

BÜLTEN

8 Ekim 2025

RÜÇHAN (ÖN ALIM) HAKKI: İŞLEVİ VE AMACI



Anonim şirketlerin dış kaynaklardan sermaye artırımı yapması, mevcut pay sahipleri için önemli bir risk olan pay oranlarının ve oy güçlerinin seyreltilmesine (dilüsyon) yol açar. Bu durum, pay sahibinin hem şirket yönetimindeki pozisyonunu zayıflatır hem de kâr payı ve tasfiye payı gibi mal varlıksal haklarında azalmaya neden olur. Bu tür seyreltmeler, azınlık haklarını tek başına kullanma yeteneğinin kaybına yol açabilir.

İşte bu olumsuz etkileri ve hak kayıplarını önlemek amacıyla, mevcut pay sahiplerine rüçhan (ön alım) hakkı tanınmıştır.

1. Hukuki Çerçevesi ve Temel Amacı

Rüçhan hakkı, “yasal olarak tanınan öncelik hakkı” olup, anonim şirketler için TTK m. 461’de düzenlenmiştir. Bu maddeye göre, her pay sahibi, yeni çıkarılan payları mevcut pay oranına göre öncelikli olarak alma hakkına sahiptir.

Hakkın temel amacı, sermaye artırımı nedeniyle ortakların pay sahipliğine bağlı hak ve menfaatlerinin azalmasının önüne geçmek ve mevcut durumlarını korumaktır. Ayrıca, yeni payların düşük ihraç bedeliyle çıkarılması durumunda ortaya çıkabilecek tasfiye payı kayıplarını telafi etme imkanı sunar. Pay sahipleri, bu hakkı kullanarak ya paylarını korur ya da haklarını piyasada satarak değer kaybını telafi ederler.

II. Rüçhan Hakkının Kullanılması: Yetki, Şartlar ve Süreç

Rüçhan hakkı, zorunlu bir hak değildir; pay sahibi, tamamen kendi iradesiyle bu hakkı kullanmamayı tercih edebilir. Ancak hakkın etkin bir şekilde kullanılabilmesi için belirli usul ve şartların yerine getirilmesi gerekir.

2.1. Hakkı Kullanmaya Yetkili Kişiler

Kanunen rüçhan hakkını kullanmaya yetkili olanlar, pay sahipleridir. Payın devredilmesi halinde hak yeni pay sahibine geçer. Payın ortak mülkiyete konu olması halinde ise, pay sahiplerinin haklarını şirkete karşı ileri sürebilmeleri için ortak bir temsilci atamaları şarttır (TTK m. 477/1).

2.1.1. İntifa ve Rehin Hakkına Tabi Paylar



İntifa Hakkı: Rüçhan hakkı, payın semeresi (ürünü) niteliğinde kabul edilmediği için, intifa hakkı sahibinin yetki alanına girmez. Bu nedenle hakkı kullanma yetkisi pay sahibine aittir ve intifa hakkı sahibinin rızasına ihtiyaç duyulmaz.

Rehin Hakkı: Rehin hakkı sahibi, pay sahibinin izni olmadan pay sahipliğine ilişkin hakları kullanamaz (TTK m. 427/2). Rüçhan hakkı da pay sahipliğine ilişkin bir hak olduğundan, rehin hakkı sahibinin bu yetkiyi kullanması mümkün değildir. Yetki, yine pay sahibine aittir.

2.1.2. Genel Kurul/Esas Sözleşme ile Yetkili Kılınanlar

Kanuni yetkinin yanı sıra, şirket genel kurulu kararı veya esas sözleşmesi ile pay sahibi olsun veya olmasın, bazı kişilere rüçhan hakkı tanınabilir. Buna örnek olarak imtiyazlı pay sahipleri, intifa senedi sahipleri ve değiştirilebilir tahvil sahipleri verilebilir.

2.2. Kullanım Şartları ve Süreç

Rüçhan hakkının kullanılabilmesi için iki temel şartın gerçekleşmesi gerekir:

- Sermaye artırımının dış kaynaklardan yapılması .
- Hakkın genel kurul kararıyla veya esas sözleşmeyle sınırlandırılmamış veya kaldırılmamış olması.

