

# KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE YENİ PAY ALMA (RÜÇHAN) HAKKININ SINIRLANDIRILMASI BAĞLAMINDA GENEL KURULUN YETKİLERİ -ALMAN VE İSVİÇRE HUKUKU İLE KARŞILAŞTIRMALI- THE POWERS OF THE GENERAL ASSEMBLY IN TERMS OF RESTRICTION ON PRE-EMPTIVE RIGHT IN REGISTERED CAPITAL SYSTEM -COMPARATIVELY WITH GERMAN AND SWISS LAWS-

Esra CENKÇİ\*

**Özet:** Kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma hakkının sınırlandırılması, yönetim kurulunun bu konuda açıkça yetkilendirilmiş olmasını gerekli kılar. Türk hukukunda genel kurulun Alman hukukunun aksine yeni pay alma hakkını doğrudan sınırlandırma yetkisi bulunmamaktadır. Ayrıca Alman ve İsviçre hukukunda geçerli olan yetkilendirme kararında sınırlandırma esaslarının gösterilmesi koşulu, Türk hukukunda aranmamaktadır. Öte yandan genel kurul, kanunun izin verdiği ölçüde, yönetim kurulunun sınırlandırma yetkisine ilişkin esasları belirlemeye yetkilidir. Genel kurulun bu yetkisi halka açık anonim ortaklıklarda daha dar kapsamlıdır.

**Anahtar Kelimeler:** Kayıtlı Sermaye Sistemi, Yeni Pay Alma Hakkı (Rüçhan Hakkı), Sınırlandırma, Genel Kurul, Haklı Neden

**Abstract:** Restriction of pre-emptive right in registered capital system requires board of directors expressly authorized in this regard. In Turkish law, general assembly has no direct restriction power on pre-emptive right, unlike with the German law. Furthermore, the condition of displaying the restriction principles on authorisation decisions which is applied in German and Swiss law, is not required in Turkish law. On the other hand, general assembly is authorised to determine the principles related to restriction power of board of directors, to the extent permitted by law. This power of general assembly is more limited in public companies.

**Keywords:** Registered Capital System, Pre-Emptive Right, Restriction, General Assembly, Justification.

---

\* Dr., Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Programı Özel Hukuk (Ticaret Hukuku) Anabilim Dalı (2015)

## A. Genel Olarak Yeni Pay Alma Hakkı

Yeni pay alma hakkı (*Bezugsrecht*), mevcut pay sahiplerinin dış kaynaklı sermaye artırımını ile oluşan<sup>1</sup> yeni paylardan, paylarıyla<sup>2</sup> orantılı olarak alma hakkıdır (TTK m. 461/1; Alm. POK m. 186/1; İsv. BK m. 652b/1). Bu hakkın tanınmasıyla artırım öncesinde sahip olduğu oy hakkı, kâr payı ve tasfiye payı alma hakkı gibi yönetsel ve malvarlığı haklarının devam etmesini sağlayarak küçük ve orta ölçekli anonim ortaklık<sup>3</sup> pay sahiplerinin sermaye artırımlarından olumsuz etkilenmesinin önüne geçilmektedir.<sup>4</sup> Yeni pay alma hakkının, ortaklığın zarar etme riskini üstlenmiş pay sahiplerine sunulan bir mükâfat olduğu da ileri sürülmektedir.<sup>5</sup> Bu hak sayesinde, oransal pay sahipliği

<sup>1</sup> Burak Adıgüzel, "Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması", *GÜHFD*, C. XVIII, Y. 2014, S. 1, (s. 1-48), s. 2-3; Zühtü Aytaç, "Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı", *Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Bildiriler-Tartışmalar*, Ankara, 11-12 Ocak 1985, (s. 297-338), s. 331; Mehmet Bahtiyar, *Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı*, Beta Basım, İstanbul, 1996, s. 158; Yaşar Karayalçın, "İsviçre Borçlar Kanunu'nda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler", *BATİDER*, Y. 1993, C. XVII, S. 1, (s. 1-48), s. 12; Ünal Tekinalp, *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları*, İstanbul, 1982, s. 52; Şükrü Yıldız, "6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler", *MÜHF-HAD*, C. 18, S. 2, Y. 2012 (Özel Sayı), (s. 809-817), s. 809.

<sup>2</sup> Burada payların sayısı değil, nominal değeri esas alınır (Gaudenz G. Zindel/Peter R. Isler, *Basler Kommentar Obligationenrecht II*, 4. Aufl., Hrsg. Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter, Basel, 2012, § 26, Art. 652b, N. 6).

<sup>3</sup> Zira pay sahipliği haklarının daha az önem arz ettiği halka açık anonim ortaklıklarda payların, sermaye piyasası kuralları çerçevesinde borsada işlem görmesi suretiyle pay sahiplerinin konumlarını güvence altına alması ya da yeniden şekillendirmeleri mümkündür (Peter Böckli, *Schweizer Aktienrecht*, 4. Aufl., Zürich, 2009, § 2, N. 284; Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel, *Schweizerisches Aktienrecht*, Bern 1996, § 40, N. 254; Zindel/Isler, § 26, Art. 652b, N. 2).

<sup>4</sup> Adıgüzel, s. 2; Aytaç, s. 301-303; Böckli, § 2, N. 273f; Sevgi Epeçli, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Yeni Pay Alma Hakkı ile İlgili Olarak Getirdiği Düzenleme, Eleştiriler ve Öneriler", *İBD*, C. 84, S. 6, Y. 2010, (s. 3589-3625), s. 3591; Dieter Gericke, *Die genehmigte Kapitalerhöhung, Eine Untersuchung nach schweizerischem Recht*, Shulthess, Zürich, 1996, s. 241-242; Karayalçın, s. 12; Falco Schickerling, *Information und Rechtsschutz beim genehmigten Kapital unter Bezugsrechtsausschluss*, Nomos, Baden, 2007, s. 22; Theodoros Stamatopoulos, *Die Pflichtenstellung des Vorstands der Aktiengesellschaft und der Schutz der Aktionäre beim bezugsrechtsfreien genehmigten Kapital -im deutschen Aktienrecht unter Berücksichtigung des europäisches und griechischen Aktienrechts*, Verlag C.H.Beck, München, 2007, s. 10; Yıldız, *TTK-Rüçhan Hakkı*, s. 809; Şükrü Yıldız, *Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı*, İstanbul, 1996, s. 110; Şükrü Yıldız, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004, s. 154; Zindel/ Isler, § 26, Art. 652b, N. 2.

<sup>5</sup> Teoman Akunal, "Anonim Ortaklıkta Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı",

haklarını koruma imkânına sahip olan pay sahipleri, sermaye artırım kararlarının alınmasında şahsi endişelerden soyutlandığından sermaye artırım kararlarına ortaklığın menfaatini gözeterek katılabilecektir. Bu bağlamda yeni pay alma hakkı bir yandan pay sahiplerinin haklarını korurken, diğer yandan ortaklığı koruyucu etkiye sahiptir.<sup>6</sup> Ayrıca hakkın, özellikle aile ortaklıklarında yabancılaşmayı önleyici fonksiyonu göz ardı edilmemelidir.<sup>7</sup>

Sermaye artırım kararıyla somut hale gelen yeni pay alma hakkı, paya bağlı olarak kullanılabilen şahsi<sup>8</sup> ve nispi bir haktır.<sup>9</sup> Tek taraflı irade beyanı ile kullanılabilen bu hakkın kullanılma zorunluluğu bulunmamaktadır.<sup>10</sup> Müktesep hak karakterini haiz olmaması<sup>11</sup> nedeniyle hakkın kaldırılması ve sınırlandırılması mümkündür (TTK m. 461/2; m. 452).

İÜMHAD, C. 3, S. 5, Y. 1969, (s. 257-278), s. 267. Öte yandan yeni pay alma hakkının mükâfat olarak değerlendirilemeyeceği; daha ziyade denkleştirici fonksiyonunun bulunduğu yönündeki görüş için bkz. Zindel/Isler, § 26, Art. 652b, N. 3.

<sup>6</sup> Akünal, s. 267.

<sup>7</sup> Aytacı, s. 303.

<sup>8</sup> Yeni pay alma hakkının mali haklar kapsamında değerlendirilmesi gerektiği konusunda bkz. Akünal, s. 261-262.

<sup>9</sup> Adıgüzel, s. 2; Epçeli, s. 3593; Lutter, in: Wolfgang Zöllner (Hrsg.), Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Aufl., Köln, 1986, § 186, N. 10; Hasan Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, 2. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2014, s. 1781; Stamatoopoulos, s. 13; Wiedemann, in: Klaus J. Hopt/Herbert Wiedemann, Aktiengesetz Großkommentar, 4. neubearbeitete Aufl., Sechster Band: §§ 150-220, De Gruyter Recht, Berlin, 2006, § 186, N. 61.

