artırımı), 151.

(84) AYTAÇ (Rüçhan Hakkı), 334; Aksi fikirde BAHTİYAR, 202.

(85) Bkz. §5, VII,3

(86) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 52 ; AYTAÇ, (Yönetim Kurulu İptali), 277-278; BAHTİYAR, 202. Ancak bu son iki yazar ödemesiz pay alma hakkının ödemesiz paylarda imtiyazlı pay senetleri çıkarılarak gelecekteki artırımlara ilişkin olarak sınırlandırılabilirliğini kabul etmektedir.

Yönetim kurulu, yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisini, yukarıda belirttiğimiz ortaklık menfaati ve gereklilik gibi objektif kriterlerin yanında, eşit işlem ilkesi ve hakların en az zarar verilerek kullanılması ilkelerini de gözeterek kullanmalıdır. Esas sözleşme hükmü ile de verilmiş olsa bu yetkinin keyfi ve sınırsız şekilde kullanılması düşünülemez (87).

B. İmtiyazlı Paylar İhraç Ederek

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu, esas sözleşmede öngörülmüş olmak şartı ile imtiyazlı paylar da ihraç edebilir (SerPKm. 12/5).

Yönetim kurulunun imtiyazlı paylar ihraç edebileceği esas sözleşmede açıkça gösterilmelidir. Bunun yanında imtiyazın niteliği, sınırı ve nasıl kullanılabileceği hususları da sözleşme hükümlerinde yer almalıdır (88).

Ayrıca esas sözleşmede, yönetim kurulunun imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alma yetkisi bulunduğu belirtilmiş ve bu hüküm ilk esas sözleşme ile değil de sonradan esas sözleşmede yapılan değişiklikle öngörülmüşse, o zaman bu değişikliğin imtiyazlı pay sahipleri tarafından onaylanması gerekir (89).

İşte, SerPK. m. 12/5 hükmü gereğince esas sözleşme ile kendisine yeni pay alma ya da ödemesiz pay alma hakkı imtiyazı veren yeni paylar ihraç yetkisi ve pay sahiplerinin bu imtiyazlarını kısıtlama yetkisi vermiş olan yönetim kurulu ilk durumda pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını, ikinci durumda ise imtiyazlı pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını ileriye dönük olarak kısıtlamış olmaktadır.

III. KISITLAMA YA DA KALDIRMA BİÇİMLERİ

1.GENEL OLARAK

Esas sözleşme hükmü ile kanuni yeni pay alma hakkının kısıtlanması ya da

(87) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 50-53; KARAHAN, 29; BAHTİYAR, 203.

(88) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 50 vd.; AYTAÇ, (Yönetim Kurulu Kararlarının İptali), 276; BAHTİYAR, 205; KARAHAN, 29.

(89) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 53.

kaldırılması ileriye dönük olarak mümkündür. Kısıtlama devamlı şekilde söz konusu olabileceği gibi, sadece belirli artırımlarla da sınırlandırılabilir.

Yeni pay alma hakkı sermaye artırımının alındığı genel kurul kararı ile de tamamen veya kısmen kaldırılabilir. Bu karar ilerisi için hüküm ifade eden sınırlamalar öngöremez. Sınırlandırma yalnızca o sermaye artırımı için geçerlidir.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu yetkili kılınmak şartı ile hem ihraç kararının alındığı sermaye artırımında doğrudan hem de yeni pay alma hakkı imtiyazı veren imtiyazlı paylar ihracı ile ilerisi için hakkı devamlı suretle kısıtlayabilir.

2. KISMİ KALDIRMA

A. Hakkın Oransal Olarak Sınırlanması

Yeni pay alma hakkı nicelik ve nitelik açısından kısmı kaldırmaya tabi tutulabilir. Hakkın, nicelik olarak sınırlandırılmasında, ihraç edilen paylar üzerindeki öncelikle alma hakkının bir kısmı, örneğin 1/3'ü kaldırılarak şirketin menfaati için üçüncü kişilere bırakılabilir. Bunun yanında yeni pay alma hakkı imtiyazı tanınmış olması halinde hakkın kullanımında oransızlık görülebilir.

Ortaklık menfaati için gerekli olan kısmı kaldırmada da bütün pay ve pay sahiplerinin eşitliği ilkesine dikkat edilmek zorunluluğu vardır.

B. Hakkın Niteilik Yönünden Sınırlanması

Ortaklıkta farklı imtiyazlar veren pay kategorileri bulunuyorsa, bu kategori paylardan herbirinin yeni pay alma hakkının, ancak sermaye artırımının kendi grubuna dahil paylar ihracında varolduğu kabul edilebilir (90).

Yine bunun gibi, oy hakkından yoksun payların sadece oy hakkından yoksun pay ihracında diğer paylara göre bir öncelikli alım hakkı verdiği esas sözleşmede düzenlenerek nitelik açısından kısmi bir sınırlama getirilebilir.

(90) Bkz. § 7 I.2.

Pay sahiplerinin farklı muameleye tabii tutularak haklarının kısıtlanması bütün pay sahiplerinin yararına ve şirketin amacına uygunsa geçerlidir (91). Yoksa, objektif gerekçeler olmadan belli bazı pay ya da pay grupları için koruma getirilip, diğer pay sahipleri bu korumanın dışında tutulmuşsa, yeni pay alma hakkının kısıtlanması geçerli değildir (92).

Burada önemle hatırlatılması gereken husus, saf bir sermaye ortaklığı olan anonim şirketlerde pay sahipliğinden yararlanma ölçüsünün pay sahibinin şirketteki çalışma ve başarısına bağlanamayacağıdır (93).

Genel kurul böyle bir ölçü tesbit edip pay sahiplerinden bazılarını yüksek oranda hak tanıırken veya onların katılma oranlarını korurken diğerlerinin yeni pay alma haklarını eşit işlem ilkesine uymadan oransız şekilde kısıtlayamaz.

Bunun yanında, bir pay sahibinin ortak olduğu anonim ortaklıkla aynı konuda faaliyet göstermesi ve hatta onunla rekabet etmesi mümkündür. Ortaklığın bu gerekçeye dayanarak, anılan pay sahibinin yeni pay alma hakkını sınırlandırması veya tamamen kaldırılması hukuken mümkün değildir(93a).

C. Hakkın Fonksiyonlarının Sınırlandırılması

Diğer bir niteliksel sınırlandırma, özellikle bağlı nama yazılı pay ihraçlarında hakkın fonksiyonlarından birinin kaldırılması görülür.

Ortaklık, yeni pay alma hakkının sadece kendi ortaklarına satılabileceğini, ancak kendisine karşı kullanılamayacağını veya bunun tersine olarak hakkın sadece kullanılabileceğini, fakat üçüncü kişilere satılamayacağını öngörerek niteliksel bir

(91) ZINDEL, 233.

(92) LUTTER, Kölner Komm. § 186 Anm. 56; ZINDEL, 233.

(93) ZINDEL, 224.

(93a) TEOMAN, (Karar İncelemesi), 967-968. Nitekim İsviçre Federal Mahkemesi de bu konuya ilişkin olarak şu kararı vermiştir. "Anonim ortaklık herşeyden önce bir sermaye ortaklığıdır. Pay sahibi sermaye borcundan başka bir şey ödemekle yükümlü değildir. Yasa kişisel nitelikteki borçları ona yüklememektedir. O özellikle ortaklık dışındaki uğraşısında bağımsızdır ve ortaklık ile diğer pay sahiplerinin çıkarlarını göz önüne almak zorunluluğunda değildir. (FROMER, Die Treuepflicht des Aktionars, ZSR 58, s.216 vd) Bu nedenle bir pay sahibinin (hiç kuşkusuz, eğer o yönetim kurulu üyesi değilse) ortaklığın bir yarışmacısı olarak faaliyet göstermesi yasaklanmamıştır. O halde, davacının bir yarışmacı girişimini işletmekte olduğu gerçeği, yeni pay alma hakkından yoksun kılma nedeniyle ortaya çıkan ve hukuki yönden eşitsizlik sonucunu doğuran işlemi haklı göstermez"(BGE 91 II 298 (Çev: TEOMAN, (Yeni Pay Alma Hakkı),265).

sınırlama getirebilir (94).

Bu sonuç, yeni pay alma hakkının hem mali hem de yönetsel hak niteliğini taşımasından dolayı önemlidir (95).

a) Kullanım Hakkının Olmaması

Ortaklığın elinde, devir kabiliyeti bakımından hamiline ve bağlı nama yazılı olmak üzere çeşitli pay kategorileri bulunsun ve sermayesini sadece bağlı nama yazılı paylar ihraç ederek artırıyor olsa, bu durumda önceki hamiline pay sahipleri bağlam hükümlerinin aradığı niteliği taşımıyorlarsa yeni pay alma haklarını ortaklara satarak haklarını kullanabileceklerdi (95a). Ortaklık sadece satım hakkı verip kullanma hakkı vermemekle hamiline yazılı pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını zarara uğratabilmektedir. Pay sahibi, hakkını satıp zararını önleyebileceği halde ortaklığın yönetiminde etkili olabilme gücünü kaybedecektir (96).

Ayrıca uygulamada bağlı nama yazılı paylardaki yeni pay alma hakkının satımı mümkün olmakla beraber bu imkan sınırlıdır.

Bu sakıncayı ortadan kaldırmak için ortaklık mevcut hamiline yazılı paylar ile bağlı nama yazılı payların hali hazırdaki oranına ve türüne uyan biçimde farklı paylar ihraç ederek sermaye artırımını gerçekleştirmelidir (97).

