

### THE ISSUE OF WHETHER A PLEDGE TRANSFERS TO THE SHARES OF A COMPANY AFTER BEING ACQUIRED

BİR ŞİRKETİN PAYLARI  
ÜZERİNDE REHİN KURULMASI  
HALİNDE SONRADAN ŞİRKETİN  
EDİNDİĞİ PAYLARA DA  
BU REHNİN SİRAYET EDİP  
ETMEYECEĞİ MESELESİ

--

GÖKÇE İREM GÜRSAN

#### ABSTRACT

Share pledges handled in terms of joint-stock companies and limited companies within the scope of Turkish law and the issue of how the pledge established on existing shares in joint-stock companies and limited companies will be affected in regard to the new shares to be issued by the company. This issue has been examined by various authors in the local and foreign doctrine due to the cases of increasing the capital from domestic and foreign sources.

#### ÖZET

Anonim ve limited şirketler açısından pay rehni Türk hukuku kapsamında ele alınmış ve anonim şirketler ile limited şirketlerde var olan paylar üzerinde kurulmuş olan rehlin şirketin yeni çıkaracağı paylara da sirayet edip etmeyeceği meselesi öğretilde çeşitli yazarlarca sermayenin iç ve dış kaynaklardan artırılması durumları ayrı ayrı incelenerek Türk ve yabancı doktrindeki yazarların görüşleri çerçevesinde tartışılmıştır.



#### KEYWORDS

SHARE PLEDGE, CAPITAL INCREASE, JOINT STOCK COMPANY, LIMITED LIABILITY COMPANY, DILUTION EFFECT, RIGHT TO PURCHASE NEW SHARES, BONUS SHARES.



#### ANAHTAR KELİMELER

PAY REHNİ, ESAS SERMAYENİN ARTIRILMASI, ANONİM ŞİRKET, LİMİTED ŞİRKET, SULANDIRMA ETKİSİ, YENİ PAY ALIM HAKKI, BEDELSİZ PAY.

## PART 14

As a natural consequence of commercial life, it has become common to establish a pledge on shares in joint-stock companies and limited liability companies. However, there is no full consensus on some of the consequences of the companies' share pledges.

Anonim ve limited şirketlerde ticari hayatın da doğal bir sonucu olarak paylar üzerinde rehin kurulması yaygınlaşmıştır. Ancak şirketlerin paylarını rehnemelerinin bazı sonuçları üzerinde tam bir mutabakat sağlanamamıştır.

## I. INTRODUCTION

As a natural consequence of commercial life, it has become common to establish a pledge on shares in joint-stock companies and limited liability companies. However, there is no full consensus on some of the consequences of the companies' share pledges. The reason behind this is that the justifications for whether or not the spread of the pledge to the new shares a company acquires is open to discussion.

Especially when new shares are issued, the scope of the guarantee offered to the pledgee is narrowed, as the value of the previous shares also decreases due to the dilution effect of the original capital, and in this case, whether the pledgee will be protected or not has been the focus of the discussions.

This article examines whether the pledge on previous shares will spread to the newly acquired shares of the company if a shareholder pledges his/her shares. Thus, joint-stock and limited companies are divided into two, and the establishment of a share pledge in joint-stock and limited companies is explained in general terms, then the views in the doctrine are reflected and discussed one by one.

## I. GİRİŞ

Anonim ve limited şirketlerde ticari hayatın da doğal bir sonucu olarak paylar üzerinde rehin kurulması yaygınlaşmıştır. Ancak şirketlerin paylarını rehnemelerinin bazı sonuçları üzerinde tam bir mutabakat sağlanamamıştır. Bunun sebebi ise rehnin paylar üzerinde yaratacağı etkinin ve yeni paylar çıkarıldığında bu rehnin yeni paylara da yayılmasının veya yayılmamasının haklı gerekçeleri olup olmadığının tartışmaya açık bir husus olmasıdır. Özellikle yeni paylar çıkarıldığında esas sermayenin sulandırılma etkisinden dolayı önceki payların da değeri düştüğünden rehin tesis edilen kişiye sunulan teminatın kapsamının daralması ve bu durumda bu kişinin korunup korunmayacağı da tartışmaların odak noktası olmuştur.

Bu çalışmada, bir pay sahibinin paylarını rehnemesi halinde şirketin yeni edineceği paylara da önceki paylardaki rehnin yayılıp yayılmayacağı tartışılmaktadır. Böylece, anonim ve limited şirketler ikiye ayrılarak öncelikle anonim ve limited şirketlerde pay rehninin kurulması genel çerçevesi ile anlatılmış ve daha sonra doktrindeki görüşler tek tek yansıtılmış ve tartışılmıştır.

## FOOTNOTE

1 Reha Poroy, Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 12. Edition, İstanbul 2010, pg. 758; Hasan Pulaşlı, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 2. Edition, Ankara 2013, § 23, pg. 3.

2 Mehmet Serkan Ergüne, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, İÜHF C. LXXIV, pg. 2, 2016 pg. 741.

3 Haluk Nami Nomer, Mehmet Serkan Ergüne, Eşya Hukuku, Zilyetlik-Tapu Sicili-Rehin Hakları 3. Edition, İstanbul 2016, pg. 704; Mehmet Serkan Ergüne, Hukukumuzda Taşınır Rehninin, Özellikle Teslime Bağlı Taşınır Rehninin Kuruluşu, İstanbul 2002, pg. 13.



## II. SHARE PLEDGE IN JOINT STOCK COMPANIES

## A. General

Under corporate law, 'share' refers to each part of the principal capital divided into a certain number of unit values, yet it may also refer to the share certificates bound by the rights and debts arising from the shareholding position<sup>1</sup>. Today, with the increase in the number of joint-stock companies, the shares of joint-stock companies are also the subject of legal transactions such as usufructs and pledges. Due to the assignability of joint-stock company shares and their material value, a right of pledge can be established on these shares to assure the receivable<sup>2</sup>.

Since the pledge on shares in joint stock companies is not specifically regulated in the Turkish Commercial Code No. 6102 ("TCC"), the provisions of the Turkish Civil Code No. 4721, which regulates the general rule regarding the pledge, are applied. According to 939 et al. of Turkish Civil Code, all pledges that do not fall within the scope of the immovable pledge are gathered under the title of movable pledge<sup>3</sup>.

## II. ANONİM ŞİRKETLERDE PAY REHNİ

## A. Genel

Anonim şirketler hukukunda pay, esas sermayenin belirli sayıda birim değere bölünmüş olan her bir parçasını ifade etmekle beraber aynı zamanda pay sahipliği konumundan doğan hak ve borçların bağladığı pay senetlerini de ifade edebilmektedir<sup>1</sup>. Günümüzde anonim şirketlerin sayısının gün geçtikçe artmasıyla anonim şirket payları da intifa, rehin gibi hukuki işlemlerin konusu olmaktadır. Anonim şirket paylarının devredilebilir olması ve maddi değer taşımaları sebebiyle bu paylar üzerinde bir alacağı temin etmek amacıyla rehin hakkı kurulabilmektedir<sup>2</sup>.

Anonim şirketlerde pay rehni 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda ("TTK") özel olarak düzenlenmediğinden, rehne ilişkin genel kuralı düzenleyen 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu ("TMK") hükümleri uygulanmaktadır. TMK'nun 939 vd. maddelerine göre taşınmaz rehninin kapsamına girmeyen bütün rehinler taşınır rehni başlığı altında toplanmıştır<sup>3</sup>.

## DİPNOT

1 Reha Poroy, Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Payın çeşitli anlamları için bkz. 12. Bası, İstanbul 2010, s. 758 vd.; Hasan Pulaşlı, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 2. Bası, Ankara 2013, § 23, s. 3 vd.

2 Mehmet Serkan Ergüne, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, İÜHF C. LXXIV, S. 2, 2016 s. 741.

3 Haluk Nami Nomer, Mehmet Serkan Ergüne, Eşya Hukuku, Zilyetlik-Tapu Sicili-Rehin Hakları 3. Bası, İstanbul 2016, s. 704 vd.; Mehmet Serkan Ergüne, Hukukumuzda Taşınır Rehninin, Özellikle Teslime Bağlı Taşınır Rehninin Kuruluşu, İstanbul 2002, s. 13.



## PART 14

## FOOTNOTE

4 Göksoy, s.62-63; Reha Poroy, Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu, s. 1190.

5 Mehmet Serkan Ergüne, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, pg.741.

6 Mehmet Serkan Ergüne, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, pg.742. Pay sahipliğinden doğan malvarlığı haklarının, tek başına rehne konu edilmesi mümkündür. Örnek olarak, kar payı alma hakkı üzerinde rehin kurulabilir. Ancak bu ihtimalde, pay rehni değil, münferit bir alacağın TMK 955 uyarınca rehni söz konusu olur.

7 Mehmet Serkan Ergüne, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, pg.741.

8 Mehmet Serkan Ergüne, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, pg.744.

9 Oftinger, Karl, Bär, Rolf, Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, IV.Band, Das Sachenrecht, Abt.2, Die beschränkten dinglichen Rechte, 23.Titel : Das Fahrnispfand, Zürich 1981., Art. 900, s. 97; Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, pg. 94-95.

10 Oftinger, Karl, Bär, Rolf, Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, IV.Band, Das Sachenrecht, Abt.2, Die beschränkten dinglichen Rechte, 23.Titel : Das Fahrnispfand, Zürich 1981., Art. 900, s. 97 by transfer; Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, pg. 94-95. Çıplak pay üzerinde rehin hakkı kurulduktan sonra, şirket tarafından ilmhühaber ya da pay senedi çıkarılırsa, bu durum, önceden kurulmuş olan rehinin geçerliliğini etkilemez. Rehinli alacaklı, sonradan çıkarılan senetlerin zilyetliğinin kendisine geçirilmesini, rehin verenden talep edebilir. Ancak senetler, fiilen yalnız rehin verenin hakimiyetinde bulunduğu sürece, rehin hükümleri askıda kalır (TMK 943/f. II'ye kıyasen).