<sup>10</sup> Epçeli, s. 3596, 3601-3602; Yıldız, TTK-Rüçhan Hakkı, s. 816. Ayrıca bkz. Yarg., 11. HD., 27.02.2013 T., 2012/1114 E., 2013/3559 K.: "...iptali istenilen söz konusu karar ile sermaye artırımının yanı sıra artırılan sermayeden şirket ortaklarına yeni pay verilmesi de kararlaştırılmıştır. Mülga TTK'nin 394. maddesinde, esas sermayenin artırılması halinde pay sahiplerinden her birinin, yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı ile mütenasip miktarını alabileceği düzenlenmiştir. Bu düzenleme, pay sahipleri için tanınmış bir hak olup yükümlülük olarak değerlendirilmesi mümkün değildir. Diğer bir deyişle, anılan madde uyarınca şirket ortaklarına zorla önalım (rüçhan) hakkı kullanılamaz. O halde, iptali istenilen genel kurul kararı ile davacılara, 6762 sa. TTK'nin 394. maddesinde düzenlenen önalım hakkının zorla kullanılması sonucu yaratıldığından davanın bu nedenle kabulüne karar verilmesi gerekirken..." (Karar yayımlanmamıştır). Öte yandan yeni pay alma hakkı, inşai hak karakterini haiz değildir (Zindel/Isler, § 26, Art. 652b, N. 3).

<sup>11</sup> Aytacı, s. 303-305; Epçeli, s. 3593-3595; Pulaşlı, Şerh, s. 1782; Yıldız, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 138-140; Yıldız, Eşit İşlem İlkesi, s. 155. Öte yandan, yeni pay alma hakkının, esas sözleşmeyle tanındığı hallerde müktesep hak niteliğine bürüneceği yönünde bkz. Pulaşlı, Şerh, s. 1782; Hasan Pulaşlı, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı", *BATİDER*, C. XXIII, S. 4, (s. 35-90), s. 57; Zindel/Isler, § 26, Art. 652b, N. 3.

## B. Yeni Pay Alma Hakkının Sınırlandırılması Konusunda Yönetim Kurulunun Yetkilendirilmesi

Kayıtlı sermaye sistemi, esas sözleşmede öngörülen yetkilendirme hükmüne istinaden anonim ortaklığın sermayesinin ihtiyaç duyduğu anda yönetim kurulu kararıyla kolayca artırılması esasına dayanır.<sup>12</sup> Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermayenin artırılması dışında kanunda öngörülen bazı yetkiler de tanınabilir. Yönetim kuruluna tanınması ihtiyari olan bu yetkiler, sermaye artırımıyla doğrudan bağlantılı olup kullanılmaması durumunda menfaatler dengesinin zedelenmesine neden olacak niteliğe sahiptir.<sup>13</sup> Esas sözleşmede açıkça öngörülmesi koşuluyla yönetim kurulunun kullanabileceği bu yetkilerden biri<sup>14</sup> de pay sahiplerinin yeni pay alma hakkını sınırlandırma<sup>15</sup> yetkisidir (TTK m. 460 /4; SerPK m. 18/5).

<sup>12</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Esra Ceneci, Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, Ekim 2015, s. 50 vd.

<sup>13</sup> Çağlar Manavgat, "Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi", *BATİDER*, C. XXIX, S. 1, Y. 2013, (s. 45-78), s. 58.

<sup>14</sup> Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna, sermayenin artırılması dışında tanınabilecek yetkiler, TTK ve SerPK'de büyük oranda örtüşür şekilde düzenlenmektedir. Bu yetkiler şunlardır: (i) İmtiyazlı pay çıkarma yetkisi (TTK ve SerPK), (ii) imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını sınırlama yetkisi (TTK ve SerPK), (iii) itibari değer üzerinde pay çıkarma yetkisi (TTK ve SerPK), (iv) itibari değer altında pay çıkarma yetkisi (SerPK), (v) pay sahiplerinin yeni pay alma hakkını sınırlama yetkisi (TTK ve SerPK).

<sup>15</sup> Pay sahiplerinin yeni pay alma hakkının, koşulları mevcut olduğu sürece, genel kurul kararıyla sınırlandırılabilmesi veya kaldırılabilmesi mümkündür (TTK m. 461/2). Buna karşın, gerek TTK'nin 460/4. maddesinde, gerekse SerPK'nin 18/5. maddesinde yönetim kurulunun esas sözleşmeyle yeni pay alma hakkını sınırlandırma konusunda yetkilendirilebileceği düzenlenmektedir. Yeni pay alma hakkının sınırlandırılması, pay sahiplerinin yeni paylardan bir kısmını almalarının engellenmesi, yeni pay alma hakkının kullanılmasının farklı kategorideki paylardan bir veya birkaçı ile sınırlandırılması ya da yeni pay alma hakkının devrinin engellenmesi şeklinde olabilirken; hakkın kaldırılması, yeni pay alma hakkının pay sahipleri tarafından kullanılmasının tamamen yasaklanmasıdır (Adıgüzel, s. 3; Yıldız, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 297-300; Yıldız, Eşit İşlem İlkesi, s. 169). Kanunda, yeni pay alma hakkının kaldırılması ifadesinin kullanılmamış olması nedeniyle, yönetim kuruluna bu hakkın kaldırılması yetkisinin tanınıp tanınmayacağı konusunda doktrinde farklı görüşler bulunmaktadır. Bir görüş, bu durumda, yönetim kurulu kararıyla yeni pay alma hakkının sadece sınırlandırılabilirliğini ileri sürerken (Aytaç, s. 334; Fena İpekel, "6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi", *E-Journal of Yaşar University*, S. 8 (Özel Sayı-Armağan), C. II, Y. 2013, (s. 1413-1456), s. 1441; Ünal Tekinalp, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku -Anonim ve Limited Ortaklıklar, Tek Kişi Ortaklığı, Ortaklıklar Toplu-

Yeni pay alma hakkı, esas sözleşmede bu yönde yer verilecek bir hükümle sınırlandırılmaz.<sup>16</sup> Öte yandan yönetim kuruluna yeni pay alma hakkını sınırlandırma yetkisi, ancak esas sözleşmede tanınabilir (TTK m. 460/4, SerPK m. 18/5; Alm. POK m. 203/2; İsv. BK m. 651/3, m. 650/2, b. 8). Bu yetkinin, kayıtlı sermaye sisteminin (kurulmuşta ya da sonradan) kabul edilmesi sırasında tanınması şart değildir; ortaklık sisteme geçişe ilişkin yetkilendirme işlemlerinden bağımsız olarak yönetim kurulunu yeni pay alma hakkını sınırlandırma konusunda yetkilendirebilir.<sup>17</sup>

### 1. Yetkilendirme Kararının Alınması

TTK'nin 461. maddesine göre, genel kurulun sermayenin artırılmasına ilişkin kararı ile yeni pay alma hakkı, ancak haklı sebep bulunduğu takdirde ve sermayenin en az yüzde altmışını<sup>18</sup> temsil eden

---

luğu, Birleşme, Bölünme, Tür Değiştirme, Değişiklikler ve İkincil Düzenlemelerle Güncelleştirilmiş 3. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2013, s. 52; Yıldız, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 202; Yıldız, Eşit İşlem İlkesi, s. 171); bizim de katıldığımız diğer görüş, Kanun' un yönetim kurulunu yetkilendirme hükmünün yeni pay alma hakkının kaldırılmasını da içerdiği yönündedir (Bahtiyar, s. 157-158; Adıgüzel, s. 22). Gerçekten, kanun koyucunun amacı, yönetim kuruluna yeni pay alma hakkının sadece sınırlandırılması yetkisinin tanınması olamaz. Zira yeni pay alma hakkının tamamen kaldırılmaması amaçlanmış olsaydı, bu hakkın kaldırılması sonucunu doğuracak sınırlandırmaların engellenebilmesi adına, yönetim kurulunun sınırlandırma yetkisinin ölçüsünün de kanunda gösterilmesi gerekirdi. Bununla birlikte, yeni pay alma hakkı genel kurul kararıyla kaldırılabilirken, yönetim kurulu tarafından sadece sınırlandırılabilmesinin haklı bir nedeni olamaz. Kaldı ki, özellikle halka açık anonim ortaklıklarda, sermaye artırımı neticesinde halka açılma yolu tercih edilirse, bu sayede yeni kaynak temin etme amacıyla olan ortaklığın iradesi, yeni pay alma hakkının kaldırılması yönünde olacaktır (Bkz. Gerçekçe, SerPK m. 18/5 ve ayrıca Adıgüzel, s. 22). SerPK ve TTK'de "sınırlandırma" ifadesinin kullanılmış olmasının nedeni, 2499 sa. SerPK'de de bu ifadenin tercih edilmiş olmasıdır. Oysa 2499 sa. SerPK döneminde uygulanan 6762 sa. TTK' de, TTK'nin 461. maddesinde olduğunun aksine yeni pay alma hakkının "sınırlandırılmasından" ve "kaldırılmasından" ayrı ayrı söz edilmeyip pay sahiplerinin yeni pay alma hakkını, genel kurulun sermayenin artırılmasına dair kararında aksine şart olmadıkça kullanabilecekleri düzenlendiğinden (6762 sa. TTK m. 394), bu tür kavram kargaşaları ortaya çıkmamıştır.

