

**T.C.  
BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
ÖZEL HUKUK ANA BİLİM DALI  
ÖZEL HUKUK YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**HAZIRLAYAN**

Ozan Niyazi GÜNEL

**TEZ DANIŞMANI**

Prof. Dr. Güven VURAL

**ANKARA 2009**

**T.C.  
BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
ÖZEL HUKUK ANA BİLİM DALI  
ÖZEL HUKUK YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**HAZIRLAYAN**

Ozan Niyazi GÜNEL

**TEZ DANIŞMANI**

Prof. Dr. Güven VURAL

**ANKARA 2009**

## ÖZET

Tasarruf sahiplerinin tasarruflarını anonim şirketlere sermaye olarak getirmelerini özendirmek amacıyla ihraç edilen imtiyazlı hisse senetleri, sahibine anonim şirketin yönetiminde daha fazla söz sahibi olmak, şirket kârından diğer ortaklara nazaran daha büyük pay almak vb. ayrıcalıklar sağlayan menkul kıymetlerdir.

Ülke ekonomisine katkısı ve tasarruf sahiplerinin tatmini göz önüne alındığında, ticaret şirketleri arasında en önemli işleve sahip olan anonim şirketlerin yüksek sermaye ihtiyaçlarının karşılanmasına yönelik söz konusu hukuki müesseseye ilişkin Türk Ticaret Kanunu düzenlemelerinin yeterli olmadığı, zira, bu kadar önemli bir hukuki müessesenin mevcut kanunumuzda bulunan birkaç madde ile düzenlenmiş olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Söz konusu boşluklar, konunun önemi ve uygulamada anonim şirket esas sözleşmelerinde imtiyazlara sıkça yer verilmesi nedenleriyle Yargıtay kararları ve doktrindeki görüşler doğrultusunda doldurulmaya çalışılmış olsa da, imtiyazlı hisse senetlerinin, uygulamada karışıklıklara yol açmayacak şekilde kanun koyucu tarafından ayrıntılı bir şekilde düzenlenmesi gerekmektedir. Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın imtiyazlı hisse senetlerine ilişkin hükümleri incelendiğinde ise, anılan boşlukların kanun koyucu tarafından doldurulmaya çalışıldığı anlaşılmaktadır.

Çalışmanın ilk bölümünde imtiyazlı hisse senetlerinin tarihçesi, hisse senedi ve imtiyaz kavramları; ikinci bölümde ise, imtiyazlı hisse senedi türleri inceleme konusu yapılacaktır. Çalışmanın son bölümünde, imtiyazların korunma yolları incelenmiştir.

### **Anahtar Kelimeler**

- 1) Tasarruf
- 2) Anonim Şirket
- 3) Sermaye
- 4) Ekonomi
- 5) Ayrıcalık

## **ABSTRACT**

Preferred Stocks, securities and issued to instigate saving owners to be share holder of joint stock companies, concede some privileges in the management of corporation, share of profit etc.

Considering their support to the national economy and content of saving owners, it is concluded that joint stock companies have the most important function between trading corporations. Legal arrangements in Turkish Commercial Code about preferred stocks are irrelevance in point of law despite the importance of this legal institution which fills the need of large capital. Because of the deficiency of legal arrangements and for reasons of importance of the legal institution and scope of application, legal loopholes about the preferred stocks are made disappear by doctrine and Supreme Court of Appeals. Even tough these efforts, legislator has to arrange this legal institution rigorously to prevent complexity in the scope of application. Considering the new legal arrangements in Turkish Commercial Code Draft, it is observed that the legislator is falling over oneself to dispose of these legal loopholes.

In the thesis, short history of preferred stocks, concept of privilege and common stocks and protection of preferred stocks will be analyzed.

### **Key Words**

- 1) Saving
- 2) Joint Stock Company
- 3) Capital
- 4) Economics
- 5) Privilege

## İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	I
ABSTRACT.....	II
KISALTMALAR CETVELİ.....	IX
GİRİŞ.....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM TARİHÇE VE KAVRAM

A. İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİNİN TARİHÇESİ.....	3
B. ANONİM ŞİRKETLERDE PAY VE HİSSE SENEDİ.....	4
1. Genel Olarak.....	4
2. Pay ve Hisse Senedi Arasındaki İlişki.....	5
3. Hisse Senedi Türleri.....	6
3.1. Hamile Yazılı Hisse Senetleri.....	6
3.2. Nama Yazılı Hisse Senetleri.....	6
3.3. Bağlam ve Bağlı Nama Yazılı Hisse Senetleri.....	7
3.4. Gerçek Nama Yazılı Hisse Senetleri.....	7
3.5. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri.....	8
C. İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİNİN TANIMI, HUKUKİ NİTELİĞİ, TEMEL ÖZELLİKLERİ.....	9
1. Tanım.....	9
1.1. Genel Olarak.....	9
1.2. Ortaklık Haklarının İçeriğinin Farklaşması ve Üstünlük.....	9
1.2.1. Farklılık ve Üstünlük Unsuru.....	9
1.2.2. Kanuna Nazaran Üstünlük.....	10
1.3. Ticaret Kanunu Tasarısı'ndaki Düzenleme.....	11
2. İmtiyazlı Hisse Senetlerinin Hukuki Niteliği.....	11

2.1. İmtiyazlı Hisse Senetleri ve Paylar Arasında Eşitlik İlkesi.....	11
2.2. İmtiyazlı Hisse Senetleri ve Müktesep Haklar.....	12
2.2.1. Genel Olarak Müktesep Haklar.....	12
2.2.2. İmtiyazlı Hisse Senedi İhraç Etmek Suretiyle Müktesep Hakların Sınırlandırılması.....	14
3. İmtiyazlı Hisse Senetlerinin Temel Özellikleri.....	15
3.1. İmtiyazın Şirket Esas Sözleşmesinde Açıkça Belirtilmesi Gereği.....	15
3.2. İmtiyazın Üstün Hak Tanınarak Yaratılması.....	16
3.3. İmtiyazın Ancak Hisse Senedi Veya Hisse Senedi Grupları Açısından Yaratılabilmesi.....	17
3.3.1. İmtiyazın Hisse Senedine Bağlanması.....	17
3.3.2. Grup İmtiyazı.....	18
3.4. Tescil ve İlan.....	18
4. Kayıtlı Sermaye Sisteminde İmtiyazlı Hisse Senedi İhracı.....	19
4.1. Genel Olarak Kayıtlı Sermaye Sistemi.....	19
4.2. İmtiyazlı Hisse Senedi İhracı.....	20
5. Mukayeseli Hukukta İmtiyazlı Hisse Senetleri.....	20
5.1. İsviçre Hukuku.....	21
5.2. Alman Hukuku.....	21
5.3. Belçika Hukuku.....	21
5.4. ABD Hukuku.....	22
6. Türk Hukukunda Kanuni Çerçeve.....	22
6.1. Türk Ticaret Kanunu.....	22
6.2. Sermaye Piyasası Kanunu.....	23
6.3. Diğer Düzenlemeler.....	23

**İKİNCİ BÖLÜM**  
**İMTİYAZLI HİSSE SENEDİ TÜRLERİ**

<b>A. KÂRDA İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ.....</b>	<b>25</b>
1. Genel Olarak Ortakların Kâr Payı Hakkı.....	25
2. Kârda İmtiyaz Tanıma Yöntemleri.....	27
2.1. Kârdan Öncelikle Yararlanma.....	27
2.2. Kârdan Daha Büyük Oranda Yararlanma.....	28
2.3. Kârdan Birikir Şekilde Yararlanma.....	28
2.4. Kâra Tekrar İştirak.....	29
3. Kârda İmtiyaz Tertipleri.....	29
<b>B. TASFİYE PAYINDA İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ.....</b>	<b>31</b>
1. Genel Olarak Ortakların Tasfiye Payı Hakkı.....	31
2. Tasfiye Payında İmtiyaz Tanıma Yöntemleri.....	31
3. Şirket Tasfiye Mevcudunun Bütünüyle İmtiyazlı Hisse Senedi Sahiplerine Bırakılıp Bırakılmayacağı Sorunu.....	32
<b>C. OYDA İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ.....</b>	<b>33</b>
1. Oyda İmtiyaz Tanıma Yöntemleri.....	33
1.1. Genel Olarak.....	33
1.2. Gizli Oyda İmtiyazlı Hisse Senetleri.....	33
1.3. Açık Oyda İmtiyazlı Hisse Senetleri.....	35
1.4. Gerçek Olmayan Oyda İmtiyaz.....	35
2. Oyda İmtiyazın Sınırları.....	36
3. Ticaret Kanunu Tasarısı'ndaki Düzenleme.....	37
<b>D. OYDAN YOKSUN PAYLAR.....</b>	<b>37</b>
1. Kavram.....	37
2. Türk Hukukunda Oydan Yoksun Paylar.....	38

<b>2.1. Oydan Yoksun Payların Temel Özellikleri.....</b>	<b>39</b>
<b>2.1.1.Oydan Yoksun Payların Sağladığı Haklar.....</b>	<b>39</b>
<b>2.1.1.1. İmtiyazlar.....</b>	<b>39</b>
<b>2.1.1.1.1. Kârda İmtiyaz.....</b>	<b>40</b>
<b>2.1.1.1.2. Tasfiye Payında İmtiyaz.....</b>	<b>41</b>
<b>2.1.1.2. Diğer Haklar.....</b>	<b>41</b>
<b>2.1.1.2.1. Azınlık Hakları.....</b>	<b>42</b>
<b>2.1.1.2.2. Bedelsiz (Gratis) Pay Alma Hakkı.....</b>	<b>43</b>
<b>2.1.1.2.3. Rüçhan Hakkı.....</b>	<b>43</b>
<b>2.1.1.2.4 Bilgi Alma ve Genel Kurula Katılma Hakları.....</b>	<b>44</b>
<b>2.2. Oydan Yoksun Pay Sahiplerinin Korunması.....</b>	<b>46</b>
<b>2.2.1. Oydan Yoksun Pay Sahipleri Özel Kurulu.....</b>	<b>46</b>
<b>2.2.2. Genel Kurul Kararlarına Karşı İptal Davası Açma Hakkı.....</b>	<b>47</b>
<b>2.2.2.1.Oydan Yoksun Pay Sahiplerinin</b>	
<b>Bireysel Dava Hakkı.....</b>	<b>47</b>
<b>2.2.2.2. Oydan Yoksun Pay Sahibinin Yönetim</b>	
<b>Kurulu Üyeleri ve Denetçilere İptal Davası</b>	
<b>Açılmak Üzere Bildirimde Bulunması.....</b>	<b>48</b>
<b>2.2.3. Oydan Yoksun Pay Sahiplerinin Yönetim Kurulu ve</b>	
<b>Denetçilere Karşı Korunması.....</b>	<b>48</b>
<b>3. Hisse Senedinin Türü.....</b>	<b>49</b>
<b>4. Oydan Yoksun Payların İtibari Değeri ve İktisap Yasağı.....</b>	<b>49</b>
<b>5. Oy Hakkının Canlanması.....</b>	<b>50</b>
<b>5.1. Değiştirme ve Satın Alma Hakkı İçerikli Oydan Paylar.....</b>	<b>50</b>
<b>5.2. Oy Hakkının Doğması.....</b>	<b>51</b>
<b>6. Oydan Yoksun Payların İhraç Şartları.....</b>	<b>53</b>
<b>E. YÖNETİM, DENETİM VE TASFİYE KURULUNA ADAY</b>	
<b>GÖSTERMEDE İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ.....</b>	<b>54</b>



<b>F. RÜÇHAN HAKKINDA İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ.....</b>	<b>56</b>
<b>G. HAZIRLIK DEVRESİ FAİZİ TALEP HAKLI İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ.....</b>	<b>57</b>
<b>H. TAHVİL TALEP HAKLI İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ.....</b>	<b>58</b>
<b>I. DEĞİŞTİRİLEBİLİR İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ.....</b>	<b>59</b>

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### İMTİYAZLARIN KORUNMASI

<b>A. İMTİYAZLI HİSSE SENEDİ SAHİPLERİ GENEL KURULU.....</b>	<b>61</b>
<b>1. Kurulun Yapısı, Oluşumu ve İşlevi.....</b>	<b>61</b>
<b>2. Toplanma ve Karar Alma.....</b>	<b>62</b>
<b>2.1. Toplantıya Çağrı.....</b>	<b>62</b>
<b>2.1.1. Toplantıya Çağrıda Bulunma Yükümlülüğü.....</b>	<b>63</b>
<b>2.1.2. Çağrının Şekli.....</b>	<b>63</b>
<b>2.1.3. Çağrının Zamanı.....</b>	<b>64</b>
<b>2.2. Toplantı Gündemi.....</b>	<b>65</b>
<b>2.3. Toplantı ve Karar Nisapları.....</b>	<b>66</b>
<b>3. Kararların Hukuki Etkisi.....</b>	<b>67</b>
<b>4. Genel Kurulda Oybirliği İle Alınan Kararlar Sorunu.....</b>	<b>68</b>
<b>5. Kararların İptali.....</b>	<b>69</b>
<b>5.1. İptal Sebepleri.....</b>	<b>69</b>
<b>5.2. İptal Davasının Tarafları.....</b>	<b>70</b>
<b>a- Davacılar.....</b>	<b>70</b>
<b>b- Davalı.....</b>	<b>71</b>
<b>5.3. İptal Kararının Etkileri.....</b>	<b>71</b>

<b>C. İMTİYAZLI HİSSE SENEDİ SAHİPLERİNİN TOPLANMASINA GEREK OLMAYAN HALLER.....</b>	<b>71</b>
<b>D. İMTİYAZLARI ETKİLEYEN ESAS SÖZLEŞME DEĞİŞİKLİKLERİ.....</b>	<b>72</b>
1. Esas Sermayenin Artırılması.....	72
2. Esas Sermayenin Azaltılması.....	73
3. Şirket Tabiiyetinin Değiştirilmesi.....	74
4. Şirket Konusunun Değiştirilmesi.....	74
5. Şirketin Tipinin Değiştirilmesi.....	75
6. İntifa Senedi İhracı.....	76
7. Anonim Şirketin Sona Ermesi.....	76
8. Anonim Şirketin Devamı.....	77
9. Yeni İmtiyazlı Hisse Senedi İhracı, Mevcut İmtiyazlı Hisse Senetlerinin Kısıtlanması veya Kaldırılması.....	77
10. Şirket Birleşmesi.....	78
11. Bölünme.....	80
<b>E. İMTİYAZLARIN KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE KORUNMASI.....</b>	<b>81</b>
<b>SONUÇ.....</b>	<b>84</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>86</b>

## KISALTMALAR CETVELİ

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

age.: Adı geçen eser

agm.: Adı geçen makale

aşa.: Aşağıda

B.: Bölüm

BDDK.: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

BK: Borçlar Kanunu

Bkz: Bakınız

C.: Cilt

E.: Esas

f.: fıkra

HD: Hukuk Dairesi

K.: Karar

Kurul: Sermaye Piyasası Kurulu

m.: madde

MK: Medeni Kanun

POK: Paylı Ortaklıklar Kanunu

s.: Sayfa

SPK: Sermaye Piyasası Kanunu

TD: Ticaret Dairesi

TTK: Türk Ticaret Kanunu

vb.: ve benzeri

vd.: ve devamı

## GİRİŞ

Anonim Şirketler, ticaret Şirketleri arasında Őzerlerine en fazla ve önemli iŐlevler yŐklenmiŐ olan ticaret Őirketleridir. Özellikle halka aÇık anonim Şirketlerde, tasarruf sahiplerinin ellerinde bulundurdukları ve tek başına önemli yatırımlara araŐ olma niteliğini haiz olmayan sermaye birikimlerinin profesyonel yŐneticilerin kontrolŐ altında toplanması ve bu kişiler tarafından verimli yatırımlara yŐnlendirilerek hem Őlke ekonomisine gerekli katkının sağlanması hem de tek baŐlarına ellerindeki sermayeyi verimli bir Şekilde kullanamayacak durumda olan kŐçük sermaye sahiplerinin gelir elde etmesi aÇısından işlevi bŐyŐk Önem arz etmektedir.

Anonim Şirketlerin gerek Őlke ekonomisine katkısı gerekse tasarruf sahiplerinin tatmini sŐrecinde, tasarruf sahiplerinin anonim Şirketlere ortak olmaya nasıl ikna edilebileceği sorunuyla karşılaşılmaktadır. İŐte bu noktada ŐalıŐmanın konusunu teşkil eden imtiyazlı hisse senetlerinin Őlke ekonomisi ve tasarruf sahiplerinin menfaatleri aÇısından Önemi ortaya Őıkılmaktadır. Zira, sahibine anonim Şirketin yönetiminde daha fazla söz sahibi olmak, Şirket kârından diğer ortaklara nazaran daha bŐyŐk pay almak vb. ayrıcalıklar sağlayan imtiyazlı hisse senetlerinin tasarruf sahiplerini anonim Şirketlere yŐnlendirmede Önemli bir vasıta olduğu aÇıktır.

Konuya ilişkin yasal dŐzenlemeler ele alındığında ise, bu kadar önemli bir hukuki mŐessesenin TTK'nda ayrıntılı olarak ele alınmadığı gŐrŐlmektedir.

ŐalıŐmanın birinci bŐlŐmŐnde imtiyazlı hisse senetlerinin tarihÇesi, hisse senedi ve imtiyaz kavramları; ikinci bŐlŐmde ise imtiyazlı hisse senedi tŐrlerine yer verilecektir. ŐalıŐmanın ŐçŐncŐ ve son bŐlŐmŐ imtiyazların korunmasına ilişkindir.

Çalışmada mevcut yasal düzenlemelerdeki boşlukların doldurulmasına ilişkin doktrin önerileri ile Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın söz konusu boşlukları gidermeye yönelik hükümleri de inceleme konusu yapılacaktır.

# BİRİNCİ BÖLÜM

## TARİHÇE VE KAVRAM

### A. İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİNİN TARİHÇESİ

İmtiyazlı hisse senetlerinin tarihi gelişimi incelendiğinde, bunların uygulama sahasının ilk olarak 16. yüzyılda, nakliye şirketlerinin ihtiyaç duyduğu yüksek sermayelerin anonim şirketlere getirilmesinin cazip kılınması amacıyla İngiltere’de doğduğu saptanmıştır<sup>1</sup>. İmtiyazlı hisse senetleri en geniş kullanım alanını ise, 19. yüzyılın sonlarında ABD’nde bulmuştur<sup>2</sup>.

İmtiyazlı hisse senetlerinin ilk defa kullanıldığı ülkeler, İngiltere, ABD, Almanya, Hollanda<sup>3</sup> ve İsviçre olup, bunların işlevi, tasarruf sahiplerini anonim şirketlere ortak olmaya ikna etmek suretiyle anonim şirketlerin büyük sermaye ihtiyaçlarının finansmanıdır<sup>4</sup>. İmtiyazlı hisse senetlerinin ilk defa kullanıldığı ülkelerde, bu hisse senetlerini ihraç eden anonim şirketlerin konularının, nakliye ve demiryolu işletmeciliği olduğu saptanmıştır<sup>5</sup>. Gelişimini en hızlı şekilde ABD’nde tamamlayan imtiyazlı hisse senetleri, 1920li yıllarda tüm pay emisyonunun %20sine erişmiş; 1933 yılında sigorta şirketleri ve bankalar hariç olmak üzere anonim şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetler arasında önemli bir yere sahip olmuş ve hatta 1933 yılından sonra bankalara imtiyazlı hisse senedi ihraç etme hakkı verilmiştir<sup>6</sup>.

İmtiyazlı hisse senetlerinin tarihi gelişimi incelendiğinde, 20.yüzyılın başlarında Avrupa devletlerindeki düzenlemelerde imtiyazın ortaklara sınırsız ve şartsız olarak verildiği görülmektedir<sup>7</sup>. Birinci Dünya Savaşı’nın ekonomide yarattığı olumsuz etkiler ve

---

<sup>1</sup> GÜNEL, Onur Kerem: Özel Kategori Paylar, Ankara 1997, , s. 3; KARAHAN, Sami: Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, Ankara 1991, s.13.

<sup>2</sup> GÜNEL: age. , s.3; KARAHAN: age., s.14.

<sup>3</sup> KARAHAN: age., s.13.

<sup>4</sup> GÜNEL: age. , s.1-2; KARAHAN: age., s. 1-16.

<sup>5</sup> GÜNEL: age., s.3; KARAHAN: age., s.14-20.

<sup>6</sup> GÜNEL: age., s.4; KARAHAN: age., s. 14-15.

<sup>7</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 11.Bası, İstanbul 2007, s.456.

enflasyon sonucunda imtiyazların, özellikle de oyda imtiyazın kötüye kullanılmış olması sebebiyle<sup>8</sup>, imtiyazların sınırlandırılması ve belli şartlara bağlanması yoluna gidilmiştir<sup>9</sup>.

Almanya, Fransa, İsviçre gibi ülkelerin imtiyazların kötüye kullanılması sonucu bunları sınırlandırma yolunu seçmesine rağmen, 1926 tarihli Eski Ticaret Kanunu ile hukukumuzda giren ve bugün yürürlükte bulunan 1957 tarihli Türk Ticaret Kanunu'nda da yalnızca genel hatlarla yerini almış olan imtiyazlı hisse senetlerinin sağladığı ayrıcalıklar hakkında, kanunumuzda herhangi bir sınırlandırma bulunmaması, başka bir ifadeyle imtiyazların sınırının yalnızca BK m.19, 20 ve dürüstlük kuralı (MK. m.2) olması doktrin tarafından eleştirilmektedir<sup>10</sup>. Söz konusu eksikliği gören kanun koyucu, yeni Ticaret Kanunu Tasarısı'nda imtiyazların sınırlandırılmasına ilişkin düzenlemelere yer vermiştir.

## **B. ANONİM ŞİRKETLERDE PAY VE HİSSE SENEDİ**

### **1. Genel Olarak**

Doktrinde ve hatta TTK'nda "pay" ve "hisse senedi" kavramları birbirleri yerine geçecek şekilde kullanılsa da, bunlar aslında tamamıyla farklı kavramlardır<sup>11</sup>. Pay, ortağın anonim şirket esas sermayesinin belirli sayıda birim değere bölünmüş olan her bir parçasını ve ortağın hak ve sorumluluklarını ifade eden teknik bir deyimdir<sup>12</sup>. Başka bir ifadeyle pay, sermayenin bir parçasıdır<sup>13</sup>.

Hisse senedi ise, hukukumuzda yalnızca anonim şirketler ve paylı komandit şirketler tarafından çıkartılabilen, ortağın şirketteki sermaye payını temsil eden menkul kıymet niteliğini haiz, senettir<sup>14</sup>. Bunlar, SPK'nun 3. maddesinde yer alan menkul kıymet

<sup>8</sup> GÜNEL: age., s.4; KARAHAN: age., s. 18.; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.457.

<sup>9</sup> GÜNEL: age., s.4.; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.457; KARAHAN: age., s.8 vd.

<sup>10</sup> KENDİGELEN, Abuzer: İmtiyazlı Paylar, Makale, Ticaret Hukuku Kürsüsünde Onbeş Yıl Makalelerim, İstanbul 2001, s.331 TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.458.

<sup>11</sup> AYTAÇ, Zühtü: Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, s.67-68.

<sup>12</sup> AKBULAK, Sevinç/ AKBULAK, Yavuz: Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul 2004, s.51; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.403.

<sup>13</sup> TEKİL, Fahiman: Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1993, s.274; TANÖR, Reha: Türk Sermaye Piyasası, C. Halka Arz, İstanbul 2000, s.84; POROY (Tekinalp/Çamoğlu): age., s.403-439; GÜNAL, VURAL: Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 1987, s.82; İMREGÜN, Oğuz: Anonim Ortaklıklar, 4. Bası, İstanbul 1989, s.216.

<sup>14</sup> AYTAÇ: age., s.66-67; AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., s.51.; POROY (Tekinalp/Çamoğlu): age., s.234.; VURAL: age., s.81 vd.; CANOĞLU, Mehmet Ali: Hisse Senetleri, Makale, Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi, İstanbul 2006, s.1.



tanımına uygun olarak, sahibine ortaklık hakkı veren; kitlesel halde ihraç edilen; dönemsel geliri bulunan; misli niteliğe sahip yatırım araçlarıdır.

## 2. Pay ve Hisse Senedi Arasındaki İlişki

Türk hukukunda hisse senedi çıkarma hakkı yalnızca anonim şirketler ile paylı komandit şirketlere verilmiştir. Ülkemizde paylı komandit şirketlere fazla rastlanmadığından, hisse senetlerinin önemi anonim şirketlerde, özellikle de halka açık anonim şirketlerde kendini göstermektedir<sup>15</sup>. Anonim şirketlerde payın oluşumu şirket esas sözleşmesinin, şirkete tüzel kişilik kazandırılması ya da sermaye artırımı amacıyla Ticaret Sicili'ne tesciliyle mümkündür<sup>16</sup>. Tescil işleminin gerçekleşmesiyle pay ortaya çıkmaktadır<sup>17</sup>. Hisse senedi ihraç edilmeden önce de "pay" mevcuttur. Dolayısıyla hisse senetleri bildirici nitelikte kıymetli evraklardır<sup>18</sup>.

Hisse senetlerinin paya ilişkin hakka ve bu hakkın sınırlarına etkileri bulunmamaktadır<sup>19</sup>. Pay sahibinin ortaklık haklarını senetsiz kullanması da mümkündür. Hisse senetlerinin ortaklık hakkını göstermesi ve payın devrini kolaylaştırması bakımından önemi ve işlevi büyüktür<sup>20</sup>. Özellikle ortak sayısı bazen milyonları bulan halka açık anonim şirketlerde ortaklık hakkını gösteren ve şirketteki payın devrini kolaylaştıran hisse senetlerine ihtiyaç duyulmaktadır. Söz konusu ihtiyacı öngören kanun koyucu, halka açık anonim şirketlerde hisse senedi ihracını zorunlu kılmıştır (SPK m.7/4).

Halka kapalı anonim şirketlerde ise, hisse senedi ihracı ihtiyaridir<sup>21</sup>. Zira, TTK'nda anonim şirketlerin hisse senedi çıkarmasına ilişkin herhangi bir zorunluluk öngörülmemiştir. Ancak şirket esas sözleşmesinde, hisse senedi ihracının zorunlu tutulması ya da ortakların talep etmesi halinde, halka kapalı şirkette de hisse senedi ihracı zorunlu hale gelmektedir<sup>22</sup>.

<sup>15</sup> AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., 51.

<sup>16</sup> AYTAÇ: age., s.68; AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., 36; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.624.

<sup>17</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), age., s.624.; AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., 36.

<sup>18</sup> AYTAÇ: age., s.67-68; AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., s.52.; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.624-629-637; TEKİL, age., s.275-319; KARAHAN: age., s. 3.

<sup>19</sup> AYTAÇ: age., s.67; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.624; AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., s.52.

<sup>20</sup> AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., s.52.; TEKİL, age., s.275; AYTAÇ: age., s.67.

<sup>21</sup> ÜNAL, Oğuz Kürşat: Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999, s.70; AYTAÇ: age., s.70; CANOĞLU: agm., s.1.

<sup>22</sup> AYTAÇ: age., s.70.

Halka kapalı anonim şirketlerde hisse senedi ihracına gidilmemesi halinde “çıplak pay”dan bahsedilir<sup>23</sup>. Bilindiği gibi, anonim şirketler şirket esas sözleşmesinin Ticaret Sicili’ne tesciliyle tüzel kişilik kazanır (TTK m.301). Söz konusu tescil işleminden önce hisse senedi çıkartılması halinde, bu hisse senetleri batıldır (TTK m.412/1). Buna karşılık, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan halka açık anonim şirketlerde, payların satışı esnasında hisse senetlerinin teslimi zorunlu olduğundan, bunların şirket esas sözleşmesinin tescilinden önce basılmaları gerekmektedir (SPK m.7). Bu durumda, mutlak butlan yaptırımından ve sonuçlarından bahsedilmesi mümkün değildir<sup>24</sup>.

### **3. Hisse Senedi Türleri**

Hisse senedi türleri hakkında doktrinde çeşitli tasniflere gidildiği görülmektedir. Bu tasniflerden kanun koyucu tarafından kabul edilmiş olan ve en genel olanı hisse senetlerini hamile yazılı, nama yazılı ve bağlı nama yazılı olarak ayırt eden tasniflerdir. Çalışmanın bu bölümünde konumuzla doğrudan bağlantısı olduğu için, hisse senetlerini adi ve imtiyazlı olarak ayırt eden tasnife de yer verilmiştir.

#### **3.1. Hamile Yazılı Hisse Senetleri**

Hamile yazılı hisse senetleri, ortağın ismini taşımayan, hamili kim ise o kişinin hak sahibi olduğu kabul edilen ve hamile yazılı kıymetli evrak niteliğine sahip senetlerdir (TTK m.570). Bunların devri için, zilyetliğin devri gerekli ve yeterlidir (TTK m.415). Hamile yazılı hisse senedi çıkartılabilmesi ya da nama yazılı hisse senetlerinin hamile yazılı hale getirilebilmesi için, taahhüt edilen pay bedelinin tamamının ödenmiş olması gerekmektedir (TTK m.409/3, m.410).

#### **3.2. Nama Yazılı Hisse Senetleri**

Nama yazılı hisse senetleri üzerinde ismi bulunan kişinin, anonim şirkete ortak olarak kabul edildiği kıymetli evraklardır (TTK m.413). Nama yazılı hisse senetleri, “nama yazılı” ibaresine rağmen, kanunen emre yazılı kıymetli evraktır<sup>25</sup>. Zira, TTK’ nun 416.

---

<sup>23</sup> TANÖR: age., s.84-85; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.441 vd.; TEKİL, age., s.276; KARAHAN: age., s. 3.; AYTAÇ: age., s.69-70.

<sup>24</sup> AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., s.52.

<sup>25</sup> ÖZTAN, Fırat: Kıymetli Evrak Hukuku, 15. Bası, Ankara 2008, s.39; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.625-637. Karşıt görüş için bkz. TEKİL: age., s.313-314, (Nama yazılı hisse senetleri gerçek anlamda nama olup kanun koyucunun bunların devri için ciro ve zilyetliğin devrini öngörmesi bu senetler için avantaj yaratmaktadır).

maddesinin 2.fikrasında nama yazılı hisse senetlerinin devri için ciro ve zilyetliğin devri<sup>26</sup> işlemlerinin gerektiği belirtilmiştir. Aynı hüküm uyarınca, söz konusu devir işleminin şirkete karşı hüküm ifade edebilmesi için, bu işlemin şirkete bildirilmesi gerekmektedir. Zira, şirkette, ortakları ve bunlara ait bilgileri ihtiva eden bir “pay defteri” bulunmaktadır (TTK m.417). Devrin pay defterine işlenmesi ve yeni ortağın defterde gösterilmesi, ileride ortaklık sıfatının belirlenmesine ilişkin uyuşmazlıkların önüne geçilmesi açısından önem arz etmektedir. Söz konusu bildirim etkisi ise, doktrinde tartışmalıdır. Kimi yazarlar bu bildirim kurucu etkiye sahip olduğunu savunmaktadır<sup>27</sup>.