Pledge of the shares of joint stock companies is subject to the provisions of TMK 954-961 under the title of "Pledge on Debts and Other Rights". The pledge established on the shares of joint stock companies will fall under the title of pledge on other rights. The reason for this is that the subject of the pledge is the property rights related to the shareholding<sup>4</sup>. Pursuant to these provisions, if the share is pledged, the pledgee has the right to collect the debt primarily from the amount obtained by converting the pledged share into cash, only for the unpaid portion of the pledged debt<sup>5</sup>. This right of the creditor holding the pledge is an absolute right<sup>6</sup>.

Joint-stock company shares represent shareholding rights. For this reason, the right of pledge is established on the shareholder rights, regardless of whether the share is certified or not<sup>7</sup>. The subject of the share pledge is limited with the rights that can be converted into money, but also a right that cannot be cashed, such as the right to vote, remains with the pledger unless otherwise stipulated. While rights such as dividend rights, liquidation share rights, right to receive bonus shares, preemptive rights constitute the subject of the share pledge, enlightening and protective rights are not within the scope of the share pledge.

Anonim şirket paylarının rehni "Alacaklar ve Diğer Haklar Üzerinde Rehin" başlığı altında yer alan TMK 954-961 hükümlerine tabidir. Anonim ortaklık paylarının üzerinde kurulan rehin ise diğer haklar üzerindeki rehin başlığı altına girecektir. Bunun nedeni, rehinin konusunu pay sahipliğine bağlı mal varlıksal nitelikteki hakların oluşturmasıdır<sup>4</sup>. Bu hükümlere göre, payın rehn edilmesi durumunda rehin hakkı sahibi, yalnızca alacaklının teminat konusu alacağın ödenmeyen kısmına ilişkin olarak rehin konusu payı paraya çevirerek elde edilen bedelden alacağını öncelikli olarak tahsil etme yetkisine sahiptir<sup>5</sup>. Rehin hakkı sahibi alacaklının bu hakkı ise bir mutlak haktır<sup>6</sup>.

Anonim şirket payları, pay sahipliği haklarını temsil etmektedir. Bu nedenle payın senede bağlanmış olup olmamasından bağımsız olarak rehin hakkı, pay sahipliği hakları üzerinde kurulmuş olur<sup>7</sup>. Pay rehininin konusunu ise yalnızca paraya çevrilebilen haklar oluşturmakla beraber oy hakkı gibi paraya çevrilemeyen bir hak da aksi öngörülmediyse rehin verende kalmaktadır. Kâr payı hakkı, tasfiye payı hakkı, bedelsiz pay alma hakkı, rüçhan hakkı gibi haklar pay rehininin konusunu oluştururken, aydınlatıcı ve koruyucu haklar pay rehininin kapsamına girmemektedir.



## B. Establishment of Share Pledge in Joint-Stock Companies

## 1. Promissory Act

A share pledge in joint-stock companies is established in two stages. The first stage is the promissory act and the second stage is the act of disposal. A promissory act is a pledge agreement on whether the share is certified or uncertified. The parties of the pledge agreement are the pledger and the pledgee. While the pledger presents the joint-stock company's share as collateral, the pledgee wishes to assure his/her receivables. However, it should be noted that the right of pledge cannot be established only by concluding a pledge agreement, which is the promissory act. The pledge agreement imposes a duty on the pledger only, to establish the right of pledge on the share. The nature of the pledge agreement varies depending on whether the share is tied in the promissory note or not. If the share is tied to a promissory note, the pledge agreement is an agreement that imposes debt on one party, while in case the share is tied to a promissory note, it becomes a contract that imposes debt on both parties<sup>8</sup>.

## a. Uncertified Shares

In joint-stock companies, the shares not tied to a promissory note represent uncertified shares. Establishing a pledge on the uncertified share of joint-stock companies is subject to Turkish Civil Code article 955/3. According to the provision, it is necessary and sufficient to make a written pledge agreement for the establishment of a pledge on the share that has not been tied to the promissory note. The pledge agreement mentioned in Article 955/3 of the Turkish Civil Code is not only a promissory act that obliges the pledger to establish the right of pledge on the share, but also a founding disposition transaction that provides the birth of the right of pledge itself. In addition to this, according to Article 955/1 of the Turkish Civil Code: "For the pledge of receivables that are not bound to a promissory note, the pledge agreement must be made in writing." In this case, the conclusion of a written pledge agreement between the pledger and the pledgee results in the establishment of the right of pledge on the company share<sup>9</sup>. As a result, with the conclusion of the pledge agreement between the pledger and the pledged creditor, the right of pledge can be established on the company share<sup>10</sup>.

## B. Anonim Şirketlerde Pay Rehininin Kurulması

## 1. Borçlandırıcı İşlem

Anonim şirketlerde pay rehni, iki aşamada kurulmaktadır. İlk aşama borçlandırıcı işlem, ikinci aşama ise tasarruf işlemidir. Borçlandırıcı işlem, payın senede bağlanmış olmasından bağımsız olarak rehin sözleşmesidir. Rehin sözleşmesinin tarafları rehin veren ve rehin alandır. Rehin veren anonim şirket payını teminat olarak göstermekle beraber, rehin alan ise alacağın teminat altına almak istemektedir. Ancak belirtmek gerekir ki; yalnızca borçlandırıcı işlem olan rehin sözleşmesinin akdedilmesiyle rehin hakkı kurulmaz. Rehin sözleşmesi, rehin verene yalnızca pay üzerinde rehin hakkı tesis etme borcu yüklemektedir. Rehin sözleşmesinin niteliği ise payın senede bağlanıp bağlanmamasına göre değişmektedir. Payın senede bağlanması durumunda rehin sözleşmesi tek tarafa borç yükleyen bir sözleşme niteliğinde iken, payın senede bağlanması durumunda eksik iki tarafa borç yükleyen sözleşme haline gelmektedir<sup>8</sup>.

## a. Çıplak Paylar

Anonim ortaklıkta senede bağlanmamış paylar çıplak payları ifade etmektedir. Çıplak anonim ortaklık payı üzerinde rehin kurulması TMK m. 955 f. 3 hükmüne tabidir. Hükmüne göre, senede bağlanmamış pay üzerinde rehin kurulması için yazılı bir rehin sözleşmesi yapılması gerekli ve yeterlidir. TMK m. 955 f. 3'te bahsedilen sözleşme sadece rehin verene pay üzerinde rehin hakkı kurma borcunu yükleyen borçlandırıcı bir işlem değil bizzat rehin hakkının doğumunu sağlayan kurucu bir tasarruf işlemidir. Bunun yanı sıra, TMK m.955 f.1'e göre ise: "Senede bağlanmış... olmayan alacakların rehni için rehin sözleşmesinin yazılı şekilde yapılması... gerekir." Bu durumda rehin veren ile rehin tesis edilen alacaklı arasında yazılı şekilde rehin sözleşmesinin akdedilmesi, şirket payı üzerinde rehin hakkının kurulması sonucunu doğurur<sup>9</sup>. Sonuç olarak, rehin veren ile rehin tesis edilen alacaklı arasında rehin sözleşmesinin akdedilmesi ile şirket payı üzerinde rehin hakkı kurulmaktadır<sup>10</sup>.

## DİPNOT

4 Göksoy, s.62-63; Reha Poroy, Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu, s. 1190.

5 Mehmet Serkan Ergüne, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, s.741.

6 Mehmet Serkan Ergüne, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, s.742; Pay sahipliğinden doğan malvarlığı haklarının, tek başına rehne konu edilmesi mümkündür. Örnek olarak, kar payı alma hakkı üzerinde rehin kurulabilir. Ancak bu ihtimalde, pay rehni değil, münferit bir alacağın TMK 955 uyarınca rehni söz konusu olur.

7 Mehmet Serkan Ergüne, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, s.741.

8 Mehmet Serkan Ergüne, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, s.744.

9 Oftinger, Karl, Bär, Rolf, Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, IV.Band, Das Sachenrecht, Abt.2, Die beschränkten dinglichen Rechte, 23.Titel : Das Fahrnispfand, Zürich 1981., Art. 900, s. 97; Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, s. 94-95.Çıplak pay üzerinde rehin hakkı kurulduktan sonra, şirket tarafından ilmhühaber ya da pay senedi çıkarılırsa, bu durum, önceden kurulmuş olan rehinin geçerliliğini etkilemez. Rehinli alacaklı, sonradan çıkarılan senetlerin zilyetliğinin kendisine geçirilmesini, rehin verenden talep edebilir. Ancak senetler, fiilen yalnız rehin verenin hakimiyetinde bulunduğu sürece, rehin hükümleri askıda kalır (TMK 943/f. II'ye kıyasen).

10 Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, s. 94-95'den naklen Oftinger, Karl, Bär, Rolf, Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, IV.Band, Das Sachenrecht, Abt.2, Die beschränkten dinglichen Rechte, 23.Titel : Das Fahrnispfand, Zürich 1981., Art. 900, s. 97; Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, s. 94-95. Çıplak pay üzerinde rehin hakkı kurulduktan sonra, şirket tarafından ilmhühaber ya da pay senedi çıkarılırsa, bu durum, önceden kurulmuş olan rehinin geçerliliğini etkilemez. Rehinli alacaklı, sonradan çıkarılan senetlerin zilyetliğinin kendisine geçirilmesini, rehin verenden talep edebilir. Ancak senetler, fiilen yalnız rehin verenin hakimiyetinde bulunduğu sürece, rehin hükümleri askıda kalır (TMK 943/f. II'ye kıyasen).

## PART 14

When we examine the establishment of a right of pledge on the dematerialized shares, the provisions regarding the pledge of uncertified shares will also be applied for the pledge of dematerialized shares, since the dematerialization of the share means that it is not certified<sup>11</sup>.

## b. Certified Shares

For the shares that are bound by a promissory note, the promissory act is the conclusion of the pledge agreement, as in the case of uncertified shares, but the conclusion of the pledge agreement does not establish a pledge on the shares that are bound by the promissory note. Therefore, the conclusion of a pledge agreement does not have a founding effect in terms of establishing a pledge on the shares bound to the promissory note. As a result of this, the certified shares must be delivered in order to be pledged. This delivery may be realized by endorsement or by a transfer statement.