Sermaye artırımı kararı alındıktan sonra, hakkın kullanım usul ve esasları Yönetim Kurulu tarafından belirlenir. Bu esaslarda, pay sahiplerinin hakkı kullanabilecekleri bir süre yer alır. TTK m. 461/3 uyarınca bu süre en az on beş gün olmalıdır. Belirlenen bu süre hak düşürücü niteliktedir; pay sahibi bu süre içinde hakkını kullanmazsa, hak sona erer. Şirketlerin, rüçhan hakkının kullanılma esaslarını belirleyen yönetim kurulu kararını internet sitelerinde yayımlama zorunluluğu da bulunmaktadır.

3. Rüçhan Hakkının Devri ve Kısıtlanması

Rüçhan hakkı, pay sahibine esneklik sağlayan devredilebilir bir haktır; ancak kanunda belirtilen sıkı şartlar altında kısıtlanabilir de.

3.1. Rüçhan Hakkının Serbestçe Devri

TTK m. 461/4 uyarınca rüçhan hakkı serbestçe devredilebilir. Devir usulü, sermaye artırım kararının alınıp alınmadığına göre değişir:

3.1.1. Sermaye Artırımı Kararından Önce

Bu aşamada hak soyut niteliktedir ve paydan bağımsız devredilemez. Pay sahibi, bu soyut hakkı ancak payın kendisiyle birlikte (senet devri veya alacağın temliki yoluyla) devredebilir.

3.1.2. Sermaye Artırımı Kararından Sonra

Hak somut bir alacak hakkına dönüşür ve paydan bağımsız olarak devredilebilir. Bu, alacağın temlikli hükümleriyle veya hakkın kuponlara bağlanıp devredilmesiyle mümkündür.



Önemli Koruma

Şirket, nama yazılı payların devrini kısıtlayan esas sözleşme hükümlerini (bağlam) ileri sürerek, pay sahibinin rüçhan hakkını kullanmasını veya devretmesini engelleyemez (TTK m. 461/5).

3.2. Rüçhan Hakkının Kısıtlanması: Şartlar ve Haklı Sebepler

Rüçhan hakkı, mutlak bir hak olmadığından, istisnai olarak genel kurul kararıyla sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir (TTK m. 461/2). Ancak bu, sadece kanuni usullere uyularak yapılabilir.

3.2.1. Esas Sermaye Sisteminde Kısıtlama Şartları

Kısıtlama kararı alınabilmesi için çok ağır şartlar gerekir:



Ağırlaştırılmış Nisap: Karar, genel kurulda sermayenin en az yüzde altmışının olumlu oyu ile alınmalıdır. Bu oran, pay sahiplerini koruyan bir olumsuz azınlık hakkı niteliğindedir ve esas sözleşme ile azaltılamaz.



Gerekçeli Rapor ve İlan: Yönetim kurulu, kısıtlamanın gerekçelerini, yeni payların primli/primsiz çıkarılma şeklini açıklayan bir rapor hazırlamalı; bu rapor tescil ve ilan edilmelidir. İlan yapılmazsa karar geçersiz olur.



Haklı Sebep Zorunluluğu: Karar, mutlaka somut bir haklı sebebe dayanmalıdır. Haklı sebep değerlendirilirken gereklilik, eşitlik ve ölçülülük ilkelerine uyulmalıdır.



Limited Şirket: Genel kurulda temsil edilen oyların en az üçte ikisinin (2/3) ve oy hakkı bulunan esas sermayenin tamamının salt çoğunluğunun bir arada bulunması gerekir.

3.2.2. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Durum

Kayıtlı sermaye sisteminde kısıtlama kararı alma yetkisi (esas sözleşme ile yetki verilmişse) Yönetim Kurulu'na aittir ve yüzde altmışlık ağırlaştırılmış nisap şartı aranmaz. Ancak bu sistem limited şirketler için geçerli değildir; limited şirketlerde sermaye artırımı ve kısıtlama kararı yetkisi daima Genel Kurul'dadır. Her iki sistemde de eşit işlem ilkesine kesinlikle uyulması gerekir.