### 3.3. Bağlam ve Bağlı Nama Yazılı Hisse Senetleri

Nama yazılı hisse senetlerinin devrini kısmen ya da tamamen yasaklayan esas sözleşme hükümlerine “bağlam” adı verilir<sup>28</sup>. Bağlamın konusu, devrin belirli bir süre tamamen yasaklanması; devrin diğer ortakların onayına sunulması; devrin yalnızca belli ortaklar arasında gerçekleştirilebileceğinin öngörülmesi şeklinde belirlenebilir<sup>29</sup>. Şirket esas sözleşmesine hüküm konulması şartıyla devri kısmen veya tamamen yasaklanmış bulunan nama yazılı hisse senetlerine “bağlı nama yazılı hisse senetleri” denir<sup>30</sup>. Söz konusu esas sözleşme hükümleri, senedin niteliğinde kıymetli evrak hukuku açısından değişiklik meydana getirmeyip; senet yine kanunen emre yazılıdır<sup>31</sup>. Ancak senedin devri için ciro ve zilyetliğin devrinin yanı sıra, şirket esas sözleşmesinde yer alan sınırlamalara da uyulması gerekmektedir.

### 3.4. Gerçek Nama Yazılı Hisse Senetleri

Tekinalp, yukarıda belirtilen tasnifteki türlere gerçek nama yazılı hisse senetlerini de katmıştır<sup>32</sup>. Tekinalp’e göre, “Gerçek nama yazılı hisse senetleri kanunen emre yazılı kıymetli evrak niteliğinde olmayıp, gerçek anlamda “nama”dırlar. Anılan hisse senetleri ciro değil, alacağın temlik hükümlerine göre devredilirler. Nama yazılı veya bağlı nama

<sup>26</sup> Doktrinde genellikle ciro ve zilyetliğin devri işlemlerini kapsayacak şekilde yalnızca “ciro” terimi kullanılmaktadır.

<sup>27</sup> MOROĞLU, Erdoğan: Nama Yazılı Paysenetlerinin Devri ve Yargıtay Kararları, Makale, Makaleler I, ‘. Baskı, İstanbul 2001; s.252; İMREGÜN, age., s.279; TANÖR: age., s.90; AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., s.56; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), age., s.639; CANOĞLU: agm., s.1.

<sup>28</sup> BAHTİYAR, Mehmet: Anonim Ortaklık Anasözleşmesi, İstanbul 2001, s.197; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.648.

<sup>29</sup> NİLSSON, Gül Okutan: Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2003, s.208 vd.

<sup>30</sup> BAHTİYAR: age., s.197.

<sup>31</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.648.

<sup>32</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.625-663.

yazılı hisse senetlerinin gerçek anlamda nama yazılı hale gelmeleri menfi emre (“emre değildir”, “namadır”, “ciro edilemez”) kaydı konulması ile mümkündür”<sup>33</sup>.

### 3.5. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri

Doktrindeki bir başka tasnife göre hisse senetleri, adi ve imtiyazlı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

İmtiyazlı hisse senetleri, TTK’nun 401.maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre, *“Esas mukavele ile bazı nevi hisse senetlerine kâr payı veya tasfiye halindeki şirket mevcudunun dağıtılması ve sair hususlarda imtiyaz hakları tanınabilir”*.

Kanun koyucu, imtiyazlı hisse senetlerini açıkça düzenlemiş olmasına rağmen, TTK’nda “adi hisse senetleri” tanımlanmamış, söz konusu terim, imtiyazlı hisse senetlerinin karşısındaki; sahibine herhangi bir ayrıcalık sağlamayan hisse senetlerini vurgulamak için doktrin tarafından ortaya atılmıştır<sup>34</sup>. Doktrindeki bir görüşe göre, hisse senetlerinin tamamının farklı imtiyazlar taşıması halinde söz konusu tasnife başvurma imkânı olmayıp, ortakların sahip olduğu paylar için “özel kategori paylar” teriminin kullanılması yerinde olacaktır<sup>35</sup>. Zira, anonim şirket tarafından ihraç edilen hisse senetlerinin belirli gruplara ayrılması ve bu grupların birbirlerine karşı farklı ayrıcalıklara sahip olması durumunda, her grup hisse senedinin ayrıcalıklı olacağı kabul edileceğinden, somut olayda imtiyazdan değil, fakat özel kategori paylardan bahsedilebilecektir<sup>36</sup>. Örneğin, şirket tarafından ihraç edilen (A) grubu hisse senetlerine kârda imtiyaz; (B) grubu hisse senetlerine ise, tasfiye payına katılmada imtiyaz tanınması halinde, söz konusu hisse senetleri birbirlerine karşı farklı ayrıcalıklar taşıyacaklarından, adi ve imtiyazlı hisse senetleri tasnifine başvurmak yerinde olmayacaktır<sup>37</sup>.

---

<sup>33</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.625.

<sup>34</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.456; AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., s.56; AKBULAK, Yavuz: Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Paylar, Makale, Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi, S.14, İstanbul 2005, s.1.

<sup>35</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.456.

<sup>36</sup> KARAHAN, age., s.9-10; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.456.

<sup>37</sup> KARAHAN: age., s.10-11.; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.456.

## C. İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİNİN TANIMI, HUKUKİ NİTELİĞİ, TEMEL ÖZELLİKLERİ

### 1. Tanım

#### 1.1. Genel Olarak

İmtiyazlı hisse senetleri, TTK'nun 401. maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre, “*Esas mukavele ile bazı nevi hisse senetlerine kâr payı veya tasfiye halindeki şirket mevcudunun dağıtılması ve sair hususlarda imtiyaz hakları tanınabilir*”. İmtiyazlı hisse senetlerinin tanımı kanun koyucu tarafından yapılmamış olup, doktrinde imtiyazlı hisse senetlerinin tanımını oluşturan unsurlar üzerinde farklı görüşlere rastlanmaktadır. Kimi yazarlar, imtiyazlı hisse senetlerinin tanımını yaparken, farklılık; üstünlük ve çıkar sağlama unsurları üzerinde dururken<sup>38</sup>; bazı yazarlar ise, söz konusu hisse senetlerinin sahibine farklı ve ek hak sağlama özelliğini haiz olduğunu vurgulamaktadır. Değişik tanımlar arasında rastlanan başka bir unsur ise, oransallık esasının bozulmasıdır<sup>39</sup>.

Günümüzde Yargıtay kararları ve doktrinde yapılan tanımlamalar doğrultusunda, imtiyaz, anonim şirket esas sözleşmesi ile ortaklık haklarının içeriğinin bazı hisse senedi veya hisse senedi grupları lehine farklılaştırılması<sup>40</sup> sonucu ortaya çıkan diğer hisse senetlerine nazaran üstünlük<sup>41</sup> veya sağlanan haklar açısından hisse senetleri arasında herhangi bir farklılaşma meydana getirmeyen yalnızca kanuna nazaran<sup>42</sup> üstünlük olup, bu üstünlüğün bağlandığı hisse senetlerine imtiyazlı hisse senetleri adı verilir.

#### 1.2. Ortaklık Haklarının İçeriğinin Farklılaşması ve Üstünlük

##### 1.2.1. Farklılık ve Üstünlük Unsuru

TTK'nun amacı bazı hisse senetleri grupları için imtiyaz oluşturmak olmayıp, imtiyazlı hisse senetlerinin diğer hisse senedi gruplarına nazaran farklı bir hisse senedi grubu oluşturduğunu vurgulamaktır<sup>43</sup>. Gerçekten de kanun koyucu TTK m. 401 ile, kâr payı ve tasfiye payına katılma vesair hususlarda farklılıklar yaratmak suretiyle diğerlerine

<sup>38</sup> KARAHAN: age., s.14.; GÜNEL: age., s.4 vd.

<sup>39</sup> TEKİL, age., s.299.

<sup>40</sup> KARAHAN: age., s.13-45.; AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., s.56.

<sup>41</sup> KARAHAN: age., s.45.

<sup>42</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.458.

<sup>43</sup> KARAHAN: age., s.13; AYTAÇ: age., s.87.

nazaran üstün haklar sağlayan imtiyazlı hisse senetleri ihraç edilebileceğini hükme bağlamıştır<sup>44</sup>.

İmtiyazların, farklılaşma ve üstünlüklerin konusunun ortaklık hakları olması gerekmektedir<sup>45</sup>. Dolayısıyla, hisse senetlerinin türleri ve itibari değerlerindeki farklılıklar<sup>46</sup>; ortakların taahhütlerini yerine getirmek için şirkete getirecekleri sermayenin nakdi ya da aynı nitelikte olması, hisse senetlerinin ihraç tarihindeki farklılıkların imtiyaz olarak değerlendirilmesi mümkün değildir<sup>47</sup>. Aynı şekilde, hisse senedine bağlanmayan, fakat kişiye; sığata ya da makama tanınan üstünlükler yoluyla oluşturulan farklılaşma da imtiyaz olarak nitelendirilemez<sup>48</sup>. Bunlar sözleşmesel haklar olup; genel hükümlere tâbidirler<sup>49</sup>. Örneğin, ortaklardan birine veto ya da murahhas üyelik hakkı veren esas sözleşme hükmü, imtiyaz olmayıp; sözleşmesel haktır ve bunların genel hükümler çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir<sup>50</sup>.

### 1.2.2. Kanuna Nazaran Üstünlük

Doktrinde Tekinalp tarafından savunulan görüşe göre, şirket bünyesindeki hisse senetlerinin tamamı kanunda gösterilmiş olan haklara nazaran üstün haklarla donatılsa dahi imtiyaz vardır<sup>51</sup>. Buna göre, hisse senetlerinin tamamı sahiplerine aynı imkânları ihtiva eden haklar tanısı, başka bir ifadeyle hisse senetleri arasında sağladığı haklar açısından bir farklılaşma bulunmasa dahi, kanuna nazaran üstünlük içerdiği için tüm hisse senetlerinin imtiyazlı kabul edilmesi gerekmektedir. Örneğin, bir anonim şirkette hisse senetlerinin tamamı sahibine dört oy hakkı veriyorsa ve bu hisse senetlerinin birbirlerine nazaran herhangi bir üstünlüğü olmasa dahi, şirket esas sözleşmesinde TTK m.373/1' de geçen *“Her hisse senedi en az bir rey hakkı verir. Bu esasa aykırı olmamak şartıyla hisse senetlerinin maliklerine vereceği rey hakkının sayısı esas mukavele ile tayin olunur”* düzenlemesine nazaran üstünlük kararlaştırılmış olduğundan, her hisse senedinin imtiyazlı olduğundan bahsedilecektir<sup>52</sup>.

---

<sup>44</sup> TANÖR: age., s. 87; KARAHAN: age., s.14-45; BAHTİYAR: age., s.199.

<sup>45</sup> KARAHAN: age., s.14.

<sup>46</sup> ÜNAL: age., s.171.

<sup>47</sup> KARAHAN: age., s.15; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.459.

<sup>48</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.459; KARAHAN: age., s.15; GÜNEL: age., s.9-10.

<sup>49</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.459.

<sup>50</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.459.

<sup>51</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.458-459.

<sup>52</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.458.

### 1.3. Ticaret Kanunu Tasarısı'ndaki Düzenleme

İmtiyazlar, yeni Ticaret Kanunu Tasarısı'nın "İmtiyazlı Paylar" başlıklı 478. maddesinde düzenlenmiş ve anılan maddenin ikinci fıkrasında imtiyazın tanımı açıkça hükme bağlanmıştır. Bu tanıma göre imtiyaz, "*kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda, paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkıdır*".

Tasarıda geçen tanımda imtiyazın üstün bir hak olduğu ya da kanunda bulunmayan fakat şirket esas sözleşmesiyle tanınabilecek olan yeni bir hak olduğu açıkça vurgulanmıştır. Tasarının anılan maddesinde her ne kadar "farklılık" unsurundan bahsedilmese de, üstünlüğün yaratılması için ortaklık haklarının içeriğinde farklılığa gidilmesi gerektiği açıktır.

## 2. İmtiyazlı Hisse Senetlerinin Hukuki Niteliği

### 2.1. İmtiyazlı Hisse Senetleri ve Paylar Arasında Eşitlik İlkesi

Anonim şirketlerde kural olarak paylar arasında eşitlik ilkesi geçerlidir. Bu ilke uyarınca her pay, sahibine aynı nitelikte hak ve borçları sağlamaktadır<sup>53</sup>. Paylar arasında eşitlik ilkesinin sonucu, payların sermayenin eşit tutarlarını temsil etmesi ve her payın sahibine eşit hak ve borçları sağlayıp yüklemeleridir<sup>54</sup>.

İmtiyazlı hisse senetleri paylar arası eşitlik ilkesinin istisnasıdır<sup>55</sup>. Zira, şirket esas sözleşmesinde kararlaştırılan imtiyazlar sayesinde, imtiyazlı hisse senedi sahibinin adı hisse senedi sahibiyle aynı nitelikte haklara sahip olacağı söylenemez<sup>56</sup>.

Paylar arasında eşitlik ilkesi, eşit işlem ilkesinden tamamen farklıdır<sup>57</sup>. Eşit işlem ilkesi, imtiyazların varlığında dahi mutlak olarak geçerlidir<sup>58</sup>. Zira, söz konusu ilke, aynı şartlar altında şirkete ortak olanlar<sup>59</sup> arasında uygulama alanı bulmaktadır<sup>60</sup>. Başka bir

---

<sup>53</sup> DAĞ, Üner: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibi Açısından Oy Hakkının Kazanılması ve Kullanılması, İstanbul 1996, s.24 ; AKBULAK, Yavuz: Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Paylar, Makale, Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi, S.14, İstanbul 2005, s.1.

<sup>54</sup> AKBULAK: agm., s.1; TANÖR: age., s.84.

<sup>55</sup> YILDIZ, Şükrü: Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi, Ankara 2004, s.224; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.460-462; AYTAC: age., s.87; Dağ: age., s.26.

<sup>56</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.460-462.

<sup>57</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.460.

<sup>58</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.460.

<sup>59</sup> YILDIZ: age., s.86.

ifadeyle, imtiyazların varlığı halinde eşit işlem ilkesini, imtiyazlı hisse senedi sahipleri arasında ve adi hisse senedi sahipleri arasında ayrı ayrı kabul etmek gerekecektir. Ticaret Kanunu Tasarısı'nın "Eşit İşlem İlkesi" başlığını taşıyan 357. maddesinde de bu husus açıkça belirtilerek, ortakların eşit şartlarda eşit işleme tâbi tutulacakları hükme bağlanmıştır.

## 2.2. İmtiyazlı Hisse Senetleri ve Müktesep Haklar

### 2.2.1. Genel Olarak Müktesep Haklar

Anonim şirketlerde müktesep haklar TTK'nun 385. maddesinde düzenlenmiştir. Söz konusu maddeye göre, "*Aksine esas sözleşmede hüküm olmadığı takdirde genel kurul aşağıdaki maddelerde bildirilen şartlar dairesinde esas sözleşmenin bütün hükümlerini değiştirebilir. Şu kadar ki; pay sahiplerinin bu sıfatla haiz oldukları müktesep haklarda rızaları olmaksızın hiçbir değişiklik yapılamaz. Müktesep haklar; kanun veya esas sözleşme hükümlerine göre genel kurul ve yönetim kurulu kararlarına tâbi olmayan ya da genel kurulun toplantılarına katılma hakkından doğan, özellikle üyelik, oy kullanmak, iptal davası açmak, kâr payı almak ve tasfiye neticesine katılmak gibi haklardır*".

Doktrin müktesep hakları, mutlak ve nispi olmak üzere ikiye ayırarak incelemektedir<sup>61</sup>.

Mutlak müktesep haklar, yalnızca sahibinin rızasıyla göz ardı edilebilen, sahibine emredici nitelikte kurullarla sağlanmış olduğu için anonim şirket yönetim kurulu ya da genel kurul kararlarıyla özüne ve içeriğine dokunulamayan ortak haklarıdır<sup>62</sup>. Bunlara, konusu şirketin tabiiyetinin değiştirilmesi, anonim şirketin kolektif şirkete dönüştürülmesi ve ortakların taahhütlerinin artırılması olan genel kurul görüşmelerinde ortakların veto hakkı ya da oybirliği ile karar alabilmeleri koşulu, ortakların genel kurul kararına karşı iptal davası açma hakkı<sup>63</sup> örnek olarak gösterilebilir<sup>64</sup>. Söz konusu hakların, şirketin organlarının vereceği kararlarla bertaraf edilebilmesi mümkün olmayıp, bu haklar ortaklara

---

<sup>60</sup> MOROĞLU, Erdoğan: Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, Ankara 1993, s.141; NOMER, Füsun: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü, İstanbul 1999, s.24; NILSSON: age., s.166; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.460; KARAHAN: age., s.42.

<sup>61</sup> AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., 43; GÜNEL: age., s.51 vd.; TEKİL, age., s.296 vd.; GÜNEL: age., s.52; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.420.

<sup>62</sup> AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., 43; GÜNEL: age., s.52.

<sup>63</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.420.

<sup>64</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.494; GÜNEL: age., s.52; TANÖR: age., s.105.



kanun koyucu tarafından emredici hukuk kurallarıyla tanınmıştır. Dolayısıyla, genel kurul yapılmadan önce ortağın hakkından feragat ettiğini ihtiva eden irade beyanı batıl olup, ortağın bertaraf hakkını genel kurulda, karara olumlu oy iradesini içeren beyanla gerçekleştirmesi gerekmektedir<sup>65</sup>.

Müktesep hakların diğer bir türü olan nispi müktesep haklar ise, özüne dokunulamayan, fakat anonim şirket menfaatleri doğrultusunda belirli kural ve koşullara uymak şartıyla kapsamı sınırlandırılabilen haklardır<sup>66</sup>. Bu haklara örnek olarak ortağın kâr ve tasfiye payı hakları gösterilebilir<sup>67</sup>.

Ortağın kâr payı üzerindeki hakkının mutlak müktesep hak olarak nitelendirilmesinin, şirket esas sözleşmesi ya da genel kurul kararıyla dağıtılacak kâra ilişkin bir sınırlandırmaya gidilebileceği ve genel kurulun alacağı bir kararla belli bir hesap döneminde dağıtılacak kârın yedek akçe olarak ayrılmasına karar verebileceği düzenlemeleriyle çelişeceği ortadadır<sup>68</sup>. Şirket esas sözleşmesinde yapılacak bir düzenlemeyle, kanunda müktesep hak olarak gösterilmemiş hakların müktesep hak haline getirilebilmesi ve nispi müktesep hakların mutlak hale dönüştürülmesi mümkündür<sup>69</sup>.

TTK'nun müktesep haklar başlıklı 385. maddesinde yer alan “.....gibi haklardır” ifadesinden, kanun koyucunun sayımının tahdidi olmadığı anlaşılmaktadır. Söz konusu maddede kanun koyucu kâr payı ve tasfiye payı haklarını müktesep hakka örnek göstermektedir. Gerçekten de, kâr payının her halde özüne dokunulamayacağı için nispi nitelikte müktesep hak olarak değerlendirilmesi doğru olsa da, doktrinde bazı yazarlar, tasfiye payının üçüncü kişilere bırakılabileceği (TTK m.447) gerekçesiyle, tasfiye payı hakkının, hakkın özüne dokunulamayacağı kuralının istisnasını teşkil ettiği ve dolayısıyla kesin surette müktesep hak olarak değerlendirilemeyeceği, tasfiye payının yalnızca şirket esas sözleşmesinde tanınması halinde müktesep hak olarak kabul edilebileceğini savunmaktadırlar<sup>70</sup>.

---

<sup>65</sup> GÜNEL: age., s.52; KARAHAN: age., s.30 vd.

<sup>66</sup> GÜNEL: age., s.52; AKBULAK, S./ AKBULAK, Y.: age., 43; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.494; TANÖR: age., s.105.

<sup>67</sup> GÜNEL: age., s.52.

<sup>68</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.494; AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., 43.

<sup>69</sup> TANÖR: age., s.105; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.495; GÜNEL: age., s.52.

<sup>70</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.495; AYTAÇ: age., s.88.

## 2.2.2. İmtiyazlı Hisse Senedi İhraç Etmek Suretiyle Müktesep Hakların Sınırlandırılması

Anonim şirketlerde müktesep haklar ve imtiyazlı hisse senetlerini düzenleyen TTK m.385 ve m.401 birlikte düşünüldüğünde, bu iki madde arasında çelişki olduğu düşünülebilir<sup>71</sup>. Zira, genel kurul kararıyla bazı hisse senetlerine kâr ve tasfiye payına katılmada imtiyaz sağlanması, diğer hisse senedi sahiplerinin anılan haklarının ihlali niteliğinde olabileceği sorununun ortaya çıkarmaktadır<sup>72</sup>.

Anonim şirket ilk esas sözleşmesinde imtiyazlı hisse senedi çıkarılmasının öngörülmüş olması halinde, müktesep hakların ihlaline ilişkin herhangi bir sorun bulunmamakta; esas sözleşme hükmü doğrultusunda hareket edilmesi gerekmektedir<sup>73</sup>. Buna karşılık, şirket esas sözleşmesinde herhangi bir imtiyaz öngörülmemesi ve fakat daha sonra esas sözleşme değişikliğine gidilerek bazı hisse senetlerine imtiyaz tanınması halinde, müktesep hakların ihlali sorunu gündeme gelmektedir<sup>74</sup>. Böyle bir durumda, imtiyazlı hisse senedi ihracını öngören esas sözleşme değişikliğine karar verilen genel kurul toplantısında, sahibi olduğu hisse senedine imtiyaz bağlanmayacak olan ortağın karara olumlu yönde oy kullanmak suretiyle katılması ya da olumsuz yönde oy kullanmasına rağmen, ilgili genel kurul kararına karşı yasal yollara başvurmaması, TTK m. 385’de geçen “ortağın rızası” şartının gerçekleşmesini sağlayacak ve böylece ortağın rızasıyla sahibi bulunduğu müktesep hak sınırlandırılacaktır<sup>75</sup>.

İmtiyazların şirketin ilk esas sözleşmesinde kararlaştırılmamış olması ve fakat kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan halka açık anonim şirketlerde daha sonra gerçekleştirilen yönetim kurulu kararı neticesinde imtiyazlı hisse senedi ihracına karar verilmesi halinde, söz konusu kararın müktesep hakları ihlal edip etmeyeceği sorunuyla karşılaşılacaktır. Böyle bir durumda, ortağın SPK m.12’ den hareketle yönetim kurulu kararına karşı iptal davası yoluna başvurması mümkün gözükmemektedir.

İmtiyazlı hisse senedi ihracı kararına karşı, müktesep hakkının bertaraf edilmesine rıza göstermeyen ortağın, esas sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde genel

---

<sup>71</sup> AYTAÇ: age., s.88.

<sup>72</sup> GÜNEL: age., s.53.

<sup>73</sup> KENDİGELEN: agm., s.332; AYTAÇ: age., s.88; GÜNEL: age. ,s.53.

<sup>74</sup> KENDİGELEN: agm., s.332; AKBULAK :agm., s.2.

<sup>75</sup> GÜNEL: age. ,s.52; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.494.

kurul kararına; kayıtlı sermaye sisteminin kabul edildiği halka açık anonim şirketlerde yönetim kurulu kararına karşı iptal davası yollarına başvurması halinde, somut olaydaki uyuşmazlığın dürüstlük kuralına göre çözümlenmesi gerekmektedir<sup>76</sup>. Bunun nedeni, sınırlandırılan müktesep hakkın özünün ölçüsünün somut olaya göre belirlenmesi gerekliliğidir<sup>77</sup>. Örneğin, hiçbir yatırım ya da reorganizasyon hedeflemeyen bir anonim şirketin ortağının kâr payı üzerindeki hakkının özü, bu tür hedefleri olan anonim şirket ortağının anılan hakkının özüne nazaran daha büyük olacaktır<sup>78</sup>. Başka bir ifadeyle, hakkın özünün ve dolayısıyla hakkın müdahale sınırlarının somut olaya göre, dürüstlük kuralı doğrultusunda belirlenmesi gerekecektir<sup>79</sup>.

### **3. İmtiyazlı Hisse Senetlerinin Temel Özellikleri**

#### **3.1. İmtiyazın Şirket Esas Sözleşmesinde Açıkça Belirtilmesi Gereği**

Şirket esas sözleşmesinin içeriğini düzenleyen TTK m.300'de, hangi hisse senetlerinin imtiyazlı olduğunun ve söz konusu imtiyazların neler olduğunun şirket esas sözleşmesinde gösterilmesi gerektiği; TTK m.401'de ise, imtiyazların yalnızca şirket esas sözleşmesiyle tanınabileceği belirtilmiştir.

Yukarıda bahsi geçen kanuni düzenlemeler karşısında, imtiyazlı hisse senedi ihracının, genel kurulda oybirliğiyle alınacak bir kararla dahi sağlanması mümkün değildir<sup>80</sup>. Yalnızca kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan halka açık anonim şirketlerde, bazı şartların varlığı halinde yönetim kurulu, imtiyazlı hisse senedi ihracına karar verebilir(SPK m.12/5). Anonim şirket esas sözleşmesinde, imtiyazların belirli bir süre sonra sona ereceğinin öngörülmesine kanuni bir engel bulunmamaktadır<sup>81</sup>.

Şirket esas sözleşmesinde, bazı hisse senetlerinin imtiyazlı olduğunun belirtilmesi, imtiyazlı hisse senedi ihracı için yeterli bir düzenleme değildir<sup>82</sup>. Söz konusu hisse senetlerinin ihraç edilebilmesi için, imtiyazın konusunun, sınır ve şartlarının şirket esas sözleşmesinden açık bir şekilde anlaşılması gerekmektedir<sup>83</sup>. Kararlaştırılan imtiyazın

<sup>76</sup> GÜNEL: age.,s.54-55; KARAHAN: age., s.34.

<sup>77</sup> KARAHAN: age., s.35.

<sup>78</sup> KARAHAN: age., s.35.

<sup>79</sup> GÜNEL: age., s.53.

<sup>80</sup> GÜNEL: age., s.7; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.457; AKBULAK: agm., s.2.

<sup>81</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.457.

<sup>82</sup> ÜNAL: age., s.174; BAHTİYAR: age., s.199.

<sup>83</sup> AYTAÇ: age., s.88; ÜNAL: age., s.174-175; BAHTİYAR: age., s.200; AKBULAK: agm., s.2.

konusunun kâr ve tasfiye payına katılma olması halinde, imtiyazın hangi sırada ve oranda tanındığının da esas sözleşmede açıkça gösterilmesi gerekmektedir<sup>84</sup>. Şirket esas sözleşmesinde, imtiyazın konusuna; imtiyazın bağlandığı hisse senetlerinin hangileri olduğuna ilişkin belirsizliklerin bulunması halinde ortaya çıkacak uyuşmazlıkların dava yoluyla giderilmesi mümkün değildir<sup>85</sup>.

İmtiyazların şirketin kuruluş aşamasında, başka bir ifadeyle, şirket ilk esas sözleşmesinde kararlaştırılması mümkün olabileceği gibi, şirket kurulduktan sonraki dönemde esas sözleşme değişikliğine gidilerek mevcut hisse senetlerine imtiyaz bağlanması da mümkündür<sup>86</sup>.

### 3.2. İmtiyazın Üstün Hak Tanınarak Yaratılması

TTK m.401 anlamında imtiyazın yaratılabilmesi için, bir kısım hisse senetlerine diğer hisse senetlerine oranla veya hisse senetlerine kanuna oranla üstün hak tanınması gerekmektedir<sup>87</sup>.

İmtiyazın tespitinde hisse senetlerinin hamile, nama ya da gerçek anlamda nama yazılı olmasının herhangi bir önemi bulunmamaktadır<sup>88</sup>. Bir anonim şirkette, çeşitli hisse senedi gruplarının, çeşitli haklarda birbirlerine nazaran üstünlükler taşıması, söz konusu hisse senedi gruplarının tamamının imtiyazlı olduğu anlamına gelmektedir<sup>89</sup>. Örneğin ihraç edilen hisse senetlerinin A ve B grupları olarak ikiye ayrılması, A grubuna dahil hisse senetlerinin sahibine 2 oy hakkı; B grubuna dahil hisse senetlerinin ise sahibine tek oy hakkı vermesi halinde, A grubu hisse senetleri B grubu hisse senetlerine nazaran oyda imtiyazlı durumdayken; B grubu hisse senetleri sahibine A grubuna dahil hisse senetlerine göre, %15 daha fazla kâr sağlanması halinde, B grubu hisse senetleri A grubuna nazaran kâr dağıtımına katılımda imtiyazlı durumdadırlar<sup>90</sup>.

Anonim şirket tarafından ihraç edilen hisse senetlerinin birbirlerine nazaran üstünlük taşıması halinde dahi, eğer söz konusu menkul kıymetlere kanuna nazaran

---

<sup>84</sup> GÜNEL: age., s.7; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 457.; ÜNAL: age., s.174-175.

<sup>85</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 458.

<sup>86</sup> TEKİL: age., s.300; GÜNEL: age., s.7; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 457.

<sup>87</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 458; AKBULAK: agm., s.2.

<sup>88</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 458.

<sup>89</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 458.

<sup>90</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 458.

üstünlük tanınmışsa; yine imtiyazın varlığından bahsedilir<sup>91</sup>. Örneğin, ihraç edilen hisse senetlerinin, A; B ve C gruplarına ayrıldığı bir anonim şirkette, her hisse senedi grubunun sahibine 3 oy hakkı verdiği kararlaştırılmış olması halinde, TTK'nun her payın sahibine en az bir oy hakkı vereceği düzenlemesi dolayısıyla, şirketteki üç grubun da imtiyazlı olduğundan bahsedilmelidir<sup>92</sup>.

Uygulamada anonim şirket esas sözleşmelerinde çoğunlukla rastlanan yanlışlardan biri, ihraç konusu hisse senetlerinin, bunlara birbirlerine karşı üstün hak tanınmamasına rağmen gruplara ayrılmalarıdır. Söz konusu ayırım, imtiyazın yaratılabilmesi için kanun koyucu tarafından öngörülen şartlara uygun olmayıp<sup>93</sup>, bu şekilde yapılan grup ayırımlarının da pratik bir öneme sahip olduğu söylenemez.

### **3.3. İmtiyazın Ancak Hisse Senedi Veya Hisse Senedi Grupları Açısından Yaratılabilmesi**

#### **3.3.1. İmtiyazın Hisse Senedine Bağlanması**

Anonim şirketlerde imtiyazlı hisse senedi ihraç edilebilmesinin bir diğer şartı, imtiyazın hisse senedine bağlanması zorunluluğudur<sup>94</sup>. İmtiyazın hisse senedine tanınmasının en önemli sonucu, söz konusu hisse senetlerinin el değiştirmesi halinde, bunlara bağlanan imtiyazlardan yeni maliklerin yararlanabilmesidir<sup>95</sup>.

Hisse senedine değil de, kişi; sıfat ya da makama tanınan imkân ve ayrıcalıklar TTK m.401 anlamında imtiyaz olmayıp<sup>96</sup>; bunlar sözleşmesel hak olarak değerlendirilmelidir<sup>97</sup>. Örneğin şirket esas sözleşmesinde hisse senedi sahiplerinden birine ömür boyu murahhas üyelik tanınması halinde imtiyazdan bahsedilemeyecektir. Şirket ortağının şahsi nitelikleri sebebiyle tanınan imkânların da, imtiyaz olarak nitelendirilmesi mümkün değildir<sup>98</sup>. Örneğin, (A) grubu hisse senedi sahiplerinden birinin yönetim

---

<sup>91</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 458; GÜNEL: age., s.5, s.56-59.

<sup>92</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 458.

<sup>93</sup> GÜNEL: age., s.8.

<sup>94</sup> GÜNEL: age., s.9; KARAHAN: age., s.20.

<sup>95</sup> GÜNEL: age., s.10.

<sup>96</sup> BAHTİYAR: age., s.201.