The delivery process is an act of disposal and in order to establish the right of pledge on the shares tied to the promissory note, both the promissory act and the act of disposal must be realized together.

## 2. Act of Disposal

The second step of establishing a pledge on certified shares is the disposition process. The act of disposal varies on the kind of pledged share certificate. When we examine the establishment of the right of pledge on the bearer share certificate, the provision of Article 956/1 of the Turkish Civil Code appears, "Delivery of the bills to the pledgee is sufficient for the pledge of bearer bills."

In this respect, we see that the right of pledge in bearer share certificates is established by the delivery of the note to the creditor after the conclusion of the pledge agreement. Here, the delivery of the possession of the deed to the creditor has a founding effect in terms of establishing the right of pledge. Here, the delivery of the possession of the deed to the creditor has a founding effect in terms of establishing the right of pledge<sup>12</sup>.

When examining the establishment of a pledge on registered share certificates, first of all, it should be noted that registered joint-stock company share certificates are promissory notes. (TCC Article 490/2)<sup>13</sup>.

Kaydileştirilmiş paylar üzerinde rehin hakkı kurulmasını incelediğimizde ise, payın kaydileştirilmiş olmasının onun senede bağlanmamış (çıplak) olduğu anlamına geldiğinden kaydileştirilmiş payların rehni için de senede bağlanmamış (çıplak) payların rehne ilişkin hükümler uygulanacaktır<sup>11</sup>.

## b. Senede Bağlanmış Paylar

Senede bağlanmış paylar için ise borçlandırıcı işlem çıplak paylarda olduğu gibi rehin sözleşmesinin akdedilmesi olmakla beraber, rehin sözleşmesinin akdedilmesi ile senede bağlanmış paylar üzerinde rehin tesis edilmiş olmaz. Dolayısıyla, rehin sözleşmesi akdedilmesi, senede bağlanmış paylar üzerinde rehin kurulması açısından kurucu bir işlem değildir. Bunun bir sonucu olarak senede bağlanmış payların rehnedilebilmesi için payın teslim edilmesi gerekmektedir. Bu teslim de ciro edilerek veya devir beyanı yapılarak gerçekleştirilebilmektedir.

Teslim işlemi ise tasarruf işlemidir ve senede bağlanmış payların üzerinde rehin hakkının kurulabilmesi için hem borçlandırıcı işlem hem de tasarruf işleminin bir arada gerçekleşmesi gerekmektedir.

## 2. Tasarruf İşlemi

Senede bağlanmış paylar üzerinde rehin kurulmasının ikinci ayağını tasarruf işlemi oluşturmaktadır. Tasarruf işlemi, rehin konusu pay senedinin türüne göre değişiklik göstermektedir.

Hamiline yazılı pay senedi üzerinde rehin hakkı kurulmasını incelediğimizde, TMK m. 956/ f.1 hükmü karşımıza çıkar. Buna göre: "Hamiline yazılı senetlerin rehni için senetlerin rehin alacaklına teslimi yeterlidir." Bu doğrultuda, hamiline yazılı pay senetlerinde rehin hakkının rehin sözleşmesinin akdedilmesinin ardından senedin alacaklıya teslim edilmesiyle kurulduğunu görmekteyiz. Burada senedin zilyetliğinin alacaklıya tesliminin rehin hakkının kurulması açısından kurucu bir etkisi bulunmaktadır<sup>12</sup>.

Nama yazılı pay senetleri üzerinde rehin hakkı kurulması incelendiğinde, öncelikle nama yazılı anonim şirket pay senetlerinin kanunen emre yazılı olduklarını belirtmek gerekir (TTK 490 f. II)<sup>13</sup>.

The pledge of these share certificates is regulated in Article 956/II of the Turkish Civil Code. "For pledge of other negotiable instruments, the deed must be delivered as endorsed or with a written transfer declaration." Accordingly, the pledge of registered share certificates can be realized with the transfer of possession, which is an act of disposal, after the conclusion of the pledge agreement, which is the promissory act. The transfer of possession can be made by endorsement or a written transfer statement.

## C. Pledge Rights in case of Capital Increase in Joint Stock Companies

In joint-stock companies, the capital may be increased from internal and external sources. In case the principal capital is increased by issuing new share certificates, shareholders have the right to purchase new shares. As

Bu pay senetlerinin rehni ise TMK 956/ f. II'de düzenlenmektedir: "Diğer kıymetli evrakın rehni için senedin ciro edilmiş veya yazılı devir beyanı yapılmış olarak teslimi gerekir." Buna göre nama yazılı pay senetlerinin rehni borçlandırıcı işlem olan rehin sözleşmesinin akdedilmesinin ardından tasarruf işlemi olan zilyetliğin devri ile gerçekleşebilecektir. Zilyetliğin devri ise ciro ile veya yazılı devir beyanı ile gerçekleştirilebilir.

## C. Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı Halinde Rehni Hakkı

Anonim şirketlerde esas sermaye, iç ve dış kaynaklardan artırılabilir. Esas sermayenin yeni pay senetleri çıkarılmak sureti ile artırılması durumunda pay sahiplerine yeni pay alma hakkı doğar. TTK

The second step of establishing a pledge on certified shares is the disposition process.

Senede bağlanmış paylar üzerinde rehin kurulmasının ikinci ayağını tasarruf işlemi oluşturmaktadır.

regulated in Article 461 of the Turkish Commercial Code, unless the general assembly decides on the contrary, shareholders have the right to primarily receive the new shares issued during the increase of the basic capital of the partnership, according to the basic capital ratio of their existing shares. No company partner is obliged to buy the newly issued share certificates<sup>14</sup>, because the right to buy new shares is regulated as a right, not an obligation<sup>15</sup>.

## 1. Owner of Pledge and Right to Buy New Shares

During the increase of the principal capital of joint-stock companies, new shares emerge and the right to buy new shares arises. In this case, the right to purchase new shares will belong to the shareholder, not the pledgee<sup>16</sup>.

m.461'de düzenlendiği üzere, genel kurulca aksi yönde karar alınmadıkça pay sahipleri, ortaklığın esas sermayesinin artırılması sırasında çıkarılan yeni payları mevcut paylarının esas sermaye oranına göre öncelikle almak hakkına sahiptirler. Hiçbir şirket ortağının ise çıkarılan yeni pay senetlerini alma zorunluluğu bulunmamaktadır<sup>14</sup>. Çünkü yeni pay alma hakkı bir yükümlülük değil hak olarak düzenlenmektedir<sup>15</sup>.

## 1. Rehni Hakkı Sahibi ve Yeni Pay Alma Hakkı

Anonim şirketlerin esas sermayesinin artırılması sırasında yeni paylar ortaya çıkmakta ve yeni pay alma hakkı doğmaktadır. Bu durumda, yeni pay alma hakkı, rehin hakkı sahibine değil, pay sahibine ait olacaktır<sup>16</sup>.

## FOOTNOTE

<sup>11</sup> Mehmet Serkan Ergüne, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehni Hakkı Kurulması, pg.747.

<sup>12</sup> Mehmet Serkan Ergüne, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehni Hakkı Kurulması, pg.749.

<sup>13</sup> Fırat Öztan, Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Edition, Ankara 1997 pg. 1500; 1508; Abuzer Kendigelen, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994, pg. 90-91; Oruç Hami Şener, Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, 2. Edition, Ankara 2015, s. 610-611; Sami Karahan, Ünal Mücahit, Şirketler Hukuku, 2. Edition, Konya 2013, pg. 719-720.

<sup>14</sup> Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, s. 92-93; Hans Bernicken, Das Bezugsrecht des Aktionärs, Berlin 1928, pg.8 (by transfer).

<sup>15</sup> Erdoğan Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 2003, 2. Edition, pg.135-137; Göksoy, pg. 249.

<sup>16</sup> Moroğlu, pg. 157; Tekinalp, Poroy, Çamoğlu, pg. 1404; Göksoy, pg. 251; Usca, pg. 19-20.

## DİPNOT

<sup>11</sup> Mehmet Serkan Ergüne, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehni Hakkı Kurulması, s.747.

<sup>12</sup> Mehmet Serkan Ergüne, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehni Hakkı Kurulması, s.749.

<sup>13</sup> Bu hususta bkz. Fırat Öztan, Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Bası, Ankara 1997 s. 1500; 1508 vd; Abuzer Kendigelen, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994, s. 90-91; Oruç Hami Şener, Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, 2. Bası, Ankara 2015, s. 610-611; Sami Karahan, Ünal Mücahit, Şirketler Hukuku, 2. Bası, Konya 2013, s. 719-720.

<sup>14</sup> Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, s. 92-93'ten naklen, Hans Bernicken, Das Bezugsrecht des Aktionärs, Berlin 1928, sh.8.

<sup>15</sup> Erdoğan Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 2003, 2. Basım, s.135-137; Göksoy, s. 249.

<sup>16</sup> Moroğlu, s. 157; Tekinalp, Poroy, Çamoğlu, s. 1404; Göksoy, s. 251; Usca, s. 19-20



## PART 14

This is recognized in German and Swiss doctrines<sup>17</sup>. The Supreme Court's approach is also the same<sup>18</sup>.

It should be noted that in joint-stock companies, even though it is debatable whether the pledge on the share certificates will continue on the new share certificates, the company may decide otherwise with a pledge agreement signed with the party<sup>19</sup>. The reason for this is that the preemptive right is an assignable right.

## 2. The Issue of Whether the Pledge Will Spread to New Shares

### a. Increasing Capital from External Resources

There are two ways to increase the principal capital in joint-stock companies. The first of these is the increase of capital from external sources and the issuing of new shares. It is a controversial issue in the doctrine whether the guarantee provided by the pledge will spread to these new shares, in the case of exercising the right to buy new shares. In this regard, first of all, the "dilution" or "erosion" effect should be mentioned. When the capital is increased from external sources, the ratio of the principal capital to the reserves decreases and the value of each share decreases. As a result, the scope of the collateral regarding the pledge also decreases due to the decrease in the value of the shares<sup>20</sup>. Although this is called the dilution effect, it is disputed whether this pledge will continue on the new shares acquired by the company due to this effect.