<sup>16</sup> Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 40, N. 239; Gericke, s. 277; Zindel/Isler, § 26, Art, 652b, N. 11.

<sup>17</sup> Hirte, in: Hopt/Wiedemann, § 203, N. 58; Uwe Hüffer, Aktiengesetz (Kommentar), 9. Aufl., C.H. Beck, München, 2010, § 203, N. 40; Stamatopoulos, s. 14-15.

<sup>18</sup> Alman Hukukunda bu oran  $\frac{3}{4}$  tür (Alm. POK m. 186/3). Aynı şekilde mehz İsv. BK'de yeni pay alma hakkının sınırlandırılması, İsv. BK'nin 704. maddesinde sayılan önemli kararlardan olduğundan, sınırlandırma kararının alınmasında nitelikli

pay sahiplerinin oluruyla sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir. (TTK m. 461/2, c. 1; İsv. BK m. 652b/2). *Nisaba ilişkin şart dışında* bu kural, kayıtlı sermaye sistemindeki anonim ortaklığın yönetim kurulu kararları için de geçerlidir (TTK m. 461/2, c. 3). Bu iki düzenlemenin birlikte ele alınmasıyla ortaya şu sonuç çıkmaktadır: Yeni pay alma hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması, genel kurul kararına dayanmaktaysa sermayenin en az yüzde altmışını temsil eden pay sahiplerinin rızası gerekirken; yönetim kurulu kararına dayanması halinde nitelikli toplantı ve karar yeter sayısı aranmamaktadır.

Öte yandan, TTK'nin 460. maddesinde kayıtlı sermaye sistemine geçiş ya da sistem içi esas sözleşme değişiklikleri bakımından özel nisaplar öngörülmediğinden<sup>19</sup> yetkilendirmeye ilişkin esas sözleşme değişikliği kararı, daha düşük bir nisapla -ilk toplantıda sermayenin en az yarısının temsil edildiği, ikinci toplantıda sermayenin üçte birinin hazır bulunmasının yeterli görüldüğü bir toplantıda- alınabilmektedir (TTK m. 421/1). Kanun koyucunun amacı, yeni pay alma hakkının sınırlandırılması/ kaldırılması konusunda, kayıtlı sermaye sisteminde pay sahiplerinin daha az korunması olamaz. TTK'nin 461/2. maddesinde, kayıtlı sermaye sistemi açısından nisaba ilişkin özel koşulun istisna tutulmasının nedeni, genel kurul ile yönetim kurulu arasındaki yapı farklılığından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle TTK m. 460/4 uyarınca, yönetim kuruluna yeni pay alma hakkını sınırlandırma/ kaldırma yetkisinin tanındığı genel kurul kararıyla yeni pay alma hakkının sınırlandırılmasına zemin hazırlandığından bu kararın TTK'nin m. 461/2. maddesinde öngörülen nisaba uygun olarak -sermayenin en az yüzde altmışını temsil eden pay sahiplerinin olumlu oyuyla- alınması gerekmektedir.

Nitekim halka açık anonim ortaklıklar açısından SerPK'nin 29. maddesinde, yönetim kuruluna yeni pay alma hakkını sınırlandırma yetkisi tanıyan genel kurul kararları için ağırlaştırılmış nisaplar öngörülmektedir (SerPK m. 29/6). Bu düzenleme, yeni pay alma hakkının TTK'nin 461. maddesinde daha koruyucu bir çerçevede ele alınmış olmasıyla uyumludur. Buna göre halka açık anonim ortaklıklarda, yö-

<sup>19</sup> yetersayı aranır (Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 40, N. 241). Oysa Alman Hukukunda yönetim kurulunun yetkilendirilmesine ilişkin esas sözleşme değişikliği kararı, sermayenin dörtte üçünü temsil edenlerin kabulüyle alınır (Alm. POK m. 202/2).

netim kuruluna yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi tanıyan kararın görüşüldüğü genel kurul toplantısında, sermayenin en az yarısını temsil eden pay sahipleri bulunuyorsa karar, oy hakkını haiz payların çoğunluğuyla alınır. Toplantıda, sermayenin en az yarısını temsil eden pay sahipleri bulunmuyorsa, genel kurul kararının alınabilmesi için toplantı nisabı aranmamakta;<sup>20</sup> kararın alınabilmesi için mevcut oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi yeterli sayılmaktadır (SerPK m. 29/6, m. 23/1, ç). Öte yandan esas sözleşmede, kanunda öngörülenlerden daha ağır nisaplar belirlenebilir (SerPK m. 29/3, 6).

## 2. Yetkilendirmenin İçeriği

### a. Alman Hukukunda

Alman hukukunda kayıtlı sermaye sistemine ilişkin hükümlere Alm. POK'nin 202. ila 206. maddelerinde yer verilmektedir. "Yeni pay ihracı" başlıklı 203. maddede, devam eden maddelerde aksi öngörülmediği sürece, yeni pay ihracına, mahiyetine uygun düştüğü ölçüde kanunun dış kaynaklardan sermaye artırımının düzenlendiği 185. ila 191. maddelerinin uygulanacağı; gönderme yapılan bu hükümlerden yeni pay alma hakkına ilişkin 186/3. maddede ise, yeni pay alma hakkının kısmen veya tamamen sadece sermayenin artırılması kararıyla sınırlandırılabilceği, sınırlandırma kararının sermayenin dörtte üçünü temsil eden çoğunlukla alınabileceği düzenlenmektedir. Bu düzenlemeden yola çıkılarak doktrinde, esas sermaye sisteminde (*ordentliche Kapitalerhöhung*) olduğu gibi, kayıtlı sermaye sisteminde de genel ku-

<sup>20</sup> Diğer genel kurul kararlarına nazaran daha önemli olduğu kabul edilen yönetim kuruluna yeni pay alma hakkını sınırlandırma/ kaldırma, imtiyazlı pay çıkarma, mevcut imtiyazların kapsam ve konusunu değiştirme yetkisi veren kararların toplantı nisabı aranmaksızın alınabilmesi, SerPK'nin 29/6. maddesinin öngörülme amacıyla bağdaştırılamaz. Bu fıkra, ortaklık ve pay sahiplerinin menfaati açısından özel önem arz eden kararlar tespit edilmiş; bu kararların alınmasında diğer tüm genel kurul kararları bakımından geçerli olan üçüncü fıkrada düzenlenen nisaplardan farklılık yaratılmak istenmiştir. Bu farklılık ancak, nisapların düşürülmesi değil, artırılması şeklinde olabilir. Ne var ki, karar nisabı artırılmasına rağmen, toplantı nisabı aranmaması, söz konusu kararların üçüncü fıkradan daha düşük nisaplarda alınmasına yol açabileceğinden, düzenleme kendi içinde çelişkilidir. Burada asgari bir sınır belirlenmek isteniyorsa, toplantı nisabı üçüncü fıkrada düzenlenen genel kuraldan daha düşük olmamalıdır. Aksinin kabulü üçüncü fıkradaki, SerPK'de ve esas sözleşmede ancak daha ağır nisaplar öngörülebileceği şeklindeki kurala aykırılık oluşturur.

rul tarafından yeni pay alma hakkının doğrudan sınırlandırılabilceği kabul edilmektedir.<sup>21</sup> Genel kurulun bu yöndeki kararı, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yetkilendirilmesi kararıyla birlikte ya da yetkilendirilme kararından bağımsız olarak alınabilir.<sup>22</sup> Her durumda, sınırlandırma kararının Alm. POK'nin 186/3. maddesinde öngörülen nitelikli çoğunlukla (3/4) alınması gerekir (Alm. POK m. 203/1, c. 2). Genel kurulun sınırlandırma kararında hakkı sınırlandırılan pay sahiplerinin belirlenmesi gerekli değildir; yeni payların tahsisi yetkisi yönetim kuruluna bırakılmıştır. Genel kurulun sınırlandırma/ yetkilendirme kararının içeriği konusunda iki ihtimal düşünülebilir: İlki, yeni pay alma hakkının sınırlandırılması ve bu sınırlandırma kararının uygulanacağı somut durumların tek tek belirlenmesi; ikincisi, sınırlandırma/ yetkilendirme kararında, bu durumların soyut bir şekilde ifade edilmesidir.<sup>23</sup>

Kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma hakkının sınırlandırılmasının diğer şekli, Alm. POK'nin 203/2. maddesinde düzenlenmektedir. Buna göre yönetim kuruluna yeni pay alma hakkının sınırlandırılması konusunda yetki tanınabilir (Alm. POK m. 203/2, c. 1). Bu yönde bir yetkilendirme bulunmadığı sürece yönetim kurulu, yeni pay alma hakkını sınırlandıramaz.<sup>24</sup> Yönetim kuruluna sınırlandırma yetkisi, esas sözleşmede tanınabilir.<sup>25</sup> Bu ikinci ihtimalde yönetim kurulu, ancak denetim kurulunun onayıyla (Alm. POK m. 204/1, c. 2) sınırlandırma kararı alabilir.<sup>26</sup>

<sup>21</sup> Walter Bayer, in: Wulf Goette/Mathias Habersack/Susanne Kalss (Hrsg), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 4 §§ 179-277, C.H. Beck/Franz Vahlen, München, 2011, § 203, N. 86; Rüdiger Veil, in: Karsten Schmidt/Marcus Lutter (Hrsg), Aktiengesetz Kommentar, II. Band §§ 150-410, 2. Aufl., Dr. Otto Schmidt, Köln, 2010, § 203, N. 24.