(94) ZINDEL, 225. İsviçre Federal Mahkemesinin 3 Nisan 1973 tarihli kararı da bu konuya açıklık getirmektedir. Kararda "...Pay sahipleri safi kar ve tasfiye artışıdaki paya ilişkin ümitlerini yeni pay alma hakkını kullanarak gerçekleştirebilirler. Yeni payları taahhüt etmeye bağlı olan sakıncayı yüklenmek istemeyen kişi, yeni paylara bağlı olan yararları yitirdiğini ileri süremez. Paylar ada yazılı olduğu ve anasözleşmeler bunların yasakladığı ya da sınırlandığı için pay sahibinin yeni pay alma hakkını üçüncü bir kişiye satamaması halinde de durum farklı değildir. Payın devrinin sınırlandırılması (bağlam kuralları) olanaklıdır. (İsv.BK. m.627, b. 8, 684, f.I-TK.m.416,f.I) ve pay sahibi, kendi açısından, yeni pay alma hakkının ortaklığın isteğine aykırı olarak devir edilememesine de ses çıkarmamalıdır."(BGE 99 II 55 (çev: TEOMAN, (Sermaye Artırımı), 345-346).

(95) ZINDEL, 225.

(95a) ZINDEL, 225. Aksi fikirde OTT, 135-136; AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 324.

(96) ZINDEL, 225.

(97) ZINDEL, 225.

b) Satım Hakkının Olmaması

Esas sermayesini bağılı nama yazılı paylar çıkararak oluşturmuş anonim ortaklığın, yeni bağılı nama yazılı paylar ihraç ederek sermayesini artırması durumunda ise pay sahiplerinin sadece yeni pay alma haklarını bizzat kullanma hakları bulunup satma hakları yoktur. Bu derece kuvvetli şahsa bağılılıklar bir sermaye ortaklığı olan anonim ortaklıklar tipine uymaz, fakat bu yapı aile tipi ortaklıklarda çoklukla halka açık ortaklıklarda ise politik ve mesleki nedenlerle nadiren görülebilmektedir (98).



(98) ZINDEL, 226.

§ 12. YENİ PAY ALMA HAKKININ İHLALİ VE BUNA KARŞI KORUNMA YOLLARI

I. GENEL OLARAK

Yukarıda açıkladığımız sonuçlardan da görüleceği gibi yeni pay alma hakkı değişik şekillerde ihlal edilebilmektedir.

Hakkın doğrudan doğruya ihlali esas itibariyle sermaye artırımı kararının alındığı genel kurul toplantısında, objektif hukuki gereklere ve dürüstlük kuralına aykırı olarak alınan kaldırma kararı kapsamında görülebilir (1).

Herşeyden önce, Ticaret Kanunu sisteminde soyut yeni pay alma hakkının da sermaye artırımı kararından önce esas sözleşme hükmü ile ihlal edilebilmesi mümkündür (2).

Bunun yanında hakkın dolaylı yollardan fiilen kaldırılması yöntemleriyle de karşılaşmaktadır. Gerçi, böyle durumlarda, sermaye artırımı kararında pay sahiplerinin haklardan yararlanma ölçüsünün ve ortaklıktaki etkinliğinin aynı kalmasını sağlayacak olan yeni pay alma haklarına doğrudan doğruya bir tecavüz yoktur. Ancak, başvuru yolu veya tesbit edilen artırım zamanı ya da kararın içeriği bu sonucu dolaylı olarak verecektir. Örneğin somut sermaye ihtiyacı olmadan sermaye artırımı kararı alınması ya da azınlık pay sahiplerini dışlamak amacıyla ve onların artırıma iştirak edemeyecekleri bir zamanı seçerek sermaye artırımına gidilmesi durumunda dolaylı ihlallerle karşılaşılabilir. Yine bunun gibi, hakkı kullanım süresinin nedensiz ve kötü niyetli olarak kısa, ihraç fiyatının ise gerektiğinden çok yüksek tutulması, devrin kısıtlanması veya engellenmiş olması, mali gücü az ortakların hem yeni pay alma, hem de bu hakkı başkalarına satmalarını fiilen imkansız kılar (3).

Hak, genel kurulun artırım kararı ile somut hale geldikten sonra da ihlal edilebilir

(1) Bkz. § 11, II, 3. Aynı sonuca kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklarda, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararında doğrudan veya yeni pay imtiyazı veren imtiyazlı pay ihraç ederek dolaylı olarak etkilenmesiyle de varabiliriz. Bkz. § .11.4.

(2) Bkz. § 11, II, 2.

(3) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 9; TEOMAN, (Karar İncelemesi),960; TEKİL,441; ANSAY, (Yargıtay Uygulamasında),45.

(4). Somut yeni pay alma hakkı ortaklık organlarının etki çevresinden çıkmış olmasına rağmen, özellikle yönetim kurulunun, hak sahipleri tarafından yapılan iştirak taahhünamesini kabul etmeyerek veya yeni payları hak düşümü süresi geçmeden diğer üçüncü kişilere satarak fiili bir ihlali gerçekleştirmesi mümkündür (5).

Yeni pay alma hakkının ihlaline karşı uygulanacak yaptırımlar çeşitli zaman dilimlerinde farklılık göstereceği gibi (6), hak sahibinin pay sahibi veya üçüncü kişi olması durumunda da farklılıklar gösterecektir (7).

II. SOYUT YENİ PAY ALMA HAKKININ İHLALİNDE UYGULANACAK YAPTIRIM

1. PAY SAHİPLERİ YÖNÜNDEN

A. Esas Sözleşme veya Esas Sözleşme Değişikliği ile Yapılan İhlallerde

a) İlk Esas Sözleşmede

Hukukumuz açısından; pay sahibinin, sermaye artırımlarında ortaklıktaki katılma oranının aynı kalmasını sağlayan yeni pay alma hakkı, ilk esas sözleşme veya esas sözleşme değişikliği ile kaldırabilir (8).

Yeni pay alma hakkının kaldırılması ya da kısıtlanması ortaklığın yararına değilse veya açık olarak dürüstlük kuralını ihlal ediyorsa, ilk esas sözleşmeyle getirilmiş olsa bile pay sahiplerinden bu ihlale katlanması beklenemez.

Çünkü pay sahipleri, kendileri için bu kadar büyük önemi olan haktan bazı hukuki ve objektif gereklerin varlığı halinde feragat edebilirler (9).

Gerçekten, ilk esas sözleşme bu gerekleri gözetilerek düzenlenmelidir. Bundan

(4) Bkz. §9, II, 3; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 84 dpr. 181.

(5) Yargıtay HD'nin. 14.12.1982 tarih ve E. 1982/4988, K. 1982/5387 sayılı yukarıda anılan kararı.

(6) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 336; TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı), 78.

(7) TEOMAN, (İntifa Senetleri), 282,286.

(8) Bkz. § 11.

(9) Bkz. § 11,11,3.

dolayı, yeni pay alma imtiyazı veren paylar ihraç edilecekse, oluşturulacak imtiyazların uygun olmasına, aşırı olmamasına, maddi olguların imtiyazlı payların ihracını haklı kılınmasına dikkat edilmelidir (9a).Yine bunun gibi yeni pay alma hakkı tanınan intifa senetlerinin bir cemile senedi olduğu unutulmamalı, ortaklığa somut yararı dokunmayan kimselere bu hak tanınmamalıdır(10). Üçüncü kişilere veya imtiyazlı paylara tanınan hak, pay sahiplerinin geleceğe dönük haklarını tamamen kaldıramaz. Diğer bir ifadeyle eşitlik prensibinin gelecek için devamlı olarak berteraf edilmesini ve ortaklara keyfi muamelede bulunulması sonucunu doğrudan esas sözleşme hükümleri hem ahlak ve adaba aykırı olacağı ve hem de anonim ortaklığın bünye ve mahiyetiyle bağdaşmayacağı için BK. m .20 uyarınca mutlak olarak geçersiz olması gerekir (11).

Yukarıda anılan şekilde ve yasanın amacı dışında pay sahibini yeni pay alma hakkından yoksun kılan esas sözleşme hükümlerine Bakanlıkça izin verilmemelidir (12).

Anonim ortaklıklar hukukumuzun bünyesine, dürüstlük kuralına açıkça aykırı olan sözleşme hükmüne , Bakanlık izin vermiş olsa bile, kuruluşu onaylayan mahkeme ya da tescili yapacak sicil memuru göz yummamalıdır.

Belirttiğimiz makamların gözünden kaçan hükme karşı, pay sahipleri ayrıca TK. m. 299, f.5 ve 6 uyarınca haklarının önemli ölçüde zedelendiğini veya ortadan kaldırıldığını ileri sürerek ortaklığın kurulmamış sayılmasına karar verilmesini de isteyebilirler. Bir aylık hak düşümü süresinin geçmesi de bu hükümlere geçerlilik kazandırmaz. Bu sebeple ilk pay sahipleri ya da sonradan bu sıfatı kazanan kişiler de her zaman yeni pay alma hakkını devamlı suretle kaldıran ya da sınırlandırıcı esas sözleşme hükmünün geçersizliğinin tesbitini dava edebilirler (13).

b) Esas Sözleşme Değişikliğiyle İhlal

Yeni pay alma hakkında devamlı olarak yoksunluğa ilişkin hükümler sonradan bir esas sözleşme hükmü ile getirilmişse, bu esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul

(9a) KARAHAAN, 157.

(10) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 19-22.

