

Dr. Öğr. Üyesi Ali Murat SEVİ

ANONİM ORTAKLIKTA PAYIN DEVRİ

Gözden Geçirilmiş
ve Güncellenmiş

4. Baskı

seckin

Dr. Öğr. Üyesi AH Murat SEVi
İstanbul Okan Üniversitesi Hukuk Fakültesi
Ticaret Hukuku Anablllm Dalı

ANONİM ORTAKLIKTA PAVIN DEVRİ

Gözden Geçirilmiş ve Güncellenmiş
4. Baskı

SEÇKİN | Hukuk

Dördüncü Basıya Önsöz

Anonim Ortaklıkta Payın Devri başlıklı kitabımızın 2014'te yayımlanan üçüncü basısı yaklaşık iki yıl önce tükenmişti. Diğer akademik çalışmalarına yoğunlaştığım bir dönemde, ilk basısı 2004 yılında yapılan ve temeli yüksek lisans tezime dayanan bir eserin kapağını tekrar açarak onu gözden geçirmek ve güncellemek için vakit ayırmak bana ilk başlarda her ne kadar güç gelse de, bu kitap hakkında güzel ve övgü dolu düşüncelerini benimle paylaşmaktan çekinmeyen çok kıymetli hocalarımın ve uygulamadaki değerli meslektaşlarımın bana bu yöndeki telkinlerinin sağladığı motivasyon ile, kitabımızın elinizde tuttuğunuz yeni basısını büyük bir memnuniyet ile tamamladım. Bu basıda öncelikle aradan geçen dört yıl içerisinde mevzuatta meydana gelen değişikliklerin işlenmesi ve önceki basılarda gözden kaçmış bazı eksikliklerin giderilmesi hedeflenmiştir. Bunun yanında özellikle 2012 yılında yürürlüğe giren TTK ve SPKan. hükümlerinin yorumlanması ve uygulanması hususunda zaman içerisinde ortaya konulmuş olan bilimsel görüşler ve yargısal içtihatlardan da mümkün olduğunca istifade edilmeye çalışılmıştır. Kitabımızın bu basısı, bu önsözün yazıldığı güne kadar yayınlanmış mevzuat hükümleri doğrultusunda hazırlanmıştır. Çalışmamızın hukuk camiasının saygıdeğer mensuplarına fayda sağlamasını tüm kalbimle dilerim.

Dr. Ali Murat Sevi
Yenifoça, 17 Ağustos 2018

Üçüncü Basiya Önsöz

Anonim Ortaklıkta Payın Devri başlıklı kitabımızın 2012 senesinde yayımlanan ikinci basısının tükenmesi vesilesiyle, çalışmamızı tekrar gözden geçirme ve güncelleme fırsatı bulduk. Bu basıda iki yıl içerisinde ilgili mevzuatta gerçekleşen değişiklikler metne işlenmiş, ayrıca daha önceki basılarda incelenmemiş bazı konular da çalışma kapsamına dahil edilmiştir. Bu çerçevede özellikle 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun, kitabımızın konusu ile ilgili getirmiş olduğu yenilikler ve değişiklikler ele alınmış; başta halka açık anonim ortaklıklarda satma hakkı, önemli nitelikteki işlemlere muhalif kalan pay sahibinin ayrılma hakkı ve hakim pay sahibinin azınlığı ortaklıktan çıkarma hakkı olmak üzere getirilen yeni düzenlemeler, çalışmamız dahilinde incelenmiştir. Bunların dışında bildirim, tescil ve ilan yükümlülüğü ile uygulamada pay sahipleri anlaşmaları ve bu doğrultuda ortaklık ana sözleşmelerinde sıklıkla rastlanan, payın devrine ilişkin çeşitli sözleşmesel düzenlemelerin türleri ve hukuki geçerlilikleri gibi konular bu basıda daha geniş bir biçimde ele alınmıştır. Kitabımızın bu basısı, 23 Ocak 2014 tarihine kadar yayınlanmış mevzuat hükümleri doğrultusunda hazırlanmıştır. Çalışmamızın hukuk camiasının saygıdeğer mensuplarına fayda sağlaması dileğiyle.

Dr. Ali Murat Sevi
Gümüşsuyu, 23 Ocak 2014

İkinci Basıya Önsöz

Yüksek lisans tezi olarak hazırladığım Anonim Ortaklıkta Payın Devri başlıklı çalışmanın kitap haline geldiği 2004 senesinden bu yana, gerek temel kanunlarda gerekse yan mevzuatta meydana gelen pek çok değişiklik, çalışmanın güncelleştirilmesi ihtiyacının ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Gerçekten de, geneli itibarıyla 1 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe girecek olan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, birçok alanda olduğu gibi, çalışmamız kapsamına giren anonim ortaklık paylarının devrine hakim olan esaslarda da önemli değişiklikler yapmıştır. Anonim ortaklığın kendi paylarını devralmasının, Kanunda tespit edilen koşullar dahilinde hukuka uygun bir işlem olarak kabul edilmesi, ayın karşılığı çıkarılan paylar bakımından uygulanan iki yıllık devir yasağının terk edilmesi ve nama yazılı payların devirlerinin sınırlandırılmasında, eski sistemden tamamen farklı, yeni düzenlemelerin benimsenmesi, söz konusu değişikliklerin en önemlilerindendir. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girmesine az bir zaman kala, gerek hukukçular gerekse ortaklık yöneticileri ve pay sahipleri tarafından, anonim ortaklıkların işleyişi dahilinde en sık karşı karşıya kalınan konulardan birisi olan payın devrine uygulanacak bu yeni düzenlemeler hakkında bilgi sahibi olunmasının büyük bir ihtiyaç teşkil ettiği aşikardır. Bu çerçevede, çalışmamız ile ilgili hocalarımdan ve meslektaşlarımdan aldığım olumlu eleştiriler, beni kitabın 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre güncelleştirilmiş ikinci basısını hazırlamaya yöneltmiştir.

Kitabımızın ikinci basısının ortaya çıkmasındaki katkı ve desteklerinden ötürü; görüşleri ve düşünceleri ile yaptığım tüm çalışmalarda bana her zaman ışık tutan, bir bilim adamı ve hukukçu olarak örnek almaya gayret ettiğim çok kıymetli hocam Prof. Dr. Mahmut Tefvîk Bîrsel'e, değerli bilgi ve tecrübelerini benimle paylaşma lûtfunda bulunan Av. Begüm Durukan Özaydın, Sabahattin Erişir, Av. Serkan Pamukkale, Av. Fulya Kazbay ve Av. Çağnur Alp'e, yakın zamanda tamamlamış olduğum doktora tezimin hazırlanması esnasında bana bir akademisyenin sahip olması gereken bilimsel bakış açısını kazandırmaya çalışan ve çalışmalarından her daim feyzaldığım Doktora Babam Prof. Dr. Oruç Hamî Şener'e, ilgi ve desteklerinden dolayı Okan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dekanı Prof. Dr. Mustafa Koçak'a ve öğretim üyesi arkadaşlarıma, destek ve varlıklarını hep yanımda hissettiğim sevgili annem Sevgi Sevi ve babam Av. Mustafa Sevi'ye, canım kardeşlerim Sevinç Tok, Onur Tok ve N. Hamdi Mortan'a, pek kıymetli dostum ve meslektaşım Dr. Evrim Erişir'e ve Seçkin Yayıncılık yetkililerine teşekkür etmeyi bir borç bilirim.

Kendisi de bir doktora tez öğrencisi olarak akademik hayatın içinde bulunan sevgili eşim Oya Mortan Sevi'nin, çalışmalarım esnasında bana gösterdiği yakın ilgi, destek ve teşvikleri olmasa, hayatımın hem akademik hem de mesle-

ki anlamda belki de en yoğun günlerini yaşadığım bu dönemde, yedi yıl önce tamamlamış olduğum bu çalışmaya geri dönerek, önemli bir kısmını yeniden yazmak suretiyle yenilenmesi ve güncellenmesi çalışmalarını tamamlayabilmem mümkün olamazdı. Kendisine bu vesile ile, bir kez daha sonsuz teşekkürlerimi sunuyor ve hem hukuk, hem de klinik psikoloji alanında daha nice bilimsel çalışmaların ortaya çıkışına şahitlik edecek birlikte, mutlu ve sağlıklı bir ömür diliyorum.

Dr. Ali Murat Sevi
Gümüşsuyu, 20 Eylül 2011

Birinci Basiya Önsöz

Çağdaş dünyanın en önemli iktisadi varlıkları olarak anonim ortaklıklar, yürüttükleri çeşitli faaliyetler sonucunda günümüzde küresel ve bölgesel ekonomilere şekil vermekle kalmayıp, milyonlarca kişiye sağladıkları istihdam olanakları ve çıkardıkları menkul değerler sayesinde yarattıkları yatırım imkanları ile sosyal gelişime de katkıda bulunmaktadır. Anonim ortaklıklar, iktisadi ve sosyal yaşam dahilinde sahip oldukları bu önemli konuma, büyük ölçüde taşıdıkları hukuki özellikler sayesinde ulaşmışlardır. Anonim ortaklıkların özünde yer alan tüzel kişilik, sınırlı sorumluluk ve payın serbestçe devredilebilirliği gibi hayati unsurları; onları küçük tasarruf sahiplerinin gözünde, sahip oldukları birikimleri güvenli ve verimli bir biçimde işletebilmeleri açısından cazip bir yatırım imkanı haline getirmiştir. Bu suretle, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerinin, anonim ortaklıkların çıkardıkları menkul değerler vasıtasıyla bir araya gelmesiyle hatırı sayılır meblağlara ulaşılmış ve toplanan bu sermaye kullanılarak anonim ortaklıklar tarafından yapılan yatırımlar sayesinde ülke ekonomileri kalkınmış ve başta anonim ortaklık pay sahipleri olmak üzere hemen herkes yürütülen ticari ve sınai faaliyetler sonucunda elde edilen kazançtan paylarına düşeni almışlardır.

Tilin bu sonuçların doğmasında, anonim ortaklıkların en önemli unsurlarından birisi olarak kabul edilen payın, devredilebilir nitelik taşımasının da büyük etkisi vardır. Payın devredilebilir oluşu ve güvenli ve kolay bir biçimde tedavül edebilmesi, bu paylara piyasalarda duyulan talebin temel sebeplerinden birisini oluşturmaktadır. Eğer anonim ortaklık payları serbestçe devredilebilir nitelikte olmasaydı, kanun koyucu tarafından anonim ortaklıklara yüklenen iktisadi ve sosyal fonksiyonların tam anlamıyla yerine getirilmesi de söz konusu olamazdı.

Hazırladığımız çalışmanın konusunu, yukarıda Anonim Ortaklıklar Hukuku dahilinde sahip olduğu önemi açıklamaya çalıştığımız, payın devri teşkil etmektedir. Bu kapsamda çalışmamızın ana başlıklarını payın serbestçe devredilebilirliği ilkesinin esasları ve istisnaları ile payın devir prosedürü oluşturmaktadır. Konumuz hem hukuk sistemimize SPKan. m.1 O/A hükmü ile birlikte giren hisse senetlerinin kaydileştirilmesi gibi yeni ve güncel; hem de ortaklığın kendi paylarını devralması yasağı gibi neredeyse anonim ortaklık tipinin ortaya çıkışı kadar eski bir tarihe sahip olan çeşitli başlıkları içermektedir.

Anonim Ortaklıkta Payın Devri başlıklı çalışmamız, D.E.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalında yüksek lisans tezi olarak hazırlanmıştır. Tez 7.8.2002 tarihinde, **Prof. Dr. Huriye Kubilay, Doç. Dr. Ayşe Havutçu ve Yrd. Doç. Dr. Hanife Dirikkan'dan** oluşan jüri önünde savunularak oybirliği ile başarılı bulunmuştur. Tezin kabul edilmesinden bu yana mevzuatta mey-

dana gelen değişiklikler ve faydalanılan bazı eserlerin yeni basılan ayrıca işlenmiş olmakla birlikte, çalışmanın özüne dokunulmamıştır.

Bu kitabın hazırlanmasında; konunun seçimi anından başlayarak çalışmalarım esnasında benden yardımını esirgemeyen Tez Danışmanım Sayın **Yrd. Doç. Dr. Hanife Dirikkan'a**, değerli jüri üyeleri **Prof. Dr. Huriye Kubilay** ve **Doç. Dr. Ayşe Havutçu'ya** teşekkür etmeyi bir borç bilirim.

Ali Murat Sevi
Karşıyaka, 9 Kasım 2003

İçindekiler

Dördüncü Basıya Önsöz	7
Üçüncü ^B Basıya Önsöz	9
İkinci Basıya Önsöz	11
Birinci Basıya Önsöz	13
Kısaltmalar.....	27

GİRİŞ

§1. PAY KAVRAMI VE PAYIN ÇEŞİTLİ ANLAMLARI!.....	29
I. Pay Kavramı.....	29
ii. Payın Çeşitli Anlamları	31
A. Sermayenin Bir Parçası Olarak Pay	31
B. Pay Sahipliği Mevkii Olarak Pay.....	33
C. Hakların ve Borçların Kaynağı Olarak Pay.....	34
D. Pay (Hisse) Senedi ile Eş Anlamlı Pay.....	36
§2. PAYIN KAZANILMASI.....	38
I. Aslen Kazanma Kavramı ve Türleri.....	38
ii. Devren Kazanma	39
A. Devren Kazanma Kavramı	39
B. Devren Kazanma Türleri	41
I. Payın Sözleşme ile Kazanılması.....	41
a. Devrin Tarafları	42
b. Devir Türleri.	43
2. Cebri icra Yolu ile Kazanma.....	44
3. Pay Sahibinin Temerrüt Nedeni ile İskatı Sonucunda Kazanma	46
4. Külli Halefiyet Yolları ile Kazanma	49
a. Miras Yolu ile Kazanma.....	49
b. Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi veya Bölünmesi yahut Ticari İşletmenin Devri Neticesinde Kazanma	51
5. Mahkeme Kararı ile Kazanma	52
6. Eşler Arasındaki Mal Rejimi Hükümleri ile Kazanma	53

Birinci Bölüm

PAYIN DEVREDİLEBİLİRLİĞİ İLKESİ VE DEVREN KAZANMA İLE İLGİLİ ÖNGÖRÜLEN SINIRLAMALAR

§3. PAYIN DEVREDİLEBİLİRLİĞİ İLKESİ.....	SS
1. ilkenin Tanımı ve Ortaklık Türleri Bakımından Geçerliliği	SS
11. ilkenin Anonim Ortaklıklar Bakımından Önemi	S6
§4. DEVREN KAZANMA İLE İLGİLİ ÖNGÖRÜLEN İRADİ VE KANUNİ SINIRLAMALAR VE YÜKÜMLÜLÜKLER	S7
1. Kavram ve Genel Bilgiler	S7
11. Devren Kazanma ile İlgili Öngörülen iradiSınırlamalar	S9
A. Ana Sözleşmede Yer Alan Bağlam Hükümleri Vasıtasıyla Sınırlama	59
B. Pay Sahipleri veya Üçüncü Kişiler Lehine Sözleşme ile Tanınan ve Paylar Üzerinde <i>Satım</i> İlişkisi Doğuran Haklar	59
1. Genel Olarak.....	59
2. Uygulamada Sıklıkla Rastlanan Çeşitli Sözleşme! Düzenlemeler	60
a. Pay Satın Alma Hakkı (Call Option) - Pay Satma Hakkı (Put Option)	61
b. Satın Almada Öncelik Hakkı [Right of First Refusal (ROFR) / Right of First Offer (ROFO)].....	62
c. Birlikte Satma Hakkı/ Birlikte Satmaya Zorlama Hakkı (Tag Along Right / Drag Along Right).....	64
3. Üçüncü Kişilere veya Ortaklığa Karşı İleri Sürülebilme	65
111. Devren Kazanma ile İlgili Kanuni Sınırlamalar	69
A. Payın Devredilmesini Engelleyen veya Kısıtlama Getiren Düzenlemeler.....	69
1. Anonim Ortaklığın Kendi Payını Devralması	69
a. Düzenlemenin Kaynağı	70
b. Düzenlemenin Amacı Hakkında Değerlendirmeler.....	71
aa. Ortaklık Malvarlığının ve Alacaklılarının Korunması Düşüncesi.....	71
bb. Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tabi Tutulmaları	72
cc. Borsa Spekülasyonlarının Önlenmesi	73
dd. Diğer Amaçlar	74
c. Düzenlemenin Kapsamı ve Kanuna Karşı Hile	75
aa. Düzenlemenin Bağlı Ortaklık İlişkisi Dahilinde Uygulama Alanı ve Karşılıklı İştirak Kavramı	75
bb. Kanuna Karşı Hile (TTK m.380)	76
aaa.Genel Olarak.....	76
bbb. Hükümün Kapsamı	77
aaaa. Anonim Ortaklığın Kendi Payının Devralınması için Finansal Destek Sağlaması	77
bbbb. Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Dolaylı Temsil Yoluyla Devralması	78
d. Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Devralmasının Esasları	79
aa. Genel Kurulun Yönetim Kurulunu Yetkilendirmesi	79
aaa. Kural	79