<sup>97</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 459.; GÜNEL: age., s.10; KARAHAN: age., s.21.

<sup>98</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 459; GÜNEL: age., s.10.

kuruluna üye seçileceği, ancak bu kişinin hukuk öğrenimi görmüş olmasını öngören düzenleme, imtiyazdan bahsedebilmek için yeterli değildir<sup>99</sup>.

Kişi, sıfat ya da makama tanınan hakların sözleşmeden doğduğunun kabul edilmesinin sonuçlarından biri, bunların karşılıklı olarak gerçekleşecek irade beyanlarıyla değiştirilebilmeleri<sup>100</sup>; hak sahibinin hakkını korumak için imtiyazların korunması prosedüründen yararlanamaması; bir başka ifadeyle, hakkı ihlal edilen imkân sahibinin TTK'na göre değil, fakat BK'na göre hakkını koruma yoluna gidebilmesi ve bu nedenle de genel kurulda hakkı ihlal edilen ortağın muhalefetini toplantı tutanağına geçirtmesi dahi dava açma hakkını haiz olmasıdır<sup>101</sup>.

### 3.3.2. Grup İmtiyazı

Kural imtiyazların hisse senedine bağlanması olduğu halde Yargıtay, birçok kararında<sup>102</sup> imtiyazın belirli bir hisse senedi grubuna tanınarak yaratılabileceğini kabul ederek, yukarıda bahsi geçen kurala önemli bir istisna getirmiştir<sup>103</sup>. Yargıtay'ın söz konusu istisnayı kabul ettiği somut olayda, bazı hisse senedi gruplarına yönetim kuruluna aday gösterme hakkı sağlanmış; genel kurula ise seçimini bu adaylardan yapma zorunluluğu getirilmiştir. Yargıtay, konuyla ilgili verdiği kararda, yönetim kuruluna aday gösterme hakkından her bir hisse senedinin yararlanamaması ve bu hakkın belirli bir gruba bağlanmasına rağmen imtiyazın varlığını kabul etmiştir<sup>104</sup>. Yargıtay tarafından kabul edilen istisnanın “grup hakkı” ile karıştırılmaması gerekir<sup>105</sup>. Zira, Türk anonim şirketler hukukunda grup hakkı olmayıp; böyle bir hakkın şirket esas sözleşmesiyle kararlaştırılması da mümkün değildir<sup>106</sup>.

### 3.4. Tescil ve İlan

İmtiyazlı hisse senetlerinin ihracının gerçekleşebilmesi için, kural olarak şirket esas sözleşmesindeki bir düzenlemeye gerek olduğundan, kuruluş aşamasında ilk esas

---

<sup>99</sup> GÜNEL: age., s.10.

<sup>100</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 459.

<sup>101</sup> GÜNEL: age., s.10.

<sup>102</sup> TD. 25.01.1972, E. 4383, K.356; 11 HD., 16.10.1979, E. 1979/4286, K.4769.

<sup>103</sup> KENDİGELEN: agm., s.331; AYTAÇ: age., s. 74-75; DAĞ: age., s.24; TANÖR: age., s.112; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 459; BAHTİYAR: age., s.201.

<sup>104</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 459; GÜNEL: age., s.10; KARAHAN: age., s.22 vd.

<sup>105</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 459.

<sup>106</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 459.

sözleşmenin; kuruluştan sonraki dönemde ise, değiştirilen esas sözleşmenin ticaret siciline tescil ve ilan edilmesi gerekmektedir. Bu yükümlülüğün kötü niyetli olarak yerine getirilmemesi halinde; şirketin kuruluş aşamasında kurucuların; daha sonraki dönemde ise, yönetim kurulu üyelerinin TTK m.40/1 gereğince hukuki ve cezai sorumluluklarına gidilmesi mümkündür.

Şirket esas sermayesinin artırımı nedeniyle, esas sözleşmedeki değişiklik sonucunda ihraç edilen imtiyazlı hisse senetlerinin, iştirak taahhütnamesinde gösterilmemiş olması durumunda, bunların izahnamede belirtilmesi zorunludur<sup>107</sup>.

#### **4. Kayıtlı Sermaye Sisteminde İmtiyazlı Hisse Senedi İhracı**

##### **4.1. Genel Olarak Kayıtlı Sermaye Sistemi**

Bugün itibariyle yalnızca halka açık anonim şirketler tarafından benimsenebilen ve benimsenmesi (yatırım ortaklıkları dışında) ihtiyari olan kayıtlı sermaye sisteminde, genel kurul tarafından belirlenen sermayenin tavan miktarı, Kurul tarafından onaylandıktan sonra ticaret siciline tescil edilmekte ve bundan sonra herhangi bir işleme gerek olmaksızın, yönetim kurulu alacağı bir kararla birlikte şirket sermayesini söz konusu tavan miktara kadar artırılabilir (SPK m.12, SPK m.36). Anılan tavan miktarının aşılabilmesi için ise, kural olarak genel kurul tarafından yeni bir tavan miktarının belirlenmesi ve yeni tavanın Kurul tarafından onaylanarak ticaret siciline tescili gerekmektedir (Seri IV No:38). Ancak istisnaen bazı durumlarda, bahsi geçen prosedüre başvurmaksızın yönetim kurulu alacağı kararlar sermayeyi tavan miktarın üzerine çıkartabilmektedir. Bu durumlar, sermaye artırımının yeniden değerlendirme değer artış fonu, maliyet artış fonu, temettü, iştirak hisseleri ve gayrimenkul satış kazançları kaynaklı olmasıdır. Buna karşılık kayıtlı sermaye tavanının anılan kaynaklar ile aşılması bir kereye özgü bir yöntem olup, tavan miktar yeniden artırılmadıkça bu kaynakların yeniden sermayeye eklenmesi mümkün değildir (Seri IV No: 17 değişik 3.madde, 15/695 ve 52/1581 sayılı Kurul ilke kararları).

Esas itibariyle SPK'nda düzenlenmiş olan ve dolayısıyla yalnızca halka açık anonim şirketler tarafından benimsenebilen kayıtlı sermaye sistemine Türk Ticaret Kanunu tasarısında da yer verilerek, söz konusu sistemin halka kapalı anonim şirketler tarafından da benimsenebileceği hükme bağlanmıştır (Tasarı m. 332, m.421, m.460, m. 461, m.480).

---

<sup>107</sup> GÜNEL: age., s.9; KARAHAN: age., s.26.

## 4.2. İmtiyazlı Hisse Senedi İhracı

Yukarıda da ifade edildiği gibi, imtiyazlı hisse senedi ihraç edilebilmesi için, anonim şirketin kuruluş aşamasında şirket esas sözleşmesinde açık hüküm bulunması ya da kuruluştan sonraki dönemde genel kurul tarafından alınacak karar doğrultusunda esas sözleşme değişikliğine gidilmesi gerekmektedir.

TTK’nda yer alan söz konusu düzenleme bu yönde olmakla birlikte, SPK m.12/5 ile kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş bulunan halka açık anonim şirketlerde, imtiyazlı hisse senedi ihracına karar verme ve imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarının kısıtlanması hususlarında yönetim kurulunun yetkilendirilebileceği hükme bağlanmıştır. Anılan kanuni düzenlemenin yanı sıra, Kurul’un Seri IV No 38 sayılı “Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği” konuyla ilgili düzenlemelere yer vermektedir. SPK m. 12/5 ve ilgili tebliğin 9. maddesi, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan halka açık anonim şirketlerde, yönetim kurulunun imtiyazlı hisse senedi ihracına ve imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarının kısıtlanmasına karar verebilmesini, şirket esas sözleşmesi ile açıkça yetkilendirilmiş olması şartına bağlamıştır.

Görüldüğü gibi, söz konusu düzenlemeler sayesinde kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna çok önemli yetkiler verilmiş ve hatta yönetim kurulu bu sistemde adeta bağımsız bir organ niteliğini kazanmıştır<sup>108</sup>. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna verilebilecek yetkiler her ne kadar geniş olsa da, SPK ile TTK’nun imtiyazlı hisse senetlerine ilişkin hükümleri ortadan kaldırılmadığından, yönetim kurulunun ihracına karar vereceği hisse senetlerinin sahiplerine vereceği imtiyazların konu, sınır ve şartlarının da şirket esas sözleşmesinde açıkça gösterilmesi gerekmektedir<sup>109</sup>.

## 5. Mukayeseli Hukukta İmtiyazlı Hisse Senetleri

Avrupa devletlerinde ve ABD’nde imtiyazlı hisse senetlerine ilişkin çeşitli düzenlemeler göz önünde bulundurulduğunda, söz konusu düzenlemeler ile TTK’nda yer alan düzenlemeler arasında büyük farklılıkların bulunmadığı anlaşılmaktadır.

---

<sup>108</sup> GÜNEL: age., s.18.

<sup>109</sup> BAHTİYAR: age., s.216; YILDIZ: age., s.171; GÜNEL: age., s.19; AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., s.66.



## 5.1. İsviçre Hukuku

İsviçre Anonim Şirketler Hukukuna göre, imtiyazlı hisse senetlerine ilişkin hükümlerin, kurucuların oybirliğiyle alacağı bir karar doğrultusunda şirket esas sözleşmesinde yer alması ve şirket genel kurulunun, esas sözleşmeyi değiştirerek imtiyazlı hisse senedi ihracına ya da mevcut hisse senetlerinin imtiyazlı hale getirilmesine karar vermesi mümkündür<sup>110</sup>.

İsviçre hukukunda yer alan ve TTK'ndaki düzenlemeyle benzerlik gösteren kural, imtiyazlı hisse senetleri sahiplerinin haklarında gerçekleştirilecek değişikliklerin, genel kurul kararlarının yanı sıra imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun kararına tâbi olacağını; ancak imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını korumak imkânını bertaraf etmemek koşuluyla, şirket esas sözleşmesiyle farklı düzenlemelerin getirilebileceğini öngörmüştür<sup>111</sup>.

## 5.2. Alman Hukuku

İmtiyazlı hisse senetlerine ilişkin olarak Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'nda yer alan düzenlemeler, İsviçre'deki düzenlemeler göre daha ayrıntılıdır<sup>112</sup>. Alman POK'nda imtiyazlı hisse senetleri, oyda imtiyazlı; oy haksız ve basit oy haklı imtiyazlı hisse senetleri olarak üçe ayrılmıştır<sup>113</sup>.

## 5.3. Belçika Hukuku

Belçika hukukunda, imtiyazın konusunun yalnızca, kâr payına katılım ve oy hakkı olabileceği öngörülmüş; mevcut hisse senedi sahiplerinin oy haklarını kaldırmaya yönelik esas sözleşme maddelerinin kazanılmış hakların ihlali niteliğinde olduğu belirtilmiş ve genel kurul tarafından alınan kararların uygulanabilmesi için hangi hisse senedi grubunun haklarını ihlal ettiğine bakılmaksızın, her grubun kendi kurulunda onaylanması gerektiği belirtilmiştir<sup>114</sup>.

---

<sup>110</sup> KARAHAN: age.; s.47; GÜNEL: age., s.22.

<sup>111</sup> KARAHAN: age.; s.47; GÜNEL: age., s.23.

<sup>112</sup> GÜNEL: age., s.23.

<sup>113</sup> GÜNEL: age., s.23.

<sup>114</sup> GÜNEL: age., s.23.

## 5.4. ABD Hukuku

ABD’nde en fazla uygulama alanı bulan imtiyazlı hisse senedi, sahibine kârdan öncelikle<sup>115</sup> yararlanma ve kârdan birikir<sup>116</sup> şekilde yararlanma imkânları sağlayandır<sup>117</sup>. ABD hukukunda imtiyazlı hisse senetlerinin ihracı ve söz konusu hisse senedi sahiplerinin haklarının kısıtlanmasına ilişkin kararların yönetim kurulu tarafından alınabilmesi mümkündür<sup>118</sup>.

ABD hukukunda imtiyazlı hisse senetlerinin en önemli işlevlerinden birisi, devralma suretiyle gerçekleşen şirket birleşmelerinde ortaya çıkmaktadır<sup>119</sup>. Bu yöntemde, devralan şirket devrolunan şirket ortaklarına imtiyazlı hisse senetlerini vermek suretiyle devir bedelini karşılamakta, devrolunan şirketin ortakları ise bünyesine girilen şirketin ortağı sıfatını haiz olarak, ellerindeki hisse senetlerinin kendilerine verdiği üstünlüklerden faydalanmaktadır<sup>120</sup>.

ABD’nde ihraç edilen imtiyazlı hisse senetlerinin çoğunlukla şarta bağlı olduğu; bunların istendiğinde şirket menfaatleri doğrultusunda şirket tarafından iktisap edilerek adi hisse senetlerine dönüştürüldükleri ve hatta bazı imtiyazlı hisse senetlerinin “geri alma garantili” olarak ihraç edildikleri görülmektedir<sup>121</sup>.

## 6. Türk Hukukunda Kanuni Çerçeve

### 6.1. Türk Ticaret Kanunu

TTK’nda imtiyazlı hisse senetlerine ilişkin olan temel madde 401.maddedir. Yukarıda da üzerinde durulmuş olan temel maddenin yanı sıra, TTK’nun 389 ve 391. maddeleri imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin korunmasına; bu maddelerdeki atıflar nedeniyle TTK’nun 388. maddesi imtiyazlı hisse senedi sahipleri kurulunun karar nisaplarına ilişkindir.

---

<sup>115</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. aşağıda B.2: A.2.1.

<sup>116</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. aşağıda A. 2.3.

<sup>117</sup> ENGEL, Louis / HECHT, Henry R.: How To Buy Stocks, 8.Basım, New York 1994, s. 30.

<sup>118</sup> ENGEL / HECHT: age., s.31.

<sup>119</sup> ENGEL / HECHT: age., s.30.

<sup>120</sup> ENGEL / HECHT: age., s.30.

<sup>121</sup> ENGEL / HECHT: age., s.33

TTK'nun 300/2 b.5 ve 279. maddelerinde ise, imtiyazlı hisse senetlerine, tescil ve ilanına ilişkin düzenlemeler getirilirken, imtiyazlı hisse senetlerinin esas sermaye artırımlarında izahnamede belirtilmesi zorunluluğu TTK m. 393/1 b.3. ile düzenlenmiştir.

İmtiyazlı hisse senetleri hakkındaki diğer TTK düzenlemeleri, oy hakkına ilişkin olan TTK m.387, kâr ve tasfiye payının dağıtımı hakkında TTK m. 447/1, 455/2, 470/2 ve imtiyazların bilanço'ya geçirilmesi hakkındaki TTK m.460/2'dir.

## 6.2. Sermaye Piyasası Kanunu

SPK'nda imtiyazlı hisse senetlerine ilişkin düzenlemeler, anılan kanunun "kayıtlı sermaye"yi düzenleyen ve halka açık anonim şirketlerde yönetim kurulunun imtiyazlı hisse senetleri hakkındaki belli başlı konularda<sup>122</sup> karar alabilme şartlarını düzenleyen 12. maddenin 5. fıkrası ile oydan yoksun hisse senedi ihracına ilişkin olan 14/A maddesidir<sup>123</sup>. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından aynı konuya ilişkin olarak düzenlenip 21 Ocak 2009 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri I No: 36 sayılı "Oydan Yoksun Paylara İlişkin Esaslar Tebliği" de bir başka düzenleme olarak mevzuattaki yerini almıştır.

## 6.3. Diğer Düzenlemeler

İmtiyazlı hisse senetlerine ilişkin olarak Bankacılık Kanunu ve Özelleştirme Kanunu'nda da çeşitli düzenlemeler bulunmaktadır.

Bankacılık Kanunu'nun 3. maddesinde, "*sermayenin çoğunluğuna doğrudan ya da dolaylı olarak sahip olunmamakla birlikte imtiyazlı hisse senetlerini elde bulundurulması suretiyle yönetim kurulu üyelerinin karara esas çoğunluğunu atayabilme ya da görevden alma gücünün elde bulundurulması*"nın bir tüzel kişinin kontrolü anlamına geldiği düzenlenmiştir. Yine aynı maddede, yönetim kuruluna üye belirleme imtiyazı sağlayan payların anılan kanun kapsamında nitelikli pay olarak değerlendirileceği belirtilmiştir.

Bankacılık Kanunu'nda imtiyazlı hisse senetlerine ilişkin bir diğer düzenleme, kanunun 18. maddesinde yer almaktadır. Buna göre, "*Bir kişinin, bir bankada doğrudan veya dolaylı pay sahipliği yoluyla sermayenin yüzde onunu ve daha fazlasını temsil eden payları edinmesi veya bir ortağa ait doğrudan veya dolaylı payların sermayenin yüzde on,*

<sup>122</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. a.ş.a.B.3. E.

<sup>123</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. a.ş.a. B.2: D.

*yüzde yirmi, yüzde otuzüç veya yüzde ellisini aşması sonucunu veren pay edinimleri ile bir ortağa ait payların, bu oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirleri BDDK'nun iznine tabidir. Yönetim kuruluna veya denetim komitesine üye belirleme imtiyazı veren payların tesisi, devri veya yeni imtiyazlı pay ihracı yukarıdaki oransal sınırlara bakılmaksızın BDDK'nun iznine tabidir”.*

İmtiyazlı hisse senetlerine ilişkin olarak Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun'un 2. maddesinin 1.fikrasının (g) bendinde, stratejik konularda devletin sahip olacağı imtiyazlı hisse senedi oluşturulması ilgili kanunun uygulanmasında ilke olarak gösterilmiştir. Doktrindeki bir görüşe göre, söz konusu düzenlemeyle birlikte, “imtiyazın kişi; sıfat ya da makama bağlanamayacağı, hisse senedine bağlı olması gerektiği” kuralından ayrılanarak, devlet tüzel kişiliği lehine imtiyaz yaratılmıştır<sup>124</sup>. Konuyla ilgili ayrıntılı düzenlemeye ise, anılan kanunun “Stratejik Konu Ve Kuruluşlar İle İmtiyazlı Hakların Belirlenmesi” başlıklı 13. maddesinde yer verilmiştir. Bu düzenleme uyarınca, Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun, tekelleşmenin önlenmesi, ekonomi ve güvenlik ile ilgili alanlarda milli yararın korunması amacıyla, stratejik kuruluşlarda, kamu payının yüzde ellisinin altına düşmesi durumunda bu kuruluşların yetkili kurullarında alınacak kararlarda söz ve onay hakkı verecek imtiyazlı hisse senetlerinin miktarını ve bu paylara dayanarak devletin sahip olacağı imtiyazlı hakları belirleme yetkisi bulunmaktadır. Söz konusu yetkinin yanı sıra, Özelleştirme Yüksek Kurulu, imtiyazlı hisselerin miktarını ve bunların sağladığı imtiyazlı hakları değiştirme yetkisini de haizdir.

Anılan maddenin son fıkrasında ise, Türk Hava Yolları; T.C. Ziraat Bankası; Türkiye Halk Bankası A.Ş.; T.M.O. Alkoloid Müessesesi ve Türkiye Petrolleri A.O.'nın sermayelerinin yüzde kırkdokuzundan fazlasının özelleştirilmesine karar verilmesi durumunda, bu kuruluşların bünyesinde devlet lehine imtiyazlı hisse senedi oluşturulması zorunlu kılınmıştır.

---

<sup>124</sup> GÜNEL: age., s.25-26.

## İKİNCİ BÖLÜM

### İMTİYAZLI HİSSE SENEDİ TÜRLERİ

Çalışmanın birinci bölümünde de değinildiği gibi, imtiyazlı hisse senetlerinin türleri, TTK m. 401’de örnekleme yoluyla sayılmış olup, imtiyazın konusunun kâr ve tasfiye bakiyelerine katılmada olabileceği açık bir şekilde ifade edilmiştir. Kanun koyucu anılan örnekleri verdikten sonra “vesair hususlar” ifadesini kullanarak kanunda yer almayan hususlar hakkında da imtiyaz yaratılabileceğini kabul etmiştir<sup>125</sup>. Çalışmanın bu bölümünde, kanun koyucu tarafından örnek gösterilenlerin yanı sıra, uygulamada karşılaşılan diğer imtiyaz türleri de inceleme konusu yapılacaktır.

#### A. KÂRDA İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ

##### 1. Genel Olarak Ortakların Kâr Payı Hakkı

Anonim şirketlerde kâr payı, TTK m.470/2’de düzenlenmiştir. Söz konusu maddeye göre, kâr payı ancak safi kârdan veya bu amaçla ayrılan yedek akçelerden dağıtılabilir.

Dağıtılabilir kârın tespitinde kullanılan ölçütler, halka açık ve kapalı anonim şirketlerde farklılık göstermektedir. TTK m. 469/1’e göre, ortaklara kâr payı dağıtımının yapılabilmesi için, safi kârdan öncelikle, kanuni; ihtiyari ve olağanüstü<sup>126</sup> yedek akçelerle kanun ve şirket esas sözleşmesiyle öngörülen diğer (aidat, bağış, ikramiye, prim vb.) meblağların ayrılması gerekmektedir.

Halka açık anonim şirketlerde ise, dağıtılabilir safi kârın tespit şekli SPK m. 15/2’de gösterilmiştir. Anılan maddeye göre, “*kanuni yedek akçeler ve şirket esas sözleşmesinde gösterilmesi zorunlu olan ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirtilen miktardan aşağı olmayan ilk temettü ayrılmadıkça; ihtiyari ya da olağanüstü yedek akçelerin ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri, memur, müstahdem ve*

---

<sup>125</sup>ÜNAL: age., s.42.

<sup>126</sup>KARAHAN: age., s.55.

*işçilere kârdan pay dağıtılmasına karar verilemeyeceği gibi, belirlenen ilk temettü ödenmedikçe bu kişilere kârdan pay dağıtılamaz”.*

Kanun koyucu, ilgili SPK düzenlemesi ile birlikte, tasarruf sahiplerinin korunması amacıyla, kâr payı hakkını kanuni yedek akçelerden hemen sonraya alarak<sup>127</sup>, tasarruf sahiplerine dağıtılacak meblağın daha büyük bir matematik değer oluşturmasını sağlamıştır<sup>128</sup>. Elbette ki, gerek halka açık gerekse halka kapalı anonim şirketlerin ortaklarına kâr payı dağıtılabilmesi için, öncelikle şirketin geçmişine ait zararların kapatılması gerekmektedir<sup>129</sup>.

Anonim şirketin bir yıl kâr payı dağıttıktan sonra takip eden yılda kâr payı dağıtmamasının şirketin itibarını zedeleyebileceğini ve ortakların şirkete olan güvenini ortadan kaldırayabileceğini öngören kanun koyucu, kâr payı dağıtımının yıllık safi kârın yanı sıra, yedek akçelerden de yapılabileceği kuralını getirmiştir<sup>130</sup>. Bir başka ifadeyle, anonim şirketlerde ortaklara kâr payı dağıtımını yapılabilmesi için, şirketin ilgili hesap döneminde kâr elde etmesi şart değildir<sup>131</sup>. Bu halde kâr payı dağıtımına kaynaklık edecek yedek akçeler, yalnızca kâr payı dağıtımına özgülünenler ve herhangi bir amaca özgülünmemiş serbestlerdir<sup>132</sup>.

Ortaklara kâr payı dağıtılabilmesi için gerekli olan son şart, genel kurul tarafından kâr payı dağıtımını kararı alınmasıdır(TTK m.369). Yargıtay’a göre, dağıtılabılır kârın varolmasına rağmen genel kurulun kârın dağıtılmamasına hiçbir gerekçesi olmadan, keyfi olarak karar vermesi ortakların müktesep haklarının ihlali niteliğindedir<sup>133</sup>. Tekinalp, Yargıtay’ın bu görüşünü eleştirerek; ortakların söz konusu müktesep hakkının yalnızca hiç kâr dağıtmama kararıyla değil, ortaklara yeteri kadar kâr dağıtılmaması halinde de ihlal edileceği, zira, Yargıtay tarafından ileri sürülen formülün kabulü halinde tasarruf sahiplerinin küçük kârlar almaya mahkûm edileceği ve yatırımcı olmaktan çıkacaklarını belirtmiştir<sup>134</sup>.

---

<sup>127</sup> KARAHAN: age., s.55.

<sup>128</sup> KARAHAN: age., s.55.

<sup>129</sup> AYTAÇ: age., s.172; KARAHAN: age., s.55.

<sup>130</sup> KARAHAN: age., s.56.

<sup>131</sup> KARAHAN: age., s.55.

<sup>132</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 514.

<sup>133</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 517 vd.

<sup>134</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 519-520.

## 2. Kârda İmtiyaz Tanıma Yöntemleri

Hisse senetlerine kârda imtiyaz tanınmasında en çok kullanılan yöntemler, kârdan öncelikle yararlanma; kârdan daha büyük oranda yararlanma ve kârdan birikir şekilde yararlanmadır<sup>135</sup>.

### 2.1. Kârdan Öncelikle Yararlanma

İmtiyazın konusunun kârdan öncelikle yararlanma olması halinde, dağıtılacak kâra öncelikle imtiyazlı hisse senedi sahipleri iştirak edecek; geriye kalan miktar olursa, bu meblağa adi hisse senedi sahipleriyle diğer imtiyazlı hisse senedi sahipleri, payları oranında sahip olacaklardır<sup>136</sup>. TTK ve SPK’nda kâr dağıtımına ilişkin düzenlemeler göz önüne alındığında, söz konusu imtiyaz türünün halka kapalı ve halka açık anonim şirketler açısından ayrı ayrı incelenmesi gerekmektedir.

Kanun koyucu, TTK m.466/2 b.3 ile birlikte, her yıl safi kârdan yüzde beş oranında kanuni yedek akçe ayrılmasından sonra, şirket ortakları için yüzde beş kâr payı dağıtılacağını öngörmüştür. Anılan madde ve “kârdan öncelikle yararlanma” imtiyazı birlikte düşünüldüğünde, kârda imtiyazlı hisse senedinin sahibinin önceden yararlanma ayrıcalığını yüzde beşlik oran kapsamında kullanıp kullanamayacağı sorunuyla karşılaşmaktadır. Söz konusu imtiyazın yüzde beşlik oran kapsamında değerlendirilememesi ve bu orana tekabül eden miktarın adi-imtiyazlı ayrımı yapılmaksızın tüm ortaklara eşit olarak dağıtılacağına kabulü, imtiyazların amaç ve niteliklerine aykırıdır<sup>137</sup>. Kanun koyucunun TTK m.466/2 b.3 ile getirdiği hükmün amacı, yüzde beşlik birinci temettünün tüm ortaklara eşit oranda dağıtılması olmayıp; yalnızca ikinci kanuni yedek akçenin dağıtılması için gereken asgari bir ölçü saptamaktır<sup>138</sup>.

Halka açık anonim şirketler açısından ise, durum tamamen farklıdır. SPK m.15 ve buna paralel olarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri: IV, No:27 sayılı “Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olan Halka Açık Anonim Ortaklıkların Temettü ve Temettü Avansı Dağıtımında Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ” ile birlikte, birinci temettü oranının Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirleneceği ve tüm ortaklara eşit

<sup>135</sup> KARAHAN: age., s.65; GÜNEL: age., s.28.

<sup>136</sup> TANÖR: age.: s.87; GÜNEL: age., s.28.

<sup>137</sup> KARAHAN: age., s.66; GÜNEL: age., s.29.

<sup>138</sup> GÜNEL: age., s.29.

şekilde dağıtılacağı düzenlenmiştir. Tebliğin 8. maddesinde ise, kâr payına katılmada imtiyazın dağıtılabılır kârın birinci temettüden sonraki kısmı için tanınabileceği belirtilmiştir. Anılan düzenlemeler karşısında, halka açık anonim şirketlerde, imtiyazın konusunun “kârdan öncelikle yararlanma” olması mümkün değildir<sup>139</sup>.

## 2.2. Kârdan Daha Büyük Oranda Yararlanma

İmtiyazın konusunun kârdan daha büyük oranda yararlanma olması halinde, imtiyazlı hisse senetleri, adi hisse senetleri ve konusu farklı olan imtiyazların bağlandığı hisse senetlerine oranla, kârdan daha büyük miktarda yararlanmaktadır<sup>140</sup>. Örneğin bir anonim şirkette, imtiyazlı hisse senetlerinin, diğer hisse senetlerine (adi ve diğer imtiyazlı hisse senetlerine) nazaran kâr payının yüzde beş daha fazlasını alacağına kararlaştırılması halinde, anılan imtiyazın varlığından bahsedilecektir<sup>141</sup>.

Söz konusu imtiyazın halka açık anonim şirketler açısından ise, yine SPK m.15 ve ilgili tebliğ kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir. Buna göre, halka açık anonim şirketlerde, konusu “kârdan daha büyük oranda yararlanma” olan imtiyaz, ilk temettünün gözetilmesi suretiyle yaratılabilecektir<sup>142</sup>.

## 2.3. Kârdan Birikir Şekilde Yararlanma

İmtiyazlı hisse senedinin, sahibine kârdan birikir şekilde yararlanma hakkı vermesi halinde, o yılın kârının öngörülen miktarı karşılamaya yetmemesi üzerine, gelecek yıllarda ortağa verilecek kârdan geçmiş dönemlerde ödenemeyen kâr miktarının ödenmesi yoluna gidilecektir<sup>143</sup>. Elbette ki SPK m. 15 doğrultusunda, anılan imtiyazın halka açık anonim şirketlerde yaratılabilmesi için ilk temettünün gözetilmesi gerekmektedir<sup>144</sup>.

Bu imtiyaz türünün geçmişe dönük olarak sınırlandırılması mümkündür<sup>145</sup>. Örneğin, şirket esas sözleşmesine konulacak bir hükümlerle eksik kârın, ödeme tarihinden

<sup>139</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.461 ;KARAHAN: age., s.67; GÜNEL: age., s.29.

<sup>140</sup> TANÖR: age.: s.87; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.461;KARAHAN: age., s.61; GÜNEL: age., s.29.

<sup>141</sup> KARAHAN: age., s.61; GÜNEL: age., s.29.

<sup>142</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.461 ; Karşıt görüş için bkz: GÜNEL: age., s.29.

<sup>143</sup> TANÖR: age.: s.87; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.461 ;KARAHAN: age., s.70; GÜNEL: age., s.29; ENGEL / HECHT: age., s.31.

<sup>144</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.461.

<sup>145</sup> KARAHAN: age., s.70; GÜNEL: age., s.29.



itibaren geçmişe dönük olarak son iki yılı kapsayacak şekilde ödeneceği<sup>146</sup>, ortağın iki yıldan önce doğan kâr payı hakkının ise, imtiyazın kapsamında değerlendirilemeyeceği; bunların zamanaşımına uğramış sayılacağı kararlaştırılabilir<sup>147</sup>. Şirket esas sözleşmesinde böyle bir sınırlandırma öngörülmemişse, ortağın geçmiş yıllara ait tüm kâr payının kendisine ödenmesi gerekmektedir<sup>148</sup>.

Ödemenin yapılacağı yılda, kâr kaynağının birikmiş olan tüm kârları karşılamaya yetmemesi durumunda, ödemeye hangi yıldan başlanacağı şirket esas sözleşmesindeki düzenlemeye göre belirlenmelidir. Ancak esas sözleşmede böyle bir hüküm bulunmuyorsa, öncelikle cari kâr payının ödenmesi, daha sonra eskiden yeniye doğru ödeme yapılması gerekmektedir<sup>149</sup>.