(11) MOROĞLU ,(Hükümsüzlük), 29; OMOĞ,6.

(12) Krş. TEOMAN ,(Oy Hakkından Yoksunluk), 160.

(13) Krş. TEOMAN ,(Oy Hakkından Yoksunluk), 160.

kararının da geçerli olamayacağı ortadadır. Pay sahipleri bu kararın butlanını her zaman isteyebilirler (14).

Bunun gibi yeni pay alma hakkını kısıtlama veya kaldırma yetkisini yönetim kuruluna kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklarda-veren esas sözleşme hükümleri de butlan yaptırımına tabidir (14a).

İlk esas sözleşme hükümleriyle, kanuni yeni pay alma haklarına mutlak mütesep hak niteliği tanına bileceği gibi, kaldırılması veya sınırlandırılabilmesi için ağırlaştırılmış toplantı ve karar nisabı öngörülerek nisbi mütesep hak niteliği de verilmiş olabilir. Anılan hükümlere aykırı olarak esas sözleşme değişikliği gerçekleştirilmesinin yaptırımı TK. m. 381'e göre genel kurul kararlarının iptali olacaktır (15).

Hemen belirtelim, ortaklık yararı ve dürüstlük kuralına uymadan, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını, imtiyazlı pay ihraç ederek veya üçüncü kişilere tanıyarak ihlal eden esas sözleşme değişikliklerine karşı da TK. m. 381 uyarınca iptal davası açılabilir(16).

Esasen, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını ihlal eden esas sözleşme değişikliğine karşı şartlarına göre hem iptal hem de hükümsüzlük davası açılabilir (17).

B. Sermaye Artırımı Kararının Alındığı Genel Kurulda

a) Doğrudan İhlal

Yeni pay alma hakkı, sermaye artırımı kararıyla doğrudan ihlal edilebilir. Bununla birlikte hakkın, esas sermaye artırımını düzenleyen hükümler içerisinde yer alması (17a), ihlale bağlanacak yaptırım konusunda sorun çıkarmıştır.

(14) MOROĞLU, (Hükümsüzlük), 29; TEOMAN, (Oy Hakkından Yoksunluk), 160; OMAĞ,6. Krş. YILDIZ, (Genel Kurul Kararlarının İptali), 94, vd.

(14a) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 41; Bkz. §3, IV,3 , B, C. Aksi fikirde TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, C. 2, 3; OTT,56.

(15) POROY (Tekinalp/Çamoğlu), 358; İMREGÜN, (Ortaklıklar), 331; DOMANIÇ, Karşı fikirde olup mütesep hakların ihlaline butlan müeyyidesinin uygulanmasını gerektiğini savunmaktadır. DOMANIÇ, (AŞ),902; KARAHAN, 36.

(16) AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı), 336. Yargıtay 11.HD'nin 14.12.1982 tarih ve E. 1982/4988, K. 1982/5887.

(17) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),130.

(17a) AYTAÇ, (Rüşhan Hakkı),336; KARAHAN, 157.

TK.m.392/2'de sermaye artırımının yaptırımı olarak "Esas sermayenin artırılması yukarıdaki hükümlere göre icra edilmemiş ise bu husustaki muameleler batıl ve bundan dolayıda idare meclisi âzalarıyla murakıplar; şirkete, münfeit ortaklara ve üçüncü şahıslara karşı müteselsilen mesuldürler" hükmü öngörülmüştür.

Türk hukukunda, bu yaptırım hükmünün hangi işlemleri kapsadığı konusunda tartışma bulunmaktadır.

Moroğlu (18) " 393-395 maddelerinde düzenlenen izahname ile yeni pay alma hakkı ve tescil işlemleri hariç, diğer bütün artırım merasimi bu butlan müeyyidesinin kapmasına girmektedir. Kanaatimizce bu butlan müeyyidesinin her ne kadar mümkün olduğu kadar dar yorumlanıp etkisinin azaltılması temenni edilmek gerekirse de TTK'nun 392/II maddesinde yer alan "Esas sermayesinin artırılması yukarıdaki hükümlere göre icra edilmemişse" şeklindeki ibarenin TTK'nun 391 ve 392/II maddeleri ile bunlarla yollama yapılan diğer artırım merasimlerine ilişkin madde hükümlerini kapsadığı açıkça bellidir" görüşündedir.

Tekinalp (19) " hükme göre "bu husustaki muamelelerin" batıl olabilmesi için TK. m. 391 ve 392, f.1'e aykırı hareket edilmesi gerekir. TK.m. 391, esas sermayenin artırılmasının şartını; TK.m. 393, f.1 ise esas sermayenin artırılması muamelelerini düzenlemektedirler. Açıktır ki; artırım prosedürü ve bu prosedüre bağlanabilen ve onu tamamlayan her türlü "muamele" butlan kapsamı içine girecektir. Onun için "yukarıdaki hükümler" deyimine lafzen uymasa bile "izahname" (TK.m. 393) ve tescile (TK.m. 395) ilişkin muameleler butlana gerek oluşturabileceklerdir. Yeni pay alma hakkı ise (TK.m. 394) bir işlem değil bir hak olduğundan butlana neden olmayacaktır" şeklinde fikir beyan etmektedir.

Arslanlı (20) "Esas sermaye, 392 inci maddenin 1. fıkrası hükümlerine uygun olarak artırılmamışsa, bu husustaki muameleler batıldır" şeklindeki görüşü ile butlan müeyyidesini sadece TK'nun 392 maddesinin birinci fıkrasındaki işlemlere ilişkin aykırılıkları kapsadığını belirtmektedir.

Aytaç ise (21)" Rüçhan hakkının doğumuna kadar (genel kurulun artırımına kadar) rüçhan hakkı soyut bir nitelik taşır ve sermaye artırımı içersindeki işlemler veya

(18) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),91; ve dpn. 204; Aynı Görüş YURTMAN,155.

(19) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar C.2, 40,41.

(20) ARSLANLI, (AŞ), C.I,105.

(21) AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı),336.

safhalardan sayılır. Hal böyle olunca sermaye artırımının müeyyidesini tayin eden TTK. 392/2'nin uygulanacağı savunulabilir. Ancak, burada butlan yerine TTK.m. 381'in uygulanması veya 392/2'nin 381 hükmü ile sınırlandırılması hem yasal düzenlemelere uygun düşer, hem de sermaye artırımlarının uzun süre ve ağır sonuçlar doğurabilecek bir sakatlık tehlikesi altında kalmasını önler. Gerçekten, TTK. 392/2 kapsamına, maddenin lafzı esas alındığında rüçhan hakkı girmemektedir" sonucuna varmaktadır.

Yukardaki açıklamalardan da görüldüğü gibi, bu yazarlar değişik gerekçelerle TK.m. 394'de yer alan yeni pay alma hakkının, sermaye artırım kararıyla ihlalini ve yönetim kurulunca yeni payların ihraç bedelinin gazetelerce ilan edilmemesini veya genel kurulun 15 günden az olarak kullanma süresi belirlemesini TK.m.392/2 kapsamında görmemektedirler.

Hukukumuzda ki, baskın görüş bu olmasına rağmen, sadece bir yazar ve Yargıtay aksi sonuç olarak yeni pay alma hakkının ihlaline de TK. m. 392/2 hükmünün uygulanması gerektiğini belirtmektedirler.

Karahan (22) "Sermaye artırımında önemli olan pay sahiplerine ortaklıktaki payı ile orantılı miktarda yeni pay alma hakkının tanınmış olup olmamasıdır. Bir başka deyişle, yeni pay alma hakkının pay sahiplerine tanınmış olması, sermaye artırımının ortaklık ihtiyaçlarından dolayı yapıldığının, yoksa küçük pay sahiplerini ezme kasdı taşımadığının delili olmaktadır. Bunun içindir ki, yeni pay alma hakkının ihlaline Ticaret Kanunu hükümsüzlük müeyyidesini bağlamıştır (TK.m. 394,395)"görüşünü savunmuştur.

Yüksek Mahkeme de, yeni pay alma hakkının kullanılmasını esas sermaye artırım prosedürü içinde bir bölüm olarak kabul etmiş ve bu hakkı ihlal eden şirket işlem ve kararlarını TK.m. 392/2'deki hükümsüzlük yaptırımına tabi tutmuştur (22a).

Fikrimce, yeni pay alma hakkını objektif gereklere uymadan kaldıran genel kurul kararının yaptırımı, kural olarak TK.m. 381 uyarınca iptal edilebilirliktir. TK.m. 392/2'deki butlan müeyyidesinin yeni pay alma hakkının ihlaline doğrudan uygulanamayacağı herşeyden önce maddenin lafzından ve ruhundan çıkar. İkinci olarak kanun koyucu hakkın genel kurul kararıyla sınırlandırılabilmesine zaten imkan tanımıştır. İptal davası açılması durumunda mahkemelerin yapacağı, hakkın ortaklık menfaati ve dürüstlük kuralına uygun olarak sınırlandırılıp sınırlandırılmayacağını incelemek olacaktır. Eğer hukuka aykırı

(22) KARAHAN,161.

(22a) Karar metni için bkz.§9.

bir kaldırma söz konusu ise sadece yeni pay alma hakkını sınırlayan ya da kaldıran genel kurul kararı iptal edilmelidir.