bbb. istisna: Yönetim Kurulunun Genel Kurulun Yetkilendirmesi Olmaksızın Ortaklığın Kendi Paylarını Devralması İmkânı.....	81
bb. Devralınan Payların Toplam Tutarının Esas Sermayenin veya Çıkarılmış Sermayenin Onda Birini Aşmaması.....	83
cc. Devir işlemi Nedeniyle Ortaklığın Bağlı Malvarlığının Azalmaması.....	84
aaa. Koşulun Amacı ve Malvarlığının Korunması ilkesi ile Bağlantısı	84
bbb. Bağlı Malvarlığının Kapsamı.....	85
aaaa. Kanunen Bağlı Malvarlığı.....	85
bbbb. Ana Sözleşme ile Bağlı Malvarlığı	55
dd. Devir Bedeli Tutarında Yedek Akçe Ayrılması.....	87
ee. Sadece Bedeli Tamamen Ödenmiş Payların Devre Konu Teşkil Etmesi	88
ff. Devralma Sonucunda Ortaklığın En Az Bir Pay Sahibinin Mevcut Bulunması	89
e. Düzenlemenin istisnaları	89
aa. Genel Olarak.....	89
bb. Payların, Ortaklığın Esas veya Çıkarılmış Sermayesinin Azaltılmasına İlişkin Bir Genel Kurul Kararı Gereğince Devralınması	89
aaa. Sermayenin Azaltılmasının Sebepleri ve Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Devralması ile Bağlantısı.....	90
bbb. Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Devralması Yöntemi ile Sermaye Azaltılmasının Esasları.....	91
cc. Payların Devralınmasının Külli Halefiyet Kuralının Gereği Olması	93
dd. Payların Devralınmasının, Bir Kanuni Satın Alma Yükümü Gereği Olması.....	95
ee. Payların, Ortaklığın Pay Sahibinden Bir Alacağının Tahsil Edilmesi Amacıyla Devralınması	95
aaa. istisnanın Uygulanma Koşulları	95
aaaa. Ortaklığın Devreden Pay Sahibinden Bir Alacağının Bulunması	95
aaaaa. Genel Prensip	95
bbbbb. Söz Konusu Alacağın Sermaye Taahhüdü Dışında Bir Sebeple Doğmuş Olması	96
bbbbb. Ortaklığın Kendi Payını Devralmasının, Pay Sahibinden Söz Konusu Alacağının Tahsili Amacına Yönelmiş Olması	96
cccc. Devre Konu Olan Payların Bedelinin Tümünün Ödenmiş Olması	97
dddd. Devrin Cebri' icra Yolu ile Gerçekleşmesi.....	97
bbb. istisnanın Tasfiye Halindeki Anonim Ortaklıklarda Uygulanma Kabiliyeti	98
ff. Kendi Paylarını Devralan Ortaklığın Menkul Kıymetler Ortaklığı Olması	99
gg. Edinmenin ivazsız Olması	100
f. Anonim Ortaklığın Devraldığı Paylara Bağlı Pay Sahipse! Hakların Durumu	101
g. Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Devralmasına İlişkin Hükümlerin ihlali ve Sonuçları	103
aa. Kanunun Yaklaşımı	103
bb. Kesin Hükümsüzlük	103
cc. Elden Çıkartma veya Yok Etme Yükümlülüğü	105
aaa. Genel Esaslar	105
bbb. Elden Çıkarma veya Yok Etme işleminin Gerçekleştirilmesi.....	105
aaaa. Payların Elden Çıkarma Esasları	105
bbbb. Payların Sermayenin Azaltılması Yolu ile Yok Edilmesinin Esasları	106
dd. Yönetim Kurulunun Sorumluluğu.....	107
h. Halka Açık Ortaklıkların Kendi Paylarını Devralmasına Uygulanacak Özel Düzenlemeler.....	108
aa. Genel Bakış.....	108

bb. SPK'nın Basın Açıklamaları ile Uygulamaya Konulan Sistem	109
2. Kuruluşun veya Sermaye Artırımının Tescilinden önce Yapılan Devirler	111
3. Karşılığı Tamamen İfa Edilmemiş Olan Payın Devri	111
B. Pay Devralma Yükümlülüğü Doğuran Düzenlemeler.....	113
1. Zorunlu Pay Alım Teklifi Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanması (SPKan. m.26)	113
a. Genel Açıklamalar.....	113
b. Pay Alım Teklifinde Bulunma Zorunluluğunun Ortaya Çıkışı	116
aa. Yönetim Kontrolünün Elde Edilmesi	116
aaa. Pay Sahipliğinde Değişiklik Vasıtasıyla	116
bbb. Pay Sahipleri Arasında Özel Anlaşmalar Vasıtasıyla	117
bb. SPKan.'da Öngörülen Bazı Ayrık Hallerin Gerçekleşmesi.....	118
cc. Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğünün Doğmadığı Haller ve Pay Alım Teklifinde Bulunma Zorunluluğundan Muafiyet Halleri	119
aaa. Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğünün Doğmadığı Haller	119
bbb. Pay Alım Teklifinde Bulunma Zorunluluğundan Muafiyet Halleri	121
c. Zorunlu Pay Alım Teklifine İlişkin Prosedür	122
d. Zorunlu Pay Alım Teklifi Fiyatı	123
aa. Temel Düşünce	123
bb. Yönetim Kontrolünün Doğrudan Değişikliğe Uğraması Halinde	124
cc. Yönetim Kontrolünün Dolaylı Değişikliğe Uğraması Halinde	124
dd. Ortaklıkta Birden Fazla Pay Grubunun Bulunması Halinde Zorunlu Pay Alım Teklifi Fiyatının Tespitine İlişkin Esaslar	125
ee. Zorunlu Pay Alım Teklifi Fiyatına İlişkin Sair Hususlar	126
e. Zorunlu Pay Alım Teklifine İlişkin Düzenlemelere Aykırılığın Çeşitli Hukukî Sonuçları	126
f. Önemli Nitelikteki İşlemler Nedeniyle Yapılacak Zorunlu Pay Alım Teklifinin Özellikleri	127
2. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Satma Hakkı (SPKan. m.27 f.2)	127
3. Hakim Ortaklığın Hakimiyetini Hukuka Aykırı Kullanması Halinde Doğabilecek Bağlı Ortaklık Pay Sahiplerinin Paylarını Devralma Yükümlülüğü (TTK m.202 f.1, f.2).....	129
a. Hakim Ortaklığın Pay Devralma Yükümlülüğünün Koşulları	129
aa. TTK m.202 f.1 Hükmü Bakımından Özel Koşullar	129
aaa. Hakim Ortaklığın Bağlı Şirketin Kaybına Sebep Olması	129
bbb. Kayba Yol Açan İşlemin Özen Borcuna Aykırı Olması	131
eee. Kaybın Hakim Ortaklık Tarafından Denkleştirilmemiş Olması	131
ddd. Bağlı Ortaklık Pay Sahiplerinin Hakim Pay Sahibine Tazminat Davası Açması	132
bb. TTK m.202 f.2 Hükmü Bakımından Özel Koşullar	133
aaa. Karşı Çıkan İşlemin Açıkça Anlaşılabilir Haklı Bir Sebebinin Bulunmaması.	133
bbb. Bağlı Ortaklık Pay Sahiplerinin itirazlarını Kanunda Öngörülen Şekilde İleri Sürmeleri	134
eee. Bağlı Ortaklık Pay Sahiplerinin Paylarının Devralınmasını Mahkeme Aracılığı ile Talep ve Dava Etmeleri	134
b. Payları Devralma Bedeli.....	136
4. Önemli Nitelikteki İşlemlere Muhalif Kalan Pay Sahibinin Ayrılma Hakkı (SPKan. m.24).....	136

a. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemlerin Tabi Oldukları Hukuksal Rejime Genel Bakış	136
b. Ayrılma Hakkının Düzenlenişi	139
aa. Genel Esaslar	139
bb. Hakkın Kullanılması ve Bedelin Tespiti	139
cc. Ayrılma Hakkının Doğmadığı Durumlar	140
C. Pay Devretme Yükümlülüğü Doğuran Düzenlemeler	141
1. Genel Bilgiler	141
2. Hakim Ortaklığın Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı (TTK m.208)	142
a. Genel Bilgiler	142
b. Hakkın Kullanılmasının Koşulları	143
aa. Doğrudan veya Dolaylı Olarak Ortaklık Paylarının ve Oy Haklarının Yüzde Doksanına Sahip Olmak	143
aaa. Sahip Olunan Payların Hesaplanmasına İlişkin Esaslar	143
bbb. Sahip Olunan ve Kullanılabilen Oy Haklarının Hesaplanmasına İlişkin Esaslar	143
eee. Ortaklığın İktisap Ettiği Kendi Paylarının Hesaplama Üzerindeki Etkisi	144
ddd. Dolaylı Olarak Sahip Olunan Paylar ve Oy Hakları	144
bb. Azınlığın Ortaklığın Çalışmasını Engellemesi, Dürüstlük Kuralına Aykırı Davranması, Fark Edilir Sıkıntı Yaratması veya Pervasızca Hareket Etmesi	145
c. Hakkın Kullanılması Usulü ve Payları Devralma Bedeli	146
4. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Hakim Pay Sahibinin Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı (SPKan. m.27 f.1)	147
a. Genel Bilgiler	147
b. Hakkın Doğumu	148
c. Hakkın Kullanımı	149
3. Birleşme Halinde Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı veya Çıkarılması (Sell Out / Squeeze Out Merger) (TTK m.140)	151
a. Genel Bilgiler	151
b. Hüküm ve Koşulları	151
aa. Ortaklıktan Çıkma Hakkı Bakımından	151
bb. Ortaklıktan Çıkarma İmkânı Bakımından	154
c. Ortaklıktan Çıkma veya Çıkarılma Karşılığında Ödenecek Ayrılma Akçesi	155
aa. Ayrılma Akçesinin Cinsi	155
bb. Ayrılma Akçesinin Miktarı	156
D. Payın Devrinin Resmi İzine Bağlanmış Olduğu Haller	156
1. Payın Devrinin Sermaye Piyasası Kurulunun İznine Tabi Olduğu Haller	156
a. izine Tabi Olan Ortaklıklar	156
aa. Aracı Kurumlar	156
bb. Portföy Yönetim Ortaklıkları	157
cc. Yatırım Ortaklıkları	157
dd. Borsalar ve Merkezi Kayıt Kuruluşları	158
ee. Konut ve Varlık Finansmanı ile İpotek Finansmanı Kuruluşları	158
ff. Pay Sahibi Konumundaki Ortaklıklar	158
b. İzne Tabi Olan Devirler	158
aa. Aracı Kurumlar Bakımından	158

aaa. Borsada işlem Görmeyen Payların Devri	158
bbb. Borsada işlem Gören Payların Devri	159
eee. Aracı Kurumda Pay Sahibi Olan Tüzel Kişilerin Kendilerine Ait Payların Devri	160
ddd. Aracı Kurumların Pay Devirlerinde Uygulama Alanı Bulacak Ortak Prensipler	161
bb. Portföy Yönetim Ortaklıkları Bakımından	162
cc. Yatırım Ortaklıkları Bakımından	162
dd. Borsalar ve Merkezi Kayıt Kuruluşları Bakımından	164
ee. Konut ve Varlık Finansmanı ile İpotek Finansmanı Kuruluşları Bakımından	164
c. İzin Kapsamı ve Niteliği	165
d. İzin Alınmamasına Bağlı Hukuki Yaptırım	166
aa. İzne Tabi Olan Ortaklıklar Bakımından	166
bb. İzne Tabi Olan Ortaklıkların Tüzel Kişi	166
Devirleri Bakımından	166
2. Payın Devrinin Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun İznine Tabi Olduğu Haller	167
a. Genel Bakım	167
b. Bankacılık Kanununa Göre	168
aa. İzne Tabi Olan Devirler	168
aaa. Banka Pay Devirleri Bakımından	168
bbb. Bankanın Tüzel Kişi Pay Sahiplerinin Kendi Pay Devirleri Bakımından	169
bb. İzin Kapsamı ve Niteliği	170
cc. İzin Alınmamasına Bağlı Hukuk, Yaptırım	172
c. Finansal Kiralama, Faktöring ve Finansman Şirketleri Kanununun Öngördüğü İzin Yükümlülüğü	172
aa. İzne Tabi Olan Devirler	172
bb. İzin Kapsamı ve İzin Alınmamasına Bağlı Hukuk, Yaptırım	174
d. Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanunun Öngördüğü İzin Yükümlülüğü	175
e. Elektronik Yönetim Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmeliğin Öngördüğü İzin Yükümlülüğü	176
3. Payın Devrinin Rekabet Kurulunun İznine Tabi Olduğu Haller	178
a. İzin Alma Yükümlülüğünün Ortaya Çıkması	179
aa. Kontrolde Kalıcı Değişiklik Meydana Getirecek Şekilde bir Birleşme veya Devralmanın Gerçekleşmesi	179
aaa. Kontrol Kavramı ve Kontrol Değişikliği	179
bbb. Kontrol Değişikliğinin Kalıcı Olması	181
eee. Birleşme ve Devralma Sayılmayan ve Bu Çerçeve de İzne Tabi Olmayan Haller	182
aaaa. Grup içi Birleşmeler	182
bbbb. Mirasile İktisap	183
eccc. Kamu Kurum ve Kuruluşları Tarafından İktisap	183
bb. İşlem Taraflarının Ciroları Kısıtı	183
aaa. Tebliğ'de Belirtilen Eşikler	183
bbb. Etkilenen Bir Pazarın Varlığı Koşulu	184
b. İzne Tabi Olan Devirlerin Değerlendirilme Esasları	184
c. İzin Yükümlülüğüne Aynen Uyma Esasları	185
4. Payın Devrinin Enerji Piyasası Düzenleme Kurulunun İznine Tabi Kılındığı Haller	186
a. Elektrik Piyasasında Lisans Sahibi Anonim Ortaklıkların izne Bağlı Pay Devirleri	186



b. Doğal Gaz Piyasasında Lisans Sahibi Anonim ortaklıkların izne Bağlı Pay Devirleri.....	189
5. Payın Devrinin Hazine Müsteşarlığının iznine Tabi Olduğu Haller.....	190
6. Payın Devrinin Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumunun iznine Tabi Olduğu Haller	192
a. Elektronik Haberleşme Sektörü işletmecilerinin Pay Devirleri Bakımından.....	192
b. Posta Sektörü Hizmet Sağlayıcılarının Pay Devirleri Bakımından.....	193
7. Payın Devrinin Resmi İzne Bağlanmış Olduğu Diğer Çeşitli Haller.....	194
iv. Payın Devri ile İlgili TTK'da Öngörülen Bildirim, Tescil ve ilan Yükümlülükleri	195
A. Genel Bilgi	195
B. Kapsam ve Uygulanma Şekli	196
1. Yükümlülüğe Tabi Olanlar	196
a. Pay Edinen Teşebbüs.....	196
b. Teşebbüs ve Sermaye Şirketinin Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticileri	197
2. Bildirimin Şekli ve Süresi.....	198
C. Yükümlülüğün Yerine Getirilmemesinin Hukuki Sonuçları	199

İkinci Bölüm

PAYIN DEVİR PROSEDÜRÜ VE PAYIN DEVRİNİN HUKUKİ SONUÇLARI

§5. PAY SENEDİNE BAĞLI PAYIN DEVİR PROSEDÜRÜ	201
I. Genel Olarak	201
ii. Pay Senetlerinin Devrine İlişkin Müşterek Esaslar	201
A. Pay Senetlerinin Devrinde Borçlandırıcı İşlem -Tasarruf İşlemi Ayırımı.....	201
1. Borçlandırıcı İşlem.....	201
2. Tasarruf İşlemi.....	202
8. Pay Senetlerinin İlliliği (Sebebe Bağlılığı)	202
111. Hamiline Yazılı Pay Senetlerinin Devri	205
A. Hamiline Yazılı Pay Senetlerinin Önemi ve Çıkarılma Şartları.....	205
1. Önemi	205
2. Çıkarılma Şartları	206
a. Ortaklık Ana sözleşmesinde Hüküm Bulunması	206
b. Pay Bedelinin Tamamen Ödenmiş Olması	206
3. Çıkarılma Şartlarına Aykırılığın Sonuçları.....	207
4. Çıkarılma Zorunluluğu.....	208
8. Devir Prosedürü.....	208
1. Temel Kural	208
a. Senet Zilyetliğinin Devri	208
aa. Senet Zilyetliğinin Teslim Yolu ile Devri	210
bb. Senet Zilyetliğinin Teslimsiz Devri.	211

aaa. Kısa Elden Teslim.....	211
bbb. Hükmen Teslim.....	212
ece. Zilyetliğin Havalesi	214
b. Mülkiyeti Geçirmek Amacı	217
c. Zilyetliği Devredenin Mülkiyeti Devretmeye Yetkili Olması	217
2. İstisnai Devir Şekilleri.....	219
C. Hamiline Yazılı Pay Senetlerinin Serbestçe Devir Edilebilirliği	221
1. Anlamı.....	221
2. Hamiline Yazılı Pay Senedinin Nama Yazılı Pay Senedine Dönüştürülmesi Sorunu	222
a. Genel Olarak	222
b. Pay Senedinin Türü Üzerindeki Hakkın Niteliği.	222
İV. Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri	223
A. Nama Yazılı Pay Senetlerinin Hukuki Niteliği Sorunu.....	223
1. Genel Olarak	223
2. Konunun Mukayeseli Olarak incelenmesi	224
3. Türk Hukukundaki Durum	226
a. Tarihsel Süreç İçerisindeki Gelişim.....	226
aa. Cumhuriyet Öncesi Dönem	226
bb. Cumhuriyet Dönemi	227
aaa. 865 Sayılı Ticaret Kanunu	227
bbb. 6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu.....	228
ece. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu	228
b. Doktrindeki Görüşler	229
aa. TTK. m.490'da Öngörülen "Ciro"nun, Pay Senetlerinin Nama Yazılı Olma Niteliğini Değiştirmedeği Yönündeki Görüş	229
bb. TTK m.490'da Öngörülen "Ciro"nun Nama Yazılı Kıymetli Evrak Niteliğini Taşıyan Pay Senetlerine Tanınan İstisnai Bir Devir Şekli Olduğu Görüşü.....	231
cc. TTK m.490'da Öngörülen "Ciro"nun Pay Senetlerini Kanunen Emre Yazılı Hale Getirdiği Yönündeki Görüş	232
c. Yargıtay'ın Konuya Yaklaşımı	234
4. Değerlendirmemiz.....	235
B. Devir Prosedürü	240
1. Ciro ve Zilyetliğin Devri.....	240
a. Senedin Ciro Edilmesi	240
aa. Cironun Niteliği ve Özellikleri.....	240
bb. Cironun Türleri	242
cc. Cironun Şekli	244
aaa. Tam Ciro ile Devir	244
bbb. Beyaz Ciro ile Devir	244
dd. Cironun Fonksiyonları	245
aaa. Temlik Fonksiyonu	246
bbb. Teşhis Fonksiyonu	249
b. Senet Zilyetliğinin Devri	251
c. Devralana Karşı İleri Sürülebilecek Defiler	251