Konusu “kârdan birikir şekilde yararlanma” olan imtiyaza, kaynak sıkıntısı nedeniyle belli bir süre ortaklarına kâr dağıtımını yapamayacak olan anonim şirketlerde başvurulduğu görülmektedir<sup>150</sup>. Söz konusu imtiyazın amacı, kâr dağıtamayacak şirkete yatırım yapmayı hiç düşünmeyecek olan tasarruf sahiplerinin uzun vadede tatmin edileceği taahhüdüyle şirkete yönlendirilmeleridir<sup>151</sup>.

#### **2.4. Kâra Tekrar İştirak**

İmtiyazın konusunun kâra tekrar iştirak olması halinde, imtiyazlı hisse senedi sahipleri, kârdan imtiyazları oranında yararlandıktan sonra, kalan kâr miktarına adi hisse senetleriyle birlikte tekrar iştirak ederler<sup>152</sup>. Kendisine bu hak bağlanmamış olan imtiyazlı hisse senetlerinin sahiplerinin ise, önceden belirlenmiş olan kâr payını aldıktan sonra; kalan miktara iştirak etmeleri mümkün değildir<sup>153</sup>.

### **3. Kârda İmtiyaz Tipleri**

Şirket esas sözleşmesiyle yukarıda belirtilen kârda imtiyaz türlerinin birden fazlasının ve hatta tamamının kabul edilmesi; bunların değişik tipler oluşturularak,

---

<sup>146</sup> KARAHAN: age., s.70; GÜNEL: age., s.29.

<sup>147</sup> KARAHAN: age., s.70.

<sup>148</sup> KARAHAN: age., s.70-71.; GÜNEL: age., s.29.

<sup>149</sup> KARAHAN: age., s.71.; GÜNEL: age., s.29.

<sup>150</sup> KARAHAN: age., s.70.

<sup>151</sup> KARAHAN: age., s.70.

<sup>152</sup> KARAHAN: age., s.67; GÜNEL: age., s.29.

<sup>153</sup> KARAHAN: age., s.67.

değişik imtiyazların yaratılması; örneğin öncelikli kâra tekrar iştirakli; öncelikli birikir vb. imtiyazların oluşturulması mümkündür<sup>154</sup>. Anonim şirketin, kârda imtiyaz yaratma yöntemlerini kullanırken dikkat edilmesi gereken hususlar, ihraç anındaki sermaye piyasası ilişkileri; şirketin finansal durumu; genel ekonomi; vergi politikası ve şirketin işletme politikasıdır<sup>155</sup>.

Şirket esas sözleşmesinde, imtiyazın konusunun kâr payına katılma olduğu belirtilmiş fakat sözleşmede kârda imtiyazın tipinin ne olduğu açıkça gösterilmemişse, kârda imtiyaz tanıyan esas sözleşme maddesinin geçersiz mi olduğu, yoksa yukarıda bahsi geçen belirli tiplerden birinin varlığına karine mi teşkil ettiği sorunuyla karşılaşılmaktadır<sup>156</sup>. Bu durum karşısında doktrindeki genel kanı, şirket esas sözleşmesinde imtiyazı düzenleyen maddenin geçerli olduğu yönündedir. Ancak, geçerli olan esas sözleşme maddesinin hangi kârda imtiyaz tipine karine teşkil ettiği doktrinde tartışmalıdır. Kara Avrupası hukukçularına göre, yalnızca imtiyazın konusunun kâr payına katılma olduğunun belirtilmesi halinde, bunların kâra tekrar iştirakli ve birikmez nitelikte olduklarını kabul etmek gerekir. Anglo-Sakson hukukçular ise, böyle bir durumda, kâra tekrar iştiraksiz- birikir nitelikli tipin varlığının kabulü gerektiğini savunmaktadırlar<sup>157</sup>. Türk doktrininde ise, bu tür imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin beklentilerinin kârdan sadece düzenli olarak gelir elde etmek olduğu varsayımından yola çıkılarak, bunların iştiraksiz ve birikir nitelikli olduklarının kabul edilmesi gerekliliği savunulmaktadır. Zira bu durumda, kârın birikir özelliği yeni katılımcıların tasarruflarını şirkete yönlendirmesi konusundaki tereddütlerini azaltacak ve şirketi yeterince kâr elde edememe halinde, ödeme yapma yükümlülüğünden kurtararak şirket ile yeni katılımcılar arasında menfaat dengesi sağlayacaktır<sup>158</sup>. Söz konusu menfaat dengesinin ise, imtiyazın birikir özelliğın yanı sıra kâra tekrar iştirakli olduğunun da kabul edilerek bozulmasına gerek bulunmamaktadır<sup>159</sup>.

---

<sup>154</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 461.; GÜNEL: age., s.28-30.; KARAHAN: age., s.72.

<sup>155</sup> KARAHAN: age., s.72.

<sup>156</sup> KARAHAN: age., s.72. GÜNEL: age., s.30.

<sup>157</sup> KARAHAN: age., s.66-67-72; GÜNEL: age., s.30.

<sup>158</sup> KARAHAN: age., s.73; GÜNEL: age., s.30.

<sup>159</sup> KARAHAN: age., s.73; GÜNEL: age., s.30.

## **B. TASFİYE PAYINDA İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ**

### **1. Genel Olarak Ortakların Tasfiye Payı Hakkı**

Anonim şirketin sona ermesi halinde, şirket esas sözleşmesinde aksine bir hüküm bulunmadıkça, her ortağın tasfiye bakiyesine şirketteki payı oranında katılma hakkı bulunmaktadır (TTK m.455). Tasfiye bakiyesi, anonim şirket mevcudunun paraya çevrilmesi; alacaklarının tahsil edilmesi, şirketin borçlarının ödenmesi ve ortakların şirkete getirdikleri pay bedellerinin ödenmesi işlemlerinden sonra ortaya çıkan artıktır<sup>160</sup>.

Tasfiye bakiyesinin varlığı halinde, ortaklara tasfiye payı dağıtımını yapılabilmesi için, alacaklıların alacaklarını beyan etmeye davet edilmesi ve üçüncü davetten itibaren bir yıl geçmiş olması gerekmektedir. Bir yıllık süreden önce tasfiye paylarının dağıtılabilmesi, alacaklılar için herhangi bir tehlikenin varolmadığını saptayan mahkeme kararının varlığına bağlıdır (TTK 447/2).

Tasfiye payının dağıtılması için gerekli olan son şart, şirketin son ve kesin bilançosunun genel kurulda görüşülerek karara bağlanmasıdır<sup>161</sup>. Genel kurulun onayına sunulan söz konusu bilançoda, ortaklara dağıtılacak tasfiye paylarının; para, mal ya da hak olarak dağıtım esaslarının tasfiye memurlarınca hazırlanması gerekmektedir. Genel kurulun son ve kesin bilançoğu tasdik etmesinden itibaren ortakların tasfiye payı üzerindeki hakları alacak hakkına dönüşmekte; böylece ortaklar muaccel olan haklarının ödenmesini anonim şirketten isteyebilmektedirler<sup>162</sup>.

### **2. Tasfiye Payında İmtiyaz Tanıma Yöntemleri**

TTK'nda aynı kâr payında imtiyazda olduğu gibi, tasfiye payında imtiyaz tanıma hakkında da herhangi bir emredici düzenleme bulunmadığı için, anonim şirketler, şirket esas sözleşmesinde BK m.19-20 ve dürüstlük kuralına uyulması şartıyla diledikleri tipte ve konusu tasfiye payına katılma olan imtiyazın bağlandığı hisse senedi ihraç edebilirler<sup>163</sup>. Uygulamada çok az rastlanan bu imtiyaz türüyle imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin, tasfiye

---

<sup>160</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu);: age., s.462; GÜNEL: age., s.32.

<sup>161</sup> KARAHAN: age., s.75-76.

<sup>162</sup> KARAHAN: age., s.76; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu);: age., s. 847.

<sup>163</sup> KARAHAN: age., s.81.

edilen şirket mevcudundan ayrıcalıklı olarak yararlanmaları sağlanmaktadır<sup>164</sup>. Söz konusu imtiyazın tanınması değişik yollarla gerçekleşmektedir:

- Hisse senedi bedellerinin ödenmesinden sonra, kalan bakiyenin belli bir oranının imtiyazlı hisse senedi sahiplerine özgülmesi ve bu özgülme işleminden sonra kalan bakiyenin adi ve imtiyazlı hisse senedi sahipleri arasında paylaşılması<sup>165</sup>;

- İmtiyazlı hisse senetlerinin, tasfiye bakiyesinden adi hisse senetlerine oranla daha yüksek oranda faydalanması<sup>166</sup>;

Şirket esas sözleşmesinde, ödenmiş hisse senedi bedellerinin iadesi işlemine imtiyazlı hisse senedi sahiplerinden başlanması ve ancak geriye bir şey kalması halinde adi hisse senedi sahiplerine ödenmiş hisse senedi bedellerinin iadesinin kararlaştırılmış olması halinde, böyle bir imtiyaz ancak “vesair hususlar” kapsamında değerlendirilebilir. Zira, konusu tasfiye payına katılma olan imtiyaz, ödenmiş hisse senedi bedellerinin iadesinden sonra ortaya çıkan artık için yaratılabilir<sup>167</sup>.

Kârda imtiyazın aksine, konusu tasfiye payına katılma olan imtiyazda; birikme niteliğinden bahsedilmesi mümkün değildir. Zira, tasfiyenin bir kereye özgü yapılan bir işlem olması; tasfiye işleminin gerçekleşmesinden sonra şirket tüzel kişiliğinin sona ermesi; tasfiye mevcudunun birikmesi ve daha sonra ödenmesini imkânsız kılmaktadır<sup>168</sup>.

### **3. Şirket Tasfiye Mevcudunun Bütünüyle İmtiyazlı Hisse Senedi Sahiplerine Bırakılıp Bırakılmayacağı Sorunu**

Kanun koyucu, TTK m.401’de konusu tasfiye bakiyesine katılma olan imtiyazdan, “.....tasfiye halindeki şirket mevcudunun dağıtılması.....” şeklinde bahsetmektedir. Kanun koyucunun iradesinden ilk bakışta, şirket mevcudunun tamamının imtiyazlı hisse senedi sahiplerine bırakılmasının mümkün olmadığı sonucuna varılmaktadır. Ancak konuyla ilgili olarak “Tasfiye Neticesi Dağıtma” başlıklı TTK’nun 447. maddesinin de değerlendirilmesi gerekmektedir<sup>169</sup>. Anılan maddenin birinci fıkrasına göre, “Tasfiye

<sup>164</sup> KARAHAN: age., s.81, GÜNEL: age., s.31.

<sup>165</sup> KARAHAN: age., s.81; GÜNEL: age., s.31.

<sup>166</sup> KARAHAN: age., s.81; GÜNEL: age., s.31.

<sup>167</sup> GÜNEL: age., s.32 ;TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 461-462.

<sup>168</sup> KARAHAN: age., s.81.

<sup>169</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 461-462-842-843.

*halinde bulunan şirketin borçları ödendikten sonra kalan mevcudu, esas mukavelede aksine bir hüküm olmadıkça, pay sahipleri arasında ödedikleri sermayeler ve paylara bağlı olan imtiyaz hakları nispetinde dağıtılır”.*

Maddede geçen “esas mukavelede aksine hüküm olmadıkça” ifadesi nedeniyle esas sözleşmede açıkça belirtilmiş olması şartıyla şirket mevcudunun, şirket ortaklarına payları oranında dağıtılmayıp; belli bazı hisse senedi sahiplerine ve hatta üçüncü kişilere verilmesi mümkün gözükmemektedir<sup>170</sup>.

## **C. OYDA İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ**

### **1. Oyda İmtiyaz Tanıma Yöntemleri**

#### **1.1. Genel Olarak**

TTK m.401’de yer alan “vesair hususlar” ifadesinin yanı sıra, kanunun 373. maddesindeki her hisse senedinin sahibine en az bir oy hakkı vereceği hükmü de hisse senetlerine konusu oy hakkı olan imtiyazların bağlanabileceğini göstermektedir<sup>171</sup>. İmtiyazın konusunun oy hakkı olabileceğini gösteren bir başka düzenleme, 07.08.1996 tarih ve 22720 sayılı resmi gazetede yayımlanan “Sermaye Şirketlerinin Genel Kurul Toplantıları Ve Toplantılarda Bulunacak Sanayi Ve Ticaret Bakanlığı Komiserleri Hakkında Yönetmelik”in 21. maddesinin (b) bölümünün 1.fıkrasında yer almaktadır. Buna göre, “Her pay, en az bir oy hakkı verir. Bir payın sahibine birden fazla oy hakkı vermesi şirket ana sözleşmesinde açıkça hüküm bulunmasına bağlıdır”.

Doktrinde oyda imtiyazın iki şekilde yaratılabileceği kabul edilmekle birlikte<sup>172</sup>, gerçek olmayan oyda imtiyazlardan bahsedildiği de görülmektedir.

#### **1.2. Gizli Oyda İmtiyazlı Hisse Senetleri**

Oyda imtiyaz tanıma yöntemlerinden birincisi, itibari değerleri farklı olan hisse senetlerine eşit oy hakkı tanınmasıdır<sup>173</sup>. Örneğin, A grubu hisse senetlerinin itibari

<sup>170</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 461-462.

<sup>171</sup> TEOMAN, Ömer: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul 1983, s.7; ÜNAL: age., s.174; TANÖR: age., s.87; YILDIZ: age., s.106; AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., s.41.

<sup>172</sup> KENDİGELEN, Abuzer: İsviçre Hukukunda Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar, Makale, Ticaret Hukuku Kürsüsünde Onbeş Yıl Makalelerim, İstanbul 2001, s.345; ÜNAL: age., s.174-175.

değerlerinin 2000 TL; B grubu hisse senetlerinin itibari değerlerinin ise 1000 TL olduğu bir anonim şirkette iki grup hisse senedine de tek oy hakkı verilmişse, B grubu hisse senetleri imtiyazlıdır<sup>174</sup>.

Doktrindeki bir görüşe göre, esas sözleşme değişikliklerinde her hisse senedinin sahibine bir oy hakkı vereceğini öngören TTK'nun 387. maddesi karşısında, gizli oyda imtiyazı öngören esas sözleşme hükümlerinin geçersiz kabul edilmesi gerekmektedir. Zira böyle bir durumda, itibari değeri düşük olan hisse senedi sahipleriyle, (itibari değeri yüksek olan) adi hisse senedi sahiplerinin, esas sözleşme değişikliğinin görüşüldüğü genel kurulda birer oy hakkı olacak ve bu durumda gizli oyda imtiyazlı hisse senetleri, imtiyazlarını korumaya devam edecek ve TTK m.387 ile esas sözleşme değişikliklerinde eşitliği sağlamaya çalışan düşünce hayata geçirilemeyecektir<sup>175</sup>. Hâlbuki TTK m.387'nin amacı esas sözleşme değişikliklerinde eşitliğin sağlanması olmayıp; imtiyazların kaldırılmasıdır<sup>176</sup>. Kanun koyucunun amacına uygun olarak yukarıdaki örnekte, esas sözleşme değişikliğinin oylanacağı genel kurul toplantısında, TTK m. 387 doğrultusunda, A grubu hisse senedi sahiplerine iki; B grubu hisse senedi sahiplerine ise bir oy hakkı verilmelidir<sup>177</sup>.

07.08.1996 tarih ve 22720 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan yukarıda anılan yönetmeliğin 21. maddesinin (b) bölümünde bulunan düzenleme de, gizli oyda imtiyazın kararlaştırılabileceğine ve esas sözleşme değişikliklerine ilişkin oylamalarda, itibari değeri farklı hisse senetlerine sahip olan ortakların sermayedeki payları oranında oy kullanacaklarına işaret ederek konuya açıklık getirmektedir. Anılan düzenlemeye göre; *“Şayet şirket ana sözleşmesi ile aynı nominal değerli paylardan bazılarında birden fazla oy hakkı vermek veya farklı nominal değerli paylara eşit oy hakkı vermek suretiyle bazı paylara oyda imtiyaz verilmiş ise ana sözleşme değişikliğinde imtiyazlı oy kullanılamaz.*

---

<sup>173</sup> KENDİGELEN: Oy Hakkında İmtiyaz, Makale, s.345; SULUK, Cahit: Anonim Ortaklıkta Oyda İmtiyazlı Paylar, İstanbul 1996, s.70; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.463; KARAHAN: age., s.87; GÜNEL: age., s.35; AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., s.41.

<sup>174</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.463; GÜNEL: age., s.35; KARAHAN: age., s.87-88.

<sup>175</sup> GÜNEL: age., s.35.

<sup>176</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.463; GÜNEL: age., s.35; KARAHAN: age., s.87-88-90; YILDIZ: age., s.107.

<sup>177</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.463; GÜNEL: age., s.35; KARAHAN: age., s.87-88-90.

*Farklı nominal değerli payların sahipleri anasözleşme değişikliklerinde sermayedeki payları oranında oy kullanırlar. Genel kurulda kullanılacak oy miktarları toplantıdan önce yönetim kurulunca tespit edilerek ilan edilir”.*

### **1.3. Açık Oyda İmtiyazlı Hisse Senetleri**

Oyda imtiyaz tanıma yönteminin diğer şekli, itibari değeri aynı olan hisse senetlerinden bazılarında diğerlerine nazaran fazla oy hakkı verilmesidir<sup>178</sup>. Örneğin, itibari değerleri 1000 TL olan A ve B grubu hisse senetlerinin ihraç edildiği bir anonim şirkette, A grubu hisse senetlerine bir oy; B grubu hisse senetlerine ise iki oy hakkı verilmesi halinde, B grubu hisse senetleri imtiyazlıdır<sup>179</sup>. TTK m.373/1 hükmü göz önünde bulundurulduğunda, hukukumuzda açık oyda imtiyazın kararlaştırılabileceği açıktır<sup>180</sup>.

Alman hukukunda, oyda imtiyaz kural olarak yasak olmakla birlikte Alman kanun koyucu, istisnai olarak açık oyda imtiyazın tanınabileceğini kabul etmiştir. İsviçre hukukunda ise, düzenleme Alman hukukundakinin tam aksi yönünde olup; açık oyda imtiyaz tanınması mümkün değildir. İsviçre hukukunda kararlaştırılabilecek olan imtiyaz, gizli oyda imtiyazdır<sup>181</sup>.

### **1.4. Gerçek Olmayan Oyda İmtiyaz**

Anonim şirket tarafından ihraç edilen hisse senetlerinin bir kısmının bedellerinin tamamının ödenmiş olmasına rağmen, diğer hisse senedi bedelleri tam olarak ödenmemişse, bedeli ödenmeyen hisse senetleri, ödeme oranları korunduğu sürece diğerlerine nazaran ayrıcalıklı durumda olacaklardır. Örneğin, itibari değeri 2000 TL olan A ve B grubu hisse senetlerinin ihraç edildiği bir anonim şirkette, hamile yazılı olan A grubu hisse senetlerinin bedellerinin tamamının; nama yazılı olan B grubu hisse senedi bedellerinin ise yarısının ödenmiş olması halinde B grubu hisse senetleri A grubu hisse senetlerine nazaran imtiyazlı olacaklardır. Zira, A grubu hisse senedi sahiplerinin ödediği meblağın toplamı ile, nama yazılı B grubu hisse senedi sahiplerinin, taahhüt ettikleri payların bedellerinin yarısını ödemek suretiyle A grubu hisse senedi sahiplerine nazaran iki kat fazla pay taahhüt etmeleri söz konusu olabilecek ve B grubu hisse senedi sahipleri iki

<sup>178</sup> KENDİGELEN: Oy Hakkında İmtiyaz, Makale, s.345; SULUK: age., s.69; AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., s.41; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.462-463; KARAHAN: age., s.92; GÜNEL: age., s.37.

<sup>179</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.462-463; KARAHAN: age., s.92; GÜNEL: age., s.37.

<sup>180</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.462-463; KARAHAN: age., s.92; GÜNEL: age., s.37.

<sup>181</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.462-463; KARAHAN: age., s.92; GÜNEL: age., s.37.

kat fazla oy hakkına sahip olabileceklerdir<sup>182</sup>. Ancak elbette ki, söz konusu imtiyaz geçici nitelikte olup, B grubu hisse senedi sahiplerinin taahhüt ettikleri toplam bedeli şirkete getirmeleriyle sona erecektir<sup>183</sup>.

Söz konusu ayrıcalığın TTK m.401 anlamında imtiyaz olarak kabul edilmesi mümkün değildir. Zira, TTK anlamında imtiyazın yaratılabilmesi için, ayrıcalığın şirket esas sözleşmesinde açıkça kararlaştırılması gerekmektedir<sup>184</sup>.

## 2. Oyda İmtiyazın Sınırları

Hukukumuzda oyda imtiyazın maddi sınırını belirleyen tek düzenleme TTK'nun 387. maddesinde yer almaktadır. Buna göre, "*Esas mukavele için yapılan toplantıda esas mukavelede aksine hüküm olsa dahi her hisse senedi ancak bir rey hakkı verir*". Kanun koyucu anılan düzenlemeyle birlikte bazı önemli konularda oyda imtiyazı bertaraf etmiştir.

Hukukumuzda oyda imtiyazın tavan sınırını belirleyen herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır<sup>185</sup>. Dolayısıyla, konusu oy hakkı olan imtiyazın bağlandığı hisse senedi veya hisse senedi gruplarına on, yüz ve daha fazla oy hakkı tanınması mümkün görünmektedir. Elbette ki, söz konusu sınırsızlık sakıncalı ve kabul edilemez<sup>186</sup> olup, kanun koyucunun oyda imtiyaz hususunda maddi bir sınır belirlememesinin haklı bir gerekçesi bulunmamaktadır<sup>187</sup>.

İmtiyazların genel sınırı olan, M.K m.2 ve BK m.19 ve 20 elbette ki oyda imtiyazlar için de geçerlidir<sup>188</sup>. Doktrindeki bir görüşe göre, oyda imtiyazın sınırlarının kanuni bir düzenlemeyle belirlenmemiş olmasından faydalanılarak, bazı hisse senetlerine diğer hisse senetlerini oysuzlaştıracak nicelikte oy imtiyazı tanıyan esas sözleşme hükümleri batıldır<sup>189</sup>. Doktrinde oyda imtiyaza ilişkin başka bir sınır olarak genel kurul

---

<sup>182</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.463.

<sup>183</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.463.

<sup>184</sup> KARAHAN: age., s.93-94; GÜNEL: age., s.37.

<sup>185</sup> YILDIZ: age., s.106; DAĞ: age., s.24 vd.;TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.458-464.

<sup>186</sup> TEOMAN: age., s.7.

<sup>187</sup> DAĞ: age., s.24 vd.;TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.458-464; YILDIZ: age., s.106.

<sup>188</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.458-464.

<sup>189</sup> TEOMAN: age., s.148.



kararlarının iptalinin düzenlendiği TTK m. 381 gösterilmektedir<sup>190</sup>. Söz konusu düzenleme dürüstlük kuralının özel bir hali niteliğindedir<sup>191</sup>.

### **3. Ticaret Kanunu Tasarısı'ndaki Düzenleme**

Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın konuyla ilgili getirdiği en önemli yenilikler, oyda imtiyaz ve yukarıda bahsi geçen sınırsızlığa ilişkin sakıncaları ortadan kaldırmayı amaçlayan oyda imtiyazın sınırlarına ilişkin hükümlerdir.

Oyda imtiyaz, tasarının 479. maddesinde ayrıca düzenlenmiştir. Anılan maddenin birinci fıkrasında, oyda imtiyazın eşit itibari değere sahip hisse senetlerine farklı sayıda oy hakkı verilerek yaratılabileceği hükme bağlanmıştır; böylece oyda imtiyazın yalnızca açık oyda imtiyaz şeklinde ortaya çıkabileceği vurgulanmıştır.

Söz konusu maddenin ikinci fıkrasında ise, oyda imtiyaza somut sınırlar getirilerek bugün doktrinde eleştiri konusu olan oyda imtiyazda sınırsızlık ortadan kaldırılmak istenmiştir. Anılan düzenleme ile, bir payın sahibine en fazla onbeş oy hakkı verebileceği hükme bağlanmıştır. Oyda imtiyazın sınırlarına ilişkin bir başka düzenlemeye ise, aynı maddenin üçüncü fıkrasında yer verilmiştir. Buna göre, esas sözleşme değişikliklerinde, işlem denetçisi seçiminde ve ibra ve sorumluluk davası açılmasına ilişkin genel kurul kararlarına katılımda, oyda imtiyazlar göz önünde bulundurulmayacaktır.

## **D. OYDAN YOKSUN PAYLAR**

### **1. Kavram**

Oydan yoksun paylar, sahibine oy hakkı vermeyen, buna karşılık bu eksikliği kâr ve tasfiye payına katılmada vb. hususlarda imtiyaz tanımak suretiyle gideren paylardır<sup>192</sup>. Oydan yoksun payların en fazla rastlandığı ülkeler, ABD; İngiltere<sup>193</sup>, Fransa, Almanya ve İtalya'dır<sup>194</sup>. Buna karşılık İsviçre hukukunda oydan yoksun pay ihraç edilmesi mümkün değildir<sup>195</sup>.

<sup>190</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.458-464.

<sup>191</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.464.

<sup>192</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.453; GÜNEL: age., s.38.

<sup>193</sup> AKTAŞ, Murat: Oydan Yoksun Hisse Senetleri, Ankara 2006, s.42-62.

<sup>194</sup> GÜNEL: age., s.38.

<sup>195</sup> AKTAŞ: age., s.43-44.

Oydan yoksun payların ihracı ile güdülen amaç, tasarruf sahiplerinin şirkete yönetimi ele geçirmek için değil, yalnızca kâr elde etmek amacıyla girdikleri varsayılan<sup>196</sup> halka açık anonim şirketlerde, şirketin sermaye ihtiyacını karşılarken, aynı zamanda oy gücü dengesini bozmamak; başka bir ifadeyle, şirketin kaynak ihtiyacını, şirket yönetiminin dışarıdan gelecek ortaklara geçmesini engellemek suretiyle karşılamaktır<sup>197</sup>.

## 2. Türk Hukukunda Oydan Yoksun Paylar

Oydan yoksun paylar hukukumuzda, SPK m.14/A ile girmiştir. Anılan madde ile anonim şirketlerin, şirket esas sözleşmesinde hüküm bulunması şartıyla, sahibine kâr payına katılmada kesin imtiyaz sağlayan oydan yoksun pay ihraç etmesi mümkün kılınmıştır. Yine aynı madde uyarınca, oydan yoksun payların mevcut ortaklar için ihracı mümkün olmayıp; oydan yoksun payların hisse senetleriyle temsili ve halka arzı mümkündür.

SPK m.14/A'nın 2.fıkrası ise, oydan yoksun payların ihracı ve bunların sermaye içindeki oranı, kâr payı dağıtımında tanınacak imtiyazın mahiyeti ve oranı, oydan yoksun payların şekil, kapsam ve türü, kâr payına katılma imtiyazı dışında tanınabilecek imtiyazlar ve bunların kullanım esasları ile oydan yoksun payların halka arz, satış şartı ve usullerinin belirlenmesi yetkisini Kurul'a bırakmıştır.

Kurul, kanun koyucu tarafından kendisine tanınan yetkiyi, söz konusu kanun maddesinde belirtilen genel esaslara uygun olarak yayımladığı çeşitli tebliğler vasıtasıyla kullanmıştır. Son olarak 21 Ocak 2009 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri I No: 36 sayılı "Oydan Yoksun Paylara İlişkin Esaslar Tebliği" ile Kurul'un Seri I No: 30 sayılı "Oydan Yoksun Hisse Senetlerine İlişkin Esaslar Tebliği" yürürlükten kaldırılmıştır. Çalışmamızın bu bölümünde, oydan yoksun paylar yürürlüğe yeni giren tebliğ esas alınarak incelenecek, ayrıca yeri geldiğinde her iki tebliğ düzenlemeleri arasındaki farklılıklara değinilecektir.

<sup>196</sup> DAĞ: age., s.24; TANÖR: age.: s.89; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.453.

<sup>197</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.453; GÜNEL: age., s.38.

## **2.1. Oydan Yoksun Payların Temel Özellikleri**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 21 Ocak 2009 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri I No: 36 sayılı tebliğinin 4. maddesinde oydan yoksun pay tanımına yer verilmiştir. Buna göre oydan yoksun paylar, anonim şirketlerin sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç, sahibine kâr payından ve istendiğinde bedelsiz pay alma hakkında imtiyaz dışındaki diğer hususlarda imtiyaz ve diğer ortaklık haklarını sağlayan, istendiğinde belirli bir vade veya vadelerde, sabit veya değişken oranda ortaklığın oy hakkına sahip paylarını satın alma ve ortaklık payları ile değiştirme hakkı veren paylardır.

### **2.1.1.Oydan Yoksun Payların Sağladığı Haklar**

#### **2.1.1.1. İmtiyazlar**

Oydan yoksun hisse senetlerine ilişkin olan mülga tebliğdeki düzenlemede, oydan yoksun hisse senetlerinin sahibine kâr payına katılmada kesin olarak imtiyaz tanıyacağı belirtilmiş olmakla birlikte, bu senetlerin istenildiğinde sahibine sağlayabileceği ikincil imtiyazın konusunun yalnızca tasfiye payına katılma olabileceği öngörülmüştü.

Seri I No: 36 sayılı tebliğinin 4. maddesinde yer alan ifade ile bu payların mutlak olarak kâr payına katılmada imtiyaz tanınması gerektiği tekrarlanmakla birlikte, istenildiği takdirde, ihraç edilecek oydan yoksun paylara, konusu bedelsiz pay alma olan imtiyaz dışında kalan imtiyazların tanınabileceği yönünde bir düzenlemeye gidilmiş; böylece oydan yoksun hisse paylarının sahibine sağlayabileceği ikincil imtiyazın konusu genişletilmiş, mülga düzenlemeden farklı olarak, yalnızca tasfiye payına katılmada değil, konusu bedelsiz pay alma olan imtiyazların dışında kalan tüm imtiyazların da söz konusu pay sahiplerine tanınabileceği düzenlenmiştir.

Çalışmanın bu bölümünde tebliğde ayrıca düzenlenmiş olması ve önemi bakımından oydan yoksun pay sahiplerinin konusu kâr payına ve tasfiye payına katılma olan imtiyazları incelenecektir.

### 2.1.1.1.1. Kârda İmtiyaz

Oydan yoksun payların sahibine kâr payına katılmada imtiyaz tanınmasının zorunlu olduğu, gerek SPK m.14/A gerekse ilgili tebliğlerde açıkça belirtilmiştir. Söz konusu imtiyazın kapsamı tebliğin 14. maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre, “*OYP sahipleri diğer ortaklarla birlikte, Kanun, ilgili Kurul düzenlemeleri ve esas sözleşmede belirtilen miktarda kâr payı alırlar. Ayrıca OYP sahipleri için, esas sözleşmede gösterilecek oranda kâr payında imtiyaz tanınması zorunludur. OYP sahiplerine, imtiyazlı kâr payları nakden dağıtılır. OYP sahiplerine tanınan imtiyazlı kâr payı dağıtılmadıkça, başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere, çeşitli amaçlarla kurulmuş olan vakıflara ve bu gibi kişi veya kurumlara kârdan pay dağıtılmasına karar verilemez*”.