Yoksa, Alman hukukunda (23) savunulan Türk hukukunda da kabul gören (24) "yeni pay alma hakkının kısıtlanması veya kaldırılması kararı, bağımsız bir karar olmayıp esas sermaye artırım kararının bir parçasıdır. Kısıtlama veya kaldırma kararının yokluk veya butlanının tesbiti yahut iptali, artırım kararının da aynı şekilde hükümsüzlüğü sonucunu doğurur" şeklindeki görüşü kabul edemiyoruz. Tabiki yeni pay alma hakkını kaldıran veya sınırlayan genel kurul kararı sermaye artırım kararına bağlanacaktır. Fakat bu bağıllık bağımsızlığın kaldırılması anlamında değildir. Bize göre artırım kararı ile kısıtlama kararı birbirine bağlı fakat aynı zamanda da bağımsız olan genel kurul kararlarıdır. Yeni pay alma hakkının kaldırılması için ayrı gündem maddesi ve ayrı toplantı ve karar yeter sayısına ihtiyaç vardır. Bu yeter sayıların artırım kararı için aranan yeter sayı olması sonucunu değiştirmez. Çünkü sermaye artırımına olumlu oy veren bir pay sahibi hakkın kaldırılmasına belkide karşı çıkacaktır. Bu sebeple yeni pay alma hakkının akibeti doğal olarak sermaye artırım kararının akıbetine bağlı olacaktır. Ancak yeni pay alma hakkını ihlal eden genel kurul kararının iptali, sermaye artırım kararını etkilememeli, yaptırım sadece kendi alanıyla sınırlı kalmalıdır. Aksi sonuca ulaşırsa, toplanıp karar alması büyük zaman ve masrafı gerektiren genel kurulun; belkide artırım kararına olumlu oy veren davacıya rağmen toplanıp sermaye artırımına tekrar karar vermesi gerekecektir.

TK.m. 394'de yer alan "umumi heyetin esas sermayenin artırılmasına mütealik kararında aksine şartı olmadıkça" şeklindeki ifadesini, genel kurulun kısıtlama veya kaldırma yetkisini sadece esas sermayenin artırıldığı toplantıda kullanabileceği şeklinde anlamak gerekir.

Diğer yandan , yeni pay alma hakkı genel kurul kararıyla kaldırılmışsa, zaten somut hale yani alacak hakkı haline gelecek ve TK.m. 392/2'ye gerek kalmadan ortaklık organlarının işlemlerinden tek yanlı olarak etkilenmesi mümkün olmayacaktır (25).

Hemen belirtelim, ortaklıkta yeni pay alma hakkı imtiyazını veren paylar varsa ve sermaye artırım kararında bunların hakları ihlal edilmişse, bu durumda artırım kararı

(23) LUTTER, Kölner Komm. §186, Anm. 45.

(24) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı),130; TEOMAN, (Karar İncelemesi),968; ZINDEL, 226.

(25) TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı),78; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı),336.

geçerli olmasına rağmen, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, anılan kararı onaylamadıkça sermaye artırım kararının icra edilmesi mümkün olamayacaktır.

b) Dolaylı İhlal

Genel kurul, sermaye artırımına özel bazı amaçları gerçekleştirmek için başvurmuşsa, artırım hakkının kötüye kullanımı söz konusu olabilir.

Teorik olarak pay sahiplerinin yeni pay alma hakları vardır. Ancak somut olayın özelliği veya artırım usulünün ya da artırım zamanının belirlenmesi azınlığı zarara uğratma kastını ortaya koyabilir. Örneğin, yeniden değerlendirme yaparak bunu esas sermayesine eklemeyen bir ortaklığın ardarda büyük oranlarda sermaye artırımına gittikten sonra bu fonu esas sermayesine eklemesi; önceki artırımların, azınlıktaki pay sahiplerinin bu fondaki paylarının azaltılması amacıyla yapıldığını gösterir. Bu sebeple pay sahipleri önceki artırımları, yeni pay alma hakları ihlal edilmemiş bile olsa, TK. m. 381 dairesinde iptal ettirebilirler.

Bu hususlar TK. m. 392/2'ün kapsamına girmediği için mutlak butlan yaptırımının değil, TK. m. 381'deki iptal müeyyidesinin uygulanması gerekir.

Ancak, Yargıtay (26) esas sermaye artırım kararının tescil ve ilanından itibaren bir aylık hak düşümü süresi içinde sermaye artırım kararının hükümsüzlüğünün istenebileceğini, bu süre geçtikten sonra ise ne hükümsüzlüğünün ne de iptalinin istenebileceğini, hukuk güvenliğinin sarsılacağı gerekçesiyle kabul etmemektedir (27).

Oysa, Yargıtay'ın, kanununun açıkça düzenlemediği bir konuda hükümsüz ya da iptal edilebilir genel kurul kararlarına karşı ancak bir aylık bir süre içinde dava açılabilceğini, bu süre geçtikten sonra, artırım kararının hükümsüz de olsa sağlıklı kazanabileceğini kabul etmesi anlaşılır gibi değildir.

Herşeyden önce, TK. m. 392/2'de açık olarak kuruluş hükümlerine yapılmış olan

(26) Yargıtay 11.HD 'nin 12.6.1987/3563 sayılı kararı (YKD S.11, 4.1.1987), 257, DOMANIÇ, (AŞ),870; Yine Aynı Dairenin 15.12.1987 tarih ve E.87/5384, K.87/7397 sayılı kararı (DOMANIÇ, (AŞ), 915-919).

(27) Aynı görüş de ARSLANLI, (AŞ), C.I, 105; İMREGÜN, (Ortaklıklar 3.bası), 342; ERLİŞ, (Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Tartışmalar), 347.

bir atıf yoktur (28). Hem TK. m. 299/5 ve 299/6'daki durum ile TK.m. 392/2 'deki durum birbirinden farklıdır. Çünkü sermaye artırımında, ortakların hakkını zarara uğratan bir genel kurul kararı vardır. Kuruluşda ise bir genel kurul kararından bahsedilemez. Böyle olunca ortakların veya üçüncü kişilerin müracaat edecekleri bir hukuki korunma yolları yoktur. Oysa sermaye artırım kararında pay sahipleri, artırım kararının hükümsüzlüğünü isteyebileceği gibi, TK. m. 381'e göre iptal davası da açabilecektir. Eğer tescilden itibaren 1 ay içinde dava açılmazsa, karar geçerli hale gelir, iddası kabul edilirse, toplantı tarihinden bir ay sonra tescil edilen sermaye artırım kararına karşı TK.m. 381' deki 3 aylık iptal davası açma süresi de otomatik olarak kısaltılacak ya da uzatılacaktır. İşte, o zaman hukuki güvenlik endişesi ile hukuki güvensizlik yaratılmış olacaktır (29).

Bu konuda yapılması lazım gelen şey hukuk güvenliğini sarsmayan ve diğer hükümlerle uyumlu olan süreler kabul ederek kanun değişikliğini gerçekleştirmektir. Ancak bir kanun değişikliğine kadar TK. m. 392, f. 2'yi TK.m. 381 ile sınırlandırarak uygulamak doğru olur (30).

Hemen ve önemle ekleyelim ki, TK.m. 381'e göre iptal davası kapsamına giren aykırılıklar TK.m. 392/2'ye tabi olmayacağı gibi, hükümsüz genel kurul kararları da m.381 kapsamına girememelidir.

C. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulu Kararıyla İhlal

Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ortaklıklarda yönetim kurulu, esas sözleşmede açıkça öngörülmüş olması şartıyla, yeni pay alma hakkını doğrudan veya imtiyazlı pay ihraç etme yetkisine dayanarak dolaylı olarak kısıtlayabilir (SerPK. m. 12/5).

-
- (28) Bu konuya ilişkin tartışma için bkz. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 91-96; MOROĞLU, (Bir Aylık Hak Düşürücü Süre), 3 vd.
- (29) MOROĞLU, (Bir Aylık Hak Düşürücü Süre), 3 vd.; DOMANİÇ, (AŞ), 906; ANSAY, (Yargıtay Uygulamasında), 57-58; YILDIZ, (Genel Kurul Kararları İptali), 99-103.
- (30) TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar C.2, 41; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 336-354; MOROĞLU, "yapılacak kanun değişikliğinde, bir veya iki yıllık hak düşümü süresine bağlı bir hükümsüzlük müeyyidesi kabul edilebileceğini belirtmekte; ancak, TK. m.392/II'deki süresiz butlan hükmünün cari olması gerekirse de, butlanın süresiz olarak ileri sürülebilmesi imkanı da hukuk güvenliği açısından büyük tehlike arz etmektedir" görüşünü savunmaktadır. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 95, 96.

Esas sözleşmede böyle bir yetki olmadan, hak yönetim kurulu tarafından kısıtlanmışsa, yönetim kurulunun kısıtlama kararı mutlak olarak hükümsüzdür (31).

Yönetim kurulu, esas sözleşmesel yetkisini objektif gereklere uymadan ve pay sahiplerinin eşitliğini gözetmeden kullanmışsa, ihlal yönetim kurulu kararının iptaliyle giderilecektir(SerPK. 12/4,7).

Hukukumuzda, yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davasının açılabilceği ancak SerPK'nda 1992 yılında 3794 sayılı Kanunla yapılan değişiklikten sonra SerPK. m. 12'ye eklenen 7. fıkra ile kabul edilmiştir.

SerPK sadece yeni pay alma haklarını pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kısıtlayan yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası açılabilceğini öngörmüştür (32). Dava hakkına pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ile denetçiler sahiptir. Bunun yanında, SPK ise yönetim kurulu' nun SerPK. m. 12'de anılan tüm kararlarına karşı iptal davası açabilir(SerPK. m. 46/6).