Bu husus, Alman ve İsviçre doktrininde de kabul edilmektedir<sup>17</sup>. Ayrıca Yargıtay'ın görüşü de bu yöndedir<sup>18</sup>.

Önemle belirtmek gerekir ki anonim şirketlerde pay senetlerinin üzerindeki rehin hakkının yeni pay senetleri üzerinde devam edip etmeyeceği tartışmalı olmakla beraber, taraflar akdedecekleri bir rehin sözleşmesi ile bunun aksini kararlaştırabilmektedirler<sup>19</sup>. Bunun nedeni ise rüçhan hakkının devredilebilir bir hak niteliğini haiz olmasıdır.

## 2. Rehin Yeni Payları Kapsayıp Kapsamayacağı Meselesi

### a. Sermaye'nin Dış Kaynaklardan Artırılması Halinde

Anonim şirketlerde esas sermayenin artırılması iki şekilde gerçekleştirilebilir. Bunlardan ilki, sermayenin dış kaynaklardan artırılması ve yeni payların doğması halidir. Yeni pay alım hakkının kullanılmasında durumunda rehin sağladığı teminatın bu yeni paylara sirayet edip etmeyeceği konusu, doktrinde tartışmalı bir husustur. Bu konuda öncelikle "sulandırma" veya "aşındırma" etkisinden bahsedilmesi gerekmektedir. Esas sermaye dış kaynaklardan artırıldığında, esas sermayenin yedeklere oranı azalmakta ve her bir payın değeri düşmektedir. Bunun sonucu olarak rehne karşılık gelen teminatın kapsamı da payların değerinin azalmasına bağlı olarak azalmaktadır<sup>20</sup>. Buna sulandırma etkisi denmekle beraber bu etki nedeniyle şirketin edindiği yeni payların üzerinde de bu rehinin devam edip etmeyeceği tartışılmaktadır.

The real value of the partnership shares is calculated by dividing the principal capital by the number of shares. In the situation where the issuance value of the newly issued shares is below the market value of the old shares in the capital increase, the value of the shares also decreases, since the ratio of the principal capital to the reserves will decrease. And although the number of shares in the denominator increases, the basic capital and reserves in the denominator do not increase at the same rate. As the number of shares in the denominator increases, the basic capital and reserves in the denominator do not increase at the same rate. In this direction, the value of the old shares, for which the pledge right has been established, decreases significantly in a way that reduces the collateral of the pledged creditor<sup>21</sup>.

According to Moroğlu, since the right to buy new shares is an expansion of the old share, even a part of it, the right of pledge continues on the new shares. In addition, for the pledge to spread to these new shares, it is not necessary to fulfill the provisions of Turkish Civil Code article 955 (if it is an uncertified share or a dematerialized share) or article 956 of the Turkish Civil Code (if the share is tied in a promissory note)<sup>22</sup>.

Tekinalp, on the other hand, is of the opinion that the right of pledge will not be reflected in the new shares. According to Tekinalp, since the right to buy new shares has emerged as a right attached to the shareholder, the shares obtained as a result of the exercise of this right will not automatically be included in the pledge<sup>23</sup>.

Göksoy's view is that the pledge established on the previous shares will not be extended to the newly acquired shares. However, he thinks that the pledgee will also need to be protected, since the scope of the guarantee will be narrowed due to the dilution effect. According to Göksoy, if the value of shares decreases with the increase of the principal capital, the pledger may be obliged to provide an additional guarantee pursuant to Article 2 of the Turkish Civil Code. This additional guarantee is possible when the loss of value in shares is within the will of the partnership, and it will not be possible to give such an additional guarantee in cases without the will of the partnership<sup>24</sup>.

According to Usca, the basis for providing additional guarantee cannot be Article 2 of the Turkish Civil Code, because the pledgee does not exercise a right regarding the narrowing of the scope of the security, or act in bad faith in the performance of the debt<sup>25</sup>.

Ortaklık paylarının gerçek değeri, öz kaynağın pay sayısına bölünmesi ile bulunmaktadır. Esas sermaye artırımında yeni çıkan payların ihraç değerlerinin eski payların piyasa değerinin altında bulunması durumunda esas sermayenin yedeklere oranı düşeceğinden, payların da değerinde bir düşüş yaşanmaktadır. Çünkü paydada yer alan pay sayısı arttığı halde, payda yer alan esas sermaye ve yedek akçeler aynı oranda artmamaktadır. Bu doğrultuda rehin hakkı tesis edilmiş olan eski payların değeri de rehinli alacaklının teminatını azaltacak nitelikte önemli derecede düşmektedir<sup>21</sup>.

Moroğlu'na göre, yeni pay alma hakkı, eski payın bir genişlemesi hatta bir parçası niteliğinde olduğundan, rehin hakkı yeni payların üzerinde de devam etmektedir. Bunun yanında, bu yeni paylara da rehinin sirayet etmesi için yeni payların TMK m.955 (çıplak pay veya kaydi pay ise) veya TMK m.956 (pay senede bağlanmış ise) hükümlerinin yerine getirilmesine ihtiyaç yoktur<sup>22</sup>.

Tekinalp ise, rehin hakkının yeni paylara yansımayaacağı görüşündedir. Tekinalp'e göre; yeni pay alma hakkı, pay sahipliğine bağlı bir hak olarak ortaya çıkmış olduğundan, bu hakkın kullanımının sonucunda elde edilen paylar kendiliğinden rehne dahil olmayacaklardır<sup>23</sup>.

Göksoy'un görüşü ise yeni edinilen paylara önceki paylar üzerinde kurulmuş olan rehinin yayılmayacağı yönündedir. Bununla beraber, sulandırma etkisinden dolayı teminatın kapsamı daralmış olacağından rehin hakkı sahibinin korunması gerekeceğini düşünmektedir. Göksoy'a göre, esas sermayenin artırılmasıyla payların değerinin düşmesi durumunda, rehin verenin TMK m.2 uyarınca bir ek teminat verme yükümlülüğü doğabilir. Bu ek teminat verme, paylarda yaşanan değer kaybının ortaklığın iradesi dahilinde olduğu zamanlarda mümkün olup, ortaklığın iradesi dışında gelişen hallerde böyle bir ek teminat verme olmayacaktır<sup>24</sup>.

Usca'ya göre, ek teminat verilmesinin dayanacağı TMK m.2 olamayacaktır çünkü rehin tesis edilen kişinin teminatın kapsamının daralmasına ilişkin bir hak kullanımı veya borcun ifasında iyiniyetli olmayan bir davranışı bulunmamaktadır<sup>25</sup>.

## FOOTNOTE

17 Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehini, İstanbul 2001, s. 90-91, Ott, Das Bezugsrecht der Aktionäre, Zürich 1962 pg.120 (by transfer).

18 Yargıtay 11. HD. T. 3.6.1994, E. 2551, K. 4617; Tekinalp, Poroy, Çamoğlu, pg. 1404.

19 Ott, pg.126 vd.

20 Moroğlu, pg. 132-135. Göksoy, pg. 255-256; Usca, pg. 18-19.

21 Göksoy, pg. 256.

22 Moroğlu, pg. 157-158

23 Tekinalp, Poroy, Çamoğlu, pg. 1406.

24 Göksoy, pg. 266. Göksoy, rehin veren, ek teminatı ya yeni payları rehnederek ya da başka bir teminat göstermek suretiyle verebilir. Ayrıca, payların değerlerinin düşmesinin, pay sahibinin kusuru ile meydana geldiği birtakım durumlarda, gayrimenkul rehininde teminatın azalması nedeniyle ek teminat verme yükümlülüğüne ilişkin TMK m. 866 ve 867 hükümlerine kıyasen, rehin alanın ek teminat verme yükümlülüğünün doğacağını belirtmektedir. Bu durumlara örnek olarak, rehin verenin paylar üzerinde manipülasyon yapması veya ortaklığın hakim ortağı olmasına rağmen, esas sermaye artırımına gitmesi veya sulandırma etkisine neden olacak başka bir işlem yapması örnek gösterilebilir. Bkz. Göksoy, s. 263-268.

25 Usca, pg. 21.

## DİPNOT

17 Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehini, İstanbul 2001, s. 90-91'den naklen, Ott, Das Bezugsrecht der Aktionäre, Zürich 1962 s.120.

18 Yargıtay 11. HD. T. 3.6.1994, E. 2551, K. 4617; Tekinalp, Poroy, Çamoğlu, s. 1404.

19 Ott, s.126 vd.

20 Moroğlu, s. 132-135. Ayrıca bkz. Göksoy, s. 255-256; Usca, s. 18-19.

21 Göksoy, s. 256.

22 Moroğlu, s. 157-158.

23 Tekinalp, Poroy, Çamoğlu, s. 1406.

24 Göksoy, s. 266. Göksoy, rehin veren, ek teminatı ya yeni payları rehnederek ya da başka bir teminat göstermek suretiyle verebilir. Ayrıca, payların değerlerinin düşmesinin, pay sahibinin kusuru ile meydana geldiği birtakım durumlarda, gayrimenkul rehininde teminatın azalması nedeniyle ek teminat verme yükümlülüğüne ilişkin TMK m. 866 ve 867 hükümlerine kıyasen, rehin alanın ek teminat verme yükümlülüğünün doğacağını belirtmektedir. Bu durumlara örnek olarak, rehin verenin paylar üzerinde manipülasyon yapması veya ortaklığın hakim ortağı olmasına rağmen, esas sermaye artırımına gitmesi veya sulandırma etkisine neden olacak başka bir işlem yapması örnek gösterilebilir. Bkz. Göksoy, s. 263-268.

25 Usca, s. 21.



## PART 14

While the dominant view in Turkish and Swiss doctrines is that the right of pledge on new shares will not be extended, this view also finds supporters in the German doctrine<sup>26</sup>.