Maddenin ilk cümlesinde geçen “.....diğer ortaklarla birlikte.....ve esas sözleşmede belirtilen miktarda kâr alırlar” ifadesinden oydan yoksun pay sahiplerinin oy haklı paylarla birinci temettü açısından aynı koşullarda kâr payı alacakları ve aynı rejime tâbi olacakları anlaşılmaktadır. Başka bir ifadeyle, birinci temettüden yararlanma açısından oy haklı paylarla oydan yoksun paylar arasında herhangi bir fark bulunmamaktadır<sup>198</sup>. Oydan yoksun payların sahiplerine vereceği imtiyazın konusu kârdan daha büyük oranda yararlanmadır. Kurul’un anılan düzenlemesi oydan yoksun paylara kârdan birikir şekilde yararlanma imtiyazı tanımaması, bu durumda ortağın oy hakkının canlanmasının bir anlam ifade etmeyeceği gerekçesiyle doktrin tarafından eleştirilmektedir<sup>199</sup>.

Kurul tarafından yayımlanan Seri: IV, No:27 sayılı “Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olan Halka Açık Anonim Ortaklıkların Temettü ve Temettü Avansı Dağıtımında Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ” in 8. maddesi ve oydan yoksun paylara ilişkin tebliğler birlikte değerlendirildiğinde, ilk temettüden tüm ortakların eşit olarak faydalanacağı, kalan kâr miktarından öncelikle oydan yoksun pay sahiplerinin şirket esas sözleşmesinde gösterilmesi zorunlu olan oranda nakden faydalanacakları anlaşılmaktadır<sup>200</sup>. Örneğin ilk temettüden pay başına 100 TL kâr payı düşen halka açık bir anonim şirkette, şirket esas sözleşmesinde oydan yoksun paylar için %50 lik bir oran

<sup>198</sup> AKTAŞ: age., s.177.

<sup>199</sup> AKTAŞ: age., s.177-178; GÜNEL: age., s.43.

<sup>200</sup> NOMER, N. Fusun: Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksun Paylar, İstanbul 1994, s.53-54; AKTAŞ: age., s.179.

belirtilmişse, anılan imtiyazlı pay sahipleri 100 TL nin yanı sıra, bunun %50 si olan 50 TL yi de alacak; böylece oy haklı pay sahibine düşecek kâr miktarı 100 TL iken oydan yoksun pay sahibi toplam 150 TL kâr miktarına sahip olacaktır.<sup>201</sup>.

İkinci temettü dağıtılması halinde ise, oydan yoksun pay sahipleri dağıtılan miktardan, diğer paylarla birlikte payları oranında faydalanacaklardır. Anılan tebliğin 11. maddesinde ise, oydan yoksun pay sahiplerine temettü avansı dağıtılamayacağı belirtilmiştir.

#### **2.1.1.1.2. Tasfiye Payında İmtiyaz**

Oydan yoksun pay sahiplerinin tasfiye payına katılmada imtiyaz hakkı, tebliğin “Diğer İmtiyazlar” başlıklı 15. maddesinin 2. fıkrasında düzenlenmiştir. Buna göre, *“Tasfiye bakiyesinde imtiyaz tanınması halinde ortaklığın borçları ödendikten sonra kalan mevcudu, TTK’nun 401. madde hükmü saklı kalmak üzere, öncelikle tasfiye bakiyesinde imtiyazlı OYP sahiplerine, ortaklığa koydukları sermayenin ödenmesi için tahsis edilir”*.

Söz konusu düzenleme uyarınca oydan yoksun paylara tasfiye payına katılmada öncelik hakkı verme imkânı bulunmaktadır<sup>202</sup>. Anılan hükümdeki *“...TTK’nun 401. madde hükmü saklı kalmak üzere.....”* ifadesinden ise, şirkette oy haklı ve tasfiye payına katılmada imtiyazı haiz olan payların bulunması halinde, oydan yoksun payların bunlara öncelikle yararlanma hakkı açısından herhangi bir üstünlüklerinin bulunmayacağı; tasfiye bakiyesinin, ayrıcalık sahibi tüm paylara yetmemesi halinde ise, orantılı olarak dağıtım yapılacağı sonucuna ulaşılmaktadır<sup>203</sup>.

#### **2.1.1.2. Diğer Haklar**

Oydan yoksun payların tanımına yer verilmiş olan tebliğin 4. maddesinde, *“...diğer ortaklık haklarını sağlayan....”* ifadesi dikkate alındığında, söz konusu imtiyazlı payların, sahibine oy hakkı dışında kalan tüm ortak haklarını verdiği anlaşılmaktadır<sup>204</sup>. Kurul’un konuyu düzenleyen mülga ve yeni tebliğlerinde, oydan yoksun pay sahiplerinin

---

<sup>201</sup> NOMER: age., s.55.

<sup>202</sup> NOMER: age., s.55; AKTAŞ: age., s.193.

<sup>203</sup> AKTAŞ: age., s.193-194; GÜNEL: age., s.44.

<sup>204</sup> NOMER: age., s.41; AKTAŞ: age., s.127 vd.; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu),: age.,s.453-454; GÜNEL: age., s.45.

azınlık haklarına sahip oldukları açıkça belirtilmiş ve söz konusu genel ifadenin yanı sıra, tebliğde önemli bazı ortak hakları ayrıca düzenlenmiştir.

#### **2.1.1.2.1. Azınlık Hakları**

Azınlıklar, anonim şirketlerde şirket esas sermayesinin %10 unu temsil eden ortak ya da ortaklar grubudur (TTK m. 310, m. 341, m. 348, m. 356, m. 359, m. 366, m. 367, m. 377). Halka açık anonim şirketlerde söz konusu oran %5 olup, bu oranlar şirket esas sözleşmesiyle artırılmaz fakat azaltılabilir (SPK m.11/8).

Anonim şirketlerde genel kurulda çoğunluğu ele geçiren; dolayısıyla da şirket yönetiminde hakimiyeti elinde bulunduran ortakların şirket menfaatlerini kendi menfaatlerinin önünde tutarak hareket edecekleri oldukça iyimser bir varsayım olup, kanun koyucu azınlık haklarını, çoğunluğun hakimiyetine karşı azınlığın korunması düşüncesinden hareketle tanımıştır<sup>205</sup>. Yukarıda bahsi geçen ve azınlığın belirlenmesinde kıstas alınan oranların hesaplanmasında şirket esas (halka açık anonim şirketlerde ödenmiş) sermayesinin esas alınması, oranların belirlenmesinde hisse senetlerinin oy haklı ya da oydan yoksun olması arasında herhangi bir fark bulunmadığını göstermektedir<sup>206</sup>.

Kurul'un oydan yoksun paylara ilişkin esasları belirlediği gerek mülga gerekse yeni tebliğlerinde, oydan yoksun pay sahiplerinin azınlık haklarını haiz oldukları belirtilmiştir. Anılan tebliğlerde yer alan ifade Kurul'un amacının ne olduğu yönünde doktrinde tartışmalara neden olmuştur. Doktrinde bazı yazarlar, söz konusu düzenlemeyi, oydan yoksun pay sahibi olan her ortağın azınlık hakkına sahip olduğu şeklinde yorumlarken, bazı yazarlar ise, ilgili düzenlemenin oydan yoksun pay sahiplerinin, "...diğer ortaklık haklarına..." sahip olduğunu vurgulamak amacıyla getirildiğini savunmuştur<sup>207</sup>. Kimi yazarlara göre ise, anılan düzenlemeyle anlatılmak istenen oydan yoksun payların diğer paylarla eşit koşullarda azınlık haklarını haiz oldukları; buna göre, oydan yoksun payların azınlık oluşumu için gerekli oranı tek başına sağlayamaması halinde, diğer paylarla birlikte söz konusu oranı oluşturmak suretiyle azınlık haklarından yararlanabilecekleridir<sup>208</sup>. Kanaatime göre ise, ilgili tebliğlerde oydan yoksun pay sahiplerinin azınlık haklarına sahip olduğunun belirtilmesindeki amaç, oydan yoksun pay sahiplerinin yalnızca azınlık

<sup>205</sup> POROY(Tekinalp/Çamoğlu): age.,s.407; AKTAŞ: age., s.148.

<sup>206</sup> AKTAŞ: age., s.143.

<sup>207</sup> GÜNEL: age., s.45.

<sup>208</sup> NOMER: age., s.75; AKTAŞ: age., s.150-151.

oluşumu için gerekli olan oranları sağlamaları şartıyla, azınlık haklarını kullanabileceklerinin vurgulanmak istenmesidir. Zira, her ortağın tek başına azınlık hakkına sahip olduğu şeklindeki bir yorumun kabulü halinde, esas amacı sahibine şirket yönetimine katılmaksızın imtiyaz tanımak olan oydan yoksun payların sahipleri, şirket yönetimini yakından ilgilendiren yönetim kurulunun ibrası, sorumluluğu vb. konularda, şirket yönetimine yön verebileceklerdir.

#### **2.1.1.2.2. Bedelsiz (Gratis) Pay Alma Hakkı**

Bedelsiz (gratis) pay alma hakkı, anonim şirketin sermaye artırımını iç kaynaklarından gerçekleştirmesi halinde ortaya çıkacak yeni payları şirketin mevcut ortaklarının bunları mevcut payları oranında ve herhangi bir ödeme yapmaksızın iktisap hakkı olup, anılan sermaye artırımında şirkete yeni ortak girmesi mümkün değildir<sup>209</sup>.

Oydan yoksun pay sahiplerinin bedelsiz payı alma hakkı tebliğin 18. maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre, oydan yoksun pay sahipleri iç kaynaklı sermaye artırımlarında, artırım tarihindeki sermaye payları oranında bedelsiz pay alma hakkına sahip olup, söz konusu paylar da şirket esas sözleşmesinde aksine bir hüküm bulunmadıkça oydan yoksun olmak zorundadır.

Kurul anılan düzenlemeyle birlikte, anonim şirketin sermaye artırımını iç kaynaklardan gerçekleştirmesi halinde oydan yoksun pay sahiplerinin iktisap edeceği payların oy haklı olmasını, şirket esas sözleşmesinde bu hususun açıkça düzenlenmesi koşuluna bağlamıştır. Söz konusu düzenleme doktrindeki, bedelsiz payın mevcut payın uzantısı olduğu; başka bir ifadeyle bedelsiz payın mevcut payla aynı özellikte çıkartılması gerektiği görüşüyle<sup>210</sup> örtüşmemektedir.

#### **2.1.1.2.3. Rüçhan Hakkı**

Rüçhan hakkı, anonim şirketin sermaye artırımına gitmesi halinde oluşacak payları, mevcut ortakların mevcut payları oranında öncelikle alma hakkıdır<sup>211</sup>. Anonim şirkette her

---

<sup>209</sup> MOROĞLU, Erdoğan: Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı; İstanbul 1972, s.184-185; YILDIZ, Şükrü: Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996, s.199-200; ÜNAL: age., s.71; TANÖR: age., s.87-95-96; AKBULAK, S./ AKBULAK, Y., age., s.41; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 750.

<sup>210</sup> AKTAŞ: age., s.164.

<sup>211</sup> YILDIZ, Şükrü: Yeni Pay, s.78 vd.; MOROĞLU: Esas Sermaye, s.97; TANÖR: age., s.96; NİLSSON: age., s.210; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 748.; NOMER: Sadakat, s.123.

ortağın rüçhan hakkı bulunmasına rağmen, bu hakkın esas sözleşme hükmü, genel kurul kararı ve kayıtlı sermaye sisteminin benimsendiği halka açık anonim şirketlerde esas sözleşmede hüküm bulunması şartıyla yönetim kurulu kararıyla sınırlandırılması mümkündür(TTK m.394, SPK m.12/5).

Oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin rüçhan haklarını nasıl kullanacakları tebliğin 17. maddesinde düzenlenmiştir. Anılan madde uyarınca, sermaye artırımını suretiyle oydan yoksun ya da oy haklı hisse senetlerinin ihracında, oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin rüçhan haklarına ilişkin esaslara şirket esas sözleşmesinde yer verilebilecek olup, esas sözleşmede kararlaştırılmış olması şartıyla sermaye artırımını gerçekleştirildiğinde, oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmak suretiyle oy haklı hisse senetlerini iktisap etmeleri mümkündür. Elbette ki, oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin, rüçhan haklarını kullanmak suretiyle yalnızca oydan yoksun hisse senedi iktisap edebileceklerini ya da bu senetlerin sahibine rüçhan hakkı vermeyeceğini öngören esas sözleşme hükümleri de geçerlidir <sup>212</sup> . Şirket esas sözleşmesinde bu hususta herhangi bir düzenleme bulunmaması halinde ise, oydan yoksun payların sermaye içindeki oranının korunması amacıyla, ihraç edilen oy haklı paylarla aynı itibari değerde oydan yoksun pay ihraç edilmesi zorunlu olup, bu durumda, oydan yoksun paylarla oy haklı pay sahipleri rüçhan haklarını kendi içlerinde kullanacaklardır. Tebliğin 15. maddesinin birinci fıkrasında yer alan, “*Ortaklık, esas sözleşmesinde hüküm bulunmak koşuluyla, OYP sahiplerine bedelsiz pay alma hakkındaki imtiyazlar dışındaki diğer hususlarda imtiyazlar tanıyabilir*” hükmü nedeniyle, oydan yoksun pay sahiplerine şirket esas sözleşmesinde kararlaştırılmış olması şartıyla rüçhan hakkında imtiyaz tanınması da mümkün gözükmemektedir.

#### **2.1.1.2.4 Bilgi Alma ve Genel Kurula Katılma Hakları**

Oydan yoksun pay sahiplerinin bilgi alma ve genel kurula katılma hakları tebliğin 19 ve 20. maddelerinde düzenlenmiştir. Buna göre, oydan yoksun pay sahiplerinin diğer ortaklar gibi, TTK'nun 362 ve 363. maddeleri çerçevesinde şirketin kâr ve zarar hesabını, bilançosunu, yıllık raporunu ve safi kazancın nasıl dağıtılacağı hususundaki teklifleri inceleme ve masrafı şirkete ait olmak üzere kâr ve zarar hesabıyla bilançonun bir suretini isteyebilme haklarını haizdirler. Ayrıca tebliğde, oydan yoksun pay sahiplerinin talebi

<sup>212</sup> AKTAŞ: age., s.160; NOMER: age., s.60.



halinde, yönetim kurulu üyelerinin genel kurulda, söz konusu hisse senetlerinin temsil ettiği paylara ilişkin konularda açıklama yapma zorunluluklarının bulunduğu belirtilmiştir.

Oydan yoksun pay sahiplerinin genel kurula katılabilmeleri ve oylamalardan önce görüşlerini belirtebilmeleri, şirket esas sözleşmesinde bu hakkın açıkça öngörölmüş bulunmasına bağlıdır. Ancak her halükarda oydan yoksun pay sahiplerinin genel kurulda oy kullanma hakları bulunmayıp, bunlar genel kurul toplantı ve karar yeter sayılarının belirlenmesinde de dikkate alınmazlar.

Oydan yoksun pay sahiplerinin genel kurula davet usulü, tebliğin 20. maddesinde düzenlenmiştir. Anılan düzenlemede, TTK'nun 368. maddesindeki düzenleme tekrar edilerek, nama yazılı olarak ihraç edilmiş olan oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin genel kurul toplantısına taahhütlü mektupla davet edilmeleri zorunlu tutulmuş, buna karşılık oydan yoksun payı borsalarda veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören şirketlerde, söz konusu pay sahiplerine toplantı gününün taahhütlü mektupla bildirilmesine ilişkin TTK'nun 368. maddesi hükmünün uygulanmayacağı, başka bir ifadeyle bu tür pay sahiplerinin adresleri bilinse dahi, bunlara ayrıca taahhütlü mektup gönderilmeyeceği belirtilerek SPK m. 11/6'da yer alan düzenleme tekrar edilmiştir.

Tebliğin 27. maddesinde ise, borsada işlem gören oydan yoksun payların Kurul'un kaydileştirmeye ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde kayden izleneceği belirtilmiştir. Söz konusu düzenleme göz önünde bulundurulduğunda, borsada işlem gören oydan yoksun payların Kurul tarafından yayımlanmış olan Seri IV No: 28 sayılı "Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ" in 4. maddesinde tanımı verilmiş olan kaydi sermaye piyasası aracı olarak değerlendirildiği ve bunlara ilişkin kayıtların yine aynı tebliğin 5. maddesi gereğince Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde bilgisayar ortamında elektronik yöntemlerle tutulacağı anlaşılmaktadır.

## 2.2. Oydan Yoksun Pay Sahiplerinin Korunması

### 2.2.1. Oydan Yoksun Pay Sahipleri Özel Kurulu

TTK m. 389 uyarınca imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin özel bir kurul oluşturacağı belirtilmiş ve söz konusu ortakların haklarını ihlal eden genel kurul kararlarının infaz edilebilmesi, anılan kurulun genel kurul kararını onaylaması şartına bağlanmıştır<sup>213</sup>.

Oydan yoksun pay sahipleri özel kurulunun çalışmanın son bölümünde incelenmiş olan imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulu arasında hiçbir farkı olmayıp, anılan özel kurul tebliğde yer alan bazı değişik düzenlemeler dışında TTK hükümlerine tâbidir<sup>214</sup>.

İmtiyazlı hisse senedi türlerinden biri olan oydan yoksun paylara sahip olan ortaklar tarafından oluşturulacak özel kurul tebliğin 21. maddesinde düzenlenmiştir. Anılan düzenleme uyarınca, oydan yoksun pay sahiplerinin haklarında değişiklik yaratan genel kurul kararları, genel kurul tarihinden itibaren en geç bir ay içinde bu özel kurulca onanmadıkça hüküm ifade etmeyecek ve bu kurulun toplantı ve karar yeter sayıları hakkında TTK'nun 389. maddesi hükmü uygulanacaktır.

Tebliğde, TTK'nun imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kuruluna ilişkin düzenlemesinden farklı olarak, oydan yoksun pay sahiplerinin haklarında değişiklik yaratan genel kurul kararlarının hüküm ifade edebilmesi, özel kurulun onayına tâbi tutulmuştur. Buna göre, oydan yoksun pay sahiplerinin ister lehine ister aleyhine olsun bunların haklarında değişiklik yaratan genel kurul kararlarının hüküm ifade edebilmesi için özel kurulun onayı gerekmektedir<sup>215</sup>. Bunun yanı sıra, ilgili genel kurul kararının özel kurul onayına tâbi tutulması, bu kararın TTK'ndaki düzenlemeden farklı olarak şirket esas sözleşmesindeki değişikliğe ilişkin olmasına bağlı değildir. Başka bir ifadeyle, şirket esas sözleşmesini değiştirmeyen genel kurul kararlarının da ilgili özel kurul onayına tâbi olması mümkündür. Yeter ki, bunlar oydan yoksun pay sahiplerinin haklarında değişikliğe yol açsınlar<sup>216</sup>.

---

<sup>213</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. B.3: A.1.

<sup>214</sup> NOMER: age.,s.79.

<sup>215</sup> NOMER: age.,s.83.

<sup>216</sup> NOMER: age.,s.83.

Kurul'un ilgili tebliği ve TTK'nun imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kuruluna ilişkin hükümleri birlikte değerlendirildiğinde söz konusu özel kurulun onayına tâbi olan genel kurul kararları,

- esas sözleşme değişikliğine ilişkin olup oydan yoksun pay sahiplerinin haklarını ihlâl niteliğinde olan genel kurul kararları,
- esas sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararları,
- oydan yoksun pay sahiplerinin haklarını değiştiren nitelikte olan genel kurul kararlarıdır.<sup>217</sup>.

### **2.2.2. Genel Kurul Kararlarına Karşı İptal Davası Açma Hakkı**

Ortakların anonim şirket genel kurul kararlarına karşı iptal davası açma hakkı TTK'nun 381. maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre, her ortağın, kanuna; şirket esas sözleşmesine ve dürüstlük kuralına aykırı olan genel kurul kararlarına karşı iptal davası açma hakkı bulunmaktadır. Ortağın, genel kurul kararının iptalini dava edebilmesi için, alınan karara muhalefetini toplantı tutanağına geçirtmiş olması veya toplantıya usulüne uygun olarak davet edilmemiş olması ya da ilgili genel kurul kararına genel kurul toplantısına katılma yetkisi olmayan kişi veya kişiler tarafından iştirak edilmiş olması gerekmektedir.

#### **2.2.2.1.Oydan Yoksun Pay Sahiplerinin Bireysel Dava Hakkı**

Oydan yoksun pay sahiplerinin genel kurul kararlarına karşı iptal davası açma hakkı ilgili tebliğin 20 ve 21. maddelerinde düzenlenmiş bulunmaktadır. Anılan düzenlemelerde mülga tebliğden farklı olarak tebliği, oydan yoksun pay sahiplerinin muhalefetlerini toplantı tutanağına geçirtme şartıyla genel kurul kararlarına karşı iptal davası açabilecekleri açıkça belirtilmiştir. Mülga tebliğde, söz konusu hak açıkça belirtilmemiş olmasına rağmen doktrin tarafından, bu hakkın oydan yoksun pay sahipleri için de var olduğu kabul edilmekteydi<sup>218</sup>.

Tebliğde her ne kadar “muhalefetini toplantı tutanağına geçirtme şartıyla” iptal davası açma hakkından bahsedilse de, oydan yoksun pay sahiplerinin toplantıya usulüne

<sup>217</sup> NOMER: age.,s.81-82-83.

<sup>218</sup> NOMER: age.,s.70-71-72-73-74.; AKTAŞ: age.,s.227-228.

uygun şekilde davet edilmemeleri ve toplantıya hakkı bulunmayan kişilerin katılarak genel kurul kararına iştirak etmeleri halinde, genel kurul kararının iptalini dava edip edemeyecekleri hakkında herhangi bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Her ne kadar tebliğde ortağın iptal davası açmasına ilişkin olarak kanunda belirtilen diğer iki duruma yer verilmemiş olsa da, oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin şirketin ortağı olması ve TTK m.381'de öngörülen hakkın tüm ortaklara verilmiş olması sebebiyle genel kurul kararlarına karşı iptal davası açma hakları bulunmaktadır<sup>219</sup>. Buna göre, genel kurul toplantısına usulü dairesinde davet edilmemiş olan oydan yoksun pay sahibinin genel kurul kararına karşı iptal davası açma hakkı bulunduğu gibi, bu hak her halükarda, genel kurul kararına toplantıya katılma yetkisi bulunmayan kişilerin iştirak etmiş olması halinde de mevcuttur<sup>220</sup>.

#### **2.2.2.2. Oydan Yoksun Pay Sahibinin Yönetim Kurulu Üyeleri ve Denetçilere İptal Davası Açılmak Üzere Bildirimde Bulunması**

Tebliğin oydan yoksun pay sahipleri özel kurulunu düzenleyen 21. maddesinde, oydan yoksun pay sahiplerinin genel kurul kararlarının iptali için bir başka yol öngörülmüştür. Buna göre, oydan yoksun pay sahiplerinin haklarını değiştiren veya ortadan kaldıran ya da ihlal eden genel kurul kararları aleyhine, özel kurul toplantı tutanağına muhalefetinin yazdıran ortak, iptal davası açılmak üzere keyfiyeti yönetim kurulu üyeleri ve denetçilere bildirebilecektir. TTK m. 381 uyarınca genel kurul kararını iptal etme hakkına sahip olan ortak tebliğin 21. maddesinde düzenlenmiş bulunan imkânı kullanma yetkisini de haiz bulunmaktadır<sup>221</sup>.

#### **2.2.3. Oydan Yoksun Pay Sahiplerinin Yönetim Kurulu ve Denetçilere Karşı Korunması**

Tebliğin 21 ve 22. maddeleri, oydan yoksun pay sahiplerinin yönetim kurulu ve denetçilere karşı korunmasına yönelik hükümleri barındırmakta olup, 22. madde uyarınca, oydan yoksun pay sahiplerinin, TTK 336 ve 359. maddelerine dayanarak, yönetim kurulu üyeleri ve denetçilere karşı sorumluluk davası açma hakları bulunmaktadır.

---

<sup>219</sup> AKTAŞ: age.,s.227.

<sup>220</sup> NOMER: age.,s. 73-74.

<sup>221</sup> NOMER: age.,s.74.

Tebliğin 21. maddesinin ikinci fıkrasında ise, oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararlarının iptalini dava edebilecekleri açıkça düzenlenmiştir<sup>222</sup>.

### **3. Hisse Senedinin Türü**

Kurul'un Seri I No: 36 sayılı tebliği ile getirdiği bir diğer yenilik, oydan yoksun hisse senetlerinin türüne ilişkindir. Tebliğin 6. maddesi uyarınca, oydan yoksun payların hamile veya nama yazılı hisse senetleri olarak ihraç edilmeleri mümkün olup; nama yazılı senetlerin devrini kısmen ya da tamamen yasaklayan esas sözleşme hükümlerine yer verilmesi mümkün değildir.

Mülga düzenlemede, oydan yoksun payları temsil eden hisse senetlerinin yalnızca nama yazılı olarak ihraç edilebileceği düzenlenmekteydi. Anılan düzenleme, oydan yoksun payları temsil eden hisse senetlerinin borsada kolayca işlem görme özelliğine ters düşeceği, söz konusu nama yazılı ihraç zorunluluğunun, oydan yoksun payların iktisap yasağının denetlenmesi amacıyla getirildiği; halbuki böyle bir denetlemenin zaten mümkün olamayacağı gerekçesiyle doktrin tarafından eleştirilmekteydi<sup>223</sup>.

### **4. Oydan Yoksun Payların İtibari Değeri ve İktisap Yasağı**

Tebliğin 7. maddesinde ise, oydan yoksun payların itibari değerleri hakkında düzenlemeye yer verilmiştir. Buna göre, oydan yoksun payların itibari değerlerinin bulunması zorunlu olup, bu itibari değer sahibine oy hakkı veren payların itibari değerine ya da farklı itibari değer varsa bunlardan herhangi birisine eşit olmak zorundadır.

Tebliğin "İktisap Yasağı" başlığını taşıyan 8. maddesinde, oydan yoksun payları iktisap edemeyecek olan kimseler sayma yoluyla gösterilmiştir. Buna göre söz konusu payların, (şirketin kendi payları üzerindeki tasarruf yasağının istisnaları) dışında, yönetim kurulu başkan ve üyeleri, denetçiler, murahhas müdür, genel müdürler ve yardımcılar, yetki ve sorumluluk bakımından belirtilen görevlere benzer görevde bulunan kişiler ile bu kişiler veya ihraççıların yönetim veya denetim veya sermaye bakımından ilişkili bulunduğu diğer teşebbüs ve şahıslar tarafından iktisap edilmeleri mümkün değildir.

<sup>222</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. B.3: E.

<sup>223</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu),: age.,s.453-454; GÜNEL: age., s.39.

## **5. Oy Hakkının Canlanması**

Oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin oy haklarının canlanması tebliğin 12, 13 ve 16. maddelerinde düzenlenmiştir. Kurul, anılan tebliğle birlikte oy hakkının canlanması yöntemlerinden biri olarak “değiştirme ve satın alma hakkı” içerikli oydan yoksun hisse senetlerinin ihraç edilebileceğini düzenlemiştir.

### **5.1. Değiştirme ve Satın Alma Hakkı İçerikli Oydan Yoksun Paylar**

Kurul’un Seri I No: 36 sayılı tebliği ile getirdiği yeni düzenleme, oy haklı paylarla değiştirme ya da oy haklı payları satın alma haklarını içeren oydan yoksun hisse senedi ihracına ilişkindir. Gerçekten de, tebliğin 12. maddesi uyarınca oydan yoksun payların, belirli bir vade veya vadelerde anonim şirketin payları ile değiştirme ve sabit veya değişken bir oran üzerinden anonim şirketin oy hakkına sahip paylarını satın alma hakkını ihtiva etmek suretiyle ihraç edilebileceği düzenlenmiştir.

Tebliğin “İhraç Şartları” başlıklı 9. maddesinin ikinci fıkrasından, satın alma hakkını ihtiva eden oydan yoksun payların yalnızca kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan halka açık anonim şirketlerde, şirket esas sözleşmesinde yetkili kılınmış olması şartıyla yönetim kurulu kararıyla ihraç edilebileceği anlaşılmaktadır. Başka bir ifadeyle, değiştirme ve satın alma hakkını ihtiva eden oydan yoksun payların esas sermaye sistemini benimsemiş bulunan halka açık anonim şirketlerde ihraç edilmeleri mümkün değildir.

Tebliğin 12. maddesinin ikinci fıkrasında ise, söz konusu hakları içerecek şekilde ihraç edilen oydan yoksun payların beş yıldan uzun olmayan vade ya da vadelerin sonunda değiştirme hakkı kapsamında ya da ortak tarafından satın alma hakkının kullanılması halinde kendiliğinden oy hakkı veren paylara dönüşecekleri belirtilmiştir.

Oydan yoksun pay sahibinin satın alma hakkını kullanması sonucunda oydan yoksun pay sahiplerine verilecek payların karşılanma yöntemleri tebliğin 13. maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre, söz konusu hakkın kullanılması sonucunda oydan yoksun pay sahiplerine verilecek oy haklı paylar, tahsisli sermaye artırımını yapılması suretiyle ve/veya oydan yoksun pay sahiplerine şirketin paylarını satma taahhüdünde bulunan ortak tarafından karşılanabilecektir.

Satın alma hakkının tamamının veya bir bölümünün sermaye artırımı suretiyle karşılanması durumunda oydan yoksun paya ilişkin olarak vade tarihinin bitiminden en geç 30 gün önce şirket tarafından, değiştirme ve satın alma hakkının sermaye artırımı ile karşılanacak kısmının tamamını kapsayacak şekilde, tahsisli sermaye artırımı yapılması için Kurul'a başvuruda bulunulması gerekmektedir.

Kurul tarafından tahsisli sermaye artırımına ilişkin duyurunun ilanından itibaren 15 gün içinde, oydan yoksun pay sahiplerinin satın alma haklarını kullanmaları gerekmektedir. Hisse senetlerinin şirket esas sözleşmesinin sermaye artırımı amacıyla ticaret siciline tescilinden önce ihraç edilmesi halinde, söz konusu senetler kural olarak mutlak butlan yaptırımına tabidirler. Ancak istisnaen kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan halka açık anonim şirketlerde hisse senetlerinin payın satışı esnasında ortaklara teslimi zorunlu olduğu için, bunların satıştan önce basılmaları gerekmektedir (SPK m. 7/4). Tebliğ ile getirilen değiştirme ve satın alma hakkı içerikli oydan yoksun pay sahipleri taleplerinin, anılan istisna doğrultusunda basılmış olan oy haklı hisse senetlerinin tamamını satın almamaları (değiştirmemeleri) halinde, satılmayan hisse senetlerinin tebliğin 13. maddesi uyarınca 6 iş günü içinde şirket tarafından iptali gerekmektedir.

## **5.2. Oy Hakkının Doğması**

Oy hakkının canlanması yöntemlerinden bir diğeri, tebliğin "Oy Hakkının Doğması" başlıklı 16. maddesi ile düzenlenmiş bulunmaktadır. Söz konusu hüküm mülga düzenlemeyle paralellik göstermektedir. Buna göre, oydan yoksun pay sahiplerine değiştirme ve satın alma hakkı tanınmaması durumunda anonim şirket, ard arda ve zorunlu olarak<sup>224</sup> 3 yıl kâr dağıtamazsa veya mevzuat uyarınca izin verilmediği halde, herhangi bir nedenle bir yıl oydan yoksun pay imtiyazına ilişkin kâr dağıtımını yapmazsa, oydan yoksun pay sahipleri, bu durumların kesinleştiği genel kurul toplantı tarihini izleyen yıl, esas sermayeye katılmaları ile orantılı olarak oy hakkını elde ederler ve buna bağlı olarak imtiyazlı bu hisse senetleri adi hisse senedi haline dönüşür.