aa. Geçersizlik Def'ileri.....	251
bb. Senet Metninden Anlaşılan Defiler	253
cc. Şahsi Def'iler.....	254
2. Nama Yazılı Pay Senetlerinin Alacağın Temliki Yolu ile Devri	255
a. Mukayeseli Hukuktaki Durum	255
b. Türk Hukukundaki Durum	256
c. Değerlendirmemiz	257
C. Pay Sahibi Sıfatının Kazanılması Açısından Pay Defterine Kayıt Sorunu.....	258
1. Genel Olarak Pay Defterine Kayıt Kuralı.....	259
a. Pay Defteri ve Hukuki Niteliği.....	259
b. Kayıt Bildirimi.....	260
c. Ortaklık Tarafından Yapılacak İnceleme ve Kayıttan Kaçınılabilecek Haller	262
2. Pay Defterine Kaydın Hukuki Niteliği.	264
3. Kaydın Reddi Halinde Başvurulabilecek Hukuk Yolu	266
4. Kanuna veya Ana sözleşmeye Aykırı Kayıt Halinde Başvurulabilecek Hukuk Yolu	267
S. Pay Defterinden Kaydın Silinmesi.	267
V. Bağlı Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri.....	269
A. Genel Olarak.....	269
1. Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi Kavramı	269
2. Bağlı Nama Yazılı Pay Senedinin Hukuki Niteliği.....	271
3. Bağlam Kavramı.....	272
a. Bağlamanın Amaçları	272
aa. Anonim Ortaklığın Özgün Yapısını Korumak	272
bb. Yabancılaşmanın Önlenmesi	274
cc. Ekonomik Gücün Merkezileştirilmesi.....	275
b. Bağlama Konu Edilebilen Anonim Ortaklık Payları	276
4. Bağlamanın Öngörülmesi ve Kaldırılması.....	277
a. Asli Bağlam	277
b. Bağlamanın Sonradan Öngörülmesi.....	278
c. Bağlamanın Kaldırılması	278
B. Bağlı Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devrinin Hüküm ve Koşulları	279
1. Ciro ve Zilyetliğin Geçirilmesi	279
2. Ortaklığın Onayı ve Pay Defterine Kayıt.....	280
3. Borsaya Kote Edilmemiş Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri Bakımından, Ortaklığın Onay Vermekten Kaçınabileceği Haller	282
a. Konu Hakkında 6102 Sayılı TTK ile Getirilen Bazı Önemli Değişiklikler.....	282
b. Ana Sözleşmede Yer Alan Önemli Sebeplere Dayanarak Onaydan Kaçınılması.	284
aa. Önemli Sebeplerin Ana Sözleşmede Somut ve Açık Bir Biçimde Gösterilmesi Koşulu	284
bb. Ortaklığın Devre Onay Vermekten Kaçınırken Dayanabileceği Önemli Sebepler	285
aaa. Ortaklığın işletme Konusunun Gerçekleştirilmesi Amacına Yönelik Olarak Dayanılacak Önemli Sebepler.....	285
aaaa. Rakiplerin Ortaklığa Girmesinin Engellenmesi	286

bbbb. Pay Sahiplerinin Bazı Kişisel Niteliklere Sahip Olmaları Koşulu.....	287
cccc. Yabancılarla Yönelik Getirilebilecek Sınırlamalar	289
bbb. Ortaklığın Ekonomik Bağımsızlığının Muhafaza Edilmesi Amacına Yönelik Olarak Dayanılabilir Önemli Sebepler	290
aaaa. Rakiplerin Ortaklığa Girmesinin Engellenmesi.....	290
bbbb. Pay Devirlerine Getirilecek Yüzdelik ve Sayısal Sınırlamalar	291
cccc. Bir Ortaklıklar Topluluğuna Dahil Olunmasına Karşı Korunma.....	293
c. Ortaklığın Devir Konusu Payları Kendi Hesabına veya Bir Pay Sahibi yahut Üçüncü Bir Kişi Hesabına Satın Almayı Önermesi.....	294
aa. Genel Bilgiler.....	294
bb. Kullanım Şartları	295
aaa. Borsaya Kote Edilmemiş Bağlı Nama Yazılı Payların Devre Konu Olması	295
bbb. Ortaklık Tarafından Satın Alma Teklifinde Bulunulması.....	296
eee. Payların Satın Alınması.....	297
aaaa. Payların Kimin Hesabına Satın Alınabileceği	297
aaaaa. Payların Ortaklığın Kendi Hesabına Satın Alınması	297
bbbb. Payların Başka Bir Pay Sahibi Yahut Üçüncü Bir Kişi Hesabına Satın Alınması	298
bbbb. Payları Satın Alma Bedeli	299
d. Devralanın Payları Kendi Adı ve Hesabına Devralmış Olduğunu Beyan Etmemesi.....	300
4. TTK Uyarınca Borsaya Kote Edilmiş Bağlı Nama Yazılı Paylar Bakımından, Ortaklığın Onay Vermekten Kaçınabileceği Haller	301
a. Uygulanabilirlik Sorunu	301
b. Genel Bilgiler	302
c. Ana Sözleşmede Öngörülmüş Olan Yüzdelik üst Sınırının Aşılması	303
aa. Düzenlemenin Kapsamı ve Amacı	303
bb. Yüzdelik Sınırın Ana Sözleşmede öngörülmesi ve Uygulanmasına İlişkin Esaslar	303
d. Devralanın Payları Kendi Adı ve Hesabına Devralmış Olduğunu Beyan Etmemesi	305
5. Onay Verilmemesinin Hukuki Sonuçları.....	305
a. Genel Bilgiler ve Konu ile İlgili Öğretide İleri Sürülmüş Olan Teoriler.....	305
aa. Bölünme Teorisi	306
bb. Birlik Teorisi	307
b. Borsaya Kote Edilmemiş Nama Yazılı Paylar Bakımından.....	308
c. Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Paylar Bakımından.....	309
6. Bağlı Nama Yazılı Payların Devrinde Pay Sahipliğinden Doğan Hakların Geçişİ	311
a. Borsaya Kote Edilmemiş Nama Yazılı Paylar Bakımından	311
b. Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Paylar Bakımından.....	313
7. Bağlamın Etkisini Kaybetmesi	314
a. Kavram	314
b. Bağlamın Etkisini Kaybettiği Haller	314
aa. Pay Sahibinin Ortaklığın işletme Konusunun Değişmesi veya imtiyazlı Pay Oluşturulmasına İlişkin Genel Kurul Kararına Olumsuz Oy Vermesi	314
bb. Ortaklığın Tasfiyeye Girmiş Olması.....	316
cc. Payların Miras, Mirasın Paylaşımı, Eşler Arasındaki Mal Rejimi Hükümleri veya Cebri İcra Gereği İktisap Edilmiş Olmaları	316
aaa. Genel Bilgiler.....	316
bbb. Bağlamın Etkisiz Hale Geldiği İktisap Halleri.....	317

aaaa. Kanunda Sayılan İktisap Hallerinin Sınırlı Sayıda Olmadığı	317
bbbb. Miras veya Mirasın Paylaştırılması Yolu ile İktisap	318
cccc. Eşler Arasındaki Mal Rejimi Hükümleri Doğrultusunda İktisap	319
dddd. Cebri İcra Yolu ile İktisap	319
ece. Borsaya Kote Edilmiş Olmayan Bağlı Nama Yazılı Paylar Bakımından Ortaklık	
Lehine Tanınan Satın Alma Hakkı	320
aaaa. Satın Alma Hakkının Amacı	320
bbbb. Satın Alma Hakkına Sahip Olanlar	321
cccc. Satın Alma Değeri ve Satın Alma Hakkının Tıbbi Olduğu Süre	321
dddd. Bağlamanın Etkisini Kaybettiği Durumlarda Pay Sahipliğine Bağlı Haklarının Geçiş ...	321
VI. Kaydi Pay Senetlerinin Devri	322
A Genel Olarak	322
B Pay Senetlerinin Kaydileştirilme Aşamaları	324
1. Pay Senetlerinin Toplu Saklanması	324
2. Toplu (Global) Senet	326
3. Kaydı Kıymetli Evrak	327
C Türk Hukukunda Pay Senetlerinin Kaydileştirmesi	328
1. 558 Sayılı KHK ve SPK Seri: iv N.22 Tebliği ile Getirilen Düzenleme	328
2. 4487 Sayılı Kanun ile 2499 sayılı önceki SPKan.'a Eklenen m.10/A Düzenlemesi.	330
3. SPK Seri: iv No: 28 Tebliği ile Getirilen Düzenleme ve 6362 sayılı SPKan.	
Çerçevesindeki Mevcut Durum	331
D Kaydı Sistemin Esasları	332
1. Merkezi Kayıt Kuruluşu	332
2. Kayıtlar	334
a. Kaydileştirilebilecek Menkul Kıymetler	334
b. Kaydi Sisteme Tabi Olan Anonim Ortaklıklar	334
c. Kaydi Sistemin İşleyişine İlişkin Temel Bilgiler	335
3. Kaydileştirilmiş Anonim Ortaklık Paylarının Devir Prosedürü	336
a. Alım Satım İşlemlerinin Kaydı	336
b. Kaydın Hukuki Niteliği	337
c. TTK m.499'un Uygulanması	338
4. Kaydileştirilmiş Anonim Ortaklık Paylarının Külli Halefiyet ve Cebri İcra Yolu ile	
Kazanılması Prosedürü	339
§6. İLMÜHABERE BAĞLI PAYIN DEVİR PROSEDÜRÜ	340
1. İlmühaber Kavramı ve Yasal Düzenlemenin İncelenmesi	340
il. Pay Senetlerinin Yerini Tutmak Üzere Çıkarılan İlmühaberlerin Devri	342
§7. SENEDE BAĞLANMAMIŞ ÇIPLAK PAYIN DEVİR PROSEDÜRÜ	343
1. Senede Bağlanmamış Payın Devredilebilirliği	343
il. Bedelinin Tamamı Ödenmiş Çıplak Payın Devri	344
111. Bedeli Tam Olarak Ödenmemiş Çıplak Payın Devri	344

Sonuç.....	349
Kaynaklar.....	353
Kavramlar Dizini.....	365

Kısaltmalar

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AD.	Adalet Dergisi
AG	Die Aktiengesellschaft, Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen
AMEX	American Exchange
Ank. Ba. D.	Ankara Barosu Dergisi
Art,	Article
ATF	Recueil Officiel des Arrêts du Tribunal Federal
AÜHFD	Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
b.	Bent
BanK.	Bankalar Kanunu
BATİDER	Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BİST	Borsa İstanbul
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BGH	Bundesgerichtshof
Bkz.	Bakınız
BTK	Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu
C.	Cilt
C.Com.	Code de Commerce
Çev.	Çeviren
D.	Daire
Dan.	Danıştay
Do.	Dipnot
E.	Esas
EAÜİBFD	Eskişehir Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
ECR	European Court Reports
EPDK	Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu
ETK	Eski Ticaret Kanunu
f.	Fıkra
HD.	Hukuk Dairesi
HMK	Hukuk Muhakemeleri Kanunu
İBD.	İstanbul Barosu Dergisi
İBK	İsviçre Borçlar Kanunu
ÜD	İcra İflas Dairesi
iii(	İcra İflas Kanunu
iKiD	İlmi ve K.azai İçtihatlar Dergisi
İkt.Mal.	İktisat ve Maliye Dergisi
İMK	İsviçre Medeni Kanunu

İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İÜHFİM	İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
K.	Karar
KHK	Kanun Hükmünde Kararname
m.	Madde
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu
MPIGM	Milli Piyango İdaresi Genel Müdürlüğü
N.	Numara
NYSE	New York Stock Exchange
p.	Paragraf
PSCA	Norveç Kamu Ortaklıkları Kanunu
RG	Resmi Gazete
RK	Rekabet Kurulu
RKD	Resmi Kararlar Dergisi
RKHK	Rekabetin Korunması Hakkında Kanun
S.	Sayı
s.	Sayfa
SEGA	Societe Suisse Pour le Virement de Titres Societe Anonyme
SICOVAM	Societe Interprofessionnelle Pour Compensation des Valeurs Mobilieres
SHGM	Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKan.	Sermaye Piyasası Kanunu
SPV	Özel amaçlı işletme (Special Purpose Vehicle)
T.	Tarih
T.İçt. Kül.	Türk İçtihatlar Külliyyatı
TBK	Türk Borçlar Kanunu
TCK	Türk Ceza Kanunu
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Anonim Şirketi
TD.	Ticaret Dairesi
THYKS	Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu
TL.	Türk Lirası
TMK	Türk Medeni Kanunu
TSY	Ticaret Sicili Yönetmeliği
TTK	Türk Ticaret Kanunu
vd.	Ve devamı
Yar.	Yargıtay
Yay. Haz.	Yayına Hazırlayan
YKD	Yargıtay Kararları Dergisi
YTM	Yatırımcı Tazmin Merkezi
yy.	Yüzyıl

GİRİŞ

§1. PAY KAVRAMI VE PAYIN ÇEŞİTLİ ANLAMLARI

I. Pay Kavramı

Pay¹, Anonim Ortaklıklar Hukukunun temelini oluşturan ve anonim ortaklıklara has birçok özelliğin ve ilkenin kaynağını teşkil eden teknik bir kavramdır. Anonim Ortaklıklar Hukukunda pay kavramına ilk olarak kanuni tanım içerisinde yer verilmiş ve "*anonim şirket ... sermayesi ... paylara bölünmüş olan ... şirkettir.*" denilmek suretiyle söz konusu kavramın konumu belirlenmiştir (TTK m.329).

TTK m.329'dan da anlaşılacağı üzere, pay esas sermayenin belirli sayıda birim değere bölünmüş olan bir parçasını ifade eder². Bu aynı zamanda pay kavramının aşağıda inceleyeceğimiz ilk anlamını teşkil etmektedir. Bu hali ile pay, kollektif, komandit ve limited ortaklıklardaki pay ve pay kavramlarından farklıdır¹. öncelikle anılan diğer ortaklıklarda sermaye, anonim ortaklıklarda olduğu gibi paylara ayrıl-

¹ Pay kavramının Fransızca karşılığı "*Action*" (bkz. İsv.BK. m.620; Fransız Ticaret Kanunu m. L. 225-1), Almanca karşılığı "*Aktie*" (bkz. Alm.POK. §1 f.2), İngilizce karşılığı ise "*Share*"dır {bkz. İngiliz Ortaklıklar Kanunu 2006 m.540 vd.}.

² **ESCARRA, Jean/ESCARRA, Edouard/RAULT, Jean:** *Traite Theorique Et Pratique De Droit Commercial, Les Societes Commerciales, C.11I Societes Par Actions*, Paris 1955, s.1 vd.; **von STEIGER, Fritz (Çev. Tahir Çağa):** *İsviçrede Anonim Şirketler Hukuku*, İstanbul 1968, s.10; **SUNGUR, Halis:** *Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C.11*, İstanbul 1959, s.267, Yazar pay yerine pay senedi kavramını kullanmıştır (Bu husustaki açıklamalarımız için bkz. aşağıda s.38 dn.40); **POROY, Reha/ TEKİNALP, Ünal/ ÇAMOĞLU, Ersin (TEKİNALP, Ünal):** *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, 12. Bası, İstanbul 2010, p.758 s.403; **HOUIN, Roger/RODIERE, Rene:** *Droit Commercial*, 6. Bası, Paris 1978, s.182; **RODIERE, Rene/OPPETIT, Bruno:** *Droit Commercial - Groupements Commerciaux*, 10. Bası, Paris 1980, s.298; **ANSAY, Tuğrul:** *Anonim Şirketler Hukuku*, 6. Bası, Ankara 1982, s.225; **DOMANIÇ, Hayri:** *Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması*, İstanbul 1988, s.1054; **İMREGÜN, Oğuz:** *Anonim Ortaklıklar*, İstanbul 1989, s.273; **TEKİL, Fahman:** *Anonim Şirketler Hukuku*, İstanbul 1993, s.274; **ÇEVİK, Orhan Nuri:** *Anonim Şirketler*, 3. Bası, Ankara 1988, s.757; **COURET, Alain/BARBIERI, Jean-Jacques:** *Droit Commercial*, 13. Bası, Paris 1996, s.185; **LEMEUNIER, Francis:** *Societe Anonyme*, 18. Bası, Paris 2001, s.74; **PULAŞLI, Hasan:** *Bağlı Nama Yazılı Hisse Senetleri (Anılış: Bağlı)*, Ankara 1992, s.4; **ERİŞ, Gönen:** *Anonim Şirketler Hukuku*, Ankara 1995, s.576; **KARAHAN, Sami:** *Anonim Ortaklıklarda imtiyazlı Paylar ve imtiyazların Korunması*, İstanbul 1991, s.2; **ERDEM, Ercüment:** *Anonim Şirketlerin Çıkardığı Senetler ve Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş*, Ankara 1995, s.6; **DEFFERRARD, Francine:** *Le Transfert des Actions Nominatives Liees non Cotees*, Fribourg 1999, s.3; **TANÖR, Reha:** *Türk Sermaye Piyasası, C.11Halka Arz*, İstanbul 2000, s.84; **GÖKSOY, Can:** *Anonim Ortaklıkta Payın Rehni*, Ankara 2001, s.33.

³ **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.758 s.403; **PULAŞLI**, Bağlı, s.3 dn.9; **GÖKSOY**, s.33, dn.2. TTK m.564 hükmü uyarınca, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket türünde de, anonim ortaklıkta olduğu gibi sermaye paylara bölünmüş haldedir. Söz konusu ortaklıkta sermaye paylara bölünmeksizin sermayesi sadece birden çok komanditerin sermayeye katılma oranlarını göstermek amacıyla kısımlara ayrılmış bulunuyorsa, komandit ortaklık hükümleri uygulanır.

ımsı değildir. Söz konusu ortaklıkların aksine, anonim ortaklıkta sermaye her biri bir adet pay sahipliği mevkiini oluşturan paylara bölünmüştür. Anonim ortaklık payının sahip olduğu diğer farklılıklar ise, kıymetli evrak niteliğini haiz senetlere bağlanabilmesi⁴ (TİK m.484), itibari değere sahip olması ve prensip olarak serbestçe devredilebilmesi konularında kendisini gösterir. Anonim ortaklık payının kendisine has nitelikleri de, işte bu farklılıklardan doğmaktadır.

Payın serbestçe devredilebilirliği, aşağıda payın devredilebilirliği ilkesi başlığı altında ayrıntıları ile inceleneceği üzere, sermaye ortaklığı tipinin en önemli temsilcisi konumundaki anonim ortaklığın temelinde yatan unsurlardan birisidir⁵. Bu unsur 6102 sayılı TTK'nın yürürlüğe girmesine kadar tamamen anonim ortaklıklara özgü olmakla birlikte, TTK m.595 f.2 hükmü ile birlikte limited ortaklık esas sermaye payı da, ana sözleşmede bu yönde bir kayıt olması kaydıyla, serbestçe devredilebilir nitelik kazanmıştır. Kollektif ve komandit ortaklıklarda ve ana sözleşmede aksi yönde bir düzenleme bulunmaması kaydıyla limited ortaklıklarda payın devri için ortakların onayı gerekirken, anonim ortaklıklarda böyle bir durum prensip olarak söz konusu değildir⁶. Ayrıca kanun koyucu anonim ortaklığın iktisadi ve sosyal fonksiyonu doğrultusunda, payın kıymetli evrak niteliğine sahip olan çeşitli pay senetlerine bağlanması imkanını getirmiş ve böylece payın devredilebilirlik özelliğini pekiştirmiştir.

Anonim ortaklık payının kendine özgü niteliklerinden birisi de bölünmezliğidir⁷. TİK m.477 anonim ortaklık payının ortaklığa karşı bölünemeyeceğini ve bir payın birden fazla sahibi bulunduğu takdirde bu kişilerin ortaklığa karşı sahip oldukları hakları ancak ortak bir temsilci aracılığıyla kullanabileceklerini öngörmüştür. Bu kuralın pratikteki sonuçları bilhassa, bağlı nama yazılı pay senetlerinin devrinde kendisini gösterir'. Anonim ortaklıkta payın bölünmezliği ilkesi hakim konumdayken, limited ortaklıklarda payın devir için bölünebilmesi söz

⁴ Paylı komandit ortaklıklarda da anonim ortaklıkta olduğu gibi paylar senetlere bağlanabilmektedir. Diğer ortaklıklarda da ortaklara senet verilebilir, fakat bu senetler anonim ortaklık pay senetlerinin aksine kıymetli evrak niteliği taşımazlar.