SerPK.m.12,f.5'de, TK. m. 381'deki kurallara atıf yapılmamış, sadece TK.m. 382-384'e yollama yapılmış ve bu kuralların uygulayacağı belirtilmiştir. .

Davanın, davalısı anonim ortaklıktır. Dava yeni pay alma hakkını sınırlayan yönetim kurulu kararının günlük gazetede ilanından itibaren 30 gün içinde açılmalıdır. (Tebliğ m.10)

Seri: IV No: 7 Tebliğine göre yeni pay alma hakkını kısıtlayan yönetim kurulu kararlarının ilanı zorunludur (m.9). Yönetim kurulu, sınırlandırma kararını alındığı tarihten itibaren 5 iş günü içinde tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan ettirmelidir. Tescilli izleyen en geç beş iş günü içinde Kurulca belirlenecek esaslar çerçevesinde, ortaklık pay senetlerinin halka arz ve satışına ilişkin ilanların çıktığı günlük yayın yapan en az iki gazetesinin Türkiye baskısında kararın ayrı ayrı ilanı gerekmektedir. İlan tarihini izleyen en geç üç iş günü içinde ilanların yapıldığı gazetelerin Kurula gönderilmesi zorunludur (m.9).

Dava açıldığını öğrenen yönetim kurulu yedi işgünü içinde durumu Kurula bildirmekle yükümlüdür. (m.11/12).

(31) Krş. BAHTİYAR, 232-233.

(32) Bu konuda daha ayrıntılı bilgi için bkz. BAHTİYAR, 235 vd.

Mahkeme, iptal davası açılan yönetim kurulu kararının icrasının geri bırakılmasına karar verebilir.

2. PAY SAHİBİ OLMAYAN DİĞER HAK SAHİPLERİ YÖNÜNDEN

Ortaklık, ilk esas sözleşmeyle ya da sonradan esas sözleşmesini değiştirerek pay sahibi olmayan diğer üçüncü kişilere soyut nitelikte yeni pay alma hakkı tanıyabilir. Bunlar intifa senedi sahipleri, katılma intifa senedi sahipleri, tahvil sahipleri, işçiler gibi değişik görünüm arz eden kişilerdir.

Ortaklığın esas sözleşme ile üçüncü kişilere yeni pay alma hakkını tanıması durumunda, bu kişilerle ortaklık arasında bir sözleşme ilişkisi doğmuştur.

Ortaklık organlarının tek taraflı irade ile bu ilişkiyi kaldırması söz konusu değildir. Ancak ortaklık hakkı tanırken tek taraflı irade ile bu hak üzerinde tasarruf yapılabileceği hususunu saklı tutmuşsa, değişiklik yapılması mümkündür.

Bunun dışında esas sözleşme değişikliği ya da sermaye artırımı kararı ile belirtilen hak sahiplerinin rızası olmaksızın yeni pay alma hakkının kaldırılması mümkün değildir (33). Alınan kararın geçerliliği hak sahiplerinin bu kararı onaylamalarına bağlıdır (34). Onayın alınmadığı hallerde bütün kararlar yoklukla malüldür (35).

III. SOMUT YENİ PAY ALMA HAKKINDA

Yeni pay alma hakkı genel kurulun sermaye artırımına karar vermesiyle somut hale gelir.

Ancak pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma haklarını ortaklığa karşı ileri sürebilmesi için genel kurulun sermaye artırımı kararı alması yetmez. Bunun yanında ayrıca hakkın esas sözleşmede ya da alınan kararda kısıtlanmamış ya da kaldırılmamış

(33) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 282; YASAMAN, (Anonim Ortaklıkların Birleşmesi), 81.

(34) Bu onay intifa senetlerinde, intifa senetleri sahipleri kurulunca; tahvillerde ise, tahvil sahipleri kurulunca verilir. Diğer durumlarda her hak sahibinin kararı ayrı ayrı onaylaması gerekir.

(35) TEOMAN, (Intifa Senetleri), 284.

(36) ve alım süresinin de geçmemiş olması gereklidir.

Somut yeni pay alma hakkı, pay sahipliği hakkından çözümlü bağımsız bir alacak hakkı haline geldiği için hak sahipleri tarafından iştirak taahhüdü imzalanması yoluyla ve tektarafli irade beyanı ile kullanılır.

Hakkın kullanılması ortaklığın bunu kabulüne bağlı değildir (37). Artırım kararıyla bağımsız bir alacak hakkı niteliği kazanan yeni pay alma hakkı, artık bu andan itibaren ortaklık organlarının karar ve işlemlere tabi değildir (38). Bu şekilde genel kurulun ya da yönetim kurulunun bağımsız alacak hakkı niteliği kazanmış yeni pay alma hakkını sınırlandırması veya tamamen ortadan kaldırması mümkün değildir (39).

Ancak tek bir halde bu hakkın genel kurul kararıyla kaldırılması mümkündür. Sermaye artırımı kararında, hak kısıtlanmamış veya kaldırılmamış olsa bile, artırım kararı Ticaret Siciline tescil edilinceye kadar, genel kurulun sonradan bu kararı geri alması mümkündür.

Genel kurulun sermaye artırımından dönme imkanına sahip olması, Alman ve İsviçre hukuklarında somut yeni pay alma hakkının da sonradan kaldırabileceği yönünde fikirlerin savunulmasına neden olmuştur.

Bernicken' e göre, sermaye artırımı kararında yeni pay alma hakkı kaldırılmamış olsa dahi, ortaklık, pay sahiplerinin iştirak taahhüdü vermelerine kadar sonradan da bu hakkı kaldırma imkanına sahiptir.

Somut yeni pay alma hakkının sonradan kaldırılması ancak yeni bir genel kurul kararıyla mümkündür. Anılan durumda genel kurul; ya daha önce alınmış olan sermaye artırımı kararını geri alıp sermaye artırımından dönmeli ya da daha ileri giderek en azından pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını ilk kararın zıddına olarak ortadan kaldırarak şekilde karar almalıdır (40).

Zindel ise, yeni pay alma hakkının sermaye artırımı kararından sonra diğer bağımsız bir genel kurul kararıyla ortadan kaldırılamayacağını belirtmekte, fakat hakkın

(36) TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı),78.

(37) Bkz. §6 , II, 2.

(38) TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı),78; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı),336.

(39) TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı),78; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı),336.

(40) BERNİCKEN, 59. Yazarın, sermaye artırımı kararından dönülmesi dışındaki bağımsız bir genel kurul kararıyla somut yeni pay alma hakkının sonradan kaldırılabilirliğini belirten görüşüne katılmıyoruz.

bağımsız alacak hakkı haline gelmesi için genel kurulun sermaye artırımı kararından dönmesi imkanının ortadan kalkmış olması gerektiğini savunmaktadır (41). Yazara göre sermaye artırımı kararında yeni pay alma hakkı kaldırılmasa dahi bu hakkın artırım kararından dönme imkanının olduğu ana kadar kaldırılması mümkündür. İşte, somut yeni pay alma hakkı ancak artırım kararının geri alınması imkanının ortadan kalkması ile pay sahipliği hakkından çözülüp bağımsız bir alacak hakkı niteliği kazanır. Bu andan itibaren genel kurulun etkisine bağlı olmayan bağımsız bir alacak hakkı doğmuştur (42).

Gerçektende, yeni pay alma hakkı sermaye artırımı kararının akibetine bağlıdır. Sermaye artırımı kararına karşı iptal davası açılmış veya kararın hükümsüzlüğünün tesbiti istenmeşse, artık yeni pay alma hakkı da mahkeme kararının olumlu veya olumsuz olmasından etkilenecektir. Kararın geçersizliği veya iptali yeni pay alma hakkını da ortadan kaldıracığı için hak sahiplerinin ortaklığa karşı ileri sürebilecekleri herhangi bir alacak hakkından da bahsedilemeyecektir (43).

Bunun yanında, artırım kararı Ticaret Siciline tescil ettirilinceye kadar genel kurul tarafından TK.'nın 388 maddesi şartları dairesinde geri alınabilir (44). Genel kurulun bu yetkisi ancak tescil anına kadar vardır. Bu andan sonra sermaye artırımı kararının geri alınması mümkün değildir.

İşte, bu durumda da artırım kararında yeni pay alma hakkı kaldırılmasa ve somut olarak doğmuş olsa bile genel kurulun tescil anına kadar sermaye artırımından dönerek somut nitelikteki yeni pay alma hakkının bütün hak sahipleri açısından kaldırılması mümkün görünmektedir.

Süphesiz, bu durumda pay sahipleri çaresiz değildir. Onlar haklarını korumak için genel kurulun sermaye artırımından dönme kararını TK.m. 381 şartlarında dava edebilirler.

Yukarıda belirlediğimiz durumlar dışında somut yeni pay alma hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması bu hakkın ihlali anlamına gelir. Örneğin genel kurul sonradan bir toplantı yaparak artırım kararında kaldırmadığı hakkı sınırlandıramaz veya kaldıramaz. Yönetim kurulu yeni pay alma hakkı süresi bitmeden bunları başkasına satamaz veya hakkın kullanılması olanağını ihmalıyla kaldıramaz.

(41) ZINDEL, 226.

(42) ZINDEL, 226.

(43) Krş. MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 60.

(44) STEIGER, (Çev: Çağa),342; MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 51; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), 619, N.1416a;

Genel kurulun bağımsız alacak hakkı niteliği üzerinde tasarrufda bulunmaya yetkisi olmadığı için, aldığı kararda geçersiz bir karar olacaktır (45). Bu sebeple kararın TK.m. 392/2 gereğince butlanına veya TK.m. 381 uyarınca da iptaline gitmeye gerek yoktur (46).