<sup>22</sup> Hirte, in: Hopt/Wiedemann, § 203, N. 18; Armin Maslo, Interessenwahrung und Rechtsschutz der Aktionäre beim Bezugsrechtsausschluss im Rahmen des genehmigten Kapitals, Dunker & Humblot, Berlin, 2006, s. 54.

<sup>23</sup> Veil, Aktiengesetz Kommentar, § 203, N. 26.

<sup>24</sup> Stamatopoulos, s. 8-9.

<sup>25</sup> Yetkilendirme kararının alınmasında Alm. POK'nin 186/3. maddesinde öngörülen karar yeter sayısı uygulanmaz; burada kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yetkilendirme kararının alınması için gerekli olan Alm. POK'nin 202/2. maddesinde düzenlenen toplantı ve karar yetersayısına riayet edilmelidir (Bayer, in: Kommentar zum Aktiengesetz, § 203, N. 91; Hüffer, § 203, N. 23; Veil, Aktiengesetz Kommentar, § 203, N. 27).

<sup>26</sup> Hirte, in: Hopt/Wiedemann, § 203, N. 26; Schickerling, s. 43 vd.; Stamatopoulos, s. 14-15; Veil, Aktiengesetz Kommentar, § 203, N. 27.



Alm. POK'de, Türk hukukunun ya da İsviçre hukukunun aksine yeni pay alma hakkının sınırlandırılması esaslarına yer verilmediğinden keyfiliği önlemek adına bu konuda kıstas arayışına gidilmiştir. Alman Federal Yargıtayı (BGH)'nın 23.06.1997 tarihinde vermiş olduğu "Siemens/Nold" kararı, yeni pay alma hakkının sınırlandırılması koşullarına ilişkin olarak Alman hukuku uygulamasını, karardan öncesi ve sonrası şeklinde ikiye ayırmaktadır. Bu karardan önceki duruma, Yüksek Mahkeme (*Reichsgerichts*)'nin 1908 yılında vermiş olduğu "Hibernia" kararından (RGZ 68, 235) başlayarak göz atmak gerekirse: "Hibernia" kararında, kanunun lafzından yola çıkılarak çoğunluk pay sahiplerinin yeni pay alma hakkının sınırlandırılması konusunda takdir yetkisi bulunduğu kabul edilmekte ve azınlık pay sahiplerinin hakkı tamamen göz ardı edilmektedir. Yüksek Mahkeme, daha sonra verdiği kararında, ahlaka uygunluk ilkesinin bir gereği olarak çoğunluk gücünün önüne geçilebileceğini ve azınlık pay sahiplerinin korunabileceğini içtihat etmiştir (RGZ 107, 72). Mahkemeye göre çoğunluk pay sahipleri gücünü sınırsız olarak ve kasten ortaklığın zararına olarak kullanmamalıdır; çoğunluğun özel menfaatleri uğruna ortaklığın refahının bilinçli olarak göz ardı edilmesi ahlaka aykırıdır.<sup>27</sup>

Alman Federal Yargıtayı "Minimax II" kararında (BGHZ 33, 175), kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma hakkının sınırlandırılmasında eşit işlem ilkesinin gözetilmesi gereğine değinmiştir. Mahkemenin "Kali und Salz" kararı (BGHZ 71, 40) ise, genel kurul kararının somut olarak içerik denetimine konu edilebilmesi için yol gösterici mahiyette ilkesel bir karardır. Esas sermaye sisteminde sermaye artırımının ele alındığı bu kararda, yeni pay alma hakkının, ortaklık menfaatinin haklı kıldığı somut bir nedene dayanılarak sınırlandırılması ve ayrıca gereklilik, amaca uygun olma ile ölçülülük ilkelerinin de göz önünde bulundurulması gereği öngörülmüştür.<sup>28</sup> 19.04.1982 tarihli "Holzmann" kararında [BGHZ 83, 319 (321)], "Kali und Salz" kararında öngörülen ilkeler, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yetkilendirilmesi kararı açısından ele alınmıştır.<sup>29</sup> Buna göre, yeni pay alma hakkının sınırlandırılabilmesi için ortaklık menfaatinin haklı kıldığı somut neden yetkilendirmenin yapıldığı zamanda bulunmalıdır.<sup>30</sup>

<sup>27</sup> Stamatopoulos, s. 17-18.

<sup>28</sup> Bkz. Maslo, s. 62 vd.; Schickerling, s. 38 vd.; Stamatopoulos, s. 21-22.

<sup>29</sup> Bayer, in: Kommentar zum Aktiengesetz, § 203, N. 97.

<sup>30</sup> Maslo, s. 65; Schickerling, s. 49-50.

Alman Federal Yargıtay'ının 23.06.1997 tarihli "*Siemens/Nold*" kararıyla yeni pay alma hakkının sınırlandırılma koşulları değiştirilmiştir.<sup>31</sup> Mahkeme, yeni pay alma hakkının sınırlandırılma koşullarına ilişkin olarak kabul edilen önceki koşulların ağır olduğu, pratik olmadığı [BGHZ 136, 133 (136)];<sup>32</sup> bu durumun ortaklıkların ulusal ve uluslararası sermaye piyasasına girişini ve genişlemesini engelleyici nitelikte olduğu gerekçesiyle içtihadını değiştirmiştir. Ayrıca yeni pay alma hakkının sınırlandırılması konusunda stok karar [*Vorratsbeschluss*- BGHZ 83, 319 (322) - Holzmann] alınmasını öngören önceki yargı kararlarının, hukuki güvensizliğe neden olduğu kabul edilmiştir.<sup>33</sup> Mahkeme, "*Siemens/Nold*" kararında üç kural öngörmüştür. Bunlardan ilki, kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma hakkı genel kurul kararıyla doğrudan sınırlandırıldığında, kararın uygulanmasına ilişkin tedbirlerin genel olarak soyut bir şekilde belirleneceği ve genel kurul kararının ilan edileceğidir. İkinci kural, öngörülen bu tedbirler ortaklığın menfaatine olmalıdır. Üçüncüsü ise, genel kurulun bu yöndeki kararının uygulanmasının, yönetim kurulunun takdirine bırakılacağıdır. Mahkemenin bu kararı, yeni pay alma hakkının doğrudan genel kurul kararıyla sınırlandırılmasıyla ilgili bir olaya dayanmasına rağmen yönetim kurulunun yeni pay alma hakkının sınırlandırılması konusunda yetkilendirilmesi bakımından da geçerlidir.<sup>34</sup> Belirlenen soyut koşullar sayesinde, yönetim kurulunun sınırlandırma kararının ortaklığın menfaatine olup olmadığı denetlenebilecektir. Yönetim kurulu, somut olayın özelliklerinden sınırlandırma sebebinin yetkilendirme kararına altlanıp altlanamayacağı; sınırlandırmanın ortaklık menfaatine uygun olup olmadığı konusunda özenli davranmalıdır.<sup>35</sup> Bu süreçte yönetim kurulu, özel durumları bildirerek genel kurulun onayını alabileceği gibi, özel durumun genel kurul tarafından açıklanan soyut içeriğe dâhil olduğuna ve sınırlandırmanın ortaklık menfaati açısından haklı olduğuna karar verebilir.<sup>36</sup>

<sup>31</sup> Maslo, s. 68; Schickerling, s. 51.

<sup>32</sup> Bayer, in: Kommentar zum Aktiengesetz, § 203, N. 105.

<sup>33</sup> Frank Wamser, in: Gerald Spindler/ Eberhard Stitz (Hrsg), Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2 §§ 179-410, C.H. Beck, München, 2007, § 203, N. 79; Stamatopoulos, s. 65.

<sup>34</sup> Christian Röck, Zweckforfall beim genehmigten Kapital, Eine Untersuchung zu bestehenden Vorstandspflichten bei gescheiterter Bar- und Sachkapitalerhöhung, Dr. Kovač, Hamburg 2010, s. 20; Wamser, in: Kommentar zum Aktiengesetz, § 203, N. 80.

<sup>35</sup> Röck, , s. 21.