Oydan yoksun payları iktisap eden ortakların amaçlarının yönetime katılmak olmayıp, yalnızca kâr elde etmek olduğu düşünüldüğünde<sup>225</sup>, şirketin belirli bir süre kâr elde edememesi halinde, bu payların adi paylara dönüşmek suretiyle, sahiplerine yönetime

<sup>224</sup> AKTAŞ: age.,s.140; NOMER: age., s, 47.

<sup>225</sup> DAĞ: age., s.24; TANÖR: age., s.89; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.453.

katılma hakkı vermesi doğru bir düzenleme olsa da, söz konusu 3 yıllık süre; ülkedeki enflasyon baskısı ve oydan yoksun pay sahiplerine kâra birikir nitelikte katılma imtiyazı vermemesi nedeniyle, oldukça uzun bir süre olup<sup>226</sup>, bu düzenlemenin Kurul'un küçük tasarruf sahiplerinin menfaatlerini koruma yükümlülüğüyle bağdaştığı söylenemez.

Oydan yoksun pay sahiplerinin oy haklarının doğmasına neden olan diğer hal, şirketin elde ettiği kârın 1 yıl imtiyazlı hisse senetleri için kanun ve esas sözleşmede ödenmesi öngörülmüş olan imtiyazlı kâr payını da kapsayan kâr payının, şirketin imkânı bulunmasına rağmen kasıtlı olarak dağıtılmamasıdır<sup>227</sup>.

Tebliğde son olarak, şirket esas sözleşmesinde kararlaştırılmış olması şartıyla, değiştirme ve satın alma hakkı içermeyen oydan yoksun payların esas sözleşmede belirlenen bir sürenin geçmesinden sonra adi paylara dönüşebileceği öngörülmüştür. Bu düzenleme uyarınca, esas sözleşmede belirlenen sürenin geçmesinden sonra, oydan yoksun paylar herhangi bir karar almaya gerek olmaksızın kendiliğinden adi paya dönüşeceklerdir<sup>228</sup>.

Anılan düzenlemede üzerinde durulması gereken bir başka husus, ortağın oy hakkının canlanması anıdır. Tebliğin anılan maddesinde yer alan “.....*bu durumların kesinleştiği genel kurul toplantı tarihini izleyen yıl.....*” ifadesi nedeniyle, adalete ve hakkaniyete uygun olmayan sonuçların doğması mümkün gözükmemektedir. Zira, 3 yıl ard arda kâr dağıtılamaması halinde ortağın oy hakkının, sonraki dönem olağan genel kurul toplantısında canlanacağı düşünülürse, artık elindeki senedi oy hakkı veren ortağın söz konusu genel kurul toplantısına kadar gerçekleşmesi muhtemel olan olağanüstü genel kurul toplantılarında oy kullanması mümkün olmayacaktır<sup>229</sup>. Doktrin söz konusu adaletsizliğin giderilmesi için, tebliğdeki ifadenin “oy hakkının durumu kesinleştiren genel kurul toplantısından itibaren canlanacağı” şeklinde değiştirilmesini önermektedir<sup>230</sup>.

---

<sup>226</sup> GÜNEL: age., s.46.

<sup>227</sup> AKTAŞ: age.,s.141-142.

<sup>228</sup> AKTAŞ: age.,s.143.

<sup>229</sup> GÜNEL: age., s.46.

<sup>230</sup> GÜNEL: age., s.46.



## 6. Oydan Yoksun Payların İhraç Şartları

Tebliğin 9, 10 ve 11. maddelerinde ise, oydan yoksun payların ihraç şartları belirtilmiştir. Buna göre, oydan yoksun hisse senetlerinin ihraç edilebilmesi için:

- Esas sözleşmede sermaye artırımlarında oydan yoksun pay ihracına ilişkin hüküm bulunması,
- Anonim şirket yetkili organı tarafından karar alınması,
- Esas sözleşmede oydan yoksun paya kâr payından ve istendiğinde bedelsiz pay alma dışındaki diğer hususlarda imtiyaz tanınması ve kâr payında imtiyaz oranının gösterilmesi,
- Değiştirme ve satın alma hakkı içeren oydan yoksun pay ihracı için, halka açık anonim şirketin kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olması ve yönetim kurulunun şirket esas sözleşmesiyle oydan yoksun hisse senedi ihracına karar vermeye yetkili kılınmış olması,
- İhraç edilecek oydan yoksun payların itibari değer toplamının, söz konusu senetlerin temsil ettiği sermaye tutarı dışındaki ödenmiş veya çıkarılmış sermayeyi geçmemek üzere şirket esas sözleşmesinde gösterilmiş olması ve limitin belirlenmesinde, daha önce ihraç edilmiş oydan yoksun pay miktarının hesaba katılması,
- Anonim şirket yetkili organının kararından itibaren 6 ay içinde kayıt işlemleri için Kurul'a başvuruda bulunulması gerekmektedir.

Kurul'un anılan tebliğin "İhraç Limiti" başlıklı 10. maddesi ile, mülga tebliğin ihraç limitine ilişkin sınırlandırmasından farklı bir düzenlemeye gittiği görülmektedir. Mülga düzenlemeye göre, ihraç edilecek oydan yoksun hisse senetlerinin itibari değerlerinin toplamının ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin %75 ini geçmemek üzere esas sözleşmede gösterileceği öngörülmekteyken, yürürlüğe giren tebliğ uyarınca, sermayenin tamamına ilişkin olan %75 lik sınırlandırma kaldırılmış ve ihraç edilecek oydan yoksun payların itibari değer toplamının oy haklı payların temsil ettiği ödenmiş ya da çıkarılmış sermayeyi geçemeyeceği sınırlandırması benimsenmiştir.

Tebliğ uyarınca söz konusu sınırlandırmaya sermaye artırımlarında uyulması gerektiği açıktır. Zira, oydan yoksun hisse senetlerinin ihracı ve halka arzı yalnızca sermaye artırımlarında mümkündür. Buna karşılık, söz konusu imtiyazlı hisse senetleri yalnızca sermaye artırımlarında ihraç edilebilecek olsa da, orantıya ilişkin sınırlandırmalara sermaye azaltımlarında da uyulması gerekmektedir<sup>231</sup>. Zira, anonim şirketlerin, öncelikle sermaye artırımına gitmek suretiyle gerek oy haklı gerekse oy haksız pay miktarını arttırması, daha sonra ise, sermayeyi azaltarak yalnızca oy hakkı veren hisse senedi miktarını düşürmek suretiyle orantı sınırlandırmasını bertaraf etmesi mümkün gözükmemektedir<sup>232</sup>. Söz konusu yöntemin kullanılması halinde anılan sınırlandırma şirket iradesiyle rahatlıkla aşılabileceğinden, sermaye azaltımlarında da orantı sınırlandırılmasının göz önünde bulundurulmasına ilişkin bir düzenlemeye gidilmesi zaten yönetimi elinde bulunduran mevcut ortakların bu pozisyonlarını daha da güçlendirmelerini engelleme; başka bir ifadeyle oydan yoksun payların temsil ettiği sermayenin limitin bertaraf edilmesi suretiyle oy haklı hisse senedi sahibi sayısının azınlığa düşmesi ve bunun sonucunda bu azınlık içinde de küçük bir grubun şirketi yönetmesini engelleme amacına daha uygun düşecektir<sup>233</sup>.

## **E. YÖNETİM, DENETİM VE TASFİYE KURULUNA ADAY GÖSTERMEDE İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ**

Hisse senetlerine tanınabilecek imtiyazlardan bir diğeri yönetim, denetim ve tasfiye kuruluna aday gösterme hakkına ilişkin olup, söz konusu imkân TTK m.401'in "vesair hususlar" şeklindeki ifadesinden kaynaklanmaktadır<sup>234</sup>. Sahiplerine şirket yönetim, denetim ve tasfiye işlemlerinde ayrıcalık sağlayan bu tip imtiyazın en önemli özelliği, hisse senetlerine değil hisse senedi gruplarına tanınabilmeleri ve dolayısıyla imtiyazın hisse senedine bağlanabileceği kuralına istisna teşkil etmeleridir. Anılan imtiyazın en belirgin özelliği, belirli bir hisse senedi grubuna bir bütün halinde tanınmış olması ve yalnızca söz konusu gruba dahil hisse senedi sahipleri tarafından birlikte kullanılabilir olmasıdır<sup>235</sup>. İmtiyazın birlikte kullanılmasından anlaşılması gereken, imtiyazlı hisse senedi sahibi ortakların oybirliği olmayıp, imtiyazın kullanılabilmesi için ilgili ortakların, imtiyazlı hisse

---

<sup>231</sup> GÜNEL: age., s.41.

<sup>232</sup> GÜNEL: age., s.42.

<sup>233</sup> GÜNEL: age., s.42.

<sup>234</sup> ÜNAL: age., s.175GÜNEL: age., s.48; KARAHAN: age., s.127.

<sup>235</sup> KARAHAN: age., s.126.

senedi sahipleri genel kurulu oluşturmak suretiyle<sup>236</sup> bir araya gelmeleri gerekliliğidir<sup>237</sup>. Doktrinde grup imtiyazı olarak adlandırılan ve yalnızca tüm grup tarafından birlikte kullanılması mümkün olan bu imtiyaz tipi, Yargıtay kararları doğrultusunda günümüzde sıkça rastlanır hale gelen bir imtiyaz türü olarak karşımıza çıkmaktadır<sup>238</sup>.

Anonim şirket esas sözleşmesinde söz konusu imtiyaz türüne yer verilmesiyle amaçlanan, sermaye artırımında şirkete girecek olan yeni ortaklara karşı mevcut ortakların şirketin yönetimine ilişkin avantajlarının muhafaza altında tutulmasıdır<sup>239</sup>. Ancak anılan imtiyaz türünün, anonim şirkete sermaye getirmek suretiyle katkıda bulunacak yeni ortakların şirket yönetiminde söz sahibi olabilmelerinin önüne geçmesi ve ortakların şirkete yabancılaşması gibi olumsuzlukları bulunmaktadır<sup>240</sup>.

Elbette ki, halka kapalı anonim şirketlerde potansiyel ortakların söz konusu imtiyazın varlığını ve dolayısıyla olumsuz sonuçlarını öğrenerek tasarruflarını anonim şirkete yönlendirmekten kaçınması bir başka olumsuzluğu da beraberinde getirecektir<sup>241</sup>.

Uygulamada yönetimde imtiyaz oluşturulması için çeşitli yöntemlere başvurulduğu görülmektedir. Bu yöntemler, belirli hisse senetleri gruplarını oluşturan hisse senedi sahiplerinin yönetim kuruluna, denetçilere ve tasfiye kuruluna aday göstermeleri ve bunların aday gösterilenler arasından seçileceği yönünde şirket esas sözleşmesi hükmü düzenlenmesidir<sup>242</sup>. Uygulamada anonim şirket esas sözleşmeleri incelendiğinde, bu yöntemlerden en fazla rastlananın, belirli hisse senedi gruplarına yönetim kuruluna aday gösterme hakkının tanınması olduğu görülmektedir<sup>243</sup>. Örneğin yönetim kurulu üyelerinden ikisinin (A) grubu hisse senedi sahipleri birinin ise, (B) grubu hisse senedi sahipleri tarafından belirlenecek adaylar arasından seçileceği yönündeki şirket esas sözleşme hükmünün düzenlenmesi halinde anılan imtiyazın varlığından bahsedilebilecektir<sup>244</sup>. Buna karşılık, yönetim kurulu üyelerinin doğrudan belirli hisse senedi grupları tarafından seçilmesi mümkün olmayıp, söz konusu yetki münhasıran anonim şirket genel kuruluna aittir (TTK m. 290, m.312).

---

<sup>236</sup> KARAHAN: age., s.128.

<sup>237</sup> KARAHAN: age., s.126.

<sup>238</sup> DAĞ: age., s.24; GÜNEL: age., s.48; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s. 459.

<sup>239</sup> GÜNEL: age., s.48; KARAHAN: age., s.126.

<sup>240</sup> GÜNEL: age., s.48-49; KARAHAN: age., s.127.

<sup>241</sup> GÜNEL: age., s.49.

<sup>242</sup> ÜNAL: age., s.175; GÜNEL: age., s.49.

<sup>243</sup> GÜNEL: age., s.49.

<sup>244</sup> GÜNEL: age., s.49.

Şirket esas sözleşmesiyle tanınmış imtiyaz doğrultusunda, belirli bir hisse senedi grubunun yönetim kurulu üyeliklerinden yalnızca biri için aday gösterebileceği düzenlenmişse genel kurulun, seçimini imtiyazlı hisse senedi sahipleri toplantısında belirlenecek adaylar arasından yapması gerekmektedir. Hisse senedi grubunun tek üyelik için tek aday belirlemesi halinde ise, söz konusu imtiyazın geçerli olduğu doktrindeki bazı yazarlar tarafından kabul edilse de<sup>245</sup>, tek üyelik için tek aday belirlenmesi yönetim kurulu üyelerini seçme yetkisinin münhasıran genel kurula ait olduğu TTK hükmünün ihlali anlamına geleceğinden, şirket esas sözleşmesinin ilgili hükmünün batıl olduğunun kabul edilmesi gerekmektedir.

Belirli bir hisse senedi grubuna birden fazla yönetim kurulu üyeliği için aday gösterme imtiyazı tanınmış ve ilgili hisse senedi grubu tarafından eksik sayıda aday gösterilmiş ya da hiç aday gösterilmemişse, söz konusu eksikliğin genel kurulda ortakların yapacağı seçim doğrultusunda giderilmesi gerekmektedir<sup>246</sup>.

Genel kurul kural olarak imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulu tarafından gösterilen adaylar hakkından verilen kararlarla bağlı olup, söz konusu kurulun aday gösterdiği kişileri geri çevirebilmesi haklı sebeplerin varlığına bağlıdır<sup>247</sup>. Örneğin imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulu tarafından gösterilen adayın temyiz kudretinden yoksun olması halinde, genel kurul aday hakkında yapılan teklifle bağlı değildir<sup>248</sup>.

## **F. RÜÇHAN HAKKINDA İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ**

Şirket esas sözleşmesinde kararlaştırılmış olması şartıyla, hisse senetlerine bağlanabilecek diğer bir imtiyaz, rüçhan hakkında imtiyazdır<sup>249</sup>.

TTK'nda rüçhan hakkında imtiyaza ilişkin herhangi bir emredici kuralın bulunmaması nedeniyle söz konusu imtiyaz türü, sınır ve şartlarının<sup>250</sup> şirket esas sözleşmesine konulacak bir hükümlerle tanınması mümkün olup, anılan imtiyazın tanınması farklı yöntemler sayesinde mümkün kılınmaktadır<sup>251</sup>. Bu yöntemler, dış kaynaklardan gerçekleştirilecek olan sermaye artırımlarında, imtiyazlı hisse senedi sahibinin rüçhan

<sup>245</sup> KARAHAN: age., s.129; GÜNEL: age., s.49.

<sup>246</sup> GÜNEL: age., s.49.

<sup>247</sup> KARAHAN: age., s.129; GÜNEL: age., s.49.

<sup>248</sup> KARAHAN: age., s.129.

<sup>249</sup> KARAHAN: age., s.130 vd.

<sup>250</sup> KARAHAN: age., s.132.

<sup>251</sup> KARAHAN: age., s.132.

hakkının kapsamının şirketteki mevcut payı oranında değil de, belirli bir hisse senedi adedine göre belirlenmesi; iç kaynaklı sermaye artırımlarında ise oluşan bedelsiz (gratis) hisse senetlerinden daha yüksek oranda faydalanmasının öngörülmesidir<sup>252</sup>.

Rüçhan hakkında imtiyazın, ilk sermaye artırımında ya da her sermaye artırımında kullanılacak şekilde düzenlenmesi mümkündür<sup>253</sup>. Anılan imtiyazın düzenlendiği sözleşme hükmünde, imtiyazın hangi sermaye artırımlarında geçerli olacağı açıkça belirtilmemişse, imtiyazın ileride gerçekleşecek tüm sermaye artırımlarında geçerli olacağı kabul edilmelidir<sup>254</sup>.

## **G. HAZIRLIK DEVRESİ FAİZİ TALEP HAKLI İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ**

Esas sermayenin korunması ilkesi gereğince<sup>255</sup>, ortakların anonim şirkete getirdikleri sermaye bedelleri için, kendilerine şirket tarafından faiz ödenmesi mümkün olmayıp (TTK M. 470/1), bu yönde alınan genel kurul kararları ve faiz ödeneceğini öngören esas sözleşme hükümleri geçersizdir<sup>256</sup>.

Hazırlık devresi faizi, ortaklara, şirkete getirdikleri sermaye karşılığında faiz ödenemeyeceği kuralının istisnasıdır<sup>257</sup>. Hazırlık devresi faizi TTK'nun 471. maddesinde düzenlenmiştir. Anılan maddeye göre, işletmenin tam bir şekilde faaliyete başlamasına kadar geçecek olan hazırlık devresi için ortaklara, tesisat hesabına geçirilmek üzere, belli bir zamana kadar, belirli bir faiz ödeneceğinin şirket esas sözleşmesinde kararlaştırılması mümkündür. Şirket esas sözleşmesinde hazırlık devresi faizi ödeneceğine ilişkin bir hüküm bulunmasa dahi, anonim şirketin sermaye artırımına gitmek suretiyle yeni hisse senedi ihraç etmesi halinde genel kurul, yeni ortaklara tesisat hesabına geçirilmek üzere belirli bir süreyle ve en geç tesisatın işletmeye başladığı güne kadar faiz ödenmesi kararı alabilir (TTK m.471/2).

Şirket esas sözleşmesinde hazırlık devresi faizi öngörülmesinin amacı, hazırlık dönemi uzun sürecek anonim şirketlerde kâr dağıtımının gecikecek olması sebebiyle

---

<sup>252</sup> KARAHAN: age., s.132.

<sup>253</sup> KARAHAN: age., s.132.

<sup>254</sup> KARAHAN: age., s.132.

<sup>255</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.540.

<sup>256</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.540; KARAHAN: age., s.133.

<sup>257</sup> TANÖR: age.: s.97; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age.,s.540.

şirkete katılmayı düşünmeyen tasarruf sahipleri için, şirkete ortak olmayı cazip kılmaktır<sup>258</sup>.

Doktrinde hazırlık devresi faizinin TTK m. 401 anlamında imtiyaza konu edilip edilemeyeceği tartışmalıdır<sup>259</sup>. Bazı yazarlar söz konusu faizi talep etme hakkının imtiyaz olarak değerlendirilemeyeceği, anılan hakkın alacak hakkı vasfı taşıdığını savunmaktadırlar<sup>260</sup>. Doktrindeki ağır basan görüşe göre ise, TTK m.401 uyarınca“vesair hususlarda” imtiyaz tanınabileceğinden, hazırlık devresi faizi talep haklı imtiyazlı hisse senedi ihracı mümkündür<sup>261</sup>. Buna göre, şirket esas sözleşmesinde, bazı hisse senetlerinin (veya hisse senedi gruplarının) sahibine hazırlık devresi faizi talep hakkı vereceği kararlaştırılırsa, elbette ki bu düzenlemenin hakkın konusunu, şart ve sınırlarını açıkça belirtmesi şartıyla, bu hakkın bağlandığı hisse senetleri imtiyazlı olarak değerlendirilebilecektir<sup>262</sup>. Buna karşılık, ihraç edilen tüm hisse senetleri için anılan hakkın öngörülmesi halinde, hazırlık devresi faizinin bir istisna olarak kanunda açıkça düzenlenmiş olması sebebiyle, “kanuna nazaran üstünlük” gerçekleşmeyeceğinden imtiyazın varlığından da bahsedilemeyecektir.

Şirket esas sözleşmesinde söz konusu faizin kararlaştırılmamış olması, fakat sermaye artırımlarında şirkete yeni giren ortakların faiz talep etme haklarının olduğunu belirten genel kurul kararının varlığı halinde ise, TTK m. 401’de geçen imtiyazın şirket esas sözleşmesinde kararlaştırılmış olması şartı gerçekleşmediğinden, imtiyazdan bahsedilemeyecektir<sup>263</sup>.

## **H. TAHVİL TALEP HAKLI İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ**

Tahvil, anonim şirketlerin ödünç para bulmak amacıyla ihraç ettikleri, itibari değerleri birbirine eşit ve ibareleri aynı olan ve sahibine yalnızca alacaklılık hakkı sağlayan menkul kıymettir (TTK m. 420, SPK m.3). Söz konusu menkul kıymet türünün TTK m.

<sup>258</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu),: age.,s.540-541.

<sup>259</sup> KARAHAN: age., s.133.

<sup>260</sup> KARAHAN: age., s.133-134.

<sup>261</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu),: age.,s.541; KARAHAN: age., s.134.

<sup>262</sup> KARAHAN: age., s.134.

<sup>263</sup> KARAHAN: age., s.134.

401 anlamında imtiyaza konu olması mümkün olup, bu imtiyazın belli hisse senedi ya da hisse senedi gruplarına tanınması mümkündür<sup>264</sup>.

Anılan imtiyaz, anonim şirketin tahvil ihraç etmesi halinde, mevcut ortakların ihraç edilen tahvilleri almada rüçhan haklarının bulunduğu ya da bazı hisse senedi veya hisse senedi gruplarının ihraç edilecek tahvillerden diğerlerine nazaran fazla alma haklarının bulunduğu öngören şirket esas sözleşmesiyle yaratılabilir<sup>265</sup>. Buna karşılık tahviller, anonim şirketin ödünç para bulması amacıyla ihraç edileceğinden, bu menkul kıymetlerin mevcut ortaklar tarafından bedelsiz olarak iktisap edilebileceğini öngören esas sözleşme hükümleri imtiyaz olarak değerlendirilemez<sup>266</sup>.

## I. DEĞİŞTİRİLEBİLİR İMTİYAZLI HİSSE SENETLERİ

ABD ve İngiltere’de uygulama alanı bulan<sup>267</sup> değiştirilebilir imtiyazlı hisse senetlerinin sahibine verdikleri üstünlüğün konusu, ortakların ellerinde bulunan hisse senetlerini, konusu farklı olan imtiyazlı hisse senetleriyle ya da adi hisse senetleriyle değiştirebilmeleridir<sup>268</sup>. Anılan imtiyazın en önemli özelliği, sahibine şirket esas sözleşmesinde öngörülen süre içinde veya belli bir sürenin geçmesinden sonra ya da herhangi bir süreye bağlı olmaksızın dilediği zaman elindeki hisse senedini başka hisse senetleriyle değiştirme imkânı vermesidir<sup>269</sup>. Bu durumda örneğin, şirketin tasfiye haline gireceğini öngören ortak elindeki kâr payına katılmada imtiyaz sağlayan hisse senedini tasfiye bakiyesine katılmada imtiyaz sağlayacak hisse senediyle değiştirebilecek ve böylece şirketin tasfiye haline girmesi anında, diğer ortaklara nazaran ayrıcalıklı duruma geçecektir.

Anonim şirketlere ellerinde sürekli olarak değiştirilmeye hazır adi ve imtiyazlı hisse senedi bulundurma zorunluluğu getiren bu tür imtiyazlı hisse senetlerinin ihracı, hukukumuzda anonim şirketlerin kendi paylarını iktisap etmelerini bazı istisnalar dışında yasaklayan, söz konusu istisnai hallerde de, anonim şirketlerce kendi hisse senetlerinin çok

---

<sup>264</sup> KARAHAN: age., s.135.

<sup>265</sup> KARAHAN: age., s.135.

<sup>266</sup> KARAHAN: age., s.135.

<sup>267</sup> ENGEL / HECHT: age., s.32-33; KARAHAN: age., s.136-137.

<sup>268</sup> ENGEL / HECHT: age., s.32; KARAHAN: age., s.137.

<sup>269</sup> ENGEL / HECHT: age., s.34; KARAHAN: age., s.137.

kısa süreler için elde tutulabileceği şartını getiren ve emredici nitelikte olan TTK m. 329 karşısında mümkün gözükmemektedir<sup>270</sup>.

---

<sup>270</sup> KARAHAN: age., s.138.



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### İMTİYAZLARIN KORUNMASI

#### B. İMTİYAZLI HİSSE SENEDİ SAHİPLERİ GENEL KURULU

##### 1. Kurulun Yapısı, Oluşumu ve İşlevi

İmtiyazların korunması açısından değinilmesi gereken en önemli husus TTK'nun 389. maddesinde düzenlenmiş olan imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kuruludur. Söz konusu maddeye göre, şirket genel kurulunun esas sözleşme değişikliklerine ilişkin olarak verdiği ve imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarının ihlali niteliğinde olan kararların infaz edilebilmesi için, bu kararların imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulu tarafından onaylanması gerekmektedir.

Anılan kurul, şirket genel kuruluna oranla daha dar kapsamlı olan ve imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin oluşturduğu bir ek organ niteliğinde olup<sup>271</sup>, bu kurulun oluşumu için özel bir işlem yapılmasına ya da şirket esas sözleşmesiyle bir düzenleme öngörülmesine gerek yoktur. Söz konusu kurulun oluşumu için imtiyazların şirket esas sözleşmesinde düzenlenmiş olması yeterlidir<sup>272</sup>.

Bir anonim şirkette birden fazla imtiyazlı hisse senedi grubunun bulunması halinde, grup sayısı kadar imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulu bulunmalıdır<sup>273</sup>. Örneğin bir anonim şirkette, kâr payına, tasfiye payına katılmada ve yönetime aday göstermede imtiyaz sağlayan hisse senedi gruplarının varlığı halinde, bu hisse senedi gruplarının her birinin ayrı ayrı kurul oluşturması ve haklarının ihlali niteliğinde olan esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararları ayrı ayrı onaylaması gerekmektedir<sup>274</sup>. Hatta imtiyazlardaki farklılık belli bir imtiyaz türünün içeriğine ilişkin olsa, örneğin bazı hisse senetleri sahiplerine kârdan öncelikle yararlanma; bazıları ise kârdan birikir şekilde yararlanma hakları sağlasa dahi,

<sup>271</sup> YİĞİT, İlhan: Anonim Ortaklık Genel Kurulunun İşleyişi ve Ortaya Çıkan Sorunlar, İstanbul 2005, s.13; GÜNEL: age., s.11.

<sup>272</sup> GÜNEL: age., s.11.

<sup>273</sup> GÜNEL: age., s.11; KARAHAN: age., s.141; YİĞİT: age., s.13.

<sup>274</sup> KARAHAN: age., s.141.

bunların ayrı ayrı kurullar oluşturup genel kurul kararını onaylamaları gerekmektedir<sup>275</sup>. Ancak böyle bir anonim şirkette, şirket esas sözleşmesi değişikliğine ilişkin karar alınmış olması, mutlaka her imtiyazlı hisse senedi grubunun, kurul oluşturarak anılan genel kurul kararını onaylaması gerektiği anlamına gelmemektedir. Zira imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun yapılması için, genel kurul kararının imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarının ihlali niteliğinde olması şarttır. Buna göre, şirket esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararı, yalnızca belirli bir imtiyazlı hisse senedi grubunun haklarının ihlali niteliğinde olup, diğer imtiyazlı hisse senedi grup ya da gruplarının haklarını ihlal etmiyorsa, kararın infaz edilebilmesi için yalnızca hakları ihlal edilen grubun kurul oluşturup genel kurul kararını onaylaması gerekmektedir<sup>276</sup>. Örneğin, şirket esas sözleşmesiyle tanınmış olan imtiyazların bir kısmı kârdan öncelikle yararlanmaya; diğer bir kısmı ise kârdan daha fazla oranda yararlanmaya ilişkinse ve esas sözleşme değişikliğine gidilerek, öncelikle yararlanma imtiyazından sonra fakat fazla oranda yararlanma imtiyazından önce yeni bir kârda imtiyaz tanınmak isteniyorsa, söz konusu genel kurul kararının infazı için, genel kurul kararının yalnızca kârdan fazla oranda yararlanma imtiyazını haiz bulunan hisse senedi sahiplerinin oluşturacağı kurul tarafından onaylanması gerekmektedir<sup>277</sup>.

## **2. Toplanma ve Karar Alma**

TTK'nda imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun nasıl toplanacağı ve karar alacağına ilişkin bir kaç düzenleme dışında herhangi bir hüküm bulunmaması nedeniyle, anılan kurul hakkında, niteliğine aykırı düşmedikçe TTK'nun genel kurula ilişkin hükümlerinin uygulanacağı kabul edilmektedir<sup>278</sup>.

### **2.1. Toplantıya Çağrı**

Toplantıya çağrı yükümlülüğü, şekli ve zamanı esasen TTK'nun anonim şirket genel kurulunun çağrı usulüne paralel bir şekilde düzenlenmiştir.

---

<sup>275</sup> KARAHAN: age., s.141.

<sup>276</sup> YİĞİT: age., s.14 (dn.47); KARAHAN: age., s.141.

<sup>277</sup> KARAHAN: age., s.141.

<sup>278</sup> KARAHAN: age., s.142.

### **2.1.1. Toplantıya Çağrıda Bulunma Yükümlülüğü**

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun düzenlendiği TTK'nun 389. maddesinde, anılan kurulun toplantıya yönetim kurulu ve denetçiler tarafından çağırılmasının zorunlu olduğu, ayrıca toplantı çağrısının imtiyazlı hisse senedi sahiplerinden herhangi birisi tarafından da yapılabileceği belirtilmiştir. Kanunun lafzından bunlardan herhangi birisinin toplantı çağrısında bulunabileceği anlamı çıkmakta olup, konuya 07.08.1996 tarih ve 22720 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Sermaye Şirketlerinin Genel Kurul Toplantıları ve Bu Toplantılarda Bulunacak Sanayi ve Ticaret Bakanlığı Komiserleri Hakkındaki Yönetmelik" in 9. maddesinde yer alan düzenlemeyle açıklık getirilmiştir. Anılan yönetmelik maddesinde, imtiyazlı hisse senedi sahipleri kurulunun yönetim kurulu tarafından toplantıya çağırılması gerektiği belirtilirken, yönetim kurulunun toplantı çağrısı yapmaması durumunda denetçilerin kurulu toplantıya çağırabileceği; bunların da söz konusu yükümlülüklerini yerine getirmemeleri durumunda ise, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinden her birinin toplantı çağrısı yapabileceği düzenlenmiştir.

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun kim tarafından toplantıya davet edileceği TTK tasarısının 454. maddesinin 2.fıkrasında açıkça düzenlenmiştir. Anılan maddeye göre, kurulu toplantıya çağırma yükümlülüğü yönetim kuruluna ait olup, yönetim kurulunun söz konusu yükümlülüğünü yerine getirmemesi halinde, her imtiyazlı hisse senedi sahibinin kurulun toplantıya çağırılmasını yetkili mahkemeden talep etme hakkı bulunmaktadır. Tasarının konuyu düzenleyen 454. maddesinin 2. fıkrasında, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin yetkili mahkemeden toplantıya çağrı yapmasına ilişkin talepte bulunacağı ifadesinin, "yetkili mahkemeden toplantıya çağırılmasına izin verilmesini talep etme" şeklinde değiştirilmesi gerekmektedir<sup>279</sup>.