Hiç kuşkusuz, her hak sahibi hukuki durumunun ihlal edilmesine karşı çaresiz değildir. Yeni pay alma hakları ihlal edilen ya da hakkı kullanılmasına engel olunan hak sahipleri öncelikle ihtiyati tedbir alma ve dava yolu ile haklarını koruma yetkisine sahip bulunmaktadır.

Hak sahipleri sermaye artırımı kararı Ticaret Siciline tescil edilinceye kadar ortaklık aleyhine; yeni payların kendilerine satılmasını içeren edim veya ifa davalarını açmaları gerekir (47). Eğer ihlal yukarıda açıkladığımız geçersiz genel kurul veya yönetim kurulu kararlarına dayanıyorsa yapılacak şey yokluğun tesbiti davasını ve edim davasını birlikte açmak olacaktır (48). Bu özellikle ödemesiz payların varlığı durumunda tescilden sonra da başvurulabilecek bir yol olarak düşünülebilir (49).

Tescilden sonra üçüncü kişilere satılan payların geri alınması çok zor, hatta imkansız olduğu için edim davası açılmaz (50). Bu durumda hakkın korunması için değil zararın giderilmesi için ortaklık aleyhine tazminat davası açılmalıdır. Çünkü pay sahiplerinin ya da üçüncü kişilerin bağımsız alacak hakları niteliğinde olan yeni pay alma hakları ortaklık tarafından tek yönlü olarak ihlal edilmiştir. Burada akdin müsbet ihlaline benzer bir ihlal ve ortaya çıkan zarar vardır. Çünkü alacağın konusu olan yeni payları almak olanaksızlaşmış bulunmaktadır. Yeni payların alınmaması ise, hak sahipleri için hem mali hem de yönetime ilişkin haklarının azalarak zarara uğramasına neden olacaktır. Tazminat davasında ortaklığın kusurunun ispatına da gerek olmadan zararın varlığının ortaya konması yeterlidir (51).

-
- (45) MOROĞLU , (Hükümsüzlük), 79; ARSLANLI, (AŞ) C.II, 5; İMREGÜN, (Ortaklıklar), 101; YILDIZ, (Genel Kurul Kararlarının İptali), 11,13.
- (46) TEKİNALP, (Rüçhan Hakkı),78; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı),336. Ancak Yargıtay 11 HD 14.12.1982 tarihli E. 1982/4988, K. 1982/5887 sayılı kararında somut yeni pay alma hakkı ihlalini sermaye artırımı prosedürü içinde görüp TK.m. 392/2'deki müeyyideyi uygulamıştır.
- (47) TEKİNALP, (Sermaye Piyasası Hukuku), 55; BAHTİYAR,228. İntifa senetleri yönünden TEOMAN, (İntifa Senetleri), 286.
- (48) Krş. TEOMAN, (İntifa Senetleri), 288.
- (49) BAHTİYAR, 228.
- (50) TEKİNALP, yeni payların kötü niyetli kişiler tarafından kazanılması durumunda, bu davaların açılarak yeni payların hak sahipleri tarafından geri alınabileceğini kabul etmektedir. TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 618.
- (51) Krş. TEOMAN, (İntifa Senetleri), 287.

Hak sahiplerinin başvuracağı bir diğer yol ise yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açmak olabilir (52).

Hak sahiplerinin yeni pay alma hakları yönetim kurulunun tutumu ile ihlal edildiği için doğrudan doğruya bir zarar söz konusudur (53). Çünkü ortaklar veya alacaklılar yönetim kurulu üyelerinin fiilleri sonucunda ortaklığın zararından bağımsız olarak doğrudan doğruya bir zarara uğratılmaktadırlar.

TK.m. 336 ve 341 ortakların ve alacaklıların doğrudan doğruya uğradıkları zararlara dayanan sorumluluk davalarını da kapsamaktadır (54).

Hak sahipleri açacakları bu dava ile kendi uğradıkları zararları talep ederler. Dolayısıyla zarardan açılan davalardan farklı olarak bu davada tazminatın ortaklığa değil kendilerine verilmesini talep edeceklerdir (55).

Yönetim kurulu üyelerinin genel kurul tarafından ibra edilmiş olması ortakların ve alacaklıların dava hakkını ortadan kaldırmaz. Çünkü doğrudan doğruya zararlar ortaklığın zararından bağımsız olduğu için, bu tür zarara dayanan davalar genel kurul kararlarından tamamen bağımsız olup ondan etkilenmezler (56).

-
- (52) MOROĞLU, (Esas Sermaye Artırımı), 116; AYTAÇ, (Rüçhan Hakkı), 336; TEKİNALP, (Poroy/Çamoğlu), 618.
 (53) ÇAMOĞLU, (Hukuki Sorumluluk), 132; STEIGER (Çev: Çağa), 325.
 (54) ÇAMOĞLU, (Hukuki Sorumluluk), 131.
 (55) ÇAMOĞLU, (Hukuki Sorumluluk), 133; TEOMAN, (İntifa Senetleri), 289; MİMAROĞLU, 116.
 (56) ÇAMOĞLU, (Hukuki Sorumluluk), 136, 141.

SONUÇ

Tezimizde belirlediğimiz önemli hususları ve vardığımız başlıca sonuçları ilgili paragraflarda açıklamış bulunmaktayız.

Burada, incelenen konulara ilişkin olarak çıkarılan bazı önemli hususları aşağıdaki şekilde yeniden özetlemek istiyoruz.

1. Yeni pay alma hakkı kavramı, anonim ortaklığın gerek dış kaynaklardan, gerek iç kaynaklardan sermaye artırımını sonucu ihraç ettiği yeni payların, hak sahipleri (pay sahibi, intifa senedi sahibi, KİS sahibi, değiştirilebilir tahvil sahibi, işçiler gibi) tarafından öncelikle alım hakkını ifade eder.

1. Kanun koyucu dış kaynaklardan sermaye artırımında ihraç edilen yeni payların öncelikle alımı konusunda, pay sahiplerine kanuni yeni pay alma hakkı tanımıştır (TK.m. 394). Pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakkı sahip oldukları payın esas sermayeye oranı ölçüsünde ve belirlenen hak kullanımı süresi ile sınırlıdır

2. Yeni pay alma hakkının pay sahibi olmayan üçüncü kişilere tanınması ise esas sözleşme hükmü veya genel kurulun sermaye artırımını kararıyla mümkündür (TK.m. 401, 403; 394).

3. İç kaynaklardan sermaye artırımında ihraç edilen ödemesiz yeni payların kime ait olacağı konusunda ise, Alm. POK. § 212'de olduğu gibi, Türk Ticaret Kanununda açık bir hüküm bulunmamaktadır. Bununla birlikte sorun, SerPK açısından 3794 sayılı Kanunla SerPK'nunda yapılan değişiklikten sonra çözüme kavuşturulmuştur. Buna göre, iç kaynaklardan oluşturulan ödemesiz paylar artırım tarihindeki pay sahiplerine dağıtılır (SerPK m. 15/2).

4. Yeni pay alma hakkının, farklı hak sahiplerine tanınmasının değişik gerekçe ve amaçları bulunabilir.

Kanun, bu hakkı öncelikle pay sahiplerine kanuni bir hak olarak tanıırken, onların

ortaklıktaki mali ve yönetime ilişkin haklarının zarara uğramamasını, yani ortaklıktaki etkinlik oranlarının aynı kalmasını sağlama amacını gütmüştür. Bunun yanında, hakkın pay sahiplerine tanınmasının bir diğer sebebini de ortaklığın korunması düşüncesi oluşturur. Bu hak sayesinde çoğunluktaki pay sahipleri veya yöneticiler gereksiz sermaye artırımına gidemeyecekleri gibi, bir kısım ortakların da sermaye artırımı ile şahsi menfaatleri zarara uğrar düşüncesiyle bu artırıma karşı çıkmaları önlenmiş olur. Böylece gerçekleştirilen sermaye artırımında ortaklığın menfaati ön plana çıkacaktır. Ayrıca ortaklık yeni pay alma hakkı sayesinde ihraç ettiği yeni payları reklam ve tanıtım masrafı yapılmadan kısa sürede mevcut pay sahiplerine satma imkanına kavuşacaktır.

Eses sözleşme ile ya da genel kurulun sermaye artırımı kararı ile diğer hak sahiplerine tanınan yeni pay alma hakkı ise münhasıran ortaklığın yararı amacına yönelik olmak zorundadır. Hakkın üçüncü kişilere tanınması, ortaklığın yabancılaşmasını önleyici bir amaca hizmet edebileceği gibi, hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvil ve katılma intifa senetlerinde olduğu gibi, nakit kaynak bulmada kolaylık sağlama amacına da yönelik olabilir. Yine bunun gibi, şirket için önemli olan aynı sermayenin getirilmesinin sağlanması, işçiler yararına pay çıkarılması, birleşmenin sağlanması, bazı iştiraklerin alınması bu amaçlar çerçevesinde sayılabilir.