<sup>36</sup> Bkz. Bayer, in: Kommentar zum Aktiengesetz, § 203, N. 106-107; Maslo, s. 69 vd.;

## b. İsviçre Hukukunda

İsv. BK m. 650 vd. hükümleri, sermaye artırımını düzenlemektedir. İsv. BK' nin 650. maddesinin kenar başlığında sermaye artırımını, "olağan sermaye artırımını" (*ordentliche Kapitalerhöhung*) ve "yetkilendirilmiş sermaye artırımını" (*genehmigte Kapitalerhöhung*) olarak ikiye ayrılmaktadır. Kanununun 650. maddesinde esas sermaye sistemine, 651. ve 651a. maddelerinde kayıtlı sermaye sistemine ve nihayet 652. ile 653. maddelerinde esas ve kayıtlı sermaye sistemine ilişkin ortak hükümlere (*gemeinsame Vorschriften*) yer verilmiştir. Yeni pay alma hakkı, ortak hükümler kapsamında 652b. maddede düzenlenmektedir. Söz konusu maddenin ikinci fıkrasında genel kurulun sermaye artırım kararıyla yeni pay alma hakkının sadece önemli nedenle (*wichtigen Gründen*) sınırlandırılabilmesi; özellikle işletmelerin, işletme kısımlarının devrinin ya da işçilerin katılımının önemli neden sayılacağı öngörülmektedir. Akabinde hiç kimsenin yeni pay alma hakkının sınırlandırılmasıyla objektif olmayacak şekilde yararlandırılmayacağı ya da dezavantajlı hale getirilemeyeceği şeklinde eşit işlem ilkesine yer verilmektedir. Ortak hükümler arasında yer almasına rağmen bu düzenlemede, kayıtlı sermaye sisteminden söz edilmemesi, kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma hakkının hangi koşullarda sınırlandırılacağı konusunda belirsizliğe yol açmıştır.<sup>37</sup> Bununla birlikte, kayıtlı sermaye sistemindeki anonim ortaklığın esas sözleşmesinde düzenlenmesi gereken konulara ilişkin İsv. BK'nin 651/3. maddesinde, esas sermaye sisteminde genel kurulun sermaye artırım kararının içeriğini düzenleyen İsv. BK'nin 650/2. maddesine, bazı konular açıkça istisna tutularak gönderme yapılmaktadır. Gönderme yapılan 650/2. maddenin sekizinci bendinde yer alan "yeni pay alma hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması ile yeni payların tahsisi", esas sözleşmedeki yetkilendirme hükmünde gösterilmesi gereken konulardandır. Bu durum, kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma hakkının genel kurul kararıyla sınırlandırıldıktan ya da kaldırıldıktan sonra yönetim kuruluna bunun uygulanmasının mı bırakıldığı yönünde tartışmalara zemin hazırlamıştır.<sup>38</sup>

Schickerling, 51 vd.; Stamatopoulos, s. 63-64, Veil, Aktiengesetz Kommentar, § 203, N. 28-29.

<sup>37</sup> Zindel/ Isler, § 26, Art. 652b, N. 7.

<sup>38</sup> Zindel/ Isler, § 26, Art. 652b, N. 7a.

Bu belirsizlik doktrin görüşleriyle ve yargı kararlarıyla giderilmeye çalışılmıştır. Doktrinde, kanunun lafzından yola çıkılarak yeni pay alma hakkının genel kurul kararıyla sınırlandırılacağını kabul etmenin, sistemin esnek yapısına aykırı olduğu; ayrıca sermayenin artırılacağı zamandaki sınırlandırma sebeplerinin, yönetim kurulunun yetkilendirilmesi kararının alındığı sırada henüz belli olmadığı gerekçesiyle genel kurula doğrudan sınırlandırma yetkisi tanıma fikrine karşı çıkmıştır.<sup>39</sup> Federal Mahkeme'nin bu konuda vermiş olduğu bir kararda benimsediği ilkeler, kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma hakkının sınırlandırılması bakımından emsal kabul edilmektedir.<sup>40</sup> Mahkeme, yeni pay alma hakkının sınırlandırılmasının esas ve kayıtlı sermaye sistemi açısından aynı maddede düzenlenmiş olmasını, kanun koyucunun dikkatsizliği olarak görmektedir. Ayrıca anonim ortaklıklar hukukuna ilişkin reform ilkelerinin, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının esnekliği ile pay sahiplerinin konumlarının güçlendirilmesi konularına önem verdiğine atıf yapılmaktadır. Kanun koyucunun yönetim kuruluna yeni pay alma hakkını belli koşullarda sınırlandırma yetkisi tanıyan düzenlemeye yer vermesi gerektiği düşüncesiyle<sup>41</sup> kararda şu esaslar öngörülmektedir: Yönetim kurulunun yeni pay alma hakkını şirket menfaatini gerekçe göstererek sınırlandırması kabul edilemez. Bununla birlikte yetkilendirmede sınırlandırma sebebinin sadece "haklı sebep" olarak gösterilmesi de yetersizdir. En azından pay sahipleri açısından yeni pay alma hakkının daha az önem arz ettiği halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kurulu, belirli ve İsv. BK m. 652b/2 anlamında önemli bir nedenle yeni pay alma hakkının sınırlandırılması konusunda yetkilendirilebilir. Yetkilendirmede, önemli sebep teşkil edecek durumların tek tek gösterilmesi gerekli değildir; yetkilendirmenin, yönetim kurulunun takdir yetkisinin sınırlarını gösteren genel-soyut talimatları içermesi yeterlidir.<sup>42</sup>

<sup>39</sup> Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 40, N. 272.

<sup>40</sup> BGE 121 III 219 ff.

<sup>41</sup> Forstmoser/Meier-Hayoz/ Nobel, § 40, N. 275.

<sup>42</sup> Forstmoser/Meier-Hayoz/ Nobel, § 40, N. 275-280; Zindel/Isler, § 26, Art. 652b, N. 9-11. Öte yandan yetkilendirmede kullanılmayan yeni pay alma hakkına konu payların tahsisi gösterilmelidir (İsv. BK m. 651/3, m. 560/2, b. 8). Bu gösterme, muhtemel alıcı çevresinin belirleyici kriterlerle genel olarak tanımlanmasını gerekli kılar. Bu konuda yönetim kurulunun yetkisi sınırlıdır. Esas sözleşmede yer alan belirlemeden, alıcı çevresi, herhangi bir yoruma ihtiyaç duyulmaksızın objektif olarak anlaşılabilir (Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 40, N. 281;

Sonuç olarak gerek Alman gerekse İsviçre hukukunda, kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma hakkının sınırlandırılması konusunda genel kurulun takdir yetkisi sınırlıdır. Bu konuda somut olay adaleti ön plana çıkarılmış; her bir sermaye artırımını bakımından sınırlandırma koşullarının değerlendirilmesi yönetim kurulunun takdirine bırakılmıştır.

### c. Türk Hukukunda

6762 sa. TTK'nin 394. maddesiyle kıyaslandığında pay sahiplerinin haklarını daha koruyucu hükümler içeren<sup>43</sup> "rüçhan hakkı" madde başlıklı<sup>44</sup> TTK'nin 461. maddesinin kaynağı İsv. BK'nin 652b. maddesidir. Hüküm, İsv. BK'den farklı olarak kayıtlı sermaye sistemi de gözetilerek kaleme alınmıştır. Şöyle ki hükmün ikinci fıkrasında öncelikle esas sermaye sisteminde yeni pay alma hakkının sınırlandırılması esaslarına yer verilmiştir. Buna göre, genel kurulun sermayenin artırılması kararıyla yeni pay alma hakkının sınırlandırılabilmesi, sınırlandırma için haklı sebebin bulunmasına ve esas sermayenin en az yüzde altmışının sınırlandırmayı kabul etmesine bağlıdır. Haklı sebep, ortaklık menfaatinin, pay sahiplerinin yeni pay alma hakkından üstün tutulmasını gerekli kılan objektif bir sebeptir.<sup>45</sup> Haklı sebebe örnek olarak<sup>46</sup> TTK'de, halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması, işçilerin şirkete katılması gösterilmektedir (TTK m. 461/2, c. 2). Bu sayılanlar dışında, ihtiyaç duyulan nakdi sağlayacak ya da ortaklık faaliyetlerine katma değer sağlayacak kişinin ortak kabul edilmesi,<sup>47</sup> pay sahiplerinin kaynak yetersizliği, yatırımcı

---

Gericke, s. 277, 279, 288).

<sup>43</sup> Bkz. Gerekçe, TTK m. 461.

<sup>44</sup> Madde başlığı olarak uygulamada yaygın olarak kullanılan "rüçhan hakkı" ifadesinin tercih olmasının nedeni, gerekçede, yeni çıkarılan payları almada pay sahiplerinin önceliğini vurgulamak olarak gösterilmiştir (Gerekçe, TTK m. 461). Ne var ki maddenin içeriğinde, bazen "rüçhan hakkı", bazen "yeni pay alma hakkı" ifadesi kullanılmak suretiyle kavram kargaşasına yer verildiği görülmektedir. 6762 sa. TTK'de olduğu gibi 6362 sa. SerPK'de de "yeni pay alma hakkı" kavramı, tercih edilmiştir.

<sup>45</sup> Gericke, s. 256.

<sup>46</sup> Gericke, s. 256; Zindel/İsler, § 26, Art. 652b, N. 20.

<sup>47</sup> Çağlar Manavgat (İsmail Kırca/Feyzan Hayal Şehirali Çelik), Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, Temel Kavramlar ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara, 2013, s. 334.