### **2.1.2. Çağrının Şekli**

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun toplanması için yapılacak çağrının şekli konusunda TTK'nda herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Doktrinde kabul edilen görüşe göre, anonim şirket genel kurulunun toplantıya çağrı usulünün, imtiyazlı

---

<sup>279</sup> MOROĞLU, Erdoğan: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Değerlendirme ve Öneriler, 5. Baskı, İstanbul 2007, s. 235.

hisse senedi sahipleri genel kurulu hakkında da kıyasen uygulanması gerekmektedir<sup>280</sup>. Buna göre, imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun toplanabilmesi için, toplantı davetinin TTK 368 uyarınca, şirket ana sözleşmesinde gösterilen şekilde yapılması ve her halükarda toplantı günü, yeri ve gündeminin, toplantı tarihinden en az iki hafta önce Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi ile ilan edilmesi gerekmektedir<sup>281</sup>. Hisse senetleri nama yazılı olan ortaklar ile önceden şirkete hamiline yazılı hisse senedi tevdi etmek suretiyle ikametgâhını bildiren ortaklara taahhütlü mektup gönderilmesi suretiyle de, toplantı gününün bildirilmesi gerekmektedir.

TTK’nda yer alan genel kurulu toplantı çağrısına ilişkin bu düzenlemeye uygun olarak imtiyazlı hisse senedi sahipleri toplantıya çağırılabilceği gibi, söz konusu toplantı çağrısının genel kurula davetle birlikte yapılması da mümkündür<sup>282</sup>.

### 2.1.3. Çağrının Zamanı

Toplantıya davet şeklinin yanı sıra, imtiyazlı hisse senedi genel kurulunun ne zaman toplantıya davet edilmesi gerektiği hususunda da TTK’nda herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Söz konusu boşluğun doldurulabilmesi için doktrin tarafından çeşitli çözüm önerileri getirilmiştir. Bunlar arasında, imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun dürüstlük kuralına uygun zamanda toplantıya çağrılması; genel kurul toplantısının yapılmasından itibaren onbeş gün içinde toplanması gibi önerilere yer verilmiştir<sup>283</sup>. Bu görüşler arasında, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını ihlal eden genel kurul kararlarının bir an önce infazının sağlanması suretiyle anonim şirketin çabuk hareket etmesinin sağlanması için, davetin genel kurulu davetle birlikte yapılması gerektiği de bulunmaktadır<sup>284</sup>.

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunu toplantıya çağırılma zamanının kanuni bir düzenlemeyle kesin olarak belirlenmesi gerekmektedir<sup>285</sup>. TTK’nda konuya ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmadığından, bugün itibarıyla ilk olarak, şirket esas sözleşmesindeki düzenlemeye göre hareket edilmeli, esas sözleşmede herhangi bir hüküm bulunmaması halinde, dürüstlük kuralına uygun bir süre içinde, genel kurul kararının

<sup>280</sup> KİRTİL: age., s.49; KARAHAN: age., s.143.

<sup>281</sup> KARAHAN: age., s.143.

<sup>282</sup> KİRTİL: age., s.49.

<sup>283</sup> KİRTİL: age., s.41.

<sup>284</sup> KARAHAN: age., s.143.

<sup>285</sup> KİRTİL: age., s.41.

imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun onayına sunulması gerekmektedir<sup>286</sup>. Dürüstlük kuralına uygun süreden anlaşılması gereken ise, genel kurul kararının içeriğinin, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını ihlal edici özelliklerinin imtiyazlı hisse senedi sahipleri tarafından anlaşılabilmesi süredir<sup>287</sup>. Dürüstlük kuralına uygun süre içerisinde imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun karar alamaması halinde ise, genel kurul kararının infaz edilemeyeceği sonucuna varmak gerekmektedir<sup>288</sup>.

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun ne zaman toplanacağına ilişkin boşluğu gören kanun koyucu, söz konusu boşluğu TTK tasarısının 454. maddesi ile gidermek istemektedir. Tasarının anılan maddesinin ikinci fıkrasında, yönetim kurulunun en geç genel kurul kararının ilan edildiği tarihten itibaren 1 ay içerisinde imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunu toplantıya çağıracağı belirtilmiştir. Yine aynı fıkra uyarınca, yönetim kurulunun yükümlülüğünü yerine getirmemesi halinde, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinden her birinin, yönetim kurulunun çağrı süresinin son gününden başlamak üzere onbeş gün içinde yetkili mahkemeye başvurarak, kurulun toplantıya çağrılmasını talep edebileceği düzenlenmiştir. Söz konusu tasarı düzenlemesi, genel kurul ve imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun ayrı ayrı toplantıya çağrılmasını öngörmekte olup, şirket esas sözleşmesi değişikliklerine ilişkin genel kurul kararlarının uzun süre infaz edilememesine yol açabileceğinden, her iki kurulun aynı ilânla ve ardı ardına toplanmalarına yönelik bir düzenlemenin işin gereğine daha uygun düşeceğine şüphe bulunmamaktadır<sup>289</sup>.

Tasarının 454. maddesinin 5.fıkrasında ise, çağrıya rağmen toplantının yapılamaması hali düzenlenmiştir. Buna göre, imtiyazlı hisse senedi sahiplerine toplantı çağrısı yapılmış olmasına rağmen, kurulun toplanamaması, şirket genel kurul kararının onandığı anlamına gelecektir.

## **2.2. Toplantı Gündemi**

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun gündemi TTK'nun 389. maddesinde düzenlenmiş olup, kurulun gündemi, anonim şirket esas sözleşme

---

<sup>286</sup> KİRTİL: age., s.42.; KARAHAN: age., s.146.

<sup>287</sup> KİRTİL: age., s.42.

<sup>288</sup> KİRTİL: age., s.42.

<sup>289</sup> MOROĞLU: Tasarı, s.234.

değişikliğine ilişkin şirket genel kurul kararının görüşülmesidir<sup>290</sup>. İmtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun verebileceği kararlar, şirket genel kurul kararının onanması veya reddidir<sup>291</sup>. Buna karşılık genel kurul kararının değiştirilerek onanmasına ilişkin bir karar alınması mümkün değildir<sup>292</sup>.

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunda, gündeme bağlılık ilkesi geçerlidir (TTK m.369). Henüz gündemde olmayan, ileride genel kurul tarafından alınacağı varsayılan bir kararın, imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunda onaylanması ya da reddedilmesi herhangi bir hüküm ifade etmemektedir<sup>293</sup>. Hatta alınacağı varsayılan genel kurul kararının, ileride alınarak ilan edilmesi halinde dahi, imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulu tarafından öncesinde alınmış olan onama ya da ret kararının hiçbir etkisi olmayıp, söz konusu genel kurul kararının, imtiyazlı hisse senedi sahipleri arasında yeniden görüşülmesi gerekmektedir<sup>294</sup>. Zira imtiyazların korunması yalnızca mevcut koşulların değerlendirilmesi suretiyle mümkün olabilir<sup>295</sup>.

### **2.3. Toplantı ve Karar Nisapları**

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun düzenlenmiş olan TTK'nun 389. maddesinde genel kurulun toplantı ve karar nisaplarına ilişkin olan 388. maddeye yapılan atıf nedeniyle, anılan kurulda genel kurula ilişkin toplantı ve karar nisaplarının uygulanması gerekmektedir. Buna göre, esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararının görüşüleceği ilk toplantıda, imtiyazlı hisse senetlerinin temsil ettiği sermayenin en az yarısına sahip olan imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin ya da bunların temsilcilerinin hazır bulunmaları gerekmektedir. İlk toplantıda bu nisabın sağlanamaması halinde en geç 1 ay içerisinde yapılacak ikinci toplantıda, imtiyazlı hisse senetlerinin temsil ettiği sermayenin en az üçte birine sahip imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin veya bunların temsilcilerinin hazır bulunmaları gerekmektedir (TTK m. 388, m.389). Her iki toplantı için de gerekli nisapların sağlanamaması halinde ise, anonim şirket genel kurul kararının reddedildiği kabul edilmelidir<sup>296</sup>. Yukarıda bahsi geçmiş olan TTK tasarısındaki konuya ilişkin düzenleme göz önünde bulundurulduğunda imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin

---

<sup>290</sup> KİRTİL: age., s.51; KARAHAN: age., s.143.

<sup>291</sup> KİRTİL: age., s.51; KARAHAN: age., s.143.

<sup>292</sup> KİRTİL: age., s.51; KARAHAN: age., s.143.

<sup>293</sup> KİRTİL: age., s.51; KARAHAN: age., s.144.

<sup>294</sup> KİRTİL: age., s.52.

<sup>295</sup> KİRTİL: age., s.52.

<sup>296</sup> KİRTİL: age., s.60; KARAHAN: age., s.145.

kendilerine yapılan çağrıya rağmen toplanamaması halinde kanun koyucunun görüşünün, anonim şirket genel kurul kararının onaylanmış sayılacağı yönünde olduğu anlaşılmaktadır.

İmtiyazlı hisse senedi sahiplerinin gerekli çoğunluğu sağlayarak toplanması halinde kurulun, şirket esas sözleşmesi değişikliğine ilişkin genel kurul kararını mevcut payların çoğunluğuyla alması gerekmektedir (TTK m. 388, m.389).

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurul kararları için gerekli olan toplantı ve karar nisapları TTK tasarisinin 454. maddesinin 3. fıkrasında düzenlenmiştir. Buna göre, imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun toplanabilmesi için, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin toplam paylarının yüzde altmışını temsil eden ortakların toplantıda hazır bulunması gerekmekte olup, genel kurul kararların reddi ya da onaylanması yönünde karar alınabilmesi için toplantıda temsil edilen payların çoğunluğuna ihtiyaç bulunmaktadır. Kanun koyucu, aynı fıkranın son cümlesinde ise, imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun, şirket genel kurul kararını reddetmesi halinde, ret kararında gerekçe gösterilmesi gerektiğini belirtmiştir. Tasarıda genel kurul kararlarına muhalif olanların gerekçe göstermesi gerektiğine yönelik bir düzenleme bulunmaması ve buna karşılık imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin genel kurul kararına muhalif olmaları halinde gerekçe gösterme zorunluluğu bir arada değerlendirildiğinde, kanun koyucunun bu husustaki tutumunun çelişkili olduğu anlaşılmaktadır<sup>297</sup>.

### **3. Kararların Hukuki Etkisi**

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurul kararları, şirket esas sözleşmesi değişikliğine ilişkin olan şirket genel kurul kararlarının infazı şartı olup, genel kurul kararlarının geçerlilik şartı değildir<sup>298</sup>. Bir başka ifadeyle, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin toplanıp bir karar almasından önce de, (kanuna; şirket esas sözleşmesine ve dürüstlük kuralına aykırı olmayan) genel kurul kararı geçerlidir<sup>299</sup>. Fakat kararın infaz edilebilmesi, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin alacağı olumlu karara bağlanmış bulunmaktadır.

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri tarafından reddedilmesine rağmen, genel kurul kararının infaz edilmesi halinde, geçerli olan genel kurul kararının iptalinin dava edilmesi

---

<sup>297</sup> MOROĞLU: Tasarı, s.235.

<sup>298</sup> MOROĞLU: age., s.10-127; KARAHAN: age., s.146; YİĞİT: age., s.13.

<sup>299</sup> KARAHAN: age., s.146.

mümkün olmayıp, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin başvurabileceği yol, kararın infazını sağlayan işlemlerin iptalini dava etmektir<sup>300</sup>. Hatta genel kurul kararına onay veren imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurul kararının yokluğunun tespiti için dava açmaları da mümkündür<sup>301</sup>. Söz konusu davaların tarafları ise, yerine göre imtiyazlı hisse senedi sahipleri ile anonim şirket tüzel kişiliğidir<sup>302</sup>.

#### 4. Genel Kurulda Oybirliği İle Alınan Kararlar Sorunu

TTK m.389 ve 391’de yapılması öngörülen imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurul toplantılarının esas sözleşme değişikliğine ilişkin olarak genel kurulda oybirliği ile alınmış bulunan kararlardan sonra da yapılıp yapılmayacağı doktrinde tartışmalıdır. Doktrinde bazı yazarlar, oybirliği ile alınan genel kurul kararının infazı için ayrıca imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun toplanmasına gerek olmadığını savunurken<sup>303</sup>, bazı yazarlar ise, esas sermaye artırımlarında her halükarda imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin onayını öngören TTK m. 391’in lafzına ve konuluş amacına aykırı çözümlerin kabul edilemeyeceğinden yola çıkarak, oybirliği ile alınan sermaye artırımı kararlarının imtiyazlı hisse senedi sahipleri tarafından onaylanması gerektiğini savunmaktadırlar<sup>304</sup>.

Yargıtay 11. HD’nin konuyla ilgili olarak verdiği 1516/3183 sayılı ve 05.05.1975 tarihli kararında ise, yüksek mahkeme, genel kurulda alınan kararın aksi yönde oy kullanmış bulunan imtiyazlı hisse senedi sahibinin açtığı davaya ilişkin olarak aynen şu ifadeyi kullanmıştır: “.....üstün pay sahipleri sermaye arttırmasına karar veren şirket genel kurul toplantısına katılmış ve tümü olumlu oy kullanmışlarsa, aksine bazı bilimsel görüşlere rağmen durum yine aynıdır. Çünkü TTK’nun 389 ve 391. maddeleri bu konuda yorumlanmaya ve genişletmeye olanak vermeyecek kesinliktedir. Kaldı ki, üstün pay sahiplerinin kazanılmış haklarının genel kurul psikolojisi içinde ve büyük pay sahiplerinin etkisi altında bırakılmaması, bunların eşit koşullar altında bir araya gelerek kendi haklarını tartışmaları ve bir sonuca bağlamaları kanun ve hukuk anlayışına da uygun düşer.....”.

---

<sup>300</sup> KARAHAN: age., s.147.

<sup>301</sup> KARAHAN: age., s.147.

<sup>302</sup> KARAHAN: age., s.147.

<sup>303</sup> İMREGÜN: s.447.

<sup>304</sup> BAHTİYAR: Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı., İstanbul 1996, s.78.



Yargıtay'ın konuyla ilgili görüşü oldukça isabetli olup, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin, anonim şirket genel kurul toplantısında örgütlü bir şekilde bir araya gelerek konuyu tartışıp karar vermiş olduklarını garanti edebilmek pek mümkün gözükmemektedir<sup>305</sup>. Bunun yanı sıra, bir araya gelerek söz konusu esas sözleşme değişikliğinin haklarını ne şekilde etkileyeceğini tartışamayan imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin, genel kurulda sermaye çoğunluğunun baskısıyla gerçekleştirilen değişikliğe, haklarının ihlal olabileceğinin farkına varmadan olumlu oy verme ihtimalleri de bulunmaktadır<sup>306</sup>.

Kanun koyucunun TTK tasarısında konuya yaklaşımı oldukça farklıdır. Tasarının konuyu düzenleyen 454. maddesinin 4. fıkrasına göre, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin esas sözleşme değişikliğinin görüşüldüğü genel kurul toplantısına, imtiyazlı hisse senetlerinin temsil ettiği sermayenin yüzde altmışıyla katılmaları ve söz konusu genel kurul kararına toplantıda bulunan payların çoğunluğuyla olumlu yönde oy kullanmaları halinde, ayrıca imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun yapılmasına gerek bulunmamaktadır. Doktrinde bazı yazarlar tarafından, doktrin tarafından kabul görmüş olan ve yukarıda bahsi geçen Yargıtay'ın yerleşmiş içtihadı doğrultusunda, söz konusu tasarı fıkrasının tasarıdan tamamen çıkarılması gerektiği düşünülmektedir<sup>307</sup>.

## **5. Kararların İptali**

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurul kararlarının iptali konusunda TTK'nda herhangi bir hüküm bulunmaması nedeniyle, anonim şirketlerde genel kurul kararlarının iptalini ayrıntılı bir şekilde düzenleyen TTK 381 ila 384. maddelerinin imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulu hakkında da uygun düştüğü ölçüde uygulanması gerekmektedir<sup>308</sup>.

### **5.1. İptal Sebepleri**

Anonim şirketlerde genel kurul kararlarının iptali sebepleri, TTK m. 381'de "kanuna; şirket esas sözleşmesine ve dürüstlük kuralına aykırılık" olarak gösterilmiş olup; imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun kararlarının iptali için de aynı sebeplerin

---

<sup>305</sup> MOROĞLU: Tasarı, s.236; GÜNEL: age., s.69.

<sup>306</sup> MOROĞLU: Tasarı, s.236; GÜNEL: age., s.69.

<sup>307</sup> MOROĞLU: Tasarı, s.236.

<sup>308</sup> MOROĞLU: age., s. 10-126; KİRTİL: age., s.79; KARAHAN: age., s.150 vd.

araştırılması gerekmektedir<sup>309</sup>. Dolayısıyla, anılan kurul kararlarının sadece şirketin ya da ortakların menfaatine aykırı olduğu gerekçesiyle iptali mümkün değildir. Yeter ki söz konusu karar, zarar verme kasdıyla alınmamış olsun<sup>310</sup>.

## 5.2. İptal Davasının Tarafları

### b- Davacılar

TTK'nun 381. maddesinde, genel kurul kararlarına karşı iptal davası açabilecek olanlar sayma yoluyla gösterilmiştir. Buna göre, iptal davası açabilecek kişiler, toplantıda karara olumsuz yönde oy kullanıp muhalefetini toplantı tutanağına geçiren veya toplantıya usulü dairesinde davet edilmemiş olan ya da oyunu kullanmasına haksız olarak izin verilmeyen ortaklar ile hakkı olmayan kişilerin karara iştirak etmiş olduğunu iddia eden ortaklar; yönetim kurulu ve genel kurul kararının uygulanması halinde şahsi sorumluluğu doğacak olan yönetim kurulu üyeleri ile denetçilerdir.

Anılan düzenlemenin imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurul kararlarının iptali açısından aynen uygulanması mümkün olmayıp, uygun düştüğü ölçüde uygulanması gerekmektedir<sup>311</sup>. Buna göre, imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kuruluna karşı dava açma yetkisini haiz olanlar, anonim şirketi temsilen yönetim kurulu ve TTK m.381'deki şartları haiz imtiyazlı hisse senedi sahipleridir<sup>312</sup>. Buna karşılık yönetim kurulu üyeleri ile denetçilerin iptal davası açma hakları bulunmamaktadır<sup>313</sup>. Zira genel kurul kararının reddedilmesi halinde zaten infazı mümkün olmayacağından, yönetim kurulu üyeleri ile denetçilerin şahsi sorumluluklarının doğması da söz konusu olamayacaktır<sup>314</sup>. Genel kurul kararının imtiyazlı hisse senedi sahipleri tarafından onaylanması halinde ise, infazı halinde bunların şahsi sorumluluğunu doğuracak asıl karar, esas sözleşmeye veya kanuna ya da dürüstlük kuralına aykırı olan anonim şirket genel kurul kararı olacağından, şahsi

---

<sup>309</sup> MOROĞLU, Erdoğan: Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, Makale, Makaleler I, 2. Baskı, İstanbul 2001, s.306.

<sup>310</sup> MOROĞLU, Erdoğan: Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Paysahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Paysahiplerine Karşı Korunması, Makale, Makaleler I, 2. Baskı, İstanbul 2001, s.220-221; KİRTİL: age., s.79; KARAHAN: age., s.150 vd.

<sup>311</sup> KİRTİL: age., s.84.

<sup>312</sup> KİRTİL: age., s.84-85.

<sup>313</sup> KİRTİL: age., s.84-85.

<sup>314</sup> KİRTİL: age., s.84-85.

sorumlulukları doğacak yönetim kurulu üyeleri ile denetçilerin, şirket genel kurul kararını dava etmeleri gerekecektir<sup>315</sup>.

### **c- Davalı**

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurul kararlarının iptalinin TTK'nda ayrıca düzenlenmemiş olması ve TTK m. 381'in anılan kurul kararlarının iptali için aynen uygulanmasının mümkün olmaması, davalı sıfatının belirlenmesinde çeşitli karışıklıklara yol açmaktadır<sup>316</sup>. Doktrinde çoğunluk tarafından kabul edilen ve Yargıtay tarafından da benimsenmiş olan görüşe göre, iptal davasında davalı tarafta, iptali istenen karara olumlu yönde oy kullanmış olan imtiyazlı hisse senedi sahipleri bulunmaktadır<sup>317</sup>.

### **5.3. İptal Kararının Etkileri**

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurul kararlarının iptaline ilişkin mahkeme kararı, kesinleştiği tarihten itibaren iptal davasına taraf olup olmadığına bakılmaksızın tüm imtiyazlı hisse senedi sahipleri hakkında hüküm ifade etmeye başlar (TTK m.383).

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurul kararının iptaline ilişkin mahkeme kararı geçmişe etkili olup, iptal edilen karara dayanılarak yapılan tüm işlemlerin de iptali gerekmektedir<sup>318</sup>. İptali gereken işlemler arasında, genel kurul kararlarına ilişkin genel prensipten farklı olarak iyiniyetli üçüncü kişilerle yapılan işlemler de bulunmaktadır<sup>319</sup>. Zira imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurul kararı şirketle iyiniyetli üçüncü kişiler arasında gerçekleşen hukuki işlemlerin geçerli olabilmesi için bir infaz şartı teşkil etmektedir<sup>320</sup>.

## **C. İMTİYAZLI HİSSE SENEDİ SAHİPLERİNİN TOPLANMASINA GEREK OLMAYAN HALLER**

Anonim şirket esas sözleşmesinin kanuni bir zorunluluk nedeniyle değiştirilmesi ihtiyacının doğması ve zorunlu değişiklik yönünde alınmış olan genel kurul kararının

---

<sup>315</sup> KİRTİL: age., s.84-85; HELVACI, Mehmet: Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 1995, s.48-49.

<sup>316</sup> KİRTİL: age., s.85.

<sup>317</sup> KİRTİL: age., s.86.

<sup>318</sup> KARAHAN: age., s.154.

<sup>319</sup> KARAHAN: age., s.154.

<sup>320</sup> KARAHAN: age., s.154.

imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını ihlal etmesi halinde, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin toplanarak genel kurul kararını onaylamalarına gerek yoktur<sup>321</sup>. Başka bir ifadeyle, imtiyazlı hisse senedi sahipleri, haklarını ihlal eden ve kanundan ötürü ortaya çıkan esas sözleşme değişikliklerine katlanmakla yükümlüdürler<sup>322</sup>.

Örneğin kanun tarafından belirtilmiş olan asgari esas sermayenin, ilgili kanun hükmünün değişmesi neticesinde artırılması zorunluluğunun doğması halinde, imtiyazlı hisse senedi sahipleri söz konusu değişikliğe katlanmak zorundadırlar<sup>323</sup>.

## **D. İMTİYAZLARI ETKİLEYEN ESAS SÖZLEŞME DEĞİŞİKLİKLERİ**

### **1. Esas Sermayenin Artırılması**

Anonim şirketlerde, esas sermayenin artırılması için şirket esas sözleşmesinde değişikliğe gidilmesi gerekmektedir. Anonim şirketlerde imtiyazların varlığı halinde, kanun koyucu sermaye artırımlarında imtiyazların korunmasını TTK'nun 391. maddesinde ayrıca düzenlemiş bulunmaktadır. Buna göre, “.....*Muhtelif imtiyazları haiz müteaddit nevi hisse senedi sahipleri mevcut olduğu takdirde, umumi heyetin kararından ayrı olarak adı geçen nevilere her birine ait hisse senedi sahiplerinin de hususi bir toplantı yaparak karar vermeleri şarttır.....*”. Söz konusu düzenlemeden açıkça anlaşılacağı gibi, anonim şirkette imtiyazlı hisse senetlerinin varlığı halinde, esas sermaye artırımına ilişkin şirket sözleşmesinin değiştirilmesine yönelik genel kurul kararının infazı için, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin genel kuruldan ayrıca toplanarak esas sermaye artırımını onaylamaları gerekmektedir. Hatta anonim şirket tarafından ihraç edilmiş olan hisse senetlerinden yalnızca biri sahibine imtiyaz tanısa dahi, sermaye artırımının imtiyazlı hisse senedini elinde bulunduran ortak tarafından onaylanması gerekmektedir<sup>324</sup>.

Elbette ki, imtiyazlı hisse senetlerinin sermayenin çok küçük bir kısmını temsil etmesi halinde, anonim şirketin menfaatinin bir yana bırakılarak, yalnızca imtiyazların korunmasına odaklanılması ve hatta imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin yalnızca diğer ortaklara zarar verme kasdıyla hareket ederek dürüstlük kuralına aykırı davranışlarda

---

<sup>321</sup> KİRTİL: age., s.36.

<sup>322</sup> KİRTİL: age., s.36.

<sup>323</sup> KİRTİL: age., s.36.

<sup>324</sup> KARAHAN: age., s.162.

bulunması halinde, imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulu kararının iptalinin anonim şirketi temsilen yönetim kurulu tarafından dava edilmesi yolu açıktır<sup>325</sup>.

TTK m. 389 ile 391 arasındaki en önemli farklılık, sermaye artırımlarının imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını ihlal edip etmediğine bakılmaksızın imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun onayına tabi tutulması zorunluluğudur<sup>326</sup>.

Doktrinde çoğunluk tarafından kabul edilen ve Yargıtay kararlarında da vurgulanan görüşe göre, kanun koyucu esas sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliği kararlarının imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını her halükarda ihlal etmekte olduğunu kabul etmiş olup, TTK m.391'de yer alan düzenleme emredici niteliktedir<sup>327</sup>. Dolayısıyla, söz konusu genel kurul kararının infaz edilebilmesi için imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulu tarafından onanması zorunludur<sup>328</sup>.

## 2. Esas Sermayenin Azaltılması

Anonim şirketlerin sermayelerini azaltmalarının amacı, şirketin belirli bir sermaye miktarına ihtiyaç duymaz hale gelmesi; mali durumun düzeltilmesi; şirketin elden çıkarma imkânına sahip olmadığı hisse senetlerini elden çıkarmak istemesi ya da anonim şirketin, şirkete ortak olan bazı kişileri ortaklıktan çıkarma isteği olabilir<sup>329</sup>.

Anonim şirket sermayesinin azaltılması yöntemleri ise, şirketin sermaye azaltımında güttüğü amaca göre değişiklik gösterir<sup>330</sup>. Söz konusu yöntemlerden biri, payların itibari değerlerinin düşürülmesi olup, anılan yöntemde bütün payların değeri aynı oranda düşürülür<sup>331</sup>.

Sermaye azaltılmasında kullanılan yöntemlerden bir diğeri, payların sayısının azaltılması olup, bu yöntem payların birleştirilmesi veya payların itfa edilmesi suretiyle gerçekleştirilir<sup>332</sup>. Payların birleştirilmesi halinde, birden fazla payın aynı itibari değerde

---

<sup>325</sup> KARAHAN: age., s.162.

<sup>326</sup> KARAHAN: age., s.162.; YİĞİT: age., s.15.

<sup>327</sup> KİRTİL: age., s.31.

<sup>328</sup> KİRTİL: age., s.31.

<sup>329</sup> ANARAL, Hüseyin: Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye, Ankara 1982, s.5-6; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.759; KARAHAN: age., s.167; İMREGÜN: age., s342-343-347.

<sup>330</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.759; KARAHAN: age., s.167.

<sup>331</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.760; KARAHAN: age., s.167.

<sup>332</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.760; KARAHAN: age., s.167.

tek payda toplanması söz konusuysen, payın itfa edilmesi halinde, belirli paylar yok edilmektedir<sup>333</sup>.

Anonim Şirket genel kurulu tarafından alınacak kararla sermayenin azaltılması yönünde Şirket esas sözleşmesi değişikliğine gidilmesi halinde, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarının ihlal edildiğinden bahsedilebilmesi için, imtiyazlı hisse senetlerinin yukarıda bahsi geçen sermaye azatlımı yöntemlerine konu edilmiş olması gerekmektedir<sup>334</sup>. Özellikle payların itibari değerlerinin azaltılması ve payların itfası yöntemlerinin imtiyazlar hakkında kullanılmış olması halinde, genel kurul kararının infazı için imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulu tarafından onaylanması gerektiği açıktır<sup>335</sup>.

### **3. Şirket Tabiiyetinin Değiştirilmesi**

Anonim Şirketin tabiiyetinin değiştirilmesine yönelik genel kurul kararı kimi durumlarda imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarının ihlaline yol açabilir<sup>336</sup>. Örneğin gizli oyda imtiyazlı hisse senedi ihraç etmiş olan bir anonim Şirketin, daha sonra, kanunlarıyla bu tip imtiyazlı hisse senedi ihracını yasaklamıŐ olan bir devletin tabiiyetine geçmek yönünde genel kurul kararı alması halinde, gizli oyda imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin hakları ihlal edilmiş olacağından, söz konusu genel kurul kararının infazı için, gizli oyda imtiyazlı hisse senedi sahipleri tarafından oluşacak kurul tarafından onaylanması gerekecektir<sup>337</sup>.

### **4. Şirket Konusunun Değiştirilmesi**

Diğer esas sözleşme değişikliklerinde olduğu gibi, Şirketin konusunun değiştirilmesine yönelik genel kurul kararının da imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını ihlal etmesi mümkündür<sup>338</sup>. Örneğin, seyahat hizmetleriyle uęraŐan ve imtiyaz olarak sahibine Şirket araçlarından bedelsiz olarak yararlanma hakkı tanıyan bir anonim Şirketin, Şirketin konusundan seyahat hizmetlerini çıkarmak istemesi halinde, bu

<sup>333</sup> TEKİNALP (Poroy/amoğlu): age., s.760; KARAHAN: age., s.167.

<sup>334</sup> KİRTİL: age., s.27; KARAHAN: age., s.168.

<sup>335</sup> KİRTİL: age., s.27; KARAHAN: age., s.168.

<sup>336</sup> KİRTİL: age., s.27; KARAHAN: age., s.168.

<sup>337</sup> KARAHAN: age., s.168.

<sup>338</sup> KARAHAN: age., s.168.

değişikliğe yönelik genel kurul kararının, imtiyazlı hisse senedi genel kurulu tarafından onaylanması gerekmektedir<sup>339</sup>.

## 5. Şirketin Tipinin Değiştirilmesi

Tip değiştirme, bir ticaret şirketinin tasfiye edilmeksizin; devamlılığının ve malvarlığının bütünlüğünün korunması suretiyle bir tipten diğer bir tipe dönüştürülmesidir<sup>340</sup>. Ticaret şirketlerinin tip değiştirmesi, devredici ve biçim değiştirici tip değiştirme olarak ikiye ayrılmaktadır<sup>341</sup>. Devredici tip değiştirmede, yeni tipli bir ticaret şirketi kurulmakta, mevcut şirket tasfiye edilmeksizin bütün malvarlığı unsurlarıyla birlikte yeni kurulan şirkete devredilmektedir<sup>342</sup>. Biçim değiştirici tip değiştirmede ise, mevcut ticaret şirketi bazı işlemler sonucunda yeni tipli şirket halini almakta ve varlığını bu şekliyle sürdürmeye devam etmektedir<sup>343</sup>.

Bir anonim şirketin tipinin değiştirilmesi, başka bir ifadeyle, kolektif, komandit, limited ya da paylı komandit şirkete dönüştürülmesi, esas sözleşme değişikliğini gerektirmektedir. Anılan esas sözleşme değişikliğini öngören genel kurul kararının ise, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını ihlal edici niteliği haizdir<sup>344</sup>. Örneğin, bir anonim şirketin bir kolektif şirkete dönüştürülmek istenmesi halinde alınan genel kurul kararının, kolektif şirketlerde imtiyazların varlığının mümkün olmaması nedeniyle imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını ihlal etmekte olduğu açıktır. Zira anonim şirketin kolektif şirkete dönüştürülmesi, imtiyazların ortadan kalkması anlamına gelecektir<sup>345</sup>.

---

<sup>339</sup> KARAHAN: age., s.169.

<sup>340</sup> YASAMAN, Hamdi: Ortaklıkların Nev'i Değiştirilmesi İle İlgili Yargıtay 4. Hukuk Dairesi'nin Kararı Üzerine Düşünceler, Makale, Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku İle İlgili Makaleler Mütalâalar Bilirkişi Raporları, İstanbul 2006, s.19; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.126.