Zobl, who is of the opinion that the minority pledge in the Swiss doctrine will also spread to new shares, states that the loss of value in old shares, as a result of the capital increase, can be eliminated by accepting that the pledge right is extended to new shares. According to Zobl, since the pledge includes the core right attached to the share, together with all its accessories and privileges, it also includes the right to buy a new share, which is an extension of this root core right<sup>27</sup>.

Those whose approach is that the right of pledge will spread over the new shares in the German doctrine justify their views with the provision of Article 1287/I of the German Civil Code, which stipulates the continuation of the pledge over the surrogates, or with the new shares being the fruit of the old shares. According to another view adopted in the German and Swiss doctrines, although the right of pledge does not automatically spread over the new shares, the pledger foresees the obligation to establish a pledge right on the new shares in order to compensate for the loss of value in the old shares, due to the capital increase<sup>28</sup>.

Türk ve İsviçre öğretilerine hâkim olan görüş yeni paylar üzerinde rehin hakkının yayılmayacağı iken, Alman öğretisinde de bu görüş kendine taraftar bulmaktadır<sup>26</sup>.

İsviçre öğretisinde azınlıkta kalan rehin yeni paylara da sirayet edeceği görüşünde olan Zobl, sermaye artırımını neticesinde eski paylarda meydana gelen değer kaybının, rehin hakkının yeni paylara yayıldığı kabulü ile bertaraf edilebileceğini belirtmektedir. Yazara göre, rehin hakkı paya bağlı kök hakkını tüm fer'ileri ve imtiyazları ile birlikte kapsadığı için, bu kök hakkının bir genişlemesi niteliğindeki yeni pay alma hakkını da içine alır<sup>27</sup>.

Alman öğretisinde, rehin hakkının yeni paylar üzerinde yayılacağı görüşünde olanlar ise, bu görüşlerini rehin sürrogatlar üzerinde devam etmesini öngören Alm. MK m.1287/ I hükmü ya da yeni payların eski payların semeresi olmaları ile gerekçelendirmektedir. Alman ve İsviçre öğretisinde savunulan bir diğer görüşe göre, rehin hakkı yeni paylar üzerinde kendiliğinden yayılmasa da rehin veren yeni paylar üzerinde rehin hakkı kurmak yükümlülüğünü, sermaye artırımını yüzünden eski paylarda meydana gelen değer kaybının telafisine yönelik olarak öngörmektedirler<sup>28</sup>.



## FOOTNOTE

<sup>26</sup> Tekinalp, Poroy, Çamoğlu, pg.1406. Ott, Das Bezugsrecht der Aktionäre, Zürich 1962, pg.124; Oftinger, Bär, Art. 904, N.29 a. Zobl, Art. 904, pg.40.

<sup>27</sup> Zobl, Art. 904, pg.40.

<sup>28</sup> Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, p.75, Wiedemann, § 186, Anm. 9 (by transfer).

<sup>29</sup> Ercüment Erdem, Y. Can Göksoy, Limited Şirkette Payın Rehni, pg.606-607.

<sup>30</sup> Ercüment Erdem, Y. Can Göksoy, pg.606-607.

<sup>31</sup> Ott, pg.124-126. Nitekim, İsviçre hukukunda Ott, isabetli olarak rehinin yeni paylara yayılması ile ek teminat verme yükümlülüğüne ilişkin sorunları birbirinden ayırt etmektedir. Yazara göre, rehinin yeni paylar üzerine yayılması mümkün değildir. Öte yandan, esas sermaye artırımını sonucunda rehinli eski paylarda oluşan değer kaybı bakımından, rehinli alacaklı, gayrimenkul rehinine ilişkin İsviçre MK m. 809-810 (MK m. 781-782) hükümlerine kıyasen ek teminat verme yükümlülüğü altındadır.

<sup>32</sup> Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, s. 94-95, Kurt Linsert, Pfandrecht und Niessbrauch an Aktien, Rostock 1926, pg.87-88 (by transfer). Alman öğretisinde Linsert, Alman hukukunda dürüstlük kuralını düzenleyen Alm. MK m. 240 hükmüne dayalı olarak aynı sonuca ulaşmaktadır.

<sup>33</sup> Ayça Ögel, Limited Şirkette Ortaklık Payının Rehni, Bilgi University Law School Masters Program Master's Thesis, İstanbul 2010, pg.140-141.

According to Erdem and Göksoy, in terms of Turkish law, there is no legal basis that could justify the extension of the existing pledge rights over the old shares to the new shares, because new shares issued with a capital increase cannot be qualified as neither the surrogacy nor the yield of the old shares<sup>29</sup>. The issuance of new shares is an expansion of the core right attached to the title of partnership, and this expansion is not reflected in the guarantee provided by the pledge right. Even the decrease in the collateral resulting from the loss of value of the old shares as a result of the capital increase does not justify the inclusion of the new shares in the pledge<sup>30</sup>. This problem regarding the loss of collateral is not related to the situation of the new shares in terms of the scope of the pledge, but to the obligation to provide additional collateral, which should be handled entirely in accordance with the provisions that regulate the pledge. On the other

Erdem ve Göksoy'a göre; Türk hukuku açısından eski paylar üzerinde mevcut rehin hakkının yeni paylara yayılmasını haklı kılabilecek hiçbir hukuki dayanak bulunmamaktadır, çünkü sermaye artırımını ile çıkarılan yeni paylar eski payların ne sürrogatı ne de semeresi olarak nitelendirilebilir<sup>29</sup>. Yeni payların çıkarılması ortaklık sıfatına bağlı kök hakkının bir genişlemesi olup bu genişlemenin rehin hakkının sağladığı teminata yansımaları söz konusu değildir. Esas sermaye artırımını sonucunda eski payların değer kaybına uğramaları ile oluşan teminat azalması dahi yeni payların rehne dahil edilmelerini haklı kılmaz<sup>30</sup>. Teminat kaybına ilişkin bu sorun, aslında yeni payların rehinin kapsamı bakımından durumu ile değil tamamen rehin hukukuna göre ele alınması gereken ek teminat verme yükümlülüğü ile ilgilidir. Öte yandan, re-

According to Zobl, since the pledge includes the core right attached to the share, together with all its accessories and privileges, it also includes the right to buy a new share, which is an extension of this root core right.

Yazara göre, rehin hakkı paya bağlı kök hakkını tüm fer'ileri ve imtiyazları ile birlikte kapsadığı için, bu kök hakkının bir genişlemesi niteliğindeki yeni pay alma hakkını da içine alır.

hand, forcing the pledged creditor to bear the negative consequences of the financial measures implemented by the limited company is also against equity<sup>31</sup>. In this respect, according to the authors, it should be possible to talk about the obligation of the pledger to provide an additional guarantee within the framework of Article 2 of the Turkish Civil Code<sup>32</sup>.

According to Ögel, the provisions of Article 865-866 of the Turkish Civil Code, which regulates the possibility of requesting compensation or additional assurance from the pledger, if the value of the pledge subject decreases, due to the fault of the pledger, it shall not be applied in this case<sup>33</sup>. That's as the aforementioned regulations require the condition that the value of the subject of collateral decrease due to the fault of the pledger in order to be able to request compensation or additional guarantee.

hinli alacaklının, limited şirket tarafından uygulanan finansal tedbirlerin yarattığı olumsuz sonuçlara katlanmak zorunda bırakılması da hakkaniyete aykırıdır<sup>31</sup>. Bu bakımdan, rehin veren açısından MK m.2 çerçevesinde bir ek teminat verme yükümlülüğünden söz etmek yazarlara göre mümkün olmalıdır<sup>32</sup>.

Ögel'e göre; taşınmaz rehni ile ilgili olarak rehin konusunun değerinin rehin verenin kusuru ile düşmesi durumunda, rehin vereninden tazminat veya ek teminat istenebilmesine ilişkin düzenlemeler getiren MK m.865-866 hükümleri bu durumda uygulanmayacaktır<sup>33</sup>. Çünkü anılan düzenlemeler, tazminat veya ek teminat istenebilmesi için teminat konusu değerinin rehin verenin kusuru ile düşmüş olması şartını aramaktadır.

## DİPNOT

<sup>26</sup> Türk öğretisinde bkz. Tekinalp, Poroy, Çamoğlu, s.1406. İsviçre öğretisinde bkz. Ott, Das Bezugsrecht der Aktionäre, Zürich 1962, s.124 vd.; Oftinger, Bär, Art. 904, N.29 a. Aksi görüşte olan Zobl, rehinin yeni paylar üzerine de yayılacağı görüşündedir. Bkz. Zobl, Art. 904, s.40.

<sup>27</sup> Zobl, Art. 904, s.40.

<sup>28</sup> Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, s.75'ten naklen, Alman hukukunda bkz. Wiedemann, § 186, Anm. 9.

<sup>29</sup> Ercüment Erdem, Y. Can Göksoy, Limited Şirkette Payın Rehni, s.606-607.

<sup>30</sup> Ercüment Erdem, Y. Can Göksoy, s.606-607.

<sup>31</sup> Ott, s.124-126; Nitekim, İsviçre hukukunda Ott, isabetli olarak rehinin yeni paylara yayılması ile ek teminat verme yükümlülüğüne ilişkin sorunları birbirinden ayırt etmektedir. Yazara göre, rehinin yeni paylar üzerine yayılması mümkün değildir. Öte yandan, esas sermaye artırımını sonucunda rehinli eski paylarda oluşan değer kaybı bakımından, rehinli alacaklı, gayrimenkul rehinine ilişkin İsviçre MK m. 809-810 (MK m. 781-782) hükümlerine kıyasen ek teminat verme yükümlülüğü altındadır.

<sup>32</sup> Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, s. 94-95'ten naklen, Kurt Linsert, Pfandrecht und Niessbrauch an Aktien, Rostock 1926, s.87-88. Alman öğretisinde Linsert, Alman hukukunda dürüstlük kuralını düzenleyen Alm. MK m. 240 hükmüne dayalı olarak aynı sonuca ulaşmaktadır.

<sup>33</sup> Ayça Ögel, Limited Şirkette Ortaklık Payının Rehni, Bilgi Üniversitesi Hukuk Yüksek Lisans Programı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2010, s.140-141.