çevresinin genişletilmesi, ortaklık borçlarının itfası<sup>48</sup> gibi sebepler de somut olayın özelliklerinin gerekli kıldığı ölçüde haklı sebep olarak kabul edilebilir.<sup>49</sup> 461. maddede ayrıca yeni pay alma hakkının sınırlandırılması suretiyle hiç kimsenin haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmayacağı ya da kayba uğratılmayacağı hükmü ile sınırlandırma bakımından eşit işlem ilkesinin önemine işaret edilmektedir (TTK m. 461/2, c. 3).

Esas sermaye sisteminde yeni pay alma hakkının sınırlandırılması yukarıdaki esaslara bağlandıktan sonra, nisaba ilişkin şart dışında bu hükmün kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına da uygulanacağı düzenlenmektedir (TTK m. 461/2, c. 4). Sınırlandırma esaslarının kayıtlı sermaye sisteminde *yönetim kurulu kararları* açısından geçerli olduğuna vurgu yapıldığından yeni pay alma hakkının sınırlandırılması ya da kaldırılması için gerekli koşulların bulunup bulunmadığını, her bir sermaye artırımının gerekliliklerini dikkate alarak<sup>50</sup> yönetim kurulu takdir etmelidir. Nitekim hükmün hemen devamındaki yönetim kurulunun yeni pay alma hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması gerekçelerini bir raporla açıklayacağına yönelik düzenleme (TTK m. 461/2, c. 5) de bu tespiti güçlendirmektedir. Zira esas sermaye sisteminde sınırlandırma kararının gerekçesi, genel kurulda pay sahipleri tarafından takdir edildiğinden yönetim kurulunun şeffaflık ilkesi gereği pay sahiplerini bilgilendirme amacı taşıyan bu içerikte bir rapor hazırlama yükümlülüğü bulunmamaktadır.

Ayrıca gerek “*yönetim kurulunun pay sahiplerinin yeni pay alma hakkını sınırlandırılabilmesi için esas sözleşmeyle yetkilendirilmiş olması*” koşulunu arayan TTK’nin 460/4. maddesi, gerekse “*yönetim kurulunun pay sahiplerinin yeni pay alma hakkının sınırlandırılması* konularında esas sözleşmeyle yetkili kılınması şarttır” şeklindeki SerPK’nin 18/5. maddesi, kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma hakkının bizzat yönetim kurulu kararıyla sınırlandırılabilmesine; ancak, bunun için yönetim kurulunun esas sözleşmede yetkilendirilmesi gereğine işaret etmektedir.

<sup>48</sup> Can Yaşar Göksoy, “Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması”, *Bilgi Toplumunda Hukuk - Ünal Tekinalp’e Armağan*, C. I, İstanbul, 2003, (s. 363-439), s. 419-425.

<sup>49</sup> Ayrıca bkz. Yıldız, *Eşit İşlem İlkesi*, s. 166-168; Zindel/İsler, § 26, Art. 652b, N. 20-21.

<sup>50</sup> Gerekçe, TTK m. 461.

Gerçekten, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kanunda ve esas sözleşmede öngörülen sınırlar çerçevesinde takdir yetkisini kullanarak karar almaya yetkilidir (TTK m. 460/1). Yeni pay alma hakkının sınırlandırılabilmesi için sermaye artırım kararı alındığı zamanki koşullarda yeni pay alma hakkını sınırlandırma koşullarının bulunup bulunmadığı da yönetim kurulunun takdir yetkisi kapsamında değerlendirilmelidir. Ortaklık açısından gereklilik olduğu düşüncesiyle sermayenin artırılması yönünde karar alan yönetim kurulu, artırım zamanındaki koşulları değerlendirerek yeni pay alma hakkını sınırlandırma konusunda en isabetli kararı alabilecek organdır. Şu halde kayıtlı sermaye sisteminin işleyiş kuralları **çerçevesinde** genel kurulun yeni pay alma hakkını *doğrudan* sınırlandırma yetkisi bulunmamaktadır. Aksinin kabulü, sistemin esnek yapısına olduğu kadar, TTK'nin 461. maddesinin pay sahiplerinin hakkını koruyucu amacına da aykırıdır.

Yönetim kurulunun usulüne uygun olarak yetkilendirilmiş olması koşuluyla sahip olduğu yeni pay alma hakkını sınırlandırma yetkisi, kural olarak haklı sebebi tayin etme/ belirleme yetkisini de içerir. Öte yandan TTK'nin 461/2. maddesinde yer alan "*nisaba ilişkin şart dışında bu hüküm kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına da uygulanır*" hükmü, kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma hakkının yönetim kurulu kararıyla ve hangi esaslar uyarınca sınırlandırılabilceğini göstermekte; ancak, sınırlandırma esaslarının belirlenmesi konusunda yönetim kurulunu tek yetkili organ kabul etmeye yetmemektedir. Bununla birlikte kayıtlı sermaye sisteminin yetkilendirme esasına dayalı olması ile TTK'nin 460. maddesinin yönetim kurulunun yetkilerine esas sözleşmede sınırlama getirilmesine engel olmaması, genel kurula sınırlandırma esaslarını belirleme imkânı tanımaktadır. TTK'nin 460/1. maddesindeki yönetim kurulunun sermaye artırımını TTK'deki hükümler ile esas sözleşmede öngörülen yetki sınırları içinde gerçekleştirebileceğine dair hüküm, genel kurul tarafından bu yetkinin ne surette kullanılacağı konusunda yol göstericidir. Bu bağlamda genel kurul yetkilendirme kararında, hangi durumların haklı sebep teşkil edebileceğini belirleyebilir. Bu belirlemede haklı sebep, genel ve soyut olarak ya da özel durumlara işaret edilerek gösterilebilir. Esas sözleşmede gösterilen bu sebep, ancak TTK'nin 461/2. maddesinde öngörülen anlamda bir haklı sebep olabilir. Yönetim kurulu, esas sözleşmede gösterilen bu sebep/ sebeplerin dışında, TTK'nin

461/2. maddesi uyarınca haklı sebep özelliğine sahip olan başka bir sebebe dayanarak yeni pay alma hakkını sınırlandırma kararı alamaz.<sup>51</sup> Önemle belirtmelidir ki, esas sözleşmede gösterilen sınırlandırma sebebi sermaye artırım kararının alındığı zamanki koşullarda mevcut olsa dahi, yönetim kurulu yeni pay alma hakkını sınırlandırma kararı almak zorunda değildir. Zira sınırlandırmanın gerekli olup olmadığı yönetim kurulunun takdir yetkisi kapsamındadır. Yönetim kuruluna ayrıca yeni pay alma hakkını sadece sınırlama, sadece kaldırma yetkisi tanınabileceği gibi, sınırlandırmanın oranı gösterilebilir ya da bu yöndeki yönetim kurulu kararının alınması için nitelikli bir yeter sayı öngörülebilir.

TTK'nin 340. maddesinde düzenlenen emredici hükümler ilkesi, esas sözleşmede bu yönde hükümler öngörülmesine engel değildir.<sup>52</sup> Zira yönetim kurulunun yetkisine getirilen bu tür sınırlandırmalar, TTK'nin 460/1. maddesini tamamlayıcı mahiyettedir.

Hemen belirtelim, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yetkilendirilmesi yetki devri niteliğinde değildir; yetkilendirme dayanağını kanundan (TTK m. 460) alır. Dolayısıyla ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul etmesiyle genel kurulun dayanağını doğrudan kanundan (TTK m. 452) aldığı için bu konuda ayrıca yetkilendirilmesi gerekmeyen sermaye artırım yetkisi ortadan kalkmaz. Bu bağlamda kayıtlı sermaye sistemindeki bir ortaklığın genel kurulu sermaye artırım kararı alabilir.<sup>53</sup> Esas sermaye sistemine ilişkin kurallar çerçevesinde almış olduğu sermaye artırım kararını takiben genel kurul, TTK'nin 461/1, c. 1 maddesi uyarınca yeni pay alma hakkını da sınırlandırabilir.

<sup>51</sup> Bu durumda uygulanacak yaptırım konusunda bkz. Ceneci, s. 408 vd.

<sup>52</sup> Rauf Karasu, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, Yetkin Yayınları, Ankara, 2009, s. 51. Alm. POK m. 23/5, c. 2.

<sup>53</sup> Ceneci, s. 192; Ünal Tekinalp, "Sermayeyi Artırmada 'Çift Usul'ün Geçerliliği ve Gerekliği Sorunu", *BATİDER*, C. XVIII, S. 4, Y. 1996, (s. 3-7), s. 3 vd. Ne var ki bu karar, kayıtlı sermaye sisteminin işleyiş kuralları çerçevesinde alınmaz; ortaklık sermayesinin genel kurul kararıyla artırılması esasına dayanan esas sermaye sistemi uyarınca alınabilir. İki sistemin kendine özgü kuralları çerçevesinde birlikte (aynı anda) uygulanmasına engel olan bir düzenleme bulunmaktadır. Her iki sistemde de sermayenin artırılması neticesinde esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin ticaret siciline tescil ettirilmesi ve ayrıca bu hususun ilan edilmesi gerektiğinden, sistemlerin birlikte uygulanmasının pay sahipleri ya da üçüncü kişiler açısından bir sakıncası bulunmamaktadır.