<sup>341</sup> YASAMAN: a.g.m., s.19; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.127.

<sup>342</sup> KENDİGELEN, Abuzer: Ticaret Şirketlerinde Nev'i Değiştirme, Makale, Ticaret Hukuku Kürsüsünde Onbeş Yıl Makalelerim, İstanbul 2001, s.16; YASAMAN: a.g.m., s.19; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.127.

<sup>343</sup> KENDİGELEN: Nev'i Değiştirme, Makale, s.17; YASAMAN: a.g.m., s.19; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.127.

<sup>344</sup> KARAHAN: age., s.169.

<sup>345</sup> KARAHAN: age., s.169.

## 6. İntifa Senedi İhracı

Anonim şirketlerde intifa senedi, sahibine anonim şirketle yapacağı bir sözleşme neticesinde<sup>346</sup> yalnızca malvarlıksal haklar sağlayan, buna karşılık hiçbir şekilde anonim şirkete ortak olma hakkı vermeyen menkul kıymet türüdür<sup>347</sup>.

Anonim şirkette kârda, tasfiye bakiyesine katılmada veya yeni pay alma (rüçhan) hakkında imtiyazlı hisse senetlerinin varlığına rağmen, esas sözleşme değişikliğine gidilerek sahibine aynı konularda hak sahipliği veren intifa senetlerinin ihracına karar verilmesi halinde, imtiyazlı hisse senetleri sahiplerinin haklarının ihlal edildiğinden bahsedilebilir<sup>348</sup>. Bu durumda esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararının infazı için, imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun onayı gerekmektedir. Buna karşılık, intifa senetlerinin ihracına yönelik esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararının imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını ihlal etmemesi de mümkündür<sup>349</sup>. Örneğin, intifa senedi sahiplerine imtiyazlı hisse senedi sahipleri tamamen tatmin edildikten sonra kâr payına katılma hakkı sağlanmışsa, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin hakları ihlal edilmiş olmayacağından, esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararının infazı, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin onayı olmaksızın gerçekleştirilebilecektir<sup>350</sup>.

## 7. Anonim Şirketin Sona Ermesi

Anonim şirket genel kurulu tarafından, şirketin sona ermesine karar verilmesi halinde, şirketle birlikte imtiyazlar da sona ereceğinden, söz konusu genel kurul kararı açık bir şekilde imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını ihlal etmektedir<sup>351</sup>. Bir başka ifadeyle, bir anonim şirkette imtiyazlı hisse senetlerinin varlığı halinde, anonim şirketin iradi olarak sona ermesinin şartlarından biri, bu karara imtiyazlı hisse senedi sahipleri tarafından muvafakat gösterilmiş olmasıdır<sup>352</sup>. Buna karşılık, şirketi iradi olarak sona erdirme nedeni, anonim şirketin faaliyetlerini sürdürmesinin mali açıdan imkânsız olması ise, sona ermeye ilişkin genel kurul kararını onaylamayan imtiyazlı hisse senedi sahipleri

<sup>346</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.676.

<sup>347</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.674; İMREGÜN: age., 285-286.

<sup>348</sup> KARAHAN: age., s.169.

<sup>349</sup> KARAHAN: age., s.169.

<sup>350</sup> KARAHAN: age., s.169.

<sup>351</sup> KİRTİL: age., s.28; KARAHAN: age., s.169.

<sup>352</sup> KİRTİL: age., s.28.



genel kurul kararının dürüstlük kuralına aykırılık gerekçesiyle iptal ettirilmesi ve bu şekilde yeni karar tesisi mümkün gözükmemektedir<sup>353</sup>.

Anonim şirketin süresinin şirket esas sözleşmesinde açıkça belli edilmiş olması ve bu sürenin sona ermesini takiben, şirketin faaliyetlerine devam etmemesi halinde, şirketin sona ermesi kendiliğinden gerçekleşeceğinden, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin şirketin sona ermesini engelleyici bir karar almaları ise mümkün değildir<sup>354</sup>.

## **8. Anonim Şirketin Devamı**

Belirli bir süre için kurulmuş olan anonim şirketlerde, şirket genel kurulunun şirketin devamına karar vermiş olması, mevcut imtiyazlı hisse senetlerinin haklarının ihlali anlamına gelmesi mümkündür<sup>355</sup>. Örneğin belirli süreli anonim şirkette, genel kurulun şirketin devamına karar vermesi, tasfiye payına katılmada imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını ihlal edeceğinden, şirketin devam edebilmesi için tasfiye payına katılmada imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun onayı gerekecektir<sup>356</sup>. Buna karşılık belirli süreli anonim şirkette, tasfiye payına katılmada değil fakat kârda ya da yönetimde imtiyazlı hisse senetlerinin varlığı halinde, devam kararı bunların haklarını ihlal etmeyeceği, bilakis söz konusu karar, bu hisse senedi sahiplerinin lehine olacağı için şirketin devamı kararının infazı için imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin onayına gerek kalmayacaktır<sup>357</sup>.

## **9. Yeni İmtiyazlı Hisse Senedi İhracı, Mevcut İmtiyazlı Hisse Senetlerinin Kısıtlanması veya Kaldırılması**

TTK'na göre, imtiyazlı hisse senedi ihracı için mutlaka esas sözleşme düzenlenmesi gerektiğinden, yeni imtiyazlı hisse senedi ihracı; mevcut imtiyazlı hisse senetlerinin kısıtlanması veya bunların kaldırılmaları için de kural olarak esas sözleşme değişikliği gerekmektedir<sup>358</sup>.

---

<sup>353</sup> KARAHAN: age., s.170.

<sup>354</sup> KARAHAN: age., s.170.

<sup>355</sup> KİRTİL: age., s.37.

<sup>356</sup> KİRTİL: age., s.29; KARAHAN: age., s.170.

<sup>357</sup> KİRTİL: age., s.29; KARAHAN: age., s.170.

<sup>358</sup> KARAHAN: age., s.171.

Anonim şirkette imtiyazlı hisse senetlerinin varlığına rağmen, yine aynı konuda imtiyazlı hisse senetlerinin ihracına karar verilmesi, mevcut imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin hakka katılım oranlarını azaltacağından, bunların haklarını ihlal edecektir<sup>359</sup>. Örneğin kârdan öncelikle yararlanma imtiyazı sağlayan hisse senetlerini varlığına rağmen yine aynı konuda imtiyazlı hisse senedi ihracına karar verilmesi halinde, mevcut imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin hakları ihlal edilmiş olacaktır. Zira böyle bir durumda, imtiyazın konusu aynı olduğu için, mevcut imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin kâra katılım oranında azalma olacaktır<sup>360</sup>.

Yeni imtiyazlı hisse senedi ihracına ilişkin kararın yanı sıra, imtiyazlı hisse senetlerinin kısıtlanması ya da kaldırılmasına ilişkin genel kurul kararlarının da, mevcut imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını ihlal ettiğine ve bu kararların infazı için imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun onayına gerek olduğu hususunda şüphe bulunmamaktadır<sup>361</sup>. Örneğin şirket esas sözleşmesinde %10 olarak gösterilmiş olan imtiyazlı hisse senetleri oranının genel kurulun esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararıyla % 5'e düşürülmesi veya bunların tamamen kaldırılmasına yönelik genel kurul kararlarının infazı için imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun onayını gerektiği açıktır<sup>362</sup>.

## 10. Şirket Birleşmesi

Ticaret şirketlerinin birleşmesi iki veya daha fazla ticaret şirketinin malvarlıklarını yeni kurulan bir ticaret şirketinin bünyesinde birleştirmeleri ya da bir veya daha fazla ticaret şirketinin malvarlıklarını zaten mevcut olan başka bir ticaret şirketine devretmek suretiyle mevcut ticaret şirketine katılmalarıdır<sup>363</sup>. İlk halde malvarlıklarını birleştiren ticaret şirketleri; ikinci halde ise, malvarlıklarını devretmek suretiyle mevcut ticaret şirketine katılan ticaret şirketi ya da şirketleri tasfiye olmaksızın infisah etmekte ve her iki birleşme türünde de malvarlıklarının geçişi külli halefiyet prensibine göre

<sup>359</sup> KİRTİL: age., s.27.

<sup>360</sup> KARAHAN: age., s.171.

<sup>361</sup> KİRTİL: age., s.28; KARAHAN: age., s.171.

<sup>362</sup> KARAHAN: age., s.171.

<sup>363</sup> YASAMAN, Hamdi: Şirketlerin Birleşme ve Bölünmeleri, Makale, Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku İle İlgili Makaleler Mütalâalar Bilirkişi Raporları, İstanbul 2006, s.55; BAHTİYAR, Mehmet: Türk Ticaret Kanunu ile Avrupa Birliği'nin Üçüncü Konsey Yönergesi Açısından Anonim Ortaklık Birleşmeleri ve Denetimi, Makale, Şirket Birleşmeleri, İstanbul 2004, s.5.; YASAMAN, Hamdi: Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara 1987, s.5; YILDIRIM, Ali Haydar/ KOLOTOĞLU, Olcay: Anonim ve Limited Şirketlerin Kuruluşu, Tasfiyesi, Birleşmesi, Devri, Nevi Değişikliği, Bölünme ve Hisse Değişimi, Ankara 2003, s.199-200; YANLI, Veliye: Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Anonim Şirket Birleşmeleri, Makale, Şirket Birleşmeleri, İstanbul 2004, s.77-78.

gerçekleşmektedir<sup>364</sup>. Her iki birleşme türünün birleşen şirketlerin ortaklarını ve dolayısıyla imtiyazlı hisse senedi sahiplerini de ilgilendiren ortak özelliği, birleşen şirketlerin ortaklarının yeni kurulan şirketin veya kendisine katılan şirketin ortağı sıfatını kazanmalarındır<sup>365</sup>.

TTK'nun 147. maddesinde birleşmelerin yalnızca aynı türden şirketler arasında geçerli olacağı vurgulanmıştır. TTK tasarısında ise, konuya ilişkin "Geçerli Birleşmeler" başlıklı 137. maddede, bugün yürürlükte olan sınırlandırma daraltılmış ve sermaye şirketlerinin devralan şirket olması şartıyla şahıs şirketleri ve kooperatiflerle birleşebileceği düzenlenmiştir.

Şirket birleşmeleri göz önüne alındığında, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarının ihlal edilip edilmediğinin somut olaya göre değerlendirilmesi gerekmektedir.

Devrolunan şirkette imtiyazlı hisse senetlerinin bulunması ve devralan şirkette söz konusu imtiyazların tanınmayacak olması halinde, devreden şirket genel kurulu tarafından alınmış olan birleşme kararının infaz edilebilmesi için, devreden şirketteki imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin söz konusu genel kurul kararını onaylayarak, sahip oldukları imtiyazlardan feragat etmeleri gerekmektedir<sup>366</sup>. Aynı şekilde, devralan şirkette imtiyazlı hisse senetlerinin bulunması halinde, bunların haklarının ihlali ve dolayısıyla birleşme kararına karşı imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunu oluşturabilmeleri için, devrolunan şirketteki ortaklara, devralan şirket bünyesinde imtiyaz tanınması gerekmektedir<sup>367</sup>.

TTK tasarısının 140. maddesinin 4. fıkrasında birleşmelerde imtiyazların korunmasına ilişkin bir düzenleme öngörülerek, birleşmelerde devrolunan şirkette imtiyazlı hisse senetlerine sahip olan ortaklara, devralan şirkette de eşdeğer haklar ya da uygun bir karşılık verileceği belirtilmiştir.

---

<sup>364</sup> YASAMAN: age., s.18-19-22-23; BAHTİYAR: a.g.m., s.6; YILDIRIM/KOLOTOĞLU: age.,s. 201-224; YASAMAN: Birleşme, Makale, s.56-57.

<sup>365</sup> BAHTİYAR: a.g.m., s.6; YASAMAN: age., s.111.

<sup>366</sup> YANLI: a.g.m.: s.90; KARAHAN: age., s.171.

<sup>367</sup> KARAHAN: age., s.172.

## 11. Bölünme

Genel olarak bölünme, bir şirketin malvarlığının bir ya da bazı kısımlarını külli halefiyet prensibine uygun olarak mevcut ya da yeni kurulacak şirketlere devretmesi ve bunun karşılığında mevcut ya da yeni kurulacak şirketlerin paylarının kendisi veya ortakları tarafından iktisap edilmesidir<sup>368</sup>.

Bölünmenin, tam ve kısmi bölünme ile yavru şirket kurma olmak üzere üç türü bulunmaktadır<sup>369</sup>. Tam bölünmede, bölünen şirketin tüm malvarlığı mevcut ya da yeni kurulacak şirkete devredilmekte, devreden şirketin ortakları devralan şirkette pay sahibi olmakta ve devreden şirket tasfiye olmaksızın infisah etmektedir<sup>370</sup>. Kısmi bölünmede ise, şirketin malvarlığının bir kısmı mevcut ya da yeni kurulacak şirkete devredilmekte ve bunun karşılığında bölünen şirketin ortakları mevcut ya da yeni kurulacak şirketlerin paylarını iktisap etmekte; bölünen şirket ise, kalan malvarlığı ile hukuki varlığını sürdürmektedir<sup>371</sup>. Bölünmenin yavru şirket kurma türünde ise, şirketin malvarlığının bir ya da bazı kısımları ayrılarak mevcut ya da yeni kurulacak şirketlere devredilmekte ve bunun sonucunda bölünen şirket devralan şirketlerde pay sahibi olmakta, devralan şirketler ise, bölünen şirketin yavru şirketleri halini almaktadırlar<sup>372</sup>.

Yürürlükte olan TTK'nda bölünme müessesesine ilişkin herhangi bir düzenleme olmayıp; kanun koyucu söz konusu müesseseye TTK tasarısında yer vermiştir. Tasarının 159. maddesinde bölünme tam ve kısmi bölünme ayrımına tâbi tutulmuş; yavru şirket kurma türüne kısmi bölünmenin bir türü olarak düzenlenmiştir. İlgili maddeye göre, *“.....Tam bölünmede, ortaklığın tüm malvarlığı bölümlere ayrılır ve diğer ortaklıklara devrolunur. Bölünen ortaklığın ortakları, devralan ortaklıkların ortaklık paylarını ve haklarını iktisap ederler. Tam bölünüp devrolunan ortaklık infisah eder ve unvanı ticaret sicilinden silinir. Kısmi bölünmede bir ortaklığın malvarlığının bir veya birden fazla bölümü diğer ortaklıklara devrolunur. Bölünen ortaklığın ortakları, devralan ortaklıkların ortaklık paylarını ve haklarını iktisap ederler veya bölünen ortaklık devredilen malvarlığı*

<sup>368</sup> ÇOŞTAN, Hülya: Anonim Ortaklıklarda Bölünme, Ankara 2004, s.20-21-22-23; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.141; YILDIRIM/KOLOTOĞLU: age.,s. 458.

<sup>369</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.141.

<sup>370</sup> ÇOŞTAN: age., s.26;TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.141; YASAMAN: Birleşme, Makale, s.58.

<sup>371</sup> ÇOŞTAN: age., s.26; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.141; YASAMAN: Birleşme, Makale, s.58.

<sup>372</sup> TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu): age., s.141.

*bölümlerinin karşılığında devralan ortaklıklarda ortaklık payları ve hakları elde ederler (yavru şirket oluşturma)”.*

Kanun koyucu aynı birleşmelerde olduğu gibi, bölünmelerde de imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin menfaatlerini korunması için tasarinın 140. maddesini öngörmüştür. Buna göre, bölünmelerde bölünen şirkette imtiyazlı hisse senetlerine sahip olan ortaklara, devralan şirkette de eşdeğer haklar ya da uygun bir karşılığın verilmesi gerekmektedir.

#### **E. İMTİYAZLARIN KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE KORUNMASI**

Çalışmanın ilk bölümünde de bahsedildiği gibi, TTK’na göre, anonim şirketlerin imtiyazlı hisse senedi ihraç edebilmesi için şirket esas sözleşmesinde bu yönde bir hüküm bulunması gerekmekte olup, kuruluş aşamasından sonraki dönemde imtiyazlı hisse senedi ihracına karar verilmiş olması halinde, genel kurul kararıyla esas sözleşme değişikliğine gidilmesi ve değişik esas sözleşmenin ticaret sicilinde tescil ve ilanı gerekmektedir.

TTK’ndaki düzenleme esas sermaye sistemini benimsemiş olan anonim şirketlere özgü olmakla birlikte, SPK m.12/5 ile, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan halka açık anonim şirketlerde şirket esas sözleşmesinde açıkça yetkili kılınmış olması şartıyla yönetim kurulunun imtiyazlı hisse senedi ihracına karar verebileceği ve mevcut imtiyazlı hisse senetlerini sınırlandırıcı kararlar alabileceği hükme bağlanmıştır. SPK’nda hüküm altına alınmış olan prensip, Sermaye Piyasası Kurulu’nun Seri IV No: 38 sayılı “Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği”nin 9. maddesinin birinci fıkrasında da ifade edilmiştir. Buna göre, *“Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmek isteyen ortaklıklarda yönetim kuruluna; imtiyazlı veya itibari değerinin üzerinde hisse senedi çıkarılması, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması veya imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alınması yetkisi verilmek istendiği takdirde, bu yetkilerin yönetim kuruluna verildiğine dair açık hükümlerin esas sözleşme metninde yer alması şarttır”*. SPK ve ilgili tebliğde yer alan düzenlemeye TTK tasarisının 460. maddesinin 4.fıkrasında da yer verilmiştir. Ancak şirket esas sözleşmesinde yalnızca yönetim kurulunun imtiyazlı hisse senedi ihraç etme yetkisinin bulunduğu belirtilmesi

yeterli olmayıp, yönetim kurulunun ihraç kararı verebileceği hisse senetlerine bağlanan imtiyazların konusunun, nitelik ve sınırlarının da açıkça belirtilmesi gerekmektedir<sup>373</sup>.

SPK'nda ve ilgili tebliğde yer alan bu düzenlemenin öngördüğü yetkiler ile donatılmış olan yönetim kurulunun, sermaye miktarını, genel kurul kararıyla belirlenmiş ve Kurul'un onayından geçmiş tavan miktara kadar çıkarma yetkisi birlikte düşünüldüğünde, akla kayıtlı sermaye sisteminde imtiyazların nasıl korunacağı sorusu gelmektedir<sup>374</sup>. Zira imtiyazların esas sermaye sisteminde korunmasına ilişkin olan TTK m.389 ve 391, genel kurul kararıyla gerçekleşen esas sözleşme değişikliklerine ve bunun bir türü olan sermaye artırımına ilişkindir. Bu noktada ortaya çıkan sorun, yönetim kurulunun esas sermaye sisteminde yalnızca esas sözleşme değişikliğine gidilerek gerçekleştirilebilen değişiklikleri, alacağı kararlarla yaratabilmesi ve TTK m. 389 ve 391'de gösterilmiş olan imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun, esas sözleşme değişikliği ve sermaye artırımını onaylaması şartının kayıtlı sermaye sistemi için de imtiyazlara bir koruma sağlayıp sağlamayacağıdır<sup>375</sup>.

Yönetim kurulunun sermaye artırımının yanı sıra esas sözleşmede kararlaştırılması halinde imtiyazlı hisse senedi ihracına karar vermesi ve imtiyazlı hisse senetlerinin sınırlandırılmasına ilişkin kararlar alması mümkündür. Hatta doktrinde genel olarak kabul edilen görüşe göre, yönetim kurulu esas sözleşmede sadece imtiyazlı hisse senedi ihracına karar verme yetkisiyle donatılmış olsa dahi, aynı zamanda imtiyazlı hisse senetlerinin sınırlandırılmasına ilişkin kararlar almaya da yetkilidir<sup>376</sup>.

Yönetim kurulu, sermaye artırımını, söz konusu ihraç ve sınırlandırma kararlarını alma yetkisini, esas sözleşme; kanun ve dürüstlük kuralına uygun kullanmakla yükümlüdür.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun alacağı kararla sermaye artırımına gitmesi halinde, söz konusu kararın infazı için imtiyazlı hisse senetleri genel kurulu tarafından onaylanması gerekmemektedir<sup>377</sup>. Zira kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş

---

<sup>373</sup> ÜNAL, Oğuz Kürşat: Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi, Makale, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.IV, S.1-2, Haziran-Aralık 2000, s. 10; ANARAL: age., s.78.

<sup>374</sup> GÜNEL: age., s.67.

<sup>375</sup> GÜNEL: age., s.68.

<sup>376</sup> KARAHAN: age., s.163.

<sup>377</sup> ANARAL: s.77; KİRTİL: age., s.35.

olan halka açık anonim şirketlerdeki imtiyazlı hisse senedi sahipleri yönetim kurulunun söz konusu yetkisinin farkında olarak şirkete ortak olmuşlardır<sup>378</sup>.

Yönetim kurulunun şirket esas sözleşmesiyle imtiyazlı hisse senedi ihracı ve bunların sınırlandırılmasına yönelik kararlar almaya yetkili kılınmış olması halinde ise, ilgili tebliğin 7. maddesinin 4. fıkrası gereğince, yönetim kurulunun imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını ihlal eden kararlarının infazı için imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun onayı gerekmektedir.

Kayıtlı sermaye sistemine ilişkin esaslar tebliğinin 7. maddesinin son fıkrasında, kayıtlı sermaye sistemine geçilmesi ve bu sisteme geçildikten sonra sermayenin tavan miktarının artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliklerinde imtiyazların korunmasına ilişkin düzenlemeye yer verilmiştir. Anılan düzenleme uyarınca, kayıtlı sermayeye geçiş ve sermayenin tavan miktarının artırılmasına ilişkin genel kurul kararlarının imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını ihlal etmesi halinde, söz konusu genel kurul kararlarının infazı için imtiyazlı hisse senedi sahipleri genel kurulunun onayı gerekmektedir.

Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği'nde imtiyazların korunmasına ilişkin özel koruma yollarının yanı sıra, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin başvurabileceği genel koruma yolu, yönetim kurulu kararlarının iptalini dava etmektir. Söz konusu korunma yöntemi, SPK m.12/6'da düzenlenmiş olup, bu korunma yolundan kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan halka açık anonim şirketlerin tüm ortaklarının ve dolayısıyla imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin de yararlanması mümkündür. Anılan düzenleme uyarınca yönetim kurulunun kayıtlı sermayeye ilişkin olan ve kanuna, esas sözleşmeye ya da dürüstlük kuralına aykırı olan kararlarına karşı, ortakların; yönetim kurulu üyeleri ve denetçilerin kararın ilan edildiği tarihten itibaren otuz gün içinde, şirketin merkezinin bulunduğu ticaret mahkemesinde kararın iptalini dava etmeleri mümkündür.

---

<sup>378</sup> ANARAL: s.77; KİRTİL: age., s.35.

## SONUÇ

Sahibine diğer ortaklara nazaran bazı ayrıcalıklar sağlayan imtiyazlı hisse senetlerinin ihracının amacı, tasarrufların anonim şirketlere sermaye olarak getirilmesinin cazip kılınması suretiyle, ticaret şirketleri arasında en önemli işleve sahip olan söz konusu şirketlerin sermaye ihtiyaçlarının karşılanarak ülke ekonomisine katkıda bulunulmasıdır.

Gerek tasarruf sahipleri gerekse ülke ekonomisi için büyük önem taşıyan “imtiyazlı hisse senetleri” müessesesi, günümüzden oldukça önceki bir tarihte doğmuş ve kullanılmaya başlanmış olmasına rağmen, hukukumuzda halen çözülememiş ve tartışılmakta olan pek çok hususu bünyesinde barındırmaktadır. Söz konusu tartışmaların kaynağının yürürlükte bulunan TTK’ndaki yetersiz düzenlemeler olduğu açıktır. İmtiyazlı hisse senetleri ve imtiyazların korunmasına ilişkin düzenlemeler konunun önemi ve hassasiyetine rağmen o kadar yetersizdir ki, imtiyazlı hisse senetlerine ilişkin uygulamaların birçoğu, doktrindeki görüşler ve Yargıtay kararları doğrultusunda şekillenmiştir.

Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın konuyla ilgili düzenlemeleri ele alındığında, kanun koyucunun imtiyazlı hisse senetlerine ilişkin TTK hükümlerinin ihtiyacı karşılayamamasına yönelik doktrindeki eleştiriler karşısında, konuyu daha ayrıntılı bir şekilde düzenleme eğiliminde olduğu anlaşılmaktadır.

Tasarıda uzun süre doktrinde tartışma konusu olmuş imtiyazın tanımı hükme bağlanmış ve imtiyazın unsurlarına açıklık getirilmiştir.

Doktrinde büyük eleştiri konusu yapılmış olan oyda imtiyaza ilişkin sınırsızlık kuramı tasarıda kaldırılmış ve oyda imtiyazın sınırı kesin olarak belirlenmiştir. Bunun yanı sıra, yabancı hukuklarda çok çeşitli tasnifleri yapılan oyda imtiyazın hukukumuzda hangi türünün yaratılabileceği açıkça belirtilerek, uygulamada yaşanabilecek olası sorunların önüne geçilmiştir.

Oydan yoksun paylara ilişkin olarak, bu tür paylara sahip olanlara Seri I No: 36 sayılı “Oydan Yoksun Paylara İlişkin Esaslar Tebliği” ile azınlık hakkı tanınması yoluna



gidilmişse de, azınlık hakkının niteliği, kapsamı ve nasıl kullanılacağı konularına açıklık getirilememiştir.

Tasarıda imtiyazlı hisse senetleri genel kurulları hakkında çeşitli düzenlemelere yer verilerek, söz konusu kurulları toplantıya çağırma yükümlülüğü, bunların toplanma zamanı, toplanma ve karar nisapları ve toplantıların yapılamamasının sonuçları hükme bağlanmaya çalışılmış; uygulamada sorunlara yol açan bazı eksikliklerin ortadan kaldırılması hedeflenmiştir.

## KAYNAKÇA

- AKBULAK, Sevinç  
AKBULAK, Yavuz: Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul 2004.
- AKBULAK, Yavuz: Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Paylar, Makale, Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi, S.14, İstanbul 2005.
- AKTAŞ, Murat: Oydan Yoksun Hisse Senetleri, Ankara 2006.
- ANARAL, Hüseyin: Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye, Ankara 1982.
- AYTAÇ, Zühtü: Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988.
- BAHTİYAR, Mehmet: Anonim Ortaklık Anasözleşmesi İstanbul 2001.
- BAHTİYAR, Mehmet: Türk Ticaret Kanunu ile Avrupa Birliği’nin Üçüncü Konsey Yönergesi Açısından Anonim Ortaklık Birleşmeleri ve Denetimi, Makale, Şirket Birleşmeleri İstanbul 2004.
- BAHTİYAR, Mehmet: Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996.
- CANOĞLU, Mehmet Ali: Hisse Senetleri, Makale, Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi, İstanbul 2006.
- ÇOŞTAN, Hülya: Anonim Ortaklıklarda Bölünme, Ankara 2004.

- DAĞ, Üner: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibi Açısından Oy Hakkının Kazanılması ve Kullanılması, İstanbul 1996.
- ENGEL, Louis  
/ Hecht, Henry R.: How To Buy Stocks, New York 1994.
- GÜNAL, VURAL: Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 1987.
- GÜNEL, Onur Kerem: Özel Kategori Paylar, Ankara 1997.
- HELVACI, Mehmet: Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 1995.
- İMREGÜN, Oğuz: Anonim Ortaklıklar, 4. Bası, İstanbul 1989.
- KARAHAN, Sami: Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, Ankara 1991.
- KENDİGELEN, Abuzer: İmtiyazlı Paylar, Makale, Ticaret Hukuku Kürsüsünde Onbeş Yıl Makalelerim, İstanbul 2001.
- KENDİGELEN, Abuzer: İsviçre Hukukunda Oy Hakkında İmtiyazlı Paylar, Makale, Ticaret Hukuku Kürsüsünde Onbeş Yıl Makalelerim, İstanbul 2001(Oy Hakkında İmtiyaz).
- KENDİGELEN, Abuzer: Ticaret Şirketlerinde Nev'i Değişirme, Makale, Ticaret Hukuku Kürsüsünde Onbeş Yıl Makalelerim, İstanbul 2001(Nev'i Değişirme).

- MOROĞLU, Erdoğan: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Değerlendirme ve Öneriler, 5. Baskı, İstanbul 2007 (Tasarı).
- MOROĞLU, Erdoğan: Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 2. Baskı, Ankara 1993.
- MOROĞLU, Erdoğan: Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı; İstanbul 1972 (Esas Sermaye).
- MOROĞLU, Erdoğan: Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, Makale, Makaleler I, 2. Baskı, İstanbul 2001.
- MOROĞLU, Erdoğan: Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Paysahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Paysahiplerine Karşı Korunması, Makale, Makaleler I, 2. Baskı, İstanbul 2001.
- MOROĞLU, Erdoğan: Nama Yazılı Paysenetlerinin Devri ve Yargıtay Kararları, Makale, Makaleler I, 2. Baskı, İstanbul 2001.
- NİLSSON, Gül Okutan: Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2003.
- NOMER, N. Füsün: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü İstanbul 1999 (Sadakat).
- NOMER, N. Füsün: Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksun Paylar, İstanbul 1994.

- ÖZTAN, Fırat: Kıymetli Evrak Hukuku, 15. Bası, Ankara 2008.
- SULUK, Cahit: Anonim Ortaklıkta Oyda İmtiyazlı Paylar, İstanbul 1996(Yüksek Lisans Tezi)
- TANÖR, Reha: Türk Sermaye Piyasası, C.2. Halka Arz, İstanbul 2000.
- TEKİL, Fahiman: Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1993.
- TEKİNALP/POROY /ÇAMOĞLU: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 11.Bası, İstanbul 2007.
- TEOMAN, Ömer: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul 1983.
- ÜNAL, Oğuz Kürşat: Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999.
- ÜNAL, Oğuz Kürşat: Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi, Makale, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.IV, S.1-2, Haziran-Aralık 2000.
- YANLI, Veliye: Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Anonim Şirket Birleşmeleri, Makale, Şirket Birleşmeleri, İstanbul 2004.
- YASAMAN, Hamdi: Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara 1987.
- YASAMAN, Hamdi: Ortaklıkların Nev'i Değiştirilmesi İle İlgili

Yargıtay 4. Hukuk Dairesi'nin Kararı  
Üzerine Düşünceler, Makale, Şirketler  
Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku  
İle İlgili Makaleler Mütalâalar Bilirkişi  
Raporları, İstanbul 2006.

YASAMAN, Hamdi:

Şirketlerin Birleşme ve Bölünmeleri,  
Makale, Şirketler Hukuku ve Sermaye  
Piyasası Hukuku İle İlgili Makaleler  
Mütalâalar Bilirkişi Raporları, İstanbul  
2006 (Birleşme)

YILDIRIM, Ali Haydar/  
KOLOTOĞLU, Olcay:

Anonim ve Limited Şirketlerin Kuruluşu,  
Tasfiyesi, Birleşmesi, Devri, Nevi Değişikliği,  
Bölünme ve Hisse Değişimi, Ankara 2003

YILDIZ, Şükrü:

Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri  
Açısından Eşit İşlem İlkesi, Ankara 2004.

YILDIZ, Şükrü:

Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı  
İstanbul 1996. (Yeni Pay)

YİĞİT, İlhan:

Anonim Ortaklık Genel Kurulunun İşleyişi ve  
Ortaya Çıkan Sorunlar, İstanbul 2005 (Yüksek  
Lisans Tezi)