## PART 14

In addition, it should be noted that in the pledge agreement, it can be decided that new shares will be included in the scope of the pledge. However, according to Erdem and Göksoy, a contract that stipulates the pledge of all shares to be issued during all future capital increases would not be compatible with the principle of certainty. In such a case, it will be necessary to clearly state which shares are included in the pledge agreement<sup>34</sup>.

In my opinion, if the company increases its capital from external sources, no pledge will be spread on the new shares. The right to buy new shares is not an extension of the old share right, it is an economic and independent right, and therefore, the new shares that arise with the use of this right will not automatically be pledged. However, as mentioned above, if the capital is raised from external sources and the pledged shareholder does not exercise the preemptive right, the dilution effect will be emerged and the supply of the pledge will be narrowed. For this reason, although it may be possible to provide additional collateral, it should be evaluated within the scope of the commercial relationship between the parties and if such an additional collateral is to be given, the parties should agree on this matter in advance.

### b. Increasing Capital From Internal Resources

It is also possible to increase the principal capital from internal resources. As a result of the increase made from internal resources, bonus shares arise<sup>35</sup>. The right to acquire bonus shares is a wealth right that gives the opportunity to directly benefit from the company's equity, and the right to acquire these shares belongs directly to the owner of the partnership share. In accordance with the proportionality principle pursuant to Article 462/3 of the TCC, the partners may acquire the partnership shares issued, regarding the increased portion of the principal capital, free of charge.

The right to acquire bonus shares arising from the pledged shares belongs to the shareholder. Therefore, it is not possible to exercise this right by the pledged creditor. However, it should be emphasized that while the right that cannot be exercised by the pledged creditor, the pledge will also affect the bonus shares acquired at the time of the company partner's acquisition of bonus shares.

Bunun yanında belirtmek gerekir ki rehin sözleşmesinde, yeni payların rehin kapsamına dahil olacağı kararlaştırılabilir. Ancak, Erdem ve Göksoy'a göre; gelecekteki tüm sermaye artırımlarında çıkarılacak tüm payların rehini öngören bir sözleşme, taşınır ve hak rehinine hâkim olan belirlilik ilkesi ile bağdaşmayacaktır. Bu durumda böyle bir rehin sözleşmesinde hangi payların rehin kapsamına alındığının açıkça belirtilmesi gerekecektir<sup>34</sup>.

Kanaatimce, şirketin dış kaynaklardan esas sermayesini artırması durumunda yeni paylar üzerinde rehin yayılmayacaktır. Çünkü yeni pay alma hakkı eski pay hakkının bir genişlemesi niteliğinde olmayıp ekonomik ve bağımsız bir haktır ve bu nedenle bu hakkın kullanımı ile ortaya çıkan yeni paylar üzerinde kendiliğinden rehin tesis edilmiş olmayacaktır. Ancak, yukarıda da bahsedilmiş olduğu üzere sermayenin dış kaynaklardan artırılmasının ve üzerinde rehin tesis edilmiş pay sahibinin rüçhan hakkını kullanmaması durumunda sulandırma etkisinden bahsedilecek ve rehin temini daralacaktır. Bu nedenle her ne kadar ek teminat verilmesi mümkün olabileceksede bunun taraflar arasındaki ticari ilişki kapsamında değerlendirilmesi ve böyle bir ek teminat verilmesi söz konusu olacaksa, tarafların bu konuda önceden anlaşabilmeleri söz konusu olmalıdır.

### b. Sermayenin İç Kaynaklardan Artırılması Halinde

Esas sermayenin bir de iç kaynaklardan artırılması mümkündür. İç kaynaklardan yapılan artırım sonucunda ise bedelsiz paylar ortaya çıkar<sup>35</sup>. Bedelsiz payları edinme hakkı, şirket özvarlığından doğrudan yararlanma imkânı veren bir servet hakkıdır ve bu payları edinme hakkı doğrudan ortaklık payı sahibine aittir. Ortaklar, TTK m. 462 f.3 uyarınca oransallık ilkesine uygun olarak, esas sermayenin artırılan kısmına denk gelmek üzere çıkarılan ortaklık paylarını, bedelsiz olarak edinebilirler.

Üzerinde rehin tesis edilmiş paylardan doğan bedelsiz payları edinme hakkı pay sahibine aittir. Dolayısıyla bu hakkın rehinli alacaklı tarafından kullanılması mümkün olmayacaktır. Ancak önemle belirtmek gerekir ki rehinli alacaklı tarafından kullanılacak olan hak bedelsiz payları edinme hakkı iken, şirket ortağının bedelsiz payları iktisap etmesi anında rehin edinilen bedelsiz paylara da sirayet edecektir.

The reason why the pledge continues on the bonus shares acquired is that the bonus share issued in case of capital increase from internal sources is not an independent value in economic terms. On the contrary, it is within the scope of the property right of the partner on the company assets and the partnership share.

As a result, in the case where the nominal value of the share of the partner pledged the principal capital share increases or new shares emerge, the right of pledge will continue on them<sup>36</sup>. Because the right on bonus shares is a core right. And as a result of this, if the pledgee creditor is unable to obtain his/her receivables, it will be possible to convert the shares into money when the pledgee resorts to liquidation<sup>37</sup>. Thus, bonus shares, which are an extension of the partnership share in economic terms, will also fall within the scope of the pledge right established on the old partnership<sup>38</sup>.

## III. SHARE PLEDGE IN LIMITED LIABILITY COMPANIES

### A. General

In limited companies, the principal capital is divided into shares and it is not possible to bind the partnership share to the promissory notes as in joint-stock companies<sup>39</sup>. (TCC article 503/II, Swiss Code of Obligations Article 772/II) When we talk about shares in limited companies, two different concepts will emerge. The first of these is the principal capital share, while the other is the partnership share. Partnership share refers to the concept arising from the partners being only partners. Partners have common rights and obligations regarding the partnership share through the title of partnership<sup>40</sup>. Partnership rights, on the other hand, can be divided into property and administrative rights. The right of pledge established on a limited company is related to the monetary part of the rights attached to the partnership. Since the right of pledge on these shares entitles the owner to collect the receivable from the sale price by converting the asset that is the subject of the pledge into money, the right of pledge can only be established on the rights that can be converted into money and are assignable<sup>41</sup>. The principal capital share represents the

Edinilen bedelsiz payların üzerinde rehin devam etmesinin sebebi ise iç kaynaklardan sermaye artırımının gerçekleştirilmesi durumunda çıkarılan bedelsiz ortaklık payının ekonomik anlamda bağımsız bir değer olmaması, aksine ortağın şirket malvarlığı üzerinde sahip olduğu mülkiyet hakkı ve ortaklık payının kapsamında olmasıdır.

Sonuç olarak, esas sermaye payını rehinnetmiş olan ortağın payının itibari değerinin artması veya yeni payların ortaya çıkması halinde rehin hakkı bunlar üzerinde de devam edecektir<sup>36</sup>. Çünkü bedelsiz paylar üzerindeki hak bir kök haktır. Bunun sonucu olarak, rehinli alacaklının alacağına kavuşamaması halinde rehinin paraya çevrilmesi yoluna başvurduğunda söz konusu payların da paraya çevrilmesi mümkün olacaktır<sup>37</sup>. Böylece, ekonomik anlamda ortaklık payının bir uzantısı olan bedelsiz paylar, eski ortaklık üzerinde tesis edilmiş olan rehin hakkının kapsamına da girecektir<sup>38</sup>.

## III. LİMİTED ŞİRKETLERDE PAY REHNİ

### A. Genel

Limited şirketlerde esas sermaye paylara bölünmektedir ve anonim şirketlerde olduğu gibi ortaklık payının hisse senetlerine bağlanması mümkün değildir<sup>39</sup>. (TTK m.503/II, İsviçre BK m. 772/II) Limited şirketlerde paydan bahsettiğimizde iki ayrı kavram karşımıza çıkaracaktır. Bunlardan ilki esas sermaye payı iken diğeri ortaklık payıdır. Ortaklık payı, ortakların yalnızca ortak olmalarından kaynaklanan kavramı ifade eder. Ortaklar, ortaklık sıfatı vasıtasıyla ortaklık payına ilişkin ortaksal hak ve borçlara sahiptir<sup>40</sup>. Ortaklık hakları ise mal varlıksal ve yönetsel haklar olarak ayrılabilir. Limited şirket üzerinde kurulan rehin hakkı, ortaklığa bağlı hakların mal varlıksal kısmı ile ilgilidir. Bu paylar üzerinde rehin hakkı, sahibine rehin konusu şeyi paraya çevirerek alacağını satış bedelinden tahsil etme yetkisi tanıdığından, sadece paraya çevrilebilen ve devri mümkün olan haklar üzerinde rehin hakkı kurulabilmektedir<sup>41</sup>. Esas sermaye payı ise orta-

### DİPNOT

**34 Ercüment Erdem, Y. Can Göksoy**, s.606-607.

**35 Tekinalp, Poroy, Çamoğlu**, Ortaklıklar C. II, s. 5; Göksoy, s. 268.

**36 Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 266; **Tekinalp, Poroy, Çamoğlu**, Ortaklıklar C. II, s. 6; Şener, Limited Ortaklıklar, s. 391.

**37 Şener**, Limited Ortaklıklar, s. 391.

**38 Ercüment Erdem, Y. Can Göksoy**, s. 609; konuyla ilgili farklı görüşler için bkz. Göksoy, s. 270 vd. **Tekinalp, Poroy, Çamoğlu**, No.931.

**39 Can Göksoy**, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, s. 90-91'den naklen, **Ripert, Georges, Roblot, René** : Traité de droit commercial, C. 1, 16. Basi (Michael Germain tarafından), Paris 1996, s.946.Fransız hukukunda da, limited şirket sermaye payının, devri kabul senetlerle (titres négociables) temsil edilmesi caiz değildir (24 Temmuz 1966 tarihli Kanun m. 43). Bu yaklaşıma ile senetler üzerinde spekülasyon yapılmasının önlenmek istendiği belirtilmektedir. Ortak, bu sıfatını şirket ana sözleşmesi ile kanıtlamaktadır. Ancak Fransız hukukunda, bu senet eksikliğinin paylar üzerinde rehin kurulması açısından güçlük yarattığı belirtilmektedir.