II. Mukayeseli hukukta, özellikle Kara Avrupası hukuk sisteminde yeni pay alma hakkı, pay sahiplerinin korunmasının esas aracını oluşturur. Bu sebeple, Alman, İsviçre, Fransa, İtalya, Avusturya, İngiliz hukuklarında ve AT hukukunda yeni pay alma hakkı oldukça ayrıntılı düzenlenmiştir. Anılan hukuk sistemlerinde, hakkın kaldırılması ya da sınırlandırılması; ancak sermaye artırımını kararının alındığı genel kurulda objektif kıstaslara ve ağırlaştırılmış nisaplara uyulması şartıyla mümkündür. Hukukumuzda olduğu gibi, hakkın esas sözleşme ile kaldırılması ya da kısıtlanması mümkün değildir. Amerikan hukukunda ise pay sahiplerinin yeni pay alma haklarına, Avrupa hukuklarında olduğu gibi önem verilmemiştir.

III. Yeni pay alma hakkı, hak sahiplerine yeni paylar ihracı yolu ile sermaye artırımında ve tesbit edilen ihraç şartları içinde yeni paylardan bir kısmının edinilmesi talebini veren nisbi-şahsi bir haktır. Hak sahiplerinden hiç birinin ihraç edilen yeni payları alma mükelefiyeti yoktur.

1. Aksi esas sözleşmede ya da artırım kararında öngörülmemişse, yeni pay alma hakkı, çıkarılan payları ihraç bedelleri üzerinden alabilme yetkisi verir. Bu sebeple pay

sahibi ve diğer hak sahiplerinin yeni payları itibari değerleri üzerinden edinebilme hakları yoktur. Hak sahipleri yeni pay alma haklarını kullanamayacaklarını ileri sürerek ortaklıktan primli pay ihraç etmesini istemez. Ancak şirketin, yüksek borsa değerine rağmen, pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakları kaldırılarak itibari değerden pay ihracı iyiniyet kurallarına aykırı olup, pay sahiplerini açıkca zarara uğratmak amacı taşır. Bu sebeple yeni pay alma hakkının kaldırılması durumunda şirket yeni paylar için uygun yükseklikte bir ihraç fiyatı belirlemelidir.

Bundan başka yeni pay alma hakkı sermaye artırımına katılmak isteyen hak sahibine bu hakkın diğer hak sahiplerince ya da ortaklık tarafından kendilerinden satın alınmasını talep hakkını da vermez.

2. Yeni pay alma hakkı sermaye artırımı kararından önce soyut durumdadır. Hak genel kurulun sermaye artırım kararıyla soyutluktan çıkıp somut hale gelir ve sadece, ortaklığa karşı ileri sürülebilen bağımsız bir alacak hakkına dönüşür. Yeni pay alma hakkı bu andan itibaren ortaklık organlarının karar ve eylemlerine tabi değildir. Hakkın kullanımı ortaklığın kabulüne de bağlı değildir.

Ancak, ortaklık yeni payların satımını yaptığı bir sözleşme (Aracılık Yüklenimi Sözleşmesi) ile bankalara veya aracı kurumlara bırakmış ve yeni pay alma hakkı talebinin aracı kuruma yönetilmesi istemişse; bu durumda sözleşme hak sahiplerine yeni payları doğrudan doğruya söz konusu aracı kurumdan talep hakkını vermektedir. Böylece, hak sahibi yeni pay alma hakkını aracı kuruma karşı kullanmakta ve yeni pay alma hakkını dolaylı olarak elde etmektedir. Gerçi, hak sahiplerinin yeni pay alma hakları şeklen kaldırılarak ihraç edilen payların tamamı aracı kuruma satılmıştır. Fakat burada, yeni pay alma hakkının gerçek anlamda kaldırılmasında bahsedilemez (Alm. POK. m. 186/5; 2: Nolu AT Yönergesi § 29/7). Çünkü banka ile yapılan anlaşma uyarınca yeni paylar hak sahiplerine öncelikle sunulacaktır.

3. Yeni pay alma hakkının hem mali hem de yönetsel hak niteliği vardır. Bu niteliklerden hangisinin ağırlıkta olduğu hak sahiplerinin tercihinine bağlı olarak değişir.

4. Yeni pay alma hakkının diğer mali haklarda olduğu gibi, parasal bir hak niteliği yoktur. Hak sahipleri genel kurulun kâr dağıtım kararından sonra kâr paylarından, tasfiye halinde tasfiye artığından ya da hazırlık dönemi faizi varsa, bu faiz üzerinden doğan nakdi alacak haklarını ortaklığa karşı bağımsız olarak kazanırlar. Ancak pay sahipliğinden kaynaklanan ve bağımsız bir hakka dönüşen yeni pay alma hakkının, bir hak olarak tek

başına bir anlamı yoktur. Çünkü esas sermaye artırımı kararı, hak sahiplerine ihraç bedeli üzerinden yeni payları satın alma hakkı verir. Bu hak, ortaklığa karşı ileri sürülebilecek bağımsız bir alacak hakkı olarak doğmuştur. Ne var ki, hak sahipleri bu hakka dayanarak yeni paylar üzerindeki mülkiyet hakkını, doğrudan kazanamaz. Bu hakkın değerlendirilebilmesi, hak sahibi tarafından yeni payların edinilmesi için kullanılmasına ya da satım gibi bir hukuki ilişkiye konu olmasına bağlıdır.

5. Somut yeni pay alma hakkı, ortaklık hakkının bir sonucu olup payların bir geliri değildir. Bu nedenle hakkın dönemsel edim niteliği yoktur.

6. Dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımında pay sahiplerine tanınan kanuni yeni pay alma hakkı, müktesep bir hak değildir.

İç kaynaklardan sermaye artırımında ihraç edilen ödemesiz yeni paylar üzerinde, pay sahiplerinin yeni pay alma hakkının mutlak nitelikte müktesep hak oluşturup oluşturmadığı hususu, Alman hukukunda pozitif kuralla çözüme kavuşturulmuş olmasına rağmen, Türk/İsviçre hukuklarından tartışmalı bir konudur.

Hukukumuz açısından, TK'nun da bulunan boşluk halâ durmaktadır. İç kaynaklardan sermaye artırımının ve bununla bağlantılı olarak ödemesiz payların nasıl ve kime dağıtılacağı hususunun Türk Ticaret Kanununda düzenlenmemiş olması büyük bir eksikliktir.

Ticaret Kanunundaki bu boşluğun SerPK'nun da olduğu gibi emredici hükümlerle düzenlenmesi gereklidir. TTK'nundaki boşluk emredici hükümlerle düzenleninceye kadar iç kaynaklardan ihraç edilen ödemesiz paylar üzerinde pay sahiplerinin mutlak nitelikte müktesep haklarının var olduğu kabul edilemez. Haklı nedenlerin varlığında ödemesiz paylar üçüncü kişilere de dağıtılabilir.

Esas sözleşme yeni pay alma hakkının müktesep olduğunu açıkca ve mutlak olarak belirterek hükmün değiştirilmezliğini öngörmüşse, yeni pay alma hakkı bu durumda müktesep hak niteliğini açıkca kazanmış olur. Hakkın müktesepliği veya hükmün değiştirilmezliği konusunda açık düzenleme yoksa, esas sözleşmenin yorumlanması yolu ile bu hakkın müktesep olup olmadığı tesbit edilmelidir.

Yeni pay alma hakkının esas sözleşmede imtiyaz suretinde tanınması, hakka müktesep niteliğini vermez. Çünkü her şeyden önce, müktesep hak ve imtiyaz hakkı iki farklı kurumu ifade etmek için kullanılan terimlerdir.

IV. Dış kaynaklardan sermaye artırımında TK.m. 394 sahip olunan payların

niteliğine bağlı olmadan her pay sahibine yeni pay alma hakkı vermiştir. Bundan dolayı hak ihraç edilecek pay gruplarının hepsini kapsayacak şekilde vardır.

1. Bazı durumlarda şirketin önceki payları ile yeni ihraç edeceği paylar hem devir, hem de verdiği haklar bakımından birbirinden farklı olabilir.

a. Eğer bir anonim şirkette nama ve hamiline yazılı pay grupları birlikte bulunuyor ve şirket sadece, bu gruplardan birine dahil yeni pay ihraç ediyorsa, her iki pay grubunun da yeni ihraç edilen paylar üzerinde öncelikle alım hakları vardır. Öyleyse, bir hamiline yazılı pay sahibinin yeni ihraç edilecek nama yazılı paylar üzerinde talep hakkı olduğu gibi, bir nama yazılı pay sahibinin de yeni ihraç edilecek hamiline yazılı paylar üzerinde talep hakkı vardır.

b. Ortaklıkta, verdiği haklar bakımından da farklı pay grupları bulunabilir. Örneğin ortaklıkta hem adi (olağan) hem de imtiyazlı pay grupları var ve yeni ihraç edilen paylarda imtiyazlı ise, bu paylar üzerinde hangi pay gruplarının yeni pay alma hakkı olacağı sorunu ortaya çıkar.

TK.m. 394 soruna değinmemiştir. Oysa, bu konuda İngiliz ve AT hukukunda özel düzenleme bulunmaktadır (1985 tarihli Companies Act.m. 89; 2 Nolu AT Yönergesi m. 29/2).

Hukukumuz açısından da çok önemli olan sorunun, AT ve İngiliz hukukundaki düzenleme de esas alınarak yapılacak kanun değişikliği ile giderilmesi gereklidir.

Sorunun mevcut kurallara göre çözümünde genel hükümler uygulanmalıdır. Farklı pay gruplarına sahip olan ortaklık imtiyazlı paylar ihraç ederek sermaye artırımına gitmişse, bu payların üzerinde de mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı vardır. Ancak mevcut pay sahiplerinin imtiyazlı payları öncelikle alabilmeleri, imtiyazlı pay sahipleri kurulunun sermaye artırımını kararını onaylamasına bağlıdır.