⁵ TTK m.595 f.2 hükmü, ortaklık ana sözleşmesinde aksi belirtilmemişse, esas sermaye payının devri için, ortaklar genel kurulunun onayının şart olduğu hükmünü öngörmektedir. 6762 sayılı TTK m.520 f.2 hükmü ise, devir hususunun pay defterine kaydedilebilmesi için, ortaklardan en az dörtte üçün devre onay vermesi ve bunların esas sermayenin en az dörtte üçüne sahip olmasını şart koşmaktaydı. Öğretide oybirliği ile kabul edildiği üzere, söz konusu hüküm emredici nitelikte olup, ana sözleşme ile diğer ortakların **verceği** onayın bertaraf edilmesi veya kanuni nisabın hafifletilebilmesi mümkün sayılmamaktaydı (bkz. **POROY / TEKİNALP / ÇAMOĞLU**, p.1663, 1663b, s.888).

⁶ Bu kuralın istisnası için bkz. aşağıda s.277 vd.

⁷ von STEIGER, s.10; **ARSLANLI**, Halil: Anonim Şirkette Pay ve Pay Sahipliği (Anılış: Pay), İÜHF, 1958 C.23 S.3-4, s.250; **SUNGUR**, s.268; **TEKİNALP** (POROY / ÇAMOĞLU), p.771 s.411; **RODIERE / OPPETIT**, s.302 - 303; **ANSAY**, s.226; **İMREGÜN**, s.273; **COURET / BARBIERI**, s.187; **ÇEVİK**, s.759; **ERDEM**, s.7; **DEFFERRARD**, s.7; **TANÖR**, s.85.

⁸ Bkz. s.280 vd.

konusudur. 6762 sayılı TTK m.524'ün aksine yeni TTK'da bu konuda açık bir düzenleme bulunmasa da, limited ortaklıkta bir payın devir amacıyla bölünmesi ve bölünmüş payların devri mümkündür. Ancak anonim ortaklıklarda TTK m.477 hükmü sebebiyle, payın devir için dahi bölünebilmesi mümkün değildir.

Anonim ortaklıklarda payların sayısı sabittir, pay sahiplerinin sayısının payların sayısı kadar olması zorunluluğu yoktur¹⁰. Bir pay sahibinin birçok payı olabileceği gibi, bir payın da birçok sahibi olabilir. Ancak bir payın birçok sahibi olması halinde payın bölünmezliği ilkesi önem kazanmakta ve payın sahiplerinin paydan doğan hakları kendi aralarında paylaştıkları ortaklığa karşı ileri sürülememektedir. Bir pay sahibinin birden fazla payı olması halinde ise, kollektif, komandit ve limited ortaklıklardaki düzenlemeden farklı olarak, bu paylar birleşik ve "tek" kabul edilmez¹. Her pay bağımsızlığını korur ve bağımsız bir biçimde hak bahşedip, borç yükler; diğerlerinden bağımsız olarak başkalarına devredilebilir.

Anonim ortaklık payı, anonim ortaklığın kuruluşunun veya sennaye artırımının tescili ile oluşur¹². Bu ilkenin bir sonucu olarak aşağıda inceleyeceğimiz üzere, anonim ortaklık pay taahhüdünün tescilden önce devri anonim ortaklığa karşı geçersizdir (TTK m.352). Payın yok olması, yani sona ennesi ise itfa işlemi ile gerçekleşir (TTK m.475).

ii. Payın Çeşitli Anlamları

A. Sermayenin Bir Parçası Olarak Pay

Yukarıda da belirttiğimiz üzere, pay deyimi öncelikle, ortaklık sermayesinin belirli sayıda birim değere bölünmüş parçasını ifade etmek üzere kullanılır. Payın söz konusu anlamı kaynağını TTK m.329'da bulur. Anılan hüküm anonim ortaklığın sermayesinin paylara bölünmüş olduğunu öngörerek anonim ortaklığın bu temel kavramını ortaya çıkarmıştır.

Ortaklık sermayesinin bir parçası olarak payı, nakit karşılığı pay ve ayın karşılığı pay olarak iki gruba ayırabilmemiz mümkündür¹³. Payın bu şekilde sınıflandırılmasında esas teşkil eden kriter, pay karşılığında taahhüt edilen

⁹ Bu hususta bkz. TTK m.583 f.1 madde gerekçesi.

¹⁰ von STEIGER, s.10 - 11; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.771 s.411; DEFFERRARD, s.4.

¹¹ ARSLANLI, Pay, s.253; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.771 s.411.

¹² ARSLANLI, Pay, s.248; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.764 s.405; ÇEVİK, s.758.

¹³ ARSLANLI, Halli: Anonim Şirketler Hukuku, 1. Umumi Hükümler, 3. Bası, İstanbul 1960, s.102; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.773 s.414; HOUIN/RODIERE, s.182; RODIERE / OPPETIT, s.299; ÇEVİK, s.760; COURET / BARBIERI, s.186 - 187; MERLE, Philippe: Droit Commercial - Societes Commerciales, 5. Bası, Paris 1996, s.288; LE GALL, Jean-Pierre: Les Groupements Commerciaux Societes Commerciales, G.I.E. et G.E.I.E. Marches D'instruments Financiers (Bourses de Valeurs), Paris 1998, s.113; ERDEM, s.11; TANÖR, s.86.

değerin nakdi veya ayni nitelikte olmasıdır. Eğer kuruluştaki veya esas sermaye artırımında pay karşılığında para ödeneceği taahhüt edilmiş ise, bu pay nakit karşılığı; TTK m.342'de ifade edilen değerlerden birisi taahhüt edilmiş ise bu pay ayın karşılığı kabul edilir¹⁴. Nakit karşılığı ve ayın karşılığı pay aynımı, yeni TTK'nın yürürlüğe girmesi ile birlikte çalışmamızın konusunu teşkil eden payın devri açısından sahip olduğu eski önemi yitirmiştir. Şöyle ki, 6762 sayılı TTK m.404 uyarınca ayın karşılığı payın ortaklığın kuruluşunun veya sermaye artırımı kararının tescilinden itibaren iki yıl içerisinde başkasına devredilmesi yasaklanmıştır. Ayni sermaye karşılığı çıkarılan paylara ilişkin öğretilde yoğun olarak eleştirilen söz konusu devir yasağı, 6102 sayılı TTK kapsamına alınmamak suretiyle terk edilmiştir¹⁵. Bu doğrultuda, nakdi sermaye karşılığı çıkarılan paylar ile ayni sermaye karşılığı çıkarılan paylar arasında, devredilebilirlikleri bakımından prensip itibarıyla hukuki bir farklılık bulunmamaktadır.

Türk Hukuku açısından anonim ortaklıkta her payın bir itibari (nominal) değeri vardır. İtibari değeri olmayan pay yoktur, s. TTK m.476 payların itibari

¹⁴ Nakdi sermayeye ayni sermaye ayrımı ile ilgili yeni TTK'da açık bir düzenleme bulunmadığıdır. Buna göre, üzerinde sınırlı ayni bir hak, haciz ve tedbir bulunmayan, nakden değersizlenemeyen, devredilebilen, fıkri mülkiyet hakları ile sanal ortamlar da dahil, malvarlığı unsurları ayni sermaye olarak konulabilir. Buna karşın, hizmet edimleri, kişisel emek, ticari itibar ve vadesi gelmemiş alacaklar sermaye olamaz. Bu hükümden çıkarılacak sonuç, ayni sermaye kapsamına: para karşılığında kalan ve anonim ortaklığa sermaye olarak konulabilecek tüm ekonomik değerler dahil olduğudur. Buna karşılık nakdi sermaye dahilinde sadece para girer **DAVRAN, Bülent**: Sermaye Şirketlerinde Ayni Apor Meseleleri, il. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Ankara 1962, s.7 - 8; **ÖÇAL, Akar**: Sermaye Olarak "Şahsi Emek" (Anıls: Şahsi Emek), E.İTİAD. 1968 C.IV, S.1, s. 307; **GÖLE, Celal**: Anonim Ortaklıklarda Nakdi Sermaye Koyma Borcu ve Bu Borcu ifada Temerrüt, Ankara 1976, s.27; **DELGA, Jacques**: Le Droit des Societes, Paris 1998, s.72; **ARICI, Mehmet Fatih**: Anonim Ortaklıkta Nakit Dışı Sermaye Taahhüdünün imkansızlığının Hükümleri, Prof. Dr. Özer Seliçi'ye Armağan, Ankara 2006, s.103.

Aynı yönde, **ARICI, Mehmet Fatih**: Alacak Hakkının Anonim Ortaklığa Sermaye Olarak Taahhüdü, İstanbul 2003, s.14 vd.; Karş. **GÖLE**, s.28.

¹⁵ 6102 sayılı TTK kapsamında yer almayan 6162 sayılı TTK m.404 hükmünün kaynağını Fransız hukuku teşkil etmekteydi. Anılan yasağın 1893 yılında Fransız Ticaret Kanunu'na eklenmesi aşamasında başlayan tartışmalar, 1988'de yürürlükten kaldırılmasına kadar geçen 95 yıllık uygulama süresince devam etmiştir. Bu tartışmalar çerçevesinde yürürlükte bulunduğu dönemde 6762 sayılı TTK m.404 hükmü de bazı açılardan eleştirilmiştir. Bu hususta ileri sürülen en önemli eleştiri, ayın karşılığı payların değerinin olduğundan fazla takdir edilmesi tehlikesi karşısında yeterli miktarda koruyucu önlemin bulunması sebebiyle ayrıca payların devrine ilişkin bir kısıtlamaya ihtiyaç duyulmadığı yönünde olmuştur. Bunun yanında, 6762 sayılı "K 444 hükmünün ayni sermaye karşılığı paylar ile nakdi sermaye karşılığı paylar arasında bir eşitsizlik halinin oluşmasına yol açtığı ve sermayesinin önemli bir kısmını ayınların oluşturduğu anonim ortaklıklar açısından üçüncü kişiler nezdinde olumsuz bir intibanın oluşmasına sebep olduğu da savunulmuştur (Bkz. **DOMANIÇ**, s.1110; **KARAYALÇIN, Yaşar**, özel Hukukta Meseleler ve Görüşler «Hukuki Mütalâalar» (1988-1991) iV, Ankara 1992, s.136-137). Netice olarak, Avrupa ülkeleri arasında sadece Türk Hukukunda rastlanan söz konusu yasak, yeni TTK ile sona erdirilmiştir.

¹⁶ **von STEIGER**, s.11; **ARSLANLI**, Pay, s.251; **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.777 s.417; **RODIERE / OPPETIT**, s.300; **İMREGÜN**, s.273; **DOMANIÇ**, s.1054; **COURET / BARBIERI**, s.186; **ÇEVİK**, s.761; **LE GALL**, s.113; **MERLE**, s.276; **ERDEM**, s.7 - 8.

değerinin en az bir kuruş olacağını hükme bağlamıştır¹⁷. Tüm payların itibari değerinin toplamı esas veya çıkarılmış sermaye tutarını verir¹⁸. Yani beheri on kuruş itibari değere sahip toplam beşyüzbin adet payı olan bir anonim ortaklığın sermayesi ellibin TL'dir. Kural olarak bir anonim ortaklığın sermayesini oluşturan her payın itibari değeri eşittir. Ancak bu kural mutlak değildir. Anonim ortaklık payları çeşitli pay grupları altında çıkarılmışsa, bu durumda her pay grubu altındaki payların itibari değerleri birbirinden farklı olabilir. Yani pay gruplarının bulunması halinde eşitlik aynı pay grubu içerisinde yer alan paylar açısından aranır¹⁹.

B. Pay Sahipliği Mevkii Olarak Pay

Anonim Ortaklıklar Hukukunda pay terimi ikinci olarak pay sahipliği mevkiini ifade etmek amacıyla kullanılır²⁰. Kişi ortaklıklarının tersine, bir sermaye ortaklığı olan anonim ortaklıkta pay sahipliği hakları ve borçları, pay sahibinin şahsına değil paya bağlıdır²¹. Bu haliyle pay sahipliği mevki anlamında kullanılan pay, pay sahipliğine bağlanmış olan hakların ve borçların bütünüdür.

Anonim ortaklıklarda paylar sabit, bu payların sahipleri değişkendir²². Buradan anonim ortaklıkta sermayeyi oluşturan pay sayısı kadar pay sahipliği mevki bulduğu sonucuna ulaşılır²³. Yani bir anonim ortaklıkta teorik olarak pay sayısı kadar pay sahibi olabilir. Ancak uygulamada çoğunlukla sermaye, itibari değeri düşük çok sayıda paya bölünmekte ve dolayısıyla bir pay sahibi birden fazla paya sahip olmaktadır. Payın ortaklığa karşı bölünemeyeceğini öngören TTK m.477 f.1 hükmü çerçevesinde; bir payın birden fazla sahibi olduğu durumlarda ise bunların ortaklığa karşı haklarını ancak bir temsilci aracılığı ile kullanmaları mümkün olabilecek, bir payın birden fazla pay sahipliği mevki yaratabilmesi söz konusu olmayacaktır.

Payı aslen veya devren kazanan kişi, pay sahibi mevkiini kazanır. Payı devreden kişi ise pay sahipliği mevkiini devralana terk eder. Devir ile payın eski

¹⁷ itibari değer in ülke parası ile gösterilmesi gerekir. Bkz. **ARSLANLI**, s.146; **GÖKSOY**, s.35, dn.13.

¹⁸ **ANSAY**, s.35; **İMREGÜN**, s.27; **ÇEVİK**, s.758; **KARAHAN**, s.3; **GÖKSOY**, s.34.

¹⁹ **ARSLANLI**, Pay, s.251; **ÇEVİK**, s.758.

²⁰ **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.760 s.403; **İMREGÜN**, s.273; **KARAHAN**, s.3; **ÇEVİK**, s.758.

²¹ **ARSLANLI**, Pay, s.248; **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.760 s.403; **İMREGÜN**, s.273; **ÇEVİK**, s.758; **GÖKSOY**, s.34- 35.

²² **PULAŞLI**, bu açıdan anonim ortaklık paylarını otobüs koltuklarına benzetmiştir. •*Kim bu koltuğa oturursa, oturduğu sürece o mevklin (koltuğun) sahibidir.*" **PULAŞLI, Hasan**: Şirketler Hukuku, 3. Bası, İstanbul 2001, s.519.

²³ **ARSLANLI**, Pay, s.250.

sahibi nrtık paydan doğan haklardan faydalanamayacağı gibi, kural olarak borçlardan da sorumlu tutulamaz; payı devralan eski pay sahibinin yerine geçerek paydan doğan hakların ve borçların sahibi olur.

C. Haklarınve Borçların Kaynağı Olarak Pay

Anonim Ortaklıklar Hukukunda pay terimi, kendisine bağlanan haklar ve borçların yerine de kullanılmaktadır²⁴. Yani pay sadece sermayenin bütününi oluşturan parçalarından biri anlamına gelmemektedir. Hakların ve borçların kaynağı anlamıyla pay, aynı zamanda anonim ortaklık ile ilgili haklar ve borçlar bütününi parçalarından birisi olarak da kullanılmaktadır²⁵. Dolayısıyla her bir pay diğerlerinden bağımsız olarak haklar bahşetmekte ve borçlar yüklemektedir²⁶. Yukarıda belirttiğimiz üzere, paya sahip olan kişi bu hakları kullanmaya yetkili ve borçları yerine getirmeden de sorumludur.

Paya bağlanan hakları sınıflandırmak için çeşitli kriterler kullanılmaktadır. Bunların içerisinde en sık karşılaşılanı, hakların konusuna göre sınıflandırılmasıdır²⁷. Buna göre paya bağlı hakları malvarlıksal ve yönetim hakları olarak ikiye ayrılır²⁸.

Kar payı (TTK m.507), tasfiye payı (TTK m.507), yeni payları edinmede öncelik (TTK m.461), bedelsiz payları edinme (TTK m.462 f.3) ve hazırlık dönemi faizi hakkı (TTK m.510) şeklinde ortaya çıkan malvarlıksal hakları para ile ölçülebilen bir değere sahip olan haklardır. Bu özelliklerinden ötürü, anonim ortaklık malvarlığına dayanmakla birlikte, bu tip hakları pay sahibine ortaklık malvarlığı üzerinde herhangi bir hakimiyet ve tasarruf hakkı vermezler²⁹. Zira malvarlığı pay sahiplerine değil ortaklık tüzel kişiliğine aittir.

Para ile ölçülebilen bir değere sahip olmayan, pay sahibinin ortaklığa katılmasından doğan ve malvarlıksal hakları teminat altına almak üzere kullanılan

²⁴ von STEIGER, s.11 -12; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.761 s.404; ANSAY, s.225; De BERCEGOL, Philippe / DUQUENNE, Andre / LEMAITRE, Patrick, Le Droit et L'entreprise, I.Droit Civil - Droit Des Societes, Paris 1995, s.189; DEFFERRARD, s.4; GÖKSOY, s.37.

²⁵ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.761 s.404; ANSAY, s.226; DOMANIÇ, s.1054.

²⁶ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.761 s.404; ANSAY, s.226.

²⁷ Paya bağlanan hakları sınıflandırmak için kullanılan diğer kriterler; pay sahibinin rızası olmadan değiştirilememe, vazgeçilememe, imtiyazlı paylardan doğma ve tanındıkları yerdir. Bkz. TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.865 s.448.

²⁸ Doktrinde genel olarak paydan doğan hakları konularına göre sınıflandırma kriteri benimsenmekle birlikte, kullanılan kavramlar arasında birlik yoktur. ARSLANLI ve DOMANIÇ, konularına göre paya bağlı hakları "mali ve şahsi" olarak ayırır (Bkz. ARSLANLI, s.212, 227 / DOMANIÇ, s.1021); ANSAY, aynı ayrımı "mali ve idari" olarak ifade eder (ANSAY, s.225); TEKİNALP ve TANÖR, dörtlü bir ayrıma giderek hakları konularına göre "malvarlıksal, katılma, aydınlatıcı ve koruyucu hakları" olarak sınıflandırır (TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.873 vd. s.456 - 457 / TANÖR, s.94 vd.).