Öte yandan yönetim kurulunun TTK m. 460/4 uyarınca yeni pay alma hakkını sınırlandırmakla yetkilendirilmediği durumda genel kurul, TTK'nin 461/2. maddesinde öngörülen karar yetersayısına riayet ederek ve haklı sebeple yeni pay alma hakkını sınırlandıramaz. Bu durum, “genel kurulun, sermayenin artırımına ilişkin genel kurul kararı ile pay sahibinin rüçhan hakkı... sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir” şeklindeki, yeni pay alma hakkının sınırlandırılmasını veya kaldırılmasını sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararı bulunması koşuluyla bağlayan hükme aykırıdır.<sup>54</sup>

SerPK'de yeni pay alma yetkisinin pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılmayacağı düzenlendikten sonra TTK'nin 461. maddesinin ikinci ve üçüncü fıkra hükümlerinin halka açık anonim ortaklıklara uygulanmayacağı hükmüne yer verilmiştir. Keyfi sınırlandırmalara karşı pay sahiplerinin haklarının korunmasını amaçlayan TTK'nin 461/2. maddesinin halka açık anonim ortaklıklarda<sup>55</sup> uygulanmayacağını öngören bir düzenlemenin hangi amaca hizmet edebileceği ile söz konusu amaç açısından bu düzenlemenin etkili bir araç olup olmayacağı belirlenmelidir. Gerekçede, bu yönde bir düzenleme öngörülmekle yeni pay alma hakkının sınırlandırılması konusunda haklı sebep aranması şartının bertaraf edilmesinin ve böylece dışarıdan ortak alınarak ortaklığa yeni kaynak girişinin teşvik edilmesinin amaçlandığı ifade edilmiştir. Hemen belirtelim, yeni pay alma hakkının sınırlandırılması için “haklı sebep” bulunması koşulu, gerekçede öngörülen bu amacı gerçekleştirmeye engel değildir. Zira öncelikle TTK'nin 461/2. maddesinde “halka arz” haklı sebep örnekleri arasında sayılmıştır. Bununla birlikte yeni ortak alınması suretiyle ortaklığa yeni kaynak sağlanması sebebine dayanılarak yeni pay alma hakkının sınırlandırılması, yeni kaynak girişinin ortaklığın menfaati açısından gerekli olması ve ihtiyaç duyulan kaynağın makul koşullarda elde edilebilecek başka bir finansman aracıyla sağlanamaması

<sup>54</sup> İsv. BK m. 652b düzenlemesinde de durum aynıdır. Bu bilinçli düzenlemenin amacı, yeni pay alma hakkının sınırlandırılma koşullarının somut sermaye artırımları bakımından değerlendirilmesini sağlamaktır (Forstmoser/ Meier-Hayoz/ Nobel, § 40, N. 239. Ayrıca bkz. Gerekçe, TTK m. 461).

<sup>55</sup> Bu hüküm nedeniyle TTK'nin 461/2. maddesinin, esas sermaye sistemindeki halka açık anonim ortaklıkları da kapsadığı yönünde bkz. Manavgat (Kırca/Şehiralli Çelik), Anonim Şirketler Hukuku, C. I, s. 336-337. Aksi yönde görüş için bkz. Cenkci, s. 238, dn. 278.

koşuluyla mümkündür.<sup>56</sup> Aksi takdirde özellikle azınlık pay sahipleri, dürüstlük kuralına, hakların sakınılarak kullanılması ilkesine<sup>57</sup> (*Grundsatz der schonenden Rechtsausübung*) aykırı olduğunu ileri sürerek sınırlandırma kararı aleyhine SerPK'nin 18/6. maddesi uyarınca iptal davası açmakla yetkilidir.<sup>58</sup>

SerPK'nin amacı sermaye piyasasının etkin, güvenilir, istikrarlı, rekabetçi bir ortamda işleyişi ve gelişiminin sağlanması ile yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesidir (SerPK m. 1). SerPK hükümleri bu amaç doğrultusunda yorumlanmalıdır. Bu bağlamda kanun koyucudan, ortaklığa yeni ortak alınması suretiyle yeni kaynak girişinin sağlanmasına üstünlük tanıyarak pay sahiplerinin haklarını göz ardı etmesi beklenemeyeceğinden<sup>59</sup> TTK'nin 461/2. maddesinin halka açık anonim ortaklıklarda uygulanmayacağına ilişkin SerPK'nin 18/5. maddesi şu şekilde anlaşılmalıdır: Kanun koyucu, bu düzenlemeyle yeni pay alma hakkının sınırlandırılması konusunda yönetim kuruluna sınırsız bir takdir yetkisi tanımayı amaçlamış olamaz. Öte yandan yeni pay alma hakkı, daha ziyade küçük ve orta büyüklükteki anonim ortaklıkların pay sahipleri açısından öneme sahiptir. Borsa şirketleriyle payları geniş bir alana yayılmış olan büyük anonim ortaklıklarda yeni pay alma hakkı, küçük ve orta büyüklükteki anonim ortaklıklara nazaran daha az öneme sahip olup bu ortaklıklarda pay sahipleri, sermaye piyasası kuralları çerçevesinde konumlarını güçlendirebilir ya da şekillendirebilir.<sup>60</sup> Bunun sonucu olarak halka açık anonim ortaklıklarda yeni

<sup>56</sup> Zindel/Isler, § 26, Art. 652b, N. 20a.

<sup>57</sup> Cenkci, s. 242-243; Yarg., 11. HD., 21.03.2014 T., 2012/15703 E., 2014/5578 K: "... ortaklığın çıkarları veya ihtiyacının zorunlu kılınmasına rağmen sermaye artırım kararı ile bir kısım paydaşların rüçhan hakları bir kısım paydaşlar yararına olacak biçimde dolaylı veya dolaysız sınırlanır veya tamamen kaldırılırsa esas sermaye artırım kararlarının objektif iyiniyet kurallarına uygunluğundan söz edilemez. Bu itibarla, mahkemece yukarıda yapılan açıklamalar doğrultusunda, davacı ortağın artırılan sermayeden yeni pay alma (rüçhan) hakları ihlal edilecek şekilde alınan sermaye artırım kararının eşitlik ve iyiniyet kuralları ile bağdaşmadığının kabulü ile iptaline karar verilmesi gerekirken, yanılıgılı değerlendirmelerle yazılı şekilde hüküm tesisi doğru olmamış, kararın bu nedenle bozulması gerekmiştir..." (Karar yayımlanmamıştır).

<sup>58</sup> Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik), Anonim Şirketler Hukuku, C. I, s. 336; Manavgat, Kayıtlı Sermaye Sistemi, s. 74.

<sup>59</sup> Cenkci, s. 238-239.

<sup>60</sup> BGE 121 III 219 ff., Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 40, N. 275; Zindel/Isler, § 26, Art. 652b, N. 2.

pay alma hakkının sınırlandırılmasında, halka açık olmayan anonim ortaklıklardaki kadar sıkı kurallar öngörülmesi gerekli değildir. Bu bağlamda yönetim kurulunun dürüstlük kuralı, hakların sakınılarak kullanılması ve eşit işlem ilkesini gözeterek yeni pay alma hakkını sınırlandırabileceği kabul edilmelidir.

Öte yandan SerPK'nin 18/5. maddesi, yönetim kurulunun yeni pay alma hakkını sınırlandırma yetkisine esas sözleşmeyle sınırlamalar getirilmesine engel değildir. Özellikle emredici hükümler ilkesinin (TTK m. 340) SerPK açısından geçerli olmaması,<sup>61</sup> halka açık anonim ortaklıklarda genel kurula esas sözleşme hükümlerinin düzenlenmesi konusunda daha geniş yetki tanımaktadır. Ne var ki esas sözleşmede yer verilecek bu tür sınırlandırmaların, ortaklığın halka açık mahiyetiyle bağdaşmayacağı ve sermaye piyasası kuralları çerçevesinde hareket imkânını sınırlandıracağı göz ardı edilmemelidir. Nitekim İsv. BK'de halka açık anonim ortaklıklar açısından SerPK'nin 18/5. maddesindeki gibi bir istisnaya yer verilmemesine rağmen yeni pay alma hakkının sınırlandırılmasında özellikle halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kurulunun takdir yetkisinin etkili kılınması görüşünde olan İsviçre Federal Mahkemesi, kayıtlı sermaye sistemindeki bu ortaklıklarda esas sözleşmede yeni pay alma hakkının sınırlandırılması esaslarının objektif olarak genel ve soyut bir şekilde belirlenmesi gereğini vurgulamıştır.<sup>62</sup>

## SONUÇ

Yeni pay alma hakkına ilişkin esasların düzenlendiği TTK'nin 461. maddesinin kaynağı İsv. BK'nin 652b. maddesi olmasına rağmen TTK'nin 461. maddesi, İsv. BK'deki düzenlemeye yönelik eleştiriler dikkate alınarak kaleme alınmıştır. Bu düzenlemeyle Alm. POK'nin 203/1. maddesinin aksine, genel kurulun kayıtlı sermaye sisteminin işleyiş kuralları çerçevesinde yeni pay alma hakkını sınırlandırmasının önu

<sup>61</sup> Karasu, s. 55-56. Öte yandan TTK'nin anonim ortaklıklara ilişkin hükümlerinin özel kanunlar karşısındaki durumunun, özel kanun hükümlerinin mahiyetine göre belirleneceği; tamamlayıcı nitelikteki özel hükümlerin, kural olarak emredici hükümlere göre önceliğe sahip olmayacağı yönünde bkz. Çağlar Manavgat, "Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları", *İÜHFİM*, C. LXXI, S. 2, Y. 2013, (s. 287-308), s. 290.