İhraç edilecek imtiyazlı paylar, kendi imtiyaz gruplarına öncelikle sunulmak isteniyorsa, bu konuya ilişkin bir genel kurul kararının ya da esas sözleşme hükmünün bulunması gereklidir. Bu durumda pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakları kaldırılmış olur. Mevcut imtiyazlarda bir kötüleşme olmadığı için, TK.m 389 uyarınca imtiyazlı pay sahipleri kurulun onayına da gerek yoktur.

Fakat esas sözleşme veya genel kurul yeni ihraç edilecek imtiyazlı payları olağan ya da farklı imtiyaz hakkı veren pay gruplarına vermeyi öngörüyorsa, imtiyazlarda bir kötüleşme olacağı için anılan grubun özel kurulları yapılan değişikliği onaylamalıdır.

c. SerPK'na tabi anonim ortaklıkların oydan yoksun pay ihraç etmeleri durumunda, mevcut pay sahiplerinin bu payların öncelikli alımı konusunda da kanuni hakları yine vardır. Ancak, Seri:I No: 13 Tebliğ m. 7 hükmüne göre yönetim kurulu üyeleri, denetçiler genel müdür ve yardımcılarının yeni ihraç edilen oydan yoksun payları alma hakları yoktur.

Oydan yoksun pay sahiplerinin, ortaklığın sonraki sermaye artırımlarında ihraç ettiği yeni paylar üzerinde payları ile orantılı olarak yeni pay alma hakları, diğer ortaklıklarla birlikte vardır (Tebliğ m. 14).

2. Mevcut payların üzerinde intifa hakkı bulunması durumunda yeni pay alma hakkı pay sahiplerine aittir. Pay sahibi intifa hakkı sahibinin onayını almak zorunda olmaksızın yeni pay alma hakkını kullanma veya satma yolu ile değerlendirebilir. Intifa hakları ödemesiz paylar hariç olmak üzere, yeni paylara hiç bir şekilde genişlemez. Aynı sonuç payın rehnedilmesi durumunda da geçerlidir.

Ancak önemle ekleyelim, bu konudaki hukuki belirsizlik ve tartışmalarla birlikte, haksızlıkların da ortadan kaldırılması, Fr. TŞK.m.187'de olduğu gibi bir hükmün, Türk Ticaret Kanununda da özel olarak düzenlenmesine bağlıdır.

3. Esas sözleşme veya artırım kararı ile üçüncü kişilere tanınan yeni pay alma hakları; süresi içinde kullanılmazsa, geriye kalan kısım üzerinde pay sahiplerinin kanuni yeni pay alma hakları yeniden doğar. Üçüncü kişilerin kullanmadığı yeni pay alma hakkı üzerinde yönetim kurulunun karar verme yetkisi yoktur. Çünkü pay sahipleri, haklarından belirli kimseler lehine feragat etmişlerdir. Üçüncü kişilere yeni pay alma hakkı tanınırken zaten belirli ilkelere uyulmuş ve ortaklığın yararı şartı aranmıştır. Madem ki yeni pay alma hakkı lehlerine feragat edilen kişiler bu haklarını kullanmamıştır, o zaman hak, sahiplerine geri dönecektir.

4. Anonim ortaklık, dış kaynaklardan sermaye artırımında, kendi paylarını geçici olarak elinde bulunduruyorsa; bu durumda alınacak yeni payların bedeli serbest yedek akçelerden ya da bilanço kârından verilmek ve edinilen paylar da esas sermayenin %10'unu aşmamak koşulu ile yeni pay alma hakkını kullanabilir. Ancak, edinilen paylardaki bütün yönetime ilişkin haklar donacaktır. Bu payların da ilk fırsatta elden çıkarılması yönetim kurulu için bir yüküm oluşturur.

V. İç kaynaklardan sermaye artırımında dağıtılan ödemesiz payları alma hakkı, kural olarak ortaklıktaki payları ile orantılı olmak üzere mevcut pay sahiplerininindir.

Ancak bunların diğer üçüncü kişilere verilmesini haklı kılan nedenlerin varlığı halinde, bu kişilere verilmesi de mümkündür. Örneğin ortaklık esas sözleşme ile intifa senedi sahipleri veya imtiyazlı pay sahiplerine kâr payı imtiyazı tanımış ve kârını uzun yıllar dağıtmayıp daha sonra iç kaynaklardan sermaye artırımına gitmişse, ödemesiz payların sadece mevcut pay sahiplerine verilmesi gerekir kuralı haksızlıklara neden olabilir.

Yeniden değerlendirme fonunun esas sermayeye eklenmesi sonucu çıkarılan ödemesiz payları alma hakkı; artırım tarihinde ki mevcut pay sahiplerinindir. Fonun, bilançonun pasifine geçirildiği tarihdeki pay sahiplerinin, o andaki pay oranlarına göre ödemesiz paylar üzerinde herhangi bir hak iddia etmeleri mümkün değildir.

VI. Yeni pay alma hakkının kullanılabilmesi için ortaklığın esas sermayesini yeni paylar ihraç ederek artırması şarttır.

1. Artırım kararından sonra, yönetim kurulunun TK.m. 394 uyarınca, 15 günden az olmamak üzere bir hak kullanım süresi belirlenmesi gerekir. Bu süre HAAO'lıklar da 15 günden az 60 günden çok olarak belirlenemez. Anılan süre bir hak düşümü süresidir. Bundan dolayı, süresinde kullanılmayan hak sona erer.

2. Ödemesiz payların kullanımı için bir hak düşümü süresi öngörülmez, çünkü bu hak, haklı nedenlerin varlığında kısıtlanmamışsa artırım kararı ile birlikte doğrudan doğruya mevcut paylara ait olur.

VII. Yeni pay alma hakkının devri ve kıymetli evrak niteliğinde senede bağlanması mümkündür. Artırım kararından önce payla birlikte değerlendirilebileceği gibi, paydan ayrı olarak devri de vaad edebilirler.

VIII. Yeni pay alma hakkı esas sözleşmeyle veya artırım kararıyla kaldırılabilir. Hakkın artırım kararından önce, Alman ve İsviçre hukuklarının aksine esas sözleşmeyle kaldırılması imkanı hakkı güçsüzleştirmektedir. Bu sebeple hakkın güçlendirilmesi ve sadece artırım kararıyla kaldırılabilmesi için, TK.m. 401 ve TK.m. 403 hükümlerinin yeni pay alma hakkını kapsamayacak şekilde değiştirilmesi gerekir.

1. Yeni pay alma hakkı ancak esas sermayenin artırılmasına ilişkin genel kurul toplantısında kaldırılabilir.

Genel kurul kaldırma kararını, eşit işlem ilkesi, dürüstlük kuralı ve ortaklığın yararına olma gibi objektif sebeplere uyarak alabilir.

TK.m. 394'de öngörülmemesine rağmen, yeni pay alma hakkının kaldırılması konusunun da gündemde açık olarak ilan edilmesi, pay sahiplerinin bu haklarını daha iyi

korumalarını sağlayacaktır. Aslında bu konu ile birlikte, hakkın kaldırılması için gerekli olan toplantı ve karar nisabının ve hakkı kaldırmayı öngören bir yönetim kurulu raporunun genel kurula sunulması hususu da yapılacak kanun değişikliğinde dikkate alınmalıdır.

Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş şirketlerde, yönetim kurulu yeni pay alma hakkını esas sözleşmede bu konuya ilişkin hüküm varsa kısıtlayabilir.

Yeni pay alma hakkını objektif gereklere uymadan kaldırarak ihlal eden genel kurul veya kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına karşı iptal davası açabilir (TK.m. 381 - SerPK m. 12/5).

TK.m. 392/2 de yer alan butlan müeyyidesi yeni pay alma hakkının ihlalinde uygulanmaz.

Sermaye artırımı ile somutlaşan yeni pay alma hakkı ortaklık organlarının irade ve kararlarına tabi değildir. Bu andan itibaren genel kurulun ya da yönetim kurulunun hakkı kaldırması veya sınırlandırılması mümkün değildir. Bu yönde alınan kararlar geçersizdir. Bu sebeple kararın, TK.m. 394/2 gereğince butlanını veya TK.m. 381 uyarınca iptalini istemeye gerek yoktur.

Hak sahipleri, artırım kararı tescil edilinceye kadar ortaklık aleyhine, ihtiyati tedbir alarak yeni payların kendilerine satılmasını içeren ifa davalarını açabilirler. Tescilden sonra, satılan payların geri alınması imkansız olduğu için ortaklık aleyhine tazminat, yönetim kurulu üyeleri aleyhine de sorumluluk davası açılabilir.

2. Ortaklığın esas sözleşme ile üçüncü kişilere yeni pay alma hakkı tanınması durumunda bu kişilerle ortaklık arasında bir sözleşme ilişkisi doğmuştur. Ortaklık organlarının tek taraflı irade ile bu ilişkiyi kaldırması söz konusu değildir. Ancak hak tanınırken tek taraflı irade ile bu hak üzerinde tasarrufta bulunabileceği hususu saklı tutulmuşsa hak üzerinde değişiklik yapılabilir.

Bunun dışında esas sözleşme değişikliği ya da sermaye artırımı kararı ile belirtilen hak sahiplerinin rızası olmadan yeni pay alma hakkının kaldırılması mümkün değildir. Alınan kararlar hak sahiplerince onaylanmadığı müddetçe yoklukla malüldür.