²⁹ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.874 s.456; ANSAY, s.225; PULAŞLI, Bağlı, s.7; DEFFERRARD, s.5.

haklar ise yönetim hakları olarak anılır³⁰. Bu haklar pay sahibine ortaklığın yönetimi, işlerinin denetlenmesi ve işleyişi ile ilgili bilgi alınmasına yönelik çeşitli imkanlar sağlar. Ancak her ne kadar söz konusu haklar anonim ortaklığın yönetimine ilişkin olsalar da, pay sahibinin bu haklar vasıtasıyla yönetimde doğrudan söz sahibi olabilmesine imkan yoktur¹. Zira kişi ortaklıklarının tersine anonim ortaklıklarda özden organ ilkesi geçerli değildir. Ortaklığın yönetimi ve temsili, prensip itibarıyla bu iş ile görevlendirilmiş olan yönetim kuruluna aittir. Pay sahibi ancak genel kurula katılarak, oy kullanarak, tartışmalara katılarak, yönetim kuruluna seçilerek yönetim hususunda dolaylı bir etki yaratabilir². Keza, denetim hususunda da denetime tabi anonim ortaklıklarda bu iş için atanan bağımsız denetçiler bulunduğundan, pay sahibinin esasen anonim ortaklığı denetlemek, yazışmaları ve diğer evrakı incelemek hakkı yoktur³³. Ancak pay sahibine, genel kurul toplantısında ortaklığın işleri veya denetçilerden denetimin yapılma şekli ve sonuçları hususunda sormuş olduğu soru ile sınırlı olmak kaydıyla, genel kurulun izni veya yönetim kurulunun karar ile ortaklık ticari defterleriyle yazışmalarını, bizzat yahut izin almak şartıyla bir uzman aracılığıyla inceleme imkanı tanınmıştır (TTK m.437 f.2, f.4).

Yönetim haklarını da; bizzat yahut temsilci vasıtasıyla genel kurula katılma (TTK m.407), oy kullanma (TTK m.434), bilgi alma (TTK m.437 f.1) ve yukarıda kısaca belirttiğimiz inceleme ve denetleme (TTK m.437 f.2, f.4) hakları olarak saymamız mümkündür.

Paya bağlı haklar ile ilgili olarak karşımıza çıkan bir diğer kavram da, imtiyazlı pay kavramıdır. Aynı grup içerisindeki payların itibari değerlerinin birbirine eşit olması şartı bir yana koyulacak olursa, anonim ortaklık paylarının sahibine sağladığı haklar ve menfaatler açısından eşit olmaları yönünde bir kural mevcut değildir. Bu doğrultuda ana sözleşmede öngörülmek suretiyle bazı paylara diğerlerinden daha fazla hak ve menfaat veya borç bağlanması mümkündür. Bu şekildeki paylara imtiyazlı paylar denir³⁴. Ancak imtiyazın merkez kavramı hakların ve borçların kaynağı anlamıyla paydır. Yoksa kişiye, makama veya sığata bağlanan çeşitli menfaatler, kural olarak teknik anlamda imtiyaz olarak adlandırılmazlar³⁵. TTK m.478 uyarınca ana

³⁰ PULAŞLI, Bağlı, s.7.

³¹ DEFFERRARD, s.5.

³² Bununla birlikte, bir pay sahibi anonim ortaklık paylarının ve dolayısıyla oy haklarının çoğunluğuna sahipse, kural olarak söz konusu ortaklığın kontrolünü elinde bulundurur (TTK m.195 f.1).

³³ ARSLANLI, s.230; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1014 s.526; TEKİL, s.165; PULAŞLI, s.505-506.

³⁴ ARSLANLI, Pay, s.255; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.781 s.418 vd.; ANSÖY, s.252; DOMANIÇ, s.1059 vd.; ÇEVİK, s.762; PULAŞLI, s.532 vd.; KARAHAN, s.2 vd.; TANÖR, s.87.

³⁵ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.786 s.420; KARAHAN, s.20 vd.

sözleşme ile bazı paylara kar payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda imtiyaz tanınabilir³⁶.

Anonim ortaklıklarda paya bağlanan tek borç, taahhüt edilen sermaye borcunun ifasıdır¹. Buna göre anonim ortaklığın kuruluşu esnasında veya sermaye artırımını suretiyle payın oluşumunda, pay sahibi taahhüt ettiği pay bedelini ifa etmekle mükelleftir. Kanunda öngörülen istisnalar dışında, ana sözleşmeyle pay sahibine, pay bedelini veya payın itibari değerini aşan primli ifa dışında borç yüklenemez (TTK m.480 f.1)³⁸. Anonim ortaklıklarda geçerli olan tek borç ilkesinin kanuni istisnası ise TTK m.480 f.4'te düzenlenen ikincil yükümlülüklerdir³⁹. Buna göre, payın devrinin anonim ortaklığın onayına bağlanmış olduğu hallerde, ana sözleşme ile pay sahiplerine sermaye koyma borcunun dışında, konusu para olmayan, dönemsel nitelikte edimleri yerine getirmek zorunluluğu getirilebilir.

D. Pay (Hisse) Senedi ile Eş Anlamlı Pay

Anonim Ortaklıklar Hukukunda pay teriminin pay senedi yerine de kullanıldığı görülmektedir. Bu hali ile pay, pay senedi ile aynı anlama gelerek onun yerine kullanılır⁴⁰. Anonim ortaklıkların iktisadi ve sosyal fonksiyonlarının yerine getirilmesine yönelik olarak, kolayca tedavül edebilmesi ve tedavül güvencesine sahip olabilmesi için pay, pay senedine bağlanabilir. Böylece karşımıza pay senedine bağlanmamış çıplak pay ve pay senedine bağlanmış pay olmak üzere iki kavram çıkar.

Halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından kural olarak payın pay senedine bağlanması zorunlu değildir⁴¹. Bununla birlikte, TTK m.486 f.2 hükmü

³⁶ imtiyaz tanınabilecek diğer konulara örnek olarak oy hakkı, yönetim hakkı, yeni pay alma hakkı, hazırlık devresi faizi talep hakkı, tahvil talep hakkı, intifa senedi talep hakkı, ortaklık imkanlarından yararlanma hakkını gösterebiliriz. Bkz. **KARAHAN**, s.54 - 138;

³⁷ **ARSLANLI**, s.191; **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1019 s.529 vd.; **TEKİL**, s.302; **DOMANIÇ**, s.1116; **PULAŞLI**, s.649; **DEFFERRARD**, s.6; Yar. HGK 1.3.1967T. 1966/T-1511E. 133K. (**ERİŞ**, s.629).

³⁸ TTK m.421 f.1 a uyarınca, bilanço zararlarının kapatılması için yükümlülük ve ikincil yükümlülük koyan kararlar ancak sermayenin tümünü oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin oybirliği ile alınır.

³⁹ **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1020 s.530; **TEKİL**, s.303; **DOMANIÇ**, 1264 vd.; **ANSAY**, s.227, s.231; **PULAŞLI**, s.666 vd.

⁴⁰ **von STEIGER**, s.14; **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.762 s.404; **MERLE**, s.275; **PULAŞLI**, s.520; **DEFFERRARD**, s.9; **KARAHAN**, s.3; **GÖKSOY**, s.39.

6762 sayılı TTK'da, mehz İsv.BK.'da her iki kavram için de aynı kelimenin kullanılmış olmasının yarattığı karışıklık sebebiyle, anonim ortaklıklar ile ilgili birçok madde hükmünde pay ve pay senedi kavramlarını birbirine karıştırmış ve pay yerine pay senedi kavramı kullanılmıştır. Yeni TTK'da ise söz konusu karışıklık giderilerek, pay senedi kavramı, sadece payın senede bağlanmış olduğu durumları kapsayacak şekilde kullanılmıştır.

⁴¹ **von STEIGER**, s.14; **ARSLANLI**, s.170; **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.762 s.404; **ANSAY**, s.258; **DOMANIÇ**, s.1325; **ÇEVİK**, s.855 vd.; **PULAŞLI**, Bağlı, s.4; **GÖKSOY**, s.39;

ile hamiline yazılı paylar bakımından pay senedi çıkarma zorunluluğu getirilmiştir. Buna göre, ana sözleşmede payların hamiline yazılı olduğu öngörülmüş ise, yönetim kurulu pay bedelinin tamamının ödenmesi tarihinden itibaren üç ay içinde hamiline yazılı pay senetlerini bastırıp hamillerine dağıtmakla yükümlü lalınmıştır. Payların serbestçe ve sınırsız bir biçimde tedavül edebilmesi temel amacını taşıyan hamiline yazılı pay senetlerinin, söz konusu amaç paralelinde, koşullarının oluşmasına rağmen (TTK m.484 f.2) pay sahiplerinin menfaatleri aleyhine olarak bastırılmamasının veya bastırılmasının yönetim kurulu tarafından geciktirilmesinin önüne geçilmesi, şüphesiz yerinde bir düzenleme olmuştur. Aynı şekilde, TTK m.484 f.3 de, yönetim kurulundan nama yazılı pay senetlerinin bastırılmasını talep etme konulu olumlu bir azlık hakkı öngörmüş ve azlık istemde bulunursa nama yazılı pay senedi bastırılıp, sadece talepte bulunanlar değil, tüm nama yazılı pay senedi sahiplerine dağıtılacağı kuralını getirmiştir.

Anonim ortaklık payı, pay senedine bağlanmış olmasa da, her türlü hukuki işleme konu olabilir. Söz konusu ilkenin kaynağını, anonim pay sahipliğinin ve paya bağlı olan hakların anonim ortaklığın kuruluşunun veya sermaye artırımının tescili ile birlikte doğması kuralı teşkil eder. Bu sebepten ötürü, paydan doğan hakların doğumu açısından pay senedinin çıkarılması, kambiyo senetlerinden farklı olarak, kurucu (ihdası) değil, açıklayıcı (izharı) niteliktedir⁴².

Anonim ortaklığın çıkarabilecekleri pay senetleri kıymetli evrak niteliğinde senetlerdir (TTK m.661 f.1). Bu senetler kıymetli evrak niteliği taşıyan diğer senetlerin sahip oldukları temel özelliklere sahiptir⁴³. Öncelikle pay senedinde mündemiç olan hak, yani paya bağlı haklar, tedavül kabiliyetine sahiptir. Pay senetleri özellikli şekil şartlarına tabi kılınmıştır (TTK m.487). Bunun yanında pay eğer pay senedine bağlanırsa, pay senedi ile pay arasında sıkı bir bağ oluşur. Şöyle ki artık pay, pay senedinden ayrı olarak devredilemez ve ileri sürülemez.

Bununla birlikte SPKan. m.13 f.1 uyarınca sermaye piyasası araçlarının senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihracı esastır. Bu çerçevede halka açık anonim ortaklığın pay senetleri de fiziksel olarak basılmaksızın, MKK nezdinde kayden izlenir. Bu husus ve bu payların devri usulü ileride müstakil bir başlık altında ayrıntıları ile incelenmektedir (bkz. aşağıda s.335 vd.).

⁴² Bkz. **POROY, Reha / TEKiNALP, Ünal**: Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 14. Bası, İstanbul 1999, s.52; **PULAŞLI**, s.520; Aynı yönde **ANSAY**, s.258; **ÖZTAN**, s.172; **KARAHAN**, s.3; **CAN, Halil/ GÜNER, Semih**: Kıymetli Evrak Hukuku, Ankara 1999, s.22; **GÖKSOY**, s.40.

⁴³ **ARSLANLI**, Pay, s.272; **POROY /TEKiNALP**, s.51; **TEKiNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1095 s.560 vd.; **TARIKAHYA, Ethem**: Türk Ticaret Kanunu'na Göre Hisse Senetlerinin Çeşitleri, 111. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Ankara 1964, s.239; **İMREGÜN**, s.274; **DOMANIÇ**, s.1057; **ÖZTAN, Fırat**: Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Bası, Ankara 1997, s.169; **ANSAY, Tuğrul**: Bankacılar için Şirketler Hukuku Bilgisi, 18. Bası, Ankara 2000, s.94; **KINACIOĞLU, Naci**: Kıymetli Evrak Hukuku, 5. Bası, Ankara 1999, s.13; **RODIERE / OPPETIT**, s.308; **LE GALL**, s.111; **COURET / BARBIERI**, s.185; **MERLE**, s.275; **DiDER, Paul**: Le droit Commercial, Paris 1998, s.85; **PULAŞLI**, s.520; **ERDEM**, s.7; **CAN/ GÜNER**, s.19; **TANÖR**, s.112.

§2. PAYIN KAZANILMASI

I. Aslen Kazanma Kavramı ve Türleri

Payın aslen kazanılması, payın oluşumunun ardından doğrudan doğruya ortaklıktan kazanılması anlamına gelmektedir⁴⁴. Başka bir deyişle aslen kazanılan payın daha önceden başka bir sahibi bulunmamaktadır. Bu doğrultuda aslen kazanma halinin ilk görünümü anonim ortaklık payının kuruluşta veya sermaye artırımında taahhüdü veya halka açık anonim ortaklıklarda ihraç edilen kaydı payların satın alınması şeklinde ortaya çıkar⁴⁵.

TTK m.335 f.1 uyarınca anonim ortaklığın kuruluşu, kurucuların kanuna uygun olarak düzenlenmiş bulunan, sermayenin tamamını ödemeyi şartsız taahhüt ettiği ve diğer şartlarının noterce onaylandığı ana sözleşmede, anonim ortaklık kurma iradelerini açıklamalarıyla kurulur. Kuruluşun tescili sonucunda anonim ortaklığın tüzel kişilik kazanması ile birlikte kurucular ortaklığın tüm paylarını kendi aralarında aslen kazanmış olurlar⁴⁶.

Payın aslen kazanılması sermaye artırımını yoluyla da gerçekleşebilir. Esas sermaye sisteminde ana sözleşme değişikliği sonucunu doğuran genel kurul kararının tescili sonucunda pay aslen kazanılmış olur (TTK m.459)⁴⁷. Kayıtlı sermaye sisteminde benimsenmiş olan anonim ortaklıklarda, yönetim kurulu ana sözleşmede öngörülen tavana kadar, kendi uygun gördüğü tarihlerde, gereksinimini duyduğu miktarda pay ihraç etmeye, yani çıkarılmış sermayeyi artırmaya yetkilidir⁴⁸. Yönetim kurulunun sermaye artırımını ile ilgili kararı neticesinde ortaya çıkan payları iktisap eden pay sahipleri de payı aslen kazanmış sayılırlar. Şarta bağlı sermaye artırımında ise TTK m.468 uyarınca değiştirme veya alım hakkının kullanılması ve sermaye taahhüdünün ifası neticesinde pay aslen kazanılır. Bunun dışında sermaye artırımını sonucunda oluşan yeni payların halka arzı da mümkündür. Bu halde sermaye artırımını ile oluşan yeni paylar,

⁴⁴ von STEIGER, s.157; PULAŞLI, s.571.

⁴⁵ von STEIGER, s.157; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.827 s.433; ANSAY, s.262; İMREGÜN, s.274; TEKİL, s.275; PULAŞLI, s.572; TANÖR, s.89 - 90.

⁴⁶ TTK m.346'da düzenlenmiş olan halka arz edilecek paylara ilişkin hükmün, SPKan. m.12 f.6 uyarınca halka açık ve halka açılmak üzere Kurula başvuran ortaklıklara uygulanmayacağı öngörülmüştür. Bu nedenle TTK m.346'da düzenlenmiş olan kuruluşta halka arz edilecek payların mevcudiyeti halinde, sermaye piyasası mevzuatına göre halka arz edilen pay senetlerini satın alan pay sahiplerinin payları aslen mi, yoksa kuruculardan devren mi kazanmış sayılacakları sorusu tartışma konusu olmaktan çıkmıştır.

⁴⁷ Geniş bilgi için bkz. MOROĞLU, Erdoğan: Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı. 2. Bası, İstanbul 2003, s.100.

⁴⁸ TTK m.460; SPKan. m.18; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1388b s.666; HELVACI, Mehmet, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı Usulü ve Bu Sisteme Tabi Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı, BATIDER, 1995 C.18, S.1- 2, s.158 - 159; BAHTİYAR, Mehmet: Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996, s.106.

kurul kaydına alınmasının ardından halka satılır⁴⁹. Satın alan kişiler anonim ortaklık paylarını aslen kazanmış olurlar⁵⁰.

Diğer bir ticaret ortaklığının tür değiştirme yolu ile anonim ortaklığa dönüşmesi halinde de anonim ortaklığın paylarının aslen kazanıldığı kabul edilir (T/K m.180 vd.)⁵¹. Zira, tür değiştirme sonucunda ortaya çıkan anonim ortaklık, süje tekliği ilkesi doğrultusunda tür değiştiren ortaklığın hukuken devamı sayılsa da, pay terimi yukarıda belirttiğimiz üzere anonim ortaklıklara özgü bir kavram olduğundan ve bu hali ile tür değiştirme işlemi sonucunda ilk defa ortaya çıktığından, aslen kazanılmış sayılır.

İki anonim ortaklığın birleşmesinde de, yeni kuruluş ve katılma yöntemlerinden hangisi uygulanırsa uygulansın, payın kazanılması aslen kazanma şeklinde gerçekleşir⁵². Çünkü yeni kuruluş yolu ile birleşmede, birleşen ortaklıklar infisah ederler ve yeni bir anonim ortaklık oluştururlar⁵³. Bu yeni ortaklığın kuruluşu ile birlikte paylar kurucular tarafından aslen kazanılır. Aynı şekilde devralma yolu ile birleşmede de, devralınan ortaklık infisah ederek devralan ortaklığa katılır⁵⁴. Devralan ortaklık, katılan ortaklığın paylarının hazır olması için sermaye artırımını yoluna gider ve bu paylar birleşme işlemi ile birlikte katılan ortaklığın pay sahipleri tarafından aslen kazanılırlar.

Anonim ortaklık payının aslen kazanılması, taahhüt edilen pay bedelinin ödenmesi açısından önem taşır. Kural olarak, bedeli tam olarak ödenmemiş bir payın üçüncü bir kişiye devredilmesi halinde, pay bedelinin ödenmemiş bakiye kısmı artık devredenden talep edilemez. Bununla birlikte, bedeli tam olarak ödenmemiş payı devreden kişi payı yukarıda açıkladığımız şekillerde aslen kazanmış ise, kuruluştan veya esas sermayenin artırılması kararının tescilinden itibaren iki yıl içerisinde ortaklığın iflas etmesi ve pay senedini kazanan kişinin ıskat edilmesi koşuluyla, bakiye kısım için TTK m.501 f.2 hükmü uyarınca kendisine başvurulabilir⁵⁵.

İl. Devren Kazanma

A. Devren Kazanma Kavramı

Aslen kazanma türleri dışında bir yolla kazanılan pay devren kazanılmıştır⁵⁶. Yani payın aslen kazanılması ile devren kazanılması ayırımının esası, payın

⁴⁹ Bu konuda bkz. SPK Pay Tebliği (VII-128.1) m.12 vd.

⁵⁰ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1388b - 1388c s.666 - 667; PULAŞLI, s.571.

⁵¹ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.827 s.433; PULAŞLI, s.572; TANÖR, s.90.