**40 Can Göksoy**, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, s. 93-94'ten naklen, **Werner von Steiger**, Zürcher Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, V.Band: Obligationenrecht, 5.Teil c (Art. 772-827 OR), Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Zürich 1965, Art.789, N.3; **Poroy, Tekinalp, Çamoğlu**, N. 1643; **Çağa, Barbaros**, "Limited Şirkette Ortaklık Payının Devri", **Batider**, Haziran 1974, C. VII, S. 3, s. 581-602., s.589; **İrfan Baştuğ**, Şirketler Hukukunun Temel İlkeleri, İzmir 1974, s.192.

**41 Çağa**, yönetsel ortaklık haklarını "kişisel haklar" olarak nitelendirmektedir. Bkz. Barbaros Çağa, "Limited Şirkette Ortaklık Payının Devri", **Batider**, Haziran 1974, C. VII, s.590.



## PART 14

share of the partner in the limited amount of the limited company's principal capital, and therefore the amount of capital that the partner has committed<sup>42</sup>. As a result of this, we see that in limited liability companies, the principal capital is divided not by the shares, but by the number of partners, and each partner has a principal capital share.

Limited company partners can pledge their limited liability company shares for their own debts, the debts of the limited company or the debts of a third party. Although the share pledge in limited companies is subject to the provisions of the TCC and Turkish Civil Code, a dual distinction can be made depending on the necessity of the approval of the general assembly. According to TCC Article 600/2: "Establishment of lien right on the stock capital right can be dependent on the approval of the General Assembly under the articles of association." In the event that the establishment of a pledge on the principal capital share is subject to the approval of the general assembly, the pledge will be subject to the regulations of the TCC regarding the assignment of shares in accordance with Article 600(2) of the TCC, while the general provisions of the Turkish Civil Code regarding the right pledge will be applied in cases where it is not subject to the approval of the General Assembly.

ğın belirli miktarda limited şirket esas sermayesi içindeki payını, dolayısıyla taahhüt ettiği sermaye miktarını ifade eder<sup>42</sup>. Bunun bir sonucu olarak limited şirketlerde esas sermayenin paylara değil, ortak sayısına bölündüğünü ve her ortağın bir esas sermaye payına sahip olduğunu görmekteyiz.

Limited şirket ortakları, limited şirket paylarını kendi borçları, limited şirketin borçları veya bir üçüncü kişinin borçları için rehnedebilirler. Limited şirketlerde pay rehni TTK ve TMK hükümlerine bağlı olmakla beraber genel kurulun onayının aranıp aranmamasına göre ikili bir ayrım da bulunulabilir. TTK m. 600 f.2'ye göre: "Şirket sözleşmesiyle, esas sermaye payı üzerinde rehin hakkı kurulması genel kurulun onayına bağlanabilir." Esas sermaye payı üzerinde rehin hakkı tesis edilmesinin genel kurul onayına bağlanması halinde rehin TTK m. 600(2) uyarınca pay devrine ilişkin TTK düzenlemelerine tabi olacak genel kurul onayına bağlanmadığı durumlarda TMK'nun hak rehinine ilişkin genel hükümleri uygulama alanı bulacaktır.

## FOOTNOTE

42 Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, s. 94-95, Werner von Steiger, Art. 789, pg.2 (by transfer); Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, pg.1643.

43 Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, s.1404; Dieter Zobl, Berner Kommentar, Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Das Sachenrecht, 2.Abt. Die beschränkten dinglichen Rechte, 5.Teilband: Das Fahrnispfand, Bern 1996., Art. 904, N.40; Wolfhart Bürgi, Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, V.Band: Obligationenrecht, 5.Teil : Die Aktiengesellschaft, b.1 : Rechte und Pflichten der Aktionäre (Art. 660-697), Zürich 1957., Art. 683, N.25; Also, 11. HD, 3.6.1994, E. 2551, K. 4617.).

44 Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, p.71-72, Werner von Steiger, Art. 791, pg.34, Bürgi, Art. 683, N.23. Wiedemann, H, in Grosskomm. AktG, Berlin New York 1973,186, Anm. 9; Kraft, Alfons, Hönn, Günther "Aktien und Wandelschuldschreibungen als Kreditsicherheit", in: Gesellschaftsanteile als Kreditsicherheit, herausgegeben von Walther Hadding und Uwe H. Schneider, Berlin 1979, s.175-176 (by transfer). Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, N.1404; Moroğlu, pg.120. Yargıtay da bu görüşü benimsemiştir: "... Yeni pay alma hakkı, payın semeresi olmayıp, kök paya aittir. Kök hakkının genişlemesi niteliğindedir. Rüşhan hakkı, pay üzerinde intifa veya rehin hakkı olan tarafından değil, kök payın maliki tarafından kullanılır..." (11.HD, 3.6.1994, E. 2551, K. 4617.).



## B. Establishment of Share Pledge in Limited Liability Companies

The right of pledge established on the share of a limited company includes the property rights related to the title of partnership. Therefore, the subject of the right of pledge established on the share of the limited company is essentially a "right", and here a "pledge right established on the right" comes to the fore. As we have explained above for joint-stock companies, the provisions of the "Pledging Right on Receivables and Other Rights" in Article 868-875 of the Turkish Civil Code are applied to the right of pledge established on the share of a limited liability company. Since the right of pledge established on the share of a limited liability company is among the "other rights" that are not receivables, the conditions regarding the establishment of the Turkish Civil Code Article 869/II. The conditions for the establishment of the pledge are that the transfer of shares is not prohibited in accordance with the law or the articles of association, and the other condition is that a written pledge agreement is made in accordance with the Turkish Civil Code Article 869/II c.2 and TCC Article 520/final provision.

## C. The Right to Buy New Shares in Limited Liability Companies and the Issue of Whether This Pledge Will Be Extended to New Shares

Capital increase can be realized from internal sources and external sources. If the capital increase is made from external sources, new shares arise with the increase of the warranties of the partners. The right to buy new shares in limited liability companies is regulated under TCC Article 516/II. Accordingly, shareholders have the right to receive the new shares issued in proportion to their capital shares, unless otherwise agreed in the articles of association, in the event that the limited company goes to the capital increase. The right to buy new shares belongs to the "core" right attached to the title of partnership and is an extension of this right<sup>43</sup>. In the case of the issuance of new shares, as undisputedly accepted in the doctrine, the creditor who has been pledged on the previous shares does not have this right. Since the pledgee is only entitled to convert the pledged share into money, the pledged creditor will not have the right to purchase new shares<sup>44</sup>.

## B. Limited Şirketlerde Pay Rehninin Kurulması

Limited şirket payı üzerinde kurulan rehin hakkı, ortaklık sıfatına bağlı mal varıksal hakları kapsamaktadır. Dolayısıyla, limited şirket payı üzerinde tesis edilen rehin hakkının konusu esasen bir "hak" olup burada bir "hak üzerinde kurulan rehin hakkı" gündeme gelmektedir. Limited şirket payı üzerinde kurulan rehin hakkına da yukarıda anonim şirketler için de açıkladığımız üzere TMK m. 868-875'te yer alan "Alacaklar ve Diğer Haklar Üzerinde Rehni Hakkı"na ilişkin hükümler uygulanır. Limited şirket payı üzerinde kurulan rehin hakkı alacaklar dışında kalan "diğer haklar" arasında yer aldığından kurulmasına ilişkin şartlar TMK m. 869/II c.2'de yer almaktadır. Rehnin kurulmasının koşulları ise öncelikle kanun ya da esas sözleşme uyarınca payların devrinin yasaklanmamış olması, diğer şart ise TMK m.869/II c.2 ve TTK m.520/ son hükmü gereğince yazılı rehin sözleşmesi yapılmasıdır.

## C. Limited Şirketlerde Yeni Pay Alma Hakkı ve Yeni Paylara Bu Rehnin Yayılıp Yayılmayacağı Me-selesi

Sermaye artırımı iç kaynaklar ve dış kaynaklardan gerçekleştirilebilmektedir. Sermaye artırımının dış kaynaklardan yapılması halinde ortakların taahhütlerinin artırılması ile yeni paylar ortaya çıkar. Limited şirketlerde yeni pay alma hakkı TTK m. 516/II, c.2'de düzenlenmiştir. Buna göre pay sahipleri, limited şirketin esas sermaye artırımına gitmesi durumunda, esas sözleşmede aksi kararlaştırılmadığı sürece sermaye payları oranında çıkarılan yeni payları alma hakkına sahiptirler. Yeni pay alma hakkı, ortaklık sıfatına bağlı "kök" hakka ait olup bu kök hakkının genişlemesi niteliğindedir<sup>43</sup>. Yeni payların çıkarılması durumunda da öğretide tartışmasız olarak kabul edildiği üzere önceki paylar üzerinde kendisine rehin tesis edilmiş alacaklı bu kök hakka sahip değildir, rehinli alacaklıya yalnızca rehnedilen payı paraya çevirme yetkisi tanındığından rehinli alacaklının yeni pay alma hakkı bulunmayacaktır<sup>44</sup>.

## DİPNOT

42 Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, s. 94-95'ten naklen, Werner von Steiger, Art. 789, s.2; Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, s.1643.

43 Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, s.1404; Dieter Zobl, Berner Kommentar, Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Das Sachenrecht, 2.Abt. Die beschränkten dinglichen Rechte, 5.Teilband: Das Fahrnispfand, Bern 1996., Art. 904, N.40; Wolfhart Bürgi, Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, V.Band: Obligationenrecht, 5.Teil : Die Aktiengesellschaft, b.1 : Rechte und Pflichten der Aktionäre (Art. 660-697), Zürich 1957., Art. 683, N.25; Ayrıca bkz. 11. HD, 3.6.1994, E. 2551, K. 4617.).