<sup>62</sup> BGE 121 III 235, Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 40, N. 280.

kapatılmış ve yönetim kuruluna her sermaye artırımı kararının alındığı zamanki koşullara göre yeni pay alma hakkını sınırlama konusunda geniş takdir yetkisi tanınmıştır.

Öte yandan kayıtlı sermaye sisteminde genel kurulun yeni pay alma hakkının sınırlandırılmasına müdahale etme imkânı tamamen ortadan kaldırılmamıştır. Bu bağlamda genel kurulun bu konudaki yetkisi, sadece TTK m. 460/4 ve SerPK m. 18/5 uyarınca esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin kanun hükümlerine riayet ederek yönetim kurulunu yeni pay alma hakkını sınırlandırma konusunda yetkilendirmeden ibaret değildir. Kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklığın kuruluş sözleşmesinde öngörülmemişse genel kurul, yönetim kuruluna bu yetkiyi pek tabi ki tüm kısıtlamalardan arı olarak genel ve soyut bir şekilde tanıyabilir. Bununla birlikte kayıtlı sermaye sisteminin yetkilendirme esasına dayalı olması ve kanunda bunu yasaklayan bir düzenleme bulunmaması nedeniyle yetkilendirme kararında, kanuni sınırlar çerçevesinde olması kaydıyla yeni pay alma hakkının yönetim kurulu kararıyla sınırlandırılmasına ilişkin esaslar tespit edebilir.

Genel kurulun bu yetkisi, halka açık anonim ortaklıklarda TTK'nin 461/2. maddesinin uygulanmayacağına ilişkin SerPK'nin 18/5. maddesine rağmen geçerlidir. Öte yandan halka açık anonim ortaklıklarda yeni pay alma hakkının sınırlandırılmasında pay sahiplerinin haklarının katı kurullarla korunması, halka açık olmayan anonim ortaklıklardaki kadar gereklilik arz etmemektedir. Ayrıca bu tür sınırlandırmalar, ortaklığın halka açık mahiyetiyle bağdaşmamaktadır. Bu bakımdan bu ortaklıklarda SerPK'nin, TTK'nin 461/2. maddesinin uygulanmasını yasaklayan 18/5. maddesinin amacı da gözetilerek genel kurulun yönetim kurulunun yeni pay alma hakkını sınırlandırma yetkisine müdahale imkânının daha sınırlı olduğu kabul edilmelidir.

### Kaynakça

- Adıgüzel Burak, "Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması", *GÜHFD*, C. XVIII, Y. 2014, S. 1, s. 1-48.
- Akünel Teoman, "Anonim Ortaklıkta Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı", *İÜMHAD*, C. 3, S. 5, Y. 1969, s. 257-278.
- Aytaç Zühtü, "Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı", *Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Bildiriler-Tartışmalar*, Ankara, 11-12 Ocak 1985, s. 297-338.

- Bahtiyar Mehmet, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, Beta Basım, İstanbul, 1996.
- Bayer Walter, in: Goette, Wulf/ Habersack, Mathias/ Kalss, Susanne (Hrsg), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 4 §§ 179-277, C.H. Beck/ Franz Vahlen, München, 2011 (Bayer, in: Kommentar zum Aktiengesetz).
- Böckli Peter, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich, 2009.
- Cenkci Esra, Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, Ekim 2015.
- Epçeli, Sevgi, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Yeni Pay Alma Hakkı ile İlgili Olarak Getirdiği Düzenleme, Eleştiriler ve Öneriler", İBD, C. 84, S. 6, Y. 2010, s. 3589-3625.
- Forstmoser Peter/Meier-Hayoz, Arthur/ Nobel, Peter, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996.
- Gericke Dieter, Die genehmigte Kapitalerhöhung, Eine Untersuchung nach schweizerischem Recht, Schulthess, Zürich, 1996.
- Göksoy Can Yaşar, "Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması", Bilgi Toplumunda Hukuk - Ünal Tekinalp'e Armağan, C. I, İstanbul, 2003, s. 363-439.
- Hopt Klaus J./Wiedemann, Herbert, Aktiengesetz Großkommentar, 4. neubearbeitete Aufl., Sechster Band: §§ 150-220, De Gruyter Recht, Berlin, 2006 (...in: Hopt/Wiedemann).
- Hüffer Uwe, Aktiengesetz (Kommentar), 9. Aufl., C.H. Beck, München, 2010.
- İpekeli Ferna, "6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi", *E-Journal of Yaşar University*, S. 8 (Özel Sayı-Armağan), C. II, Y. 2013, s. 1413-1456.
- Karasu Rauf, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, Yetkin Yayınları, Ankara, 2009.
- Karayalçın Yaşar, "İsviçre Borçlar Kanunu'nda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler", *BATİDER*, Y. 1993, C. XVII, S. 1, s. 1-48.
- Kırca İsmail/Şehirli Çelik, Feyzan Hayal/ Manavgat, Çağlar, Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, Temel Kavramlar ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara, 2013.
- Manavgat Çağlar, "Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi", *BATİDER*, C. XXIX, S. 1, Y. 2013, s. 45-78 (Kayıtlı Sermaye Sistemi).
- Manavgat Çağlar, "Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları", *İÜHF*, C. LXXI, S. 2, Y. 2013, s. 287-308.
- Maslo Armin, Interessenwahrung und Rechtsschutz der Aktionäre beim Bezugsrechtsausschluss im Rahmen des genehmigten Kapitals, Dunker & Humblot, Berlin, 2006.
- Schickerling Falco, Information und Rechtsschutz beim genehmigten Kapital unter Bezugsrechtsausschluss, Nomos, Baden, 2007.
- Pulaşlı Hasan, Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, 2. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2014 (Şerh).

- Pulaşlı Hasan, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı", *BATİDER*, C. XXIII, S. 4, s. 35-90 (Sermaye Artırımı).
- Röck Christian, *Zweckforfall beim genehmigten Kapital, Eine Untersuchung zu bestehenden Vorstandspflichten bei gescheiterter Bar- und Sachkapitalerhöhung*, Dr. Kovač, Hamburg, 2010.
- Stamatopoulos Theodoros, *Die Pflichtenstellung des Vorstands der Aktiengesellschaft und der Schutz der Aktionäre beim bezugsrechtsfreien genehmigten Kapital -im deutschen Aktienrecht unter Berücksichtigung des europäischen und griechischen Aktienrechts*, Verlag C.H.Beck, München, 2007.
- Tekinalp Ünal, "Sermayeyi Artırmada 'Çift Usul'ün Geçerliliği ve Gerekliliği Sorunu", *BATİDER*, C. XVIII, S. 4, Y. 1996, (s. 3-7).
- Tekinalp Ünal, *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku -Anonim ve Limited Ortaklıklar, Tek Kişi Ortaklığı, Ortaklıklar Topluluğu, Birleşme, Bölünme, Tür Değiş-tirme, Değişiklikler ve İkincil Düzenlemelerle Güncelleştirilmiş 3. Baskı*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2013.
- Tekinalp Ünal, *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları*, İstanbul, 1982.
- Veil Rüdiger, in: Schmidt, Karsten/Lutter, Marcus (Hrsg), *Aktiengesetz Kommentar*, II. Band §§ 150-410, 2. Aufl., Dr. Otto Schmidt, Köln, 2010 (Veil, *Aktiengesetz Kommentar*).
- Wamser Frank, in: Spindler, Gerald/Stilz, Eberhard (Hrsg), *Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 2 §§ 179-410, C.H. Beck, München, 2007 (Wamser, *Kommentar zum Aktiengesetz*).
- Yıldız Şükrü, "6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler", *MÜHF-HAD*, C. 18, S. 2, Y. 2012 (Özel Sayı), s. 809-817 (TTK-Rüçhan Hakkı)
- Yıldız Şükrü, *Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı*, İstanbul, 1996 (Yeni Pay Alma Hakkı).
- Yıldız Şükrü, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004 (Eşit İşlem İlkesi).
- Zindel Gaudenz G./Isler, Peter R., *Basler Kommentar Obligationenrecht II*, 4. Aufl., Hrsg. Honsell, Heinrich/Vogt, Nedim Peter/Watter, Rolf, Basel, 2012.
- Zöllner Wolfgang (Hrsg.), *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 2. Aufl., Köln, 1986 (Lutter, in: *Kölner Kommentar zum AktG*).