⁵² TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.827 s.433; PULAŞLI, s.572; TANÖR, s.90.

⁵³ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.148 s.96; PULAŞLI, s.87 vd.

⁵⁴ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.151a s.97; PULAŞLI, s.87 vd.

⁵⁵ Bkz. aşağıda s.360.

⁵⁶ von STEIGER, s.157 -158; ARSLANLI, s.144-145; ANSAY, s.262.

önceden bir sahibi olup olmadığına dayanmaktadır. Eğer pay daha önce başka bir kişi tarafından aslen kazanılmışsa, artık aynı payı hangi surette olursa olsun sonradan kazanan kişiler payı devren kazanmış sayılırlar⁵⁷.

Ancak bazı yazarlar devren kazanına başlığı altında sadece payın hukuki işlem vasıtasıyla devrini ve miras halini saymaktadırlar⁵⁸. Bu tarz bir yaklaşım payın cebri icra, TTK m.483 hükmü doğrultusunda ıskat edilen pay sahibinin payının satın alınması, mahkeme kararı ve eşler arasındaki mal rejimi hilkümleri doğrultusunda kazanılması hallerinin ne çeşit bir kazanma olduğunu açıklamak için yetersizdir.

Payın aslen kazanma halinin yalnızca pay taahhüdünde bulunma suretiyle gerçekleşebileceği hususunda doktrinde herhangi bir görüş ayrılığı bulunmamaktadır⁵⁹. Kanun da payın bu şekilde kazanılması haline bir hukuki sonuç bağlamak suretiyle diğer kazanma hallerinden ayrı tutmuş ve yukarıda da belirttiğimiz üzere, TTK m.501 f.2 uyarınca payı bu şekilde kazanan kişileri paylarını devretseler de bazı hallerde ödenmeyen pay bedelinden sorumlu kılmıştır⁶⁰. Ancak payın sermaye taahhüdü dışındaki kazanılma halleri arasında kamında herhangi bir ayırım yer almamaktadır⁶¹. Aslen kazanma dışındaki tüm bu hallerin temel hukuki sonucu, daha önceden başkasına ait olan pay sahipliğinden doğan hakların ve pay sahipliği sıfatının diğer bir kişiye geçirilmesidir. Bu sebepten ötürü, yukarıda açıklanan payın aslen kazanma dışındaki tüm kazanma hallerini devren kazanma olarak kabul ederek, bu şekilde incelemek gereklidir.

Payın devren kazanılması senede bağlanmamış çıplak payın veya pay senedine yahut ilmühabere bağlı payın devrini kendisine konu alır. Payın devren kazanılması sonucunda pay sahipliği mevkii ve paya bağlı haklar ve borçlar el değiştirerek, devralana geçer. Bu hali ile payın devren kazanılmasını geniş ve dar anlamda olmak üzere ikiye ayırabilmemiz mümkündür. Payın geniş anlamda devren kazanılması⁶², payın başka bir kişiden kazanıldığı tüm halleri, yani

⁵⁷ Aynı yönde bkz. **VON STEIGER**, s.158; **ANSAY**, s.262; **DOMANIÇ**, s.1301; *VON STEIGER*, devren kazanmayı "Devir eski paydara haiz bulunduğu üyeliğin yenisine intikalidir." şeklinde açıklamıştır; ayrıca bkz. **OĞUZMAN, M. Kemal / SELİÇİ, Özer**, Eşya Hukuku, İstanbul 1997, s.549; **ERTAŞ, Şeref**, Eşya Hukuku, 3. Bası, İzmir 1997, s.63; **NERAD, Hasan**, Hukuka Giriş, 6. Bası, İzmir 2003, s.84.

⁵⁸ **İMREGÜN**, s.274; **TEKİL**, s.277; **TANÖR**, s.90.

⁵⁹ Yukarıda incelediğimiz tür değiştirme ve iki anonim ortaklığın birleşmesi gibi durumlarda payın aslen kazanılması da esasen pay taahhüdünde bulunma halinin özel görünüm şekillerini teşkil ederler.

⁶⁰ Bu konuda bkz. aşağıda s.360.

⁶¹ Sadece TTK m.418 f.4 hükmünde bağılı nama yazılı pay senetlerinin devirleri ile ilgili olarak miras, cebri icra ve eşler arasındaki mal rejimi hükümleri ile kazanma halinde bağılı hallerin etkisizleşeceği öngörülmüştür. Ancak bu hal sadece bağılı hükümlerinin amaçlarıyla ilgili olup önemli bir farklılık teşkil etmemektedir.

⁶² Geniş anlamda payın devren kazanılması doktrinde bazı yazarlar tarafından "*intikal*" olarak isimlendirilir. Bkz. **VON STEIGER**, s.158; **DOMANIÇ**, burada farklı bir ayırıma gitmiş ve devren

aslen kazanılması dışındaki bütün kazanma şekillerini içerisine alır. Bu anlamıyla payın devren kazanılması; payın, aslen kazanan kişilerden veya onlardan devren kazanan kişilerden; devir sözleşmesi, miras, cebri icra, *TTK* m.483 hükmü doğrultusunda, mahkeme kararı veya eşler arasındaki mal rejimi hükümleri ile kazanılması gibi hallerin tamamını kapsar. Zira bu hallerin tamamında payın önceden bir sahibi bulunmaktadır. Pay bu kişilerden kazanılmış olduğundan, devren kazanılmış sayılır.

Dar anlamda devren kazanma ise, payın önceki sahibinden bir hukuki işlem çerçevesinde kazanılmasıdır. Payın önceki sahibi, yani devreden ile payın yeni sahibi, yani devralan arasında yapılan payın devredilmesi hususundaki sözleşme ile, pay sahipliği mevkii ve paya bağlı hakların el değiştirmesi sonucu doğar. Bu niteliğinden ötürü dar anlamda devren kazanma, doktrinde payın devri veya iradi devir hali olarak isimlendirilir⁶³. Zira burada tarafların iradelerine dayanan bir devir işlemi ile payın kazanılması hali mevcuttur. *TTK* m.490 f 1 hükmünde nama yazılı pay senetlerinin hukuki işlemle devrinin ciro edilmiş senedin zilyetliğinin devralana geçirilerek yapılacağını belirtmekle, kanun koyucu da söz konusu ayrımı benimsemiştir. Aşağıda devren kazanma türleri üzerinde durulacaktır.

B. Devren Kazanma Türleri

1. Payın Sözleşme ile Kazanılması

Payın sözleşme ile kazanılması, devren kazanma türleri içerisinde en önemli olanı ve en sık karşımıza çıkar. Sahip olduğu önem doğrultusunda çalışmamızın esas konusunu da, payın devrinin yani dar anlamda devren kazanma halinin incelenmesi oluşturmaktadır⁶⁴.

Payın devri iki aşamalı bir hukuki işlemdir. Payın devrinin ilk aşaması devir işleminin hukuki sonucunu teşkil eden mülkiyeti devir amacı taşıyan satım, trampa, bağış veya ölünceye kadar bakma sözleşmelerinin akdedilmesi ile gerçekleşir⁶⁵. Bunun dışında anonim ortaklık payının satış vaadine konu edilmesi de mümkündür. Bu sözleşmelere binaen, devreden sahip olduğu pay sahibi mevkiini ve paya bağlı olan hakları ve borçları devretme hususunda bir taahhütte bulunur⁶⁶.

kazanma hallerini iradi devir ve kanuni devir olmak üzere iki başlık altında inceleme yolunu seçmiştir (Bkz. **DOMANIÇ**, s.1301). Bizim yapmış olduğumuz ayırım esasına göre, geniş anlamda payın devren kazanılması iradi ve kanuni devir şekillerinin tümüne içine alır.

⁶³ Bkz. **DOMANIÇ**, s.1301.

⁶⁴ Çalışmamızın bundan sonraki kısımlarında, doktrindeki isimlendirmeye uygun olarak payın sözleşme yoluyla kazanılması *·payın devri·* olarak anılacaktır.

⁶⁵ **von STEIGER**, s.158; **ARSLANLI**, s.180.

⁶⁶ **ARSLANLI**, s.180.

Borçlandırıcı işlem mahiyetindeki söz konusu sözleşmelerin yapılmasının ardından ikinci aşama olan payın devredilmesi prosedürüne geçilir. Bu aşamada pay sahipliği mevkiinin ve paya bağlı hakların ve borçların devralana geçirilebilmesi için yapılması gerekli olan işlemler yer alır. Payın devri prosedürüne bağlı işlemler. payın senede bağlanmamış olması veya pay senedine yahut ilmilhabere bağlanmış olması ihtimaline göre farklılık gösterir. Aşağıda payın devri prosedürü bölümünde ayrıntıları ile inceleyeceğimiz söz konusu tasarruf işlemlerinin yerine getirilmesi ile birlikte devir tamamlanmış olur.

a. Devrin Tarafları

Payın devrinde devreden taraf pay sahibi veya onun yetkili temsilcisidir. Devreden pay sahibi, payı aslen veya önceki sahibinden devren kazanmış olabilir. Bazı hallerde pay sahibi veya payı devretmeye yetkili olmayan kişilerden payın kazanılabilmesi de mümkündür. Payın hamiline yazılı pay senedine bağlanmış olduğu durumlarda, senet pay sahibinin elinden rızası dışında çıkmış olsa dahi, bu durum senedi iyiniyetli olarak kazanmış olan kişiye karşı ileri sürülemez (TfK m.659 f.3). Benzer şekilde nama yazılı pay senedine bağlı payın devrinde de, TTK m.686 f.2 hükmü çerçevesinde şeklen yetkili hamil görülen kişiden kötü niyeti veya ağır kusuru bulunmaksızın devralan kişinin senedi iade etmekle yükümlü olmayacağı kuralı getirilmiştir. Devralanı koruyucu nitelikteki bu kuralların öngörülüş sebebi, kıymetli evrakın, bu kapsamda da anonim ortaklık pay senetlerinin tedavül güvenliğinin sağlanmasıdır.

Anonim ortaklık payını devralan kişi ise, herhangi bir üçüncü kişi olabilir. Bu çerçevede payın bir gerçek veya tüzel kişiye, bu arada başka bir pay sahibine, herhangi bir ticaret ortaklığına veya bir kamu tüzel kişisine devredilebilmesi mümkündür. TTK m.379 vd. uyarınca, anonim ortaklığın sermayesinin yüzde onuna kadar miktarda kendi paylarını devralabilmesi imkanının tanınması ile birlikte, artık anonim ortaklık tüzel kişiliğinin kendisinin de devralan sıfatı taşıması hukukumuz bakımından mümkün kılınmıştır⁶⁷.

Payın devri bir hukuki işlem niteliğinde olduğundan, işlemin taraflarının hukuki işlem ehliyetine sahip olmaları gereklidir. Sınırlı ehliyetsizler TMK'da yer alan hükümler doğrultusunda kanuni temsilcilerinin onayıyla pay devralabilirler (TMK m.16)⁶⁸.

Pay sahibi olabilme ve bu kapsamda anonim ortaklık payını devralabilme serbestisi TTK açısından mutlaklıdır. Bazı kanunlarda birtakım meslek ve sanat sahipleri ya da hukuki durumları değişik kişiler için getirilen sınırlamalar veya

⁶⁷ Bu husustaki geniş açıklamalar için bkz. aşağıda s.71 vd.

⁶⁸ Sınırlı ehliyetli grubunda bulunan, kendisine yasal danışman atanan kişiler de TMK m.429 f.1 b.3 uyarınca yasal danışmanlarının görüşünü alarak pay devralabilirler.

yasaklar⁵⁹ bu serbestiyi kısıtlayamaz; sadece o kanunlardaki yaptırımların uygulanmasına yol açar⁷⁰.

Ana sözleşmede yer alan bağlam hükümleri ile de bazı kişilerin bazı ortaklıkların paylarını devralarak pay sahibi sıfatını kazanmaları engellenebilir. Örneğin ana sözleşmesinde sadece endüstri mühendislerinin pay sahibi olabilecekleri yönünde bağlam hükmü bulunan bir anonim ortaklık açısından, avukat olan bir kişinin pay devralma suretiyle pay sahibi sıfatını kazanması mümkün olmayabilir¹¹.

b.Devir Türleri

Payın mülkiyeti ve dolayısıyla pay sahipliği mevki ile paydan doğan haklar ve borçları devralana geçirmek amacıyla yapılan devir tam devirdir¹². Esasen payın devri denildiğinde anlaşılan tür de budur. Payın bu tür devrinde tarafların iradesi pay sahipliği ve paydan doğan tüm hak ve borçların geçirilmesidir. Devrin gerçekleşmesi ile birlikte bu sonuca ulaşılır.

Ancak bazı hallerde tarafların iradesi yukarıda ifade edilenden farklı olabilir. Devreden senet mülkiyeti ve pay sahibi sıfatını devretmeksizin, devralana meşru hamil sıfatını kazandırmak ve bu vesile ile onun paya bağlı olan bazı hakları kullanmasını sağlamak için devir işlemini gerçekleştirmek istemesi ve bu hususta devralanla anlaşmaları halinde durum bu şekildedir. Devreden bu iradesi çeşitli saiklere dayanıyor olabilir. Örneğin, devreden pay sahibi genel kurulda bizzat veya açık temsilcisi aracılığı ile bulunmak istemeyebilir⁷³. Bu sebepten ötürü, devreden sahip olduğu hamiline yazılı pay senetlerini devralana geçirecek olursa, dış ilişkide devralan anılan pay senetlerinin sahibi gibi gözükecek ve genel kurulda paya bağlı olan oy hakkını da kendi adına kullanacaktır. Ancak dikkat edilmesi gerekir ki, devrin tarafları arasındaki iç ilişki, belirttiğimiz dış ilişkiden farklıdır: Pay senetleri devralana pay sahipliği mevkiinin ve paydan doğan hakların ve borçların geçirilmesi amacıyla değil, yalnızca dış ilişkide anonim ortaklığa karşı meşru hamil görüntüsü sağlamak amacıyla devredilmiştir. Dolayısıyla, gerçekte payın (pay senedinin) mülkiyet durumunda herhangi bir değişiklik yoktur; maddi hukuk açısından payların ve paydan doğan hakların gerçek sahibi yine devredendir⁷⁴. Devralan, devreden temsilcisi ve hamiline yazılı pay senetlerinin zilyedi konumundadır. Bu sebepten ötürü,

⁶⁹ Örneğin SpKan. m.121 f.1 uyarınca SPK başkan ve üyeleri SPK'nın düzenlemek ve denetlemekle yetkili olduğu ortaklıklarda ve kuruluşlarda pay sahibi olamaz.

⁷⁰ TEKiNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.813 s.430.

⁷¹ Bkz. aşağıda s.298 vd.

⁷² TEKiNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.772c s.412.

⁷³ TEKiNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.772d s.412 - 413.

⁷⁴ TEKiNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.772d s.412 -413; GÖKSOY, s.52- 53.

devredenin talimatlarına uygun hareket etmek zorundadır. İşte bu amaçla yapılan devir, meşru hamil göiilntilsü sağlayan devir olarak anılır⁷⁵. Meşru hamil göiilntüsü sağlayan devir ile pay senedini devralan kişi, paydan doğan hakları kullanmaya yetkilidir. Zira, dış ilişkide payın meşru hamili konumundadır. Bununla birlikte, aşağıda inceleneceği üzere, bağlı nama yazılı paylar bakımından TTK m.493 f.3, devralan kişinin payları kendi adına ve hesabına devraldığını açıkça beyan etmemesi halinde ortaklığın devri onaylamaktan kaçınabileceğini öngörmektedir.

Bir diğer devir tfüü ise inançlı devirdir. İnançlı devir inanç anlaşmasına dayanan bir devir türüdür. İnanç anlaşması, inananla inanılan arasında yapılan, onların hak ve borçlarını belirleyen, inançlı işlemin sona erme sebeplerini ve devredilen hakkın inanılan tarafından kullanılma, yönetilme; inanana (devredene) geri verme şartlarını içeren borçlandırıcı bir işlemdir⁷⁶. Bu şekilde, inanılan (devralan) inanç anlaşması hükümleri çerçevesinde inanana (devredene) iade etmek koşulu ile, devredilen hak üzerinde tam bir mülkiyet hakkı kazanır⁷⁷. Yani inanan, inanç konusu üzerinde, mülkiyete dahil bulunan tüm hakları kaybeder⁷⁸. Anonim ortaklık payının devri açısından düşünüldüğünde, payı devreden, payın mülkiyeti ve bu doğrultuda pay sahipliği mevki ile paydan doğan tilin hakları ve borçları, devralan ile aralarında yapmış oldukları inanç anlaşması hükümleri doğrultusunda kendisine tekrar iade edilmek üzere devralana geçirir⁷⁹. Bu süre zarfında payın (pay senetlerinin) maliki devralandır. Ancak aralarındaki inanç anlaşması doğrultusunda inananın (devredenin) talimatlarına uygun hareket etmek zorundadır. Tarafların inanç anlaşmasında belirledikleri süre sona erdiğinde ise inanılan (devralan) payı inanana (devredene) iade etmekle yükümlüdür. Yargıtay içtihatları çerçevesinde inanç anlaşmasının ve bu çerçevede iade yükümlülüğünün ispatı ancak yazılı delille mümkün olabilir⁸⁰.

2. Cebri İcra Yolu ile Kazanma

Anonim ortaklık payının devren kazanılma hallerinden bir tanesi de, cebri icra yolu ile kazanmadır. İcra hukukunun konusu ve amacını ilamların icra

⁷⁵ **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.772d s.412; **GÖKSOY**, s.52 - 53.

⁷⁶ **ÖZSUNAY, Ergun**: Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta inançlı Muameleler, İstanbul 1968, s.120 vd.; **TEKİNAY, Selahattin Sulhi/ AKMAN, Sermet / BURCUOĞLU, Halok / ALTOP, Atilla**: Tekinay Borçlar Hukuku, 7. Bası, İstanbul 1993, s.561; **EREN, Fikret**: Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, C.1, 5. Bası, İstanbul 1994, s.444; **REİSOĞLU, Safa**, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 10. Bası, İstanbul 1995, s.83.

ⁿ Bkz. **TEKİNAY /AKMAN/ BURCUOĞLU / ALTOP**, s.561; **EREN**, C.I, s.444.

⁷⁸ **ÖZSUNAY**, s.117.

⁷⁹ **ÖZSUNAY**, s.54-55; **GÖKSOY**, s.53.