44 Can Göksoy, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, İstanbul 2001, s.71-72'den naklen, Werner von Steiger, Art. 791, s.34. Anonim şirketler hakkında bkz., Bürgi, Art. 683, N.23 bkz. Paylar üzerinde, Alman hukukunda mevcut olan ve sahibine paraya çevirme yanında, yararlanma yetkisi de bahşeden intifalı rehin hakkı (Alm. MK m. 1213/1) kurulması halinde dahi, yeni pay alma hakkının pay sahibine ait olacağı kabul edilmektedir. Bunun nedeni ise yeni pay alma hakkının payın bir semeresi niteliğini taşımasıdır. Bkz. Wiedemann, H, in Grosskomm. AktG, Berlin New York 1973,186, Anm. 9; Kraft, Alfons, Hönn, Günther "Aktien und Wandelschuldschreibungen als Kreditsicherheit", in: Gesellschaftsanteile als Kreditsicherheit, herausgegeben von Walther Hadding und Uwe H. Schneider, Berlin 1979, s.175-176. Türk hukukunda anonim şirket hakkında bkz. Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, N.1404; Moroğlu, s.120. Yargıtay da bu görüşü benimsemiştir: "... Yeni pay alma hakkı, payın semeresi olmayıp, kök paya aittir. Kök hakkının genişlemesi niteliğindedir. Rüşhan hakkı, pay üzerinde intifa veya rehin hakkı olan tarafından değil, kök payın maliki tarafından kullanılır..." (11.HD, 3.6.1994, E. 2551, K. 4617.).



## PART 14

When the limited company share is pledged, the explanations we have made for joint-stock companies will be valid for the issue of whether the pledge right will be extended on the new shares.

## IV. CONCLUSION

Although the share right differs in terms of joint-stock and limited liability companies, in case of an increase in the principal capital for both types of companies, new shares emerge and with the emergence of these new shares, there is a loss of value on the old shares. While this situation is called the "dilution effect" in the doctrine, the importance of this effect for the pledgee arises when the value of the pledged share decreases, and the scope of the guarantee also narrows. While Göksoy argues that additional collateral should be given to the pledged creditor and that the pledge should not continue on to new shares in order to protect the pledgee, some authors are of the opposite opinion. For example, in Turkish law, Moroğlu, as a supporter of the minority view in German law, is of the opinion that the pledge on the old shares should continue on the new shares in proportion to the dilution effect of the new shares. Another reflection of the emergence of new shares is the bonus shares that are created by increasing the capital from internal resources. As for bonus shares, there is no dispute, but since bonus shares are part of the core right themselves, it is accepted that the pledge established on previous shares will also manifest on these bonus shares.



Limited şirket payının rehnedilmesi durumunda rehin hakkının yeni paylar üzerinde yayılıp yayılmayacağı hususu için ise anonim şirketler için yaptığımız açıklamalar geçerli olacaktır.

## IV. SONUÇ

Pay hakkı her ne kadar anonim ve limited şirketler açısından farklılık gösterse de, her iki şirket türü için de esas sermayenin artırılması durumunda yeni paylar ortaya çıkmakta ve bu yeni payların ortaya çıkışıyla eski paylar üzerinde bir değer kaybı yaşanmaktadır. Bu duruma öğretide "sulandırma etkisi" denilmekle beraber, bu etkinin rehin tesis edilen kişi için önemi rehnedilen payın değerinin azalmasıyla teminat kapsamının da daralması durumunda ortaya çıkmaktadır. Burada rehin tesis edilen kişiyi korumak amaçlı Göksoy, rehinli alacaklıya ek teminat verilmesi ve yeni paylar üzerinde rehinin devam etmemesi gerektiğini savunurken, bazı yazarlar aksi görüştedir. Örneğin; Türk hukukunda Moroğlu Alman hukukundaki azınlık görüşünün bir taraftarı olarak yeni payların yaratacağı sulandırma etkisi ile orantılı olarak eski paylar üzerindeki rehinin yeni paylar üzerinde de devam etmesi görüşündedir. Yeni payların ortaya çıkışının bir diğer yanısıması ise sermayenin iç kaynaklardan artırılmasıyla ortaya çıkan bedelsiz paylardır. Bedelsiz paylarda ise herhangi bir tartışma bulunmamakla beraber, bedelsiz paylar kök hakkın kendisine ait olduğundan önceki paylar üzerinde kurulan rehinin bu bedelsiz paylar üzerinde de kendini göstereceği kabul edilmiştir.

## BIBLIOGRAPHY

**ABUZER KENDİGELEN**, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994.

**AYÇA ÖGEL**, Limited Şirkette Ortaklık payının rehini, Bilgi Üniversitesi Hukuk Yüksek Lisans Programı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2010, pg.140-141.

**BARBAROS ÇAĞA**, "Limited Şirkette Ortaklık Payının Devri", Batider, Haziran 1974, C. VII.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 200.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 2001 (by transfer), **DIETER ZOBL**, Berner Kommentar, Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Das Sachenrecht, 2.Abt. Die beschränkten dinglichen Rechte, 5. Teilband: Das Fahrnispfand, Bern, 1996.

**ERDOĞAN MOROĞLU**, Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, İstanbul, 2003.

**FIRAT ÖZTAN**, Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Edition, Ankara 1997.

**HALUK NAMİ NOMER, MEHMET SERKAN ERGÜNE**, Eşya Hukuku, Zilyetlik-Tapu Sicili-Rehin Hakları, 3. Edition, İstanbul, 2016.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 2001 (by transfer), **HANS BERNICKEN**, Das Bezugsrecht des Aktionärs, Berlin 1928.

**HASAN PULAŞLI**, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 2. Edition, Ankara, 2013.

**HASAN PULAŞLI**, Şirketler Hukuku Temel Esaslar, Karahan Yayınları, Adana 2009.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 2001 (by transfer), **HERBERT WIEDEMANN**, in Grosskomm. AktG, Berlin New York, 1973.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 2001 (by transfer), **KARL OFFTINGER, ROLF BÄR**, Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, IV. Band, Das Sachenrecht, Abt.2, Die beschränkten dinglichen Rechte, 23. Titel: Das Fahrnispfand, Zürich 1981.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 2001 (by transfer), **KURT LINSERT**, Pfandrecht und Niessbrauch an Aktien, Rostock 1926.

**MEHMET SERKAN ERGÜNE**, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, İÜHFMC. LXXIV, pg.2, 2016.

**MEHMET SERKAN ERGÜNE**, Hukukumuzda Taşınır Rehininin, Özellikle Teslime Bağlı Taşınır Rehininin Kuruluşu, İstanbul, 2002.

**ORUÇ HAMİ ŞENER**, Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, 2. Edition, Ankara, 2015.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 2001 (by transfer), **EDWARD OTT**, Das Bezugsrecht der Aktionäre, Zürich 1962.

**SAMİ KARAHAN, MÜCAHİT ÜNAL**, Şirketler Hukuku, 2. Edition, Konya 2013.

**REHA POROY, ÜNAL TEKİNALP, ERSİN ÇAMOĞLU**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 12. Edition, İstanbul 2010.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 2001 (by transfer), **WOLFHART BÜRGI**, Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, V. Band: Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft, b.1: Rechte und Pflichten der Aktionäre (Art. 660-697), Zürich 1957.

## KAYNAKÇA

**ABUZER KENDİGELEN**, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994.

**AYÇA ÖGEL**, Limited Şirkette Ortaklık payının rehini, Bilgi Üniversitesi Hukuk Yüksek Lisans Programı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2010, s.140-141.

**BARBAROS ÇAĞA**, "Limited Şirkette Ortaklık Payının Devri", Batider, Haziran 1974, C. VII.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 2001.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 2001'den naklen, **DIETER ZOBL**, Berner Kommentar, Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Das Sachenrecht, 2.Abt. Die beschränkten dinglichen Rechte, 5. Teilband: Das Fahrnispfand, Bern, 1996.

**ERDOĞAN MOROĞLU**, Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 2003.

**FIRAT ÖZTAN**, Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Bası, Ankara 1997.

**HALUK NAMİ NOMER, MEHMET SERKAN ERGÜNE**, Eşya Hukuku, Zilyetlik-Tapu Sicili-Rehin Hakları, 3. Bası, İstanbul 2016.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 2001'den naklen, **HANS BERNICKEN**, Das Bezugsrecht des Aktionärs, Berlin 1928.

**HASAN PULAŞLI**, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 2. Bası, Ankara 2013.

**HASAN PULAŞLI**, Şirketler Hukuku Temel Esaslar, Karahan Yayınları, Adana 2009.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 2001'den naklen, **HERBERT WIEDEMANN**, in Grosskomm. AktG, Berlin New York 1973.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 2001'den naklen, **KARL OFFTINGER, ROLF BÄR**, Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, IV. Band, Das Sachenrecht, Abt.2, Die beschränkten dinglichen Rechte, 23. Titel: Das Fahrnispfand, Zürich 1981.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 2001'den naklen, **KURT LINSERT**, Pfandrecht und Niessbrauch an Aktien, Rostock 1926.

**MEHMET SERKAN ERGÜNE**, Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, İÜHFMC. LXXIV, S.2, 2016.

**MEHMET SERKAN ERGÜNE**, Hukukumuzda Taşınır Rehininin, Özellikle Teslime Bağlı Taşınır Rehininin Kuruluşu, İstanbul 2002.

**ORUÇ HAMİ ŞENER**, Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, 2. Bası, Ankara 2015.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 2001'den naklen, **EDWARD OTT**, Das Bezugsrecht der Aktionäre, Zürich 1962.

**SAMİ KARAHAN, MÜCAHİT ÜNAL**, Şirketler Hukuku, 2. Bası, Konya 2013.

**REHA POROY, ÜNAL TEKİNALP, ERSİN ÇAMOĞLU**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 12. Bası, İstanbul 2010.

**CAN GÖKSOY**, Anonim Ortaklık Payın Rehni, İstanbul 2001'den naklen, **WOLFHART BÜRGI**, Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, V. Band: Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft, b.1: Rechte und Pflichten der Aktionäre (Art. 660-697), Zürich 1957.