⁸⁰ Yar. HGK 2013/11-376E. 2014/49K. 29.1.2014T., Yar. HGK 2014/11-801E. 2014/891K. 12.11.2014T. (<http://www.kazanci.com>); Ayrıca bkz. **ÖZSUNAY**, s.146 - 147.

edilmesi suretiyle hak sahiplerinin haklarını sağlamak ile, para borcunun ödenmesi ve teminat verilmesi için ilamsız takip yolu vasıtasıyla, borcun fiilen ödenmesini sağlamak suretiyle alacaklının korunması oluşturmaktadır⁸¹. Bu doğrultuda, borçlu eğer borcunu ifa etmeyecek olursa, icra hukuku hükümleri çerçevesinde alacaklıya karşı -İİK m.82 - 83 ayırık kalmak üzere- bütün malvarlığı ile; yani paraya dönüştürülebilecek, piyasa değeri olan bütün taşınır, taşınmaz malları ve hakları ile sorumludur⁸². Borçlunun bu sorumluluğu kapsamına malvarlığına dahil bir değer niteliğinde olan, sahip olduğu anonim ortaklık payı da girer. Yani eğer borçlu borcunu ödemeyecek olursa, malvarlığındaki anonim ortaklık payları da haczedilebilir.

Yukarıda yapılan açıklama doğrultusunda haczedilmiş (İİK m.88 - 89); bunun yanında hapis hakkına (TMK m.953) veya rehin hakkına (TMK m.946) konu teşkil etmiş yahut mirasın taksimi amacıyla satışına karar verilmiş (TMK m.651 f.3) pay veya pay senetleri cebri icra yolu ile satılır⁸³. Bu satışın sonunda anonim ortaklık payının mülkiyeti ve bu doğrultuda pay sahipliği mevki ile paydan doğan tüm haklar ve borçlar, payı satın alan kişiye geçer.

Anonim ortaklık payı eğer pay senedine veya ilmühabere bağlanmış ise, payın cebri icra yolu ile satışı hakkında uygulanacak olan hükümler İİK m.112 vd. hükümleridir⁸⁴. Zira pay senetleri ve ilmühaberler menkul eşya hükmündedir (TMK m.762). Bu doğrultuda pay senedinin veya ilmühaberinin satışı kural olarak İİK m.114 f.1 uyarınca açık artırma yolu ile yapılır⁸⁵. Bu şekilde satılan pay senetleri veya ilmühaberlerin satın alana geçişi, satış tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, satış kararının kesinleşmesiyle söz konusu olur⁸⁶. Satışın ardından TTK hükümleri çerçevesinde devir için gerekli ve bildirici nitelikte olan zilyetliğin devri, ciro gibi işlemlerle devralanın pay defterine kaydedilmesi için gerekli olan bildirimin yapılması ve kayıtların temin edilmesi, satışa nezaret eden icra memuru tarafından yapılır.

Senede bağlanmamış çıplak payın, haczedilip cebri icra yolu ile satılabilirliği konusunda ise; 1996 senesinde Yargıtay 12. HD'nin vermiş olduğu bir kararla senede bağlanmamış çıplak payın cebri icra yolu ile satılabilme imkanını reddet-

⁸¹ **KARAYALÇIN, Yaşar:** Anonim Şirketlerde Çıplak Payın Haczedilmesi ve Paraya Çevrilmesi (Anılış: Çıplak Pay), THYKS 16, Ankara 1999, s.160.

⁸² **KURU, Baki:** icra ve iflas Hukuku, C.I, 3. Bası, İstanbul 1988, s.778 vd; **POSTACIOĞLU, İlhan:** icra Hukuku Esasları, 4. Bası, İstanbul 1982, s.330 vd.; **ÜSTÜNDAĞ, Saim:** icra Hukukunun Esasları, 7. Bası, İstanbul 2000, s.208 vd.; **KARAYALÇIN, Çıplak Pay,** s.160-161.

⁸³ **DOMANIÇ,** s.1328.

⁸⁴ Yar. 11D. 21.4.1967T. 3796E. 3854K. (RKD 1967/7 - 10 s.245 - 246); **KURU,** C.I, s.665; **ÜSTÜNDAĞ,** s.301.

⁸⁵ **KURU, Baki:** icra ve iflas Hukuku, C.11, 3. Bası, İstanbul 1990, s.1197; **POSTACIOĞLU,** s.470; **ÜSTÜNDAĞ,** s.303.

⁸⁶ **KURU,** C.11, s.1217; **POSTACIOĞLU,** s.472; **ÜSTÜNDAĞ,** s.308; **DOMANIÇ,** s.1328.

mesi sebebiyle doktrin ile uygulama arasında göüüş ayrılığı oluşmuştur⁸⁷. 12. HO'nin kararında⁸⁸ senede bağlanmamış çıplak pay bakımından, pay sahibinin şahsi alacaklısının alacağını ancak o ortağa düşecek kar payı ile tasfiye payından tahsil edebileceği hükmünü öngören 6762 sayılı TTK m.145 f.1 'in uygulama alanı bulacağı gerekçesine dayanılmıştır. Esasen 6762 sayılı TTK'nin yürürlükte bulunduğu dönem dahilinde de katılabilme olanağı bulunmayan söz konusu kararın¹¹⁹, pay sahiplerinin kişisel alacaklılarına senede bağlanmamış çıplak payın haczedilebilmesi imkanını açıkça tanıyan TTK m.133 f.2 hükmünün yürürlüğe girmesi ile birlikte, emsal teşkil edebilme olanağı ortadan kalkmıştır⁹⁰.

3. Pay Sahibinin Temerrüt Nedeni ile Iskatı Sonucunda Kazanma

Kural olarak anonim ortaklık pay sahibinin asli borcu, taahhüt ettiği payların karşılıklarını ifadır. Bu borcun kaynağını prensip olarak sermaye taahhüdü oluşturur. Bu doğrultuda, kuruluştaki veya sermaye artırımında pay bedelini taahhüt eden kişi sermaye borcunu üstlenir. Payın devren kazanılması vasıtasıyla da sermaye borcunu yüklenmek söz konusu olabilir. Eğer pay, bedeli henüz tam olarak ödenmeden başka bir kişiye devredilirse, pay bedelini ödeme borcu da TTK m.501 f.1 uyarınca devredenden devralana geçer. Bununla birlikte, TTK m.501 f.2'de öngörülen durumda payını devreden kişinin de sermaye borcundan sorumlu olması söz konusudur⁹¹.

Sermaye ortaklıklarının tipik örneğini teşkil eden anonim ortaklıklarda, taahhüt edilen pay bedelinin ödenmesi borcunun yerine getirilmesi oldukça önemlidir. Bunun en önemli sebebi, anonim ortaklığın en temel özelliklerinden biri-

⁸⁷ Çıplak payın cebri icra yolu ile satılabileceği yönünde bkz. **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.767 s.405 -406; **KARAYALÇIN**, Çıplak Pay, s.171.

⁸⁸ Bkz. Yar. 12. HD. 4.6.1996T. 567E. 7691K. (BATIDER, 1997 C.19, S.1, s.179 vd.); Bu kararın incelemesi için bkz. **KARAYALÇIN**, Çıplak Pay, s.153 vd.

⁸⁹ 6762 sayılı TTK m.145 f.2; sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklık ile anonim ortaklıklarda alacaklıların, borçlulara ait bulunan hisse senetlerini haczettirebilecekleri hükmünü öngörmekteydi. Ancak fıkra hükmünde "hisse senedi" ibaresinin kullanılmış olması, Yargıtay 12. HD. tarafından senede bağlanmamış çıplak payın bu yolla haczedilemeyeceği şeklinde yorumlanmış olacağından, kararda m.145 f.2'nin olaya uygulanamayacağı, uygulanacak hükmün m.145 f.1 olduğu belirtilmiştir. Oysa ki, anılan hükmün amaca uygun yorumu sonucunda varılması gereken sonuç, m.145 f.2'de geçen hisse senedi ibaresinin geniş anlamda pay şeklinde anlaşılması gerektiğidir. Aksi halde senede bağlanmış pay ile bağlanmamış pay arasında eşitsizlik söz konusu olur. Oysa ki, senede bağlanmak payda bir değişiklik yaratmaz. Bu hususta daha geniş açıklamalar için bkz. **KARAYALÇIN**, Çıplak Pay, s.153 vd.; ayrıca bkz. bu kitabın 1. Basısı s.35 vd.da yer alan açıklamalar.

⁹⁰ TTK m.133 f.2 hükmü anonim ortaklık çıplak payının IİK'nın taşınirlara ilişkin hükümleri uyarınca haczedilebileceğini öngörmektedir. Bu şekilde, senede bağlanmış paylar ile çıplak paylar arasında uygulanacak cebri icra prosedürü bakımından da eşitlik sağlanmıştır.

⁹¹ Bkz. aşağıda s.360; Söz konusu halde devreden sorumluluğu ortaya çıkmakla birlikte bu sorumluluk tali niteliktedir. Zira, bakiye sermaye borcunun asıl borçlusu payı devralan kişidir. Devreden bakiye sermaye borcuna karşılık ortaklıkta bir ödeme yapmış olsa dahi, yapmış olduğu ödemeden dolayı devralana rücu etme hakkına sahiptir.

sini teşkil eden; ortaklığın borçlarından ötürü malvarlığı ile sorumlu olması kuralıdır (TTK m.329). Sahip olduğu bu özellikten ötürü, anonim ortaklıkta esas teşkil eden malvarlığının korunması ilkesi doğrultusunda TTK'da yer alan birçok kural Anonim Ortaklıklar Hukukunu biçimlendirmekte ve ona kendisine özgü yapısını kazandırmaktadır.

Malvarlığının korunması ilkesi kapsamında anonim ortaklık sermayesinin fiilen oluşturulmasına hizmet eden kuralların en önemlilerinden birisi TTK m.482 hükmüdür. Zira, söz konusu düzenleme taahhüt edilen sermaye borcunun ödenmesi ile ilgili olduğundan, doğrudan doğruya anonim ortaklık sermayesinin ve bu doğrultuda malvarlığının tam olarak oluşmasını sağlamaya yöneliktir. TTK m.482 hükmü, bahsedilen pay bedelinin ödenmesi borcunda temerrüdün hükümlerini düzenlemektedir. Buna göre, pay bedelinin ifası borcunu zamanında yerine getirmeyen pay sahibi, ihtara gerek olmaksızın temerrüt faizi ödemekle yükümlü kılınmıştır².

Pay bedelinin ifası borcunu zamanında yerine getirmeme durumunda öngörülen bir başka yaptırım da pay sahibinin ıskatıdır⁹³. ıskatı, TTK m.482 f.2 hükmü doğrultusunda mütemerrit pay sahibinin yaptığı kısmi ödemelerden ve payın sağladığı haklardan da yoksun bırakılarak yerine başka bir pay sahibi alınması şeklinde tanımlamamız mümkündür⁹⁴. Doğurduğu hukuki sonuç dikkate alındığında, ıskatın anonim ortaklıklarda pay sahipleri açısından söz konusu olabilecek en ağır yaptırım niteliğinde olduğu ve bu sebepten ötürü de, pay bedelinin ifası borcunun yerine getirilmemesi dışında, agionun ödenmemesi, tali yükümlülüklerin yerine getirilmemesi gibi durumlarda uygulanamayacağı sonucuna varılması gerekir⁹⁵.

ıskatın çalışmamızın konusu ile ilgili sahip olduğu önem ise, ıskat edilen pay sahibinin yerine başka bir pay sahibinin alınması noktasında kendisini göstermektedir. Şöyle ki, TTK m.483'te gösterilen ıskat prosedürünün uygulanması sonucunda, anonim ortaklık payı başka bir kişi tarafından devren kazanılır. TTK m.379 f.4 sadece bedellerinin tümü ödenmiş olan payların devralınacağını öngördüğünden, anonim ortaklığın kendisinin, ıskat edilen ortağın payını devralmasına esasen imkan bulunmamaktadır. Zira ıskata konu olan payların bedelinin ödenmiş olması söz konusu olamayacağından, TTK m.379 f.4 koşulunun da karşılanmasına imkan bulunmamaktadır.

⁹² Bkz. Yar. TD. 10.10.1968T. 905E. 5185K. (ERİŞ, s.634 N.3); "Dava tarihinde, pay sahipliği sıfatı kalkmış olan davalının bir başkasına devir ettiği pay senedine ilişkin olarak ve TTK'nın 40711 maddesi hükmü uyarınca (temerrüt faizi) ile yükümlü tutulması ve bu faizin tahsili cihetine gidilmesi olanaksızdır." Yar. 11. HD. 23.11.1978T. 4631E. 5252K. (ERİŞ, s.635 N.8).

⁹³ ARSLANLI, s.195 vd.

⁹⁴ Bkz. ARSLANLI, s.195; ANSAY, s.230; İMREGÜN, Oğuz, Kara Ticaret Hukuku Dersleri, 11. Bası, İstanbul 1996, s.380; PULAŞLI, s.664.

⁹⁵ ARSLANLI, s.195.

Pay sahibinin temenüt nedeni ile ıskatına karar verecek olan organ, eğer sözleşme ile farklı bir düzenleme getirilmemişse, ortaklık yönetim kurulu; ancak yönetim kurulu ıskat karar vermeden önce 1!K.483 uyarınca mutememt pay sahibine pay bedelinin ıfası borcunu bir ay içersinde yerine getirmesi için bir çağrı yapmak zorundadır. Söz konusu çağrı, Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ve ana sözleşmenin öngördüğü şekilde, ayrıca TIK m.1524 uyarınca İnternet sitesi yükümlülüğüne tabi ortaklıklar bakımından İnternet sitesinde de yayınlanacak şekilde yapılır⁹⁷. Nama yazılı pay senetleri sahiplerine yönelik olarak ise, gazete vasıtasıyla çağrı yapılmasına gerek yoktur. TIK m.483 f.2 nama yazılı pay senetleri sahiplerine çağrının taahhütlü mektup ile ve İnternet sitesi mesajı aracılığı ile yapılacağını öngörmüştür. Kanunda yer alan çağrı prosedürünün yerine getirilmemesi, yapılacak ıskatın geçersizliği sonucunu doğurur⁹⁸.

Çağrı prosedürünün yerine getirilmesi ve yönetim kurulu tarafından verilecek ıskat karar sonucunda pay sahibi temerrüde düştüğü paylarla ilgili olarak bu sıfatını kaybeder⁹⁹. Ancak pay sahibinin bu sıfatını kaybetmesi payların varlığını etkilemez. Anonim ortaklık eksik kalan sermaye payının tamamlanabilmesi için boşalan payı başka birisine satar. Satış işlemi ortaklığı yönetim ve temsil yetkisine binaen yönetim kurulu tarafından yapılır¹⁰⁰. Satış açık artırma veya elden yapılabilir¹⁰¹. Yönetim kurulunun hem payların kısa bir süre içerisinde satılmasını, hem de sermayenin eksiksiz oluşmasını sağlayacak bir devir bedeli tespit ederek satışı gerçekleştirmesi gerekir¹⁰². Eğer paylar itibari değeri üzerinden veya daha yüksek bir bedelle satılabilirse, ortaklık sermayesi tamamlanmış olacaktır. Bu durumda mütemerrit eski pay sahibinin yapmış olduğu ödemeler ve itibari değer üzerindeki miktar, kanuni yedek akçe olarak ortaklık aktiflerinde yer alır¹⁰³. Satış bedelinin itibari değerden düşük olması halinde, bu

⁹⁶ ARSLANLI, s.196; İMREGÜN, s.380; PULAŞLI, s.664; Yar. 11. HD. 27.12.1983T. 5531E. 5921K. (ERİŞ, Gönen, Açıklamalı - içtihatlı - Türk Ticaret Kanunu, Ticari işletme ve Ticaret Şirketleri C.I, 2. Bası, Ankara 1992, 953 vd.).

⁹⁷ Yargıtay bu çağrının TTK m.37'de yer alan gazete ile yapılması şartını kanuni gereklilik olarak yorumlamaktadır. Bu doğrultuda yerel bir gazete ile yapılan çağrıyı yeterli görmemiş ve bu çağrıya dayanan ıskatı geçersiz bulmuştur; Yar. 11. HD. 10.5.1991T. 1307E. 3033K. (ERİŞ, s.1280); bu konuda ayrıca bkz. BATTAL, Ahmet, Anonim Şirketlerde Ortağın İskat Prosedürü ile ilgili Yargıtay Uygulaması, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XVII, Bildiriler - Tartışmalar, Ankara 2000, s.55, 59.

⁹⁸ Yar. 11. HD. 17.12.1981T. 5383E. 5479K. (ERİŞ, s.643, N.3); Yar. 11. HD. 3.6.1982T. 2121E. 2676K. (ERİŞ, s.643- 644, N.4); Yar. 11. HD. 27.1.1992T. 5237E. 344K. (ERİŞ, s.647, N.8).

⁹⁹ ARSLANLI, s.197; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1068 s.549; PULAŞLI, s.664.

¹⁰⁰ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1068 s.549; Ancak ana sözleşme ile farklı bir düzenleme getirilebilir.

¹⁰¹ Bkz. ARSLANLI, s.198 dn.32.

¹⁰² Bkz. SEV, Ali Murat, Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine iade Edilmesi Yasağı, Ankara 2013. s.352 vd.

¹⁰³ ARSLANLI, s.198; DOMANIÇ, s.1329; İMREGÜN, s.380.

bedelin kendisi veya mütemerrit pay sahibinin yapmış olduğu ödemelerle toplamı, taahhüt edilen pay bedelini karşılamıyorsa, ortaklığın eksik kalan kısım için mütemerrit pay sahibine başvurma hakkı bulunmaktadır (TTK m.483 f.3). Payı devralan yeni pay sahibinin eksik kalan kısımdan kaynaklanan herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Mütemerrit pay sahibine sahip olduğu paylar için pay senedi veya ilmühaber verilmişse, ıskat kararının ardından bu senetlerin ortaklığa iadesi gereklidir¹⁰⁴. Eğer mütemerrit ortak bu senetleri ortaklığa iade etmezse, yönetim kurulu TTK m.482 uyarınca iade edilmeyen senetlerin iptaline karar vererek, karar Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ve ayrıca ana sözleşmenin öngördüğü şekilde yayınlattır. Mütemerrit ortak tarafından ortaklığa iade edilmesi gereken pay senetleri, iade edilmeyip başka bir kişiye devredilirse, bu senetleri devralan **kişi** pay sahibi sıfatını veya paydan doğan hakları kazanamaz. Ortaklık bu pay senetlerini devralan kişiye karşı, senetlerin iptal edilmiş olduğuna dair geçersizlik defii ileri sürebilir. Ancak pay senetlerinin iptali kararının ardından, bu kararın TTK m.482 uyarınca ilan edilmesi gerekirken, ortaklık tarafından ilan yapılmamış veya haksız yere geciktirilmişse, pay senetlerini iyiniyetle devralan kişinin bu sebeple uğrayacağı zararı ortaklık tazmin etmekle yükümlüdür¹⁰⁵.

Iskat edilen pay sahibinin pay sahipliğinden doğan tüm hakları, payın satın alan kişiye geçer. Mütemerrit pay sahibinin ıskatı ile payın satışı arasında geçen zaman içerisinde paydan doğan hakları donar¹⁰⁶. Payın satışı ile birlikte paydan doğan hakların devralana geçebilmesi için ortaklık tarafından Kanunda öngörülen devir işlemlerinin yerine getirilmesi gereklidir¹⁰⁷. Bunun yanında mütemerrit pay sahibinin ismi ortaklık tarafından pay defterinden silinerek, yerine payları devralan kişinin ismi yazılır. Mütemerrit ortak tarafından ortaklığa iade edilen senetler veya iptal edilen senetler yerlerine çıkarılan yenileri, yeni pay sahibine verilir.

4. Külli Halefiyet Yolları ile Kazanma

a. Miras Yolu ile Kazanma

Anonim ortaklık payının miras yolu ile kazanmaya da konu olması mümkündür. Mirasçılar, mirasbırakanın ölümü ile mirası bir bütün olarak, kanun gereğince kazanırlar (TMK m.599 f.1). Mirasçılar mirasbırakanın aynı haklarını, alacaklarını, diğer malvarlığı haklarını, taşınır ve taşınmazlar üzerindeki

¹⁰⁴ ARSLANLI, s.197; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1068 s.549; İMREGÜN, s.380.

¹⁰⁵ OOMAN¹ Ç, s.1334.

¹⁰⁶ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1070 s.550; Bu hususta anonim ortaklığın kendi paylarını devralması halinde paya bağlı hakların durumu ile ilgili aşağıda yapacağımız açıklamalar kıyasen uygulanabilir.

¹⁰⁷ DOMANIÇ, s.1334, bkz. Bölüm il.

zilyetliklerini doğrudan doğruya kazanırlar (TMK m.599 f.2). Bu doğrultuda mirasbırakanın malvarlığında bulunan anonim ortaklık payları da ölümle birlikte kanunen mirasçılar tarafından kazanılır. Mirasçıların anonim ortaklık payını, bu yolla kazanmaları, bir devren kazanma halidir¹⁰⁸.

Mirasçıların anonim ortaklık payını kazanmaları açısından kanunda yer alan ciro, alacağın temliki ve senet zilyetliğinin devri gibi işlemler kurucu bir rol oynamaz. Zira TMK m.599'da belirtildiği üzere mirasçıların mirası kazan. malan kanun gereğince olur¹⁰⁹. Yanlı bu sonucun mantıklı bir sebebi de, anonim ortaklık paylarının sahibi mirasbırakanın, ölümünden sonra bu payları devir için gereken ciro ve zilyetliğin geçirilmesi gibi işlemleri yapma imkanının, pek tabii ki bulunmamasıdır. Bu sebepten ötürü, miras bırakanın sahip olduğu pay. tar, mirası ret (TMK m.605), resmi defter tutma talebi (TMK m.6 l 9), resmi tasfiye isteği (TMK m.632) halleri hariç, ölümle birlikte mirasçılara geçer¹¹⁰. Ayrıca, payın miras yolu ile kazanılması halinde de, hamiline yazılı pay senetlerinin dışında, devir işlemi pay defterine kaydedilir.

Mirasçıların mirası ve bu doğrultuda tereke içerisinde bulunan anonim ortaklık paylarını kazanma anının mirasbırakanın ölüm anı olduğunu yukarıda belirtmiştik (TMK m.599 f.1). Bu durum senede bağlanmamış çıplak paylar, hamiline ve nama yazılı pay senetlerine veya bunların yerlerine çıkarılmış olan nama yazılı ilmühaberlere bağlanmış paylar için mutlaklır. Zira anonim ortaklık paylarında kural olarak serbestçe devredilebilirlik ilkesi geçerlidir. İleride ayrını. tıları ile inceleyeceğimiz üzere bilhassa hamiline yazılı ve nama yazılı pay senetlerinde devir oldukça basittir ve devralan pay sahibi sıfatını zilyetliğin geçirilmesi veya ciro işlemlerinin tamamlanması ile birlikte kazanır. Ancak serbestçe devredilebilirlik ilkesinin geçerli olmadığı bağlı nama yazılı pay senetleri açısından durum farklılık gösterir. Bağlı nama yazılı pay senetlerinin devri, ana sözleşmede yer alan bağlam hükümleri çerçevesinde anonim ortaklığın onayına tabidir. Yani devri sınırlandırılmamış nama yazılı pay senetlerinin aksine, bu tür pay senetlerinin devrinde ciro ve zilyetliğin geçirilmesi pay sahibi sıfatının kazanılması açısından tek başına yeterli değildir. Bu sıfatın ve paya bağlı hakların ve borçların devralan tarafından kazanılması için ayrıca anonim ortaklığın onayı gereklidir. Ancak TTK m.493 f.4 hükmü ile payın miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra gereğince kazanılması

¹⁰⁸ TEKİNALP (PÖRÖY / ÇAMÖĞLU), p.832a s.433; TEKİL, s.275; TANÖR, s.90.

¹⁰⁹ 1 B RSEN, Kemaleddin, Miras Hukuku, İstanbul 1963, s.186; OĞUZMAN, M. Kemal, Miras Hukuku, 6. Bası, İstanbul 1995, s.283; İMRE, Zahit, Türk Miras Hukuku, 4. Bası, İstanbul 1978, s.453; AYİTER, NOŞİN, Miras Hukuku, 4. Bası, Ankara 1978, 173 - 175; BERKİ, Şakir, Miras Hukuku, Ankara 1975, s.110 vd.; Bununla birlikte, pay senedinin miras şirketi tarafından yapılan taksım sonucunda herhangi bir mirasçıya devri (TMK m.646 vd.), hukuki işlem niteliğindedir; bu nedenle de TTK m.559'a tabıdır (ÖZTAN, s.165).

¹¹⁰ 1 B RSEN, s.263; DOMANIÇ, s.1329; İMRE, s.479 - 480; AYİTER, s.181; BERKİ, 116.

açısından bağlam hükümlerine bir istisna tanınmış ve bu durumlarda anonim ortaklığın devri pay defterine kayıttan kaçınamayacağı öngörülmüştür. Bununla birlikte bağlam hükümlerinin tamamen etkisini yitirmesinin getireceği olumsuzlukları düşünerek, kanun koyucu miras, cebri icra ve eşler arasındaki mal rejimi hükümleri çerçevesinde kazanılan payları gerçek değeri üzerinden satın alma hakkını ortaklığın kendisine tanımıştır. Bu durumda bağlı nama yazılı pay senetlerinin mirasa konu olmaları halinde mirasçılarının pay sahibi sıfatını ve paydan doğan hakları ne zaman kazanacakları sorunu ortaya çıkmıştır. Çünkü, ortaklığın bu pay senetleri mirasçılardan satın alma hakkı vardır. Bu sorun ile ilgili daha ayrıntılı açıklamalar ve değerlendirmemiz, konu bütünlüğü açısından bağlı nama yazılı pay senetleri başlığı altında aşağıda yer almakta¹¹¹.

b. Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi veya Bölünmesi yahut Ticari İşletmenin Devri Neticesinde Kazanma

Ticaret ortaklıklarının gerek devralma gerekse yeni kuruluş şeklinde birleşmeleri sonucunda, TTK m.153 f.1 uyarınca devreden tüm aktif ve pasif kendiliğinden devralan şirkete geçer. Benzer şekilde TTK m.179 f.4 uyarınca gerek tam gerekse kısmi bölünmede, devreden envanterinde yer alan bütün aktifler ve pasifler devralan şirketlere geçer. Ticaret ortaklıklarının birleşmesi veya bölünmesi durumunda malvarlığının devralan şirket tarafından kanun uyarınca kazanılması külli halefiyet yolu ile gerçekleşir. Bu çerçevede devreden şirketin malvarlığında anonim ortaklık payları bulunuyorsa ve bu paylar birleşme veya bölünme sözleşmesi hükümleri uyarınca işlemin dışında bırakılmamışlarsa, birleşme veya bölünme işleminin ticaret siciline tescili neticesinde söz konusu anonim ortaklık paylarının devralan şirket tarafından kazanılması bir devren kazanma hali niteliği taşır. Ticaret siciline tescil, diğer malvarlığı unsurları yanında payların devren kazanılması bakımından kurucu nitelik taşımaktadır¹¹².

TTK m.11 f.3 uyarınca, ticari işletme içerdiği malvarlığı unsurlarının devri için zorunlu tasarruf işlemlerinin ayrı ayrı yapılmasına gerek olmaksızın bir bütün halinde devredilebilir ve aksi öngörülmemişse devir sözleşmesinin sürekli olarak işletmeye özgülenen malvarlığı unsurlarının tümünü içerdiği kabul edilir. Anılan hüküm çerçevesinde bir ticari işletmenin içerdiği malvarlığı unsurları içerisinde anonim ortaklık paylarının da bulunması durumunda, söz konusu ticari işletmenin devri kural olarak anonim ortaklık paylarının da külli halefiyet yolu ile devralan tarafından kazanılması sonucunu doğurur. Burada payın devri sonucunu doğuran tasarruf işlemi TTK m.11 f.3 uyarınca yapılacak yazılı sözleşmedir. Payların devralan tarafından külli halefiyet yolu ile kazanılması bakı-

¹¹¹ Bkz. aşağıda s.330 vd.

¹¹² **İPEKEL KAYALI, Fena:** Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşmeler, İstanbul 2014, s.203.

mından kurucu nitelik taşıyan işlem ise devir sözleşmesinin ticaret siciline tescilidir¹¹³.

Devren kazanmanın ticaret ortaklıklarının birleşmesi veya bölünmesi yahut ticari işletmenin devri neticesinde gerçekleşmesi durumunda, payların kazanılması bakımından kurucu nitelik taşıyan işlem ticaret siciline tescil olduğundan, hamiline yazılı pay senetleri bakımından senet zilyetliğinin devri, nama yazılı pay senetleri bakımından ciro ve senet zilyetliğinin devri, senede bağlanmamış paylar bakımından ise yazılı temlik beyanı açıklayıcı nitelik taşıyacaktır. Bu bakımdan böyle bir durumda ciro yahut yazılı temlik beyanı hiç yapılmadan da, devrin hukuki sebebi (birleşme veya bölünme yahut ticari işletmenin devri) açıkça ve tescil tarihini de içerecek şekilde detaylarıyla yazılmak suretiyle pay defterine kayıt yapılabilmesi mümkündür.

Anonim ortaklık paylarının yukarıda belirtilen yollarla devren kazanılması hakkında TTK'da özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Bununla birlikte, aşağıda daha ayrıntılı üzerinde durulacağı üzere, bağlı nama yazılı paylarda bağlamın etkisini kaybedeceği durumları düzenleyen TTK m.491 f.1, 493 f.4 ve m.495 f.3 hükümlerinin kıyasen yukarıdaki külli halefiyet ile kazanma hallerine de uygulanması gerekir.

5. Mahkeme Kararı ile Kazanma

Payın mahkeme kararı ile kavmılması da devren kazanma hallerinden biridir. Örneğin, İİK m.97 çerçevesinde açılan istihkak davaları; mirasta istihkak iddiaları (TMK m.637 - 639); miras paylanıran mahkemece teşkili (TMK m.650); pay senetlerinin iptallerinin istenmesi (TİK m.661 - m.576) halleri sonucunda pay sahipliğinin kazanılması mahkemenin vereceği karar sonucunda gerçekleşir¹¹⁴.

Anonim ortaklık pay senetlerinin mülkiyetini geçirme borcunu doğuran bir hukuki ilişkide, zilyetliği devretme borcunu yerine getirmeyen pay sahibine karşı eda davası açılabilir ve bu davanın sonucunda alınacak edaya mahkumiyet kararı sonucunda mülkiyet cebri icra yolu ile kazanılabilir (İİK m.24)¹¹⁵.

Gayrimenkul mülkiyetini nakil borcu doğuran bir ilişkide malikin borcunu ifa etmemesi halinde ona karşı alacaklının açacağı eda davasında Kanun bir yenilik doğuran hüküm verilmesi ve mülkiyetin mahkeme ilamının kesinleşmesi ile intikal etmesi esasını kabul etmiş olduğu halde (TMK m.705, 716), menkul mülkiyetinin devri borcunu doğuran bir ilişkide borcunu ifa etmeyen malike

¹¹³ **POROY, Reha/ YASAMAN, Hamdi:** Ticari işletme Hukuku, 16. Bası, İstanbul 2017, s.43-45; **A_R_ÖN, Sabih:** Ticari işletme Hukuku, 15. Bası, Ankara 2011, s.42 - 43; **ŞENER, Oruç Hami:** Ticari işletme Hukuku Ders Kitabı, Ankara 2016, s.20 - 21.

¹¹⁴ **DOMAN, Ç,** s.1328.

¹¹⁵ **AYTAÇ, Z0ht0:** Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, s.113.

karşı alacaklı benzer bir imkana sahip değildir¹¹⁸. Dolayısıyla pay senetlerini devretme borcunu ifa etmeyen pay sahibine karşı dava açılması halinde, alacaklı ancak cebri icra yolu ile gerekli işlemler yapılırca mülkiyeti kazanır. Pay senedi üzerinde yapılacak işlemler ve zilyetliğin devri ile pay defterine kayıt için gereken bildirim icra memuru tarafından yapılır.

6. Eşler Arasındaki Mal Rejimi Hükümleri ile Kazanma

Anonim ortaklık paylarının kazanılması eşler arasındaki mal rejimi hükümleri çerçevesinde de gerçekleşebilir. Bu tarz bir kazanma eşlerin mal rejimi sözleşmesi ile mal ortaklığı rejimini kabul etmeleri durumunda (TMK m.256 vd.) söz konusu olabilir. Mal rejiminin sona ermesi; eşlerden birinin ölümü, diğer bir mal rejiminin kabul edilmesi veya eşlerden biri hakkında iflasın açılması ile son bulur. Bunun yanında, mahkemece evliliğin iptal veya boşanma sebebiyle sona erdirilmesine veya mal ayrılığına geçilmesine karar verilmesi hallerinde, mal rejimi dava tarihinden geçerli olmak üzere sona erer (TMK m.271). Tüm bu durumlarda, uygulanacak paylaştırma hükümleri doğrultusunda anonim ortaklık payının eşlerden birisi tarafından kazanılması, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri ile kazanma halini oluşturur.

Anonim ortaklığın paylarının, 4721 sayılı Kanun ile Türk Hukukuna dahil olan, edinilmiş mallara katılma (TMK m.218 vd.) ve paylaşımlı mal ayrılığı (TMK m.244 vd.) rejimleri hükümleri doğrultusunda da eşlerden biri tarafından kazanılması mümkündür. Bunun için, anonim ortaklık payının, evlilik sürerken eşlerin paylı mülkiyetine girmiş olması gerekir. Mal rejiminin sona ermesi halinde, eşlerden biri daha üstün bir yaran olduğunu ispat etmek ve diğer eşin payını ödemek sureti ile anonim ortaklık payının kendisine verilmesini isteyebilir¹¹⁷. Hangi eşin paylı mülkiyet konusu anonim ortaklık payına tek başına malik olma yolunda üstün yarar sahibi olduğu hususunun tespiti; payı satın almak isteyen eşin satış bedelini ödeme olanağına sahip olup olmadığı, payı satın almak isteyen eşin meslek ve sanatı, işletmesinin bunu gerektirmesi gibi çeşitli kıstaslar değerlendirilir¹¹⁸. Bunun yanında üstün yaran olduğunu ispat eden eşin, diğer eşe sahip olduğu payın ödeme günündeki karşılığını (TMK m.248 f.2) vermesi gereklidir¹¹⁹. Kanunda sayılan şartların yerine getirilmesi ile birlikte, eşlerin paylı mülkiyetinde bulunan anonim ortaklık payının bağımsız mülkiyeti, eşlerden biri tarafından mal rejimi hükümleri doğrultusunda kazanılmış olur.

¹¹⁶ OĞUZMAN/SELIÇI, s.554.

¹¹⁷ Bkz. edinilmiş mallara katılma rejimi için TMK m.226 f.2; mal ayrılığı ve paylaşımlı mal ayrılığı rejimi için TMK m.248 f.2.

¹¹⁸ KILIÇOĞLU, Ahmet M., Edinilmiş Mallara Katılma Rejimi, 2. Bası. Ankara 2002, s.73 - 74.

¹¹⁹ Bkz. KILIÇOĞLU, s.74.

Birinci Bölüm

PAYIN DEVREDİLEBİLİRLİĞİ İLKESİ VE DEVREN KAZANMA İLE İLGİLİ ÖNGÖRÜLEN SINIRLAMALAR

§3. PAYIN DEVREDİLEBİLİRLİĞİ İLKESİ

1. İlkenin Tarifi ve Ortaklık Türleri Bakımından Geçerliliği

Sermaye ortaklığı tipinin başta gelen temsilcisi olan anonim ortaklığın en önemli özelliklerinden biri, hiç şüphesiz temel kavramını teşkil eden payın serbestçe devredilebilir olmasıdır. Payın devredilebilirliği ilkesini; payın devrinin herhangi bir ortaklık organının veya pay sahiplerinin yahut üçüncü bir kişi ya da kurumun iznine veya onayına tabi kılınmamış olması şeklinde ifade edebilmemiz mümkündür¹. 6762 sayılı TTK döneminde sadece anonim ortaklıklara özgü olan söz konusu ilke, TTK'nın yürürlüğe girmesi ile birlikte, anonim ortaklıklarda bakımından esas, limited ortaklıklar bakımından ise istisna niteliği taşımak suretiyle, sermaye ortaklıklarında geçerli hale gelmiştir². Gerçekten de, kişi ortaklıkları sayılan kollektif ve adı komandit ortaklıklarda payın devri bir ana sözleşme değişikliği niteliğindedir; dolayısıyla ana sözleşmede farklı bir düzenleme yer almıyorsa, tüm ortaklar devre onay vermediği sürece bir ortak sahip olduğu payı başkasına devredemez³. Buna karşın anonim ortaklıkta pay, istisnai nitelik taşıyan kanuni ve ana sözleşmede yer alan iradi kısıtlama halleri haricinde serbestçe devredilebilir nitelik taşımaktadır. Öyle ki, aşağıda ilgili kısımlarda ayrıntıları ile inceleneceği üzere, nama yazılı paylar bakımından 6762 sayılı TTK döneminde geçerli olan, devrin ana sözleşme ile tamamen yasaklanması veya yönetim kurulunun devri onaylayıp onaylamamak konusunda serbest bırakılması imkanları, TTK m.492 vd. hükümleri ile ortadan kaldırılmış, serbestçe devredilebilirlik ilkesi anonim ortaklıklar bakımından daha da kuvvetlendirilmiştir.

¹ Bu konuda bkz. **von STEIGER**, s.157 - 158; **ARSLANLI**, s.149; **HOUIN, Roger / RODIERE, Rene**: Droit Commercial, 6. Bası, Paris 1978, s.183; **RODIERE, Rene/ OPETIT, Bruno**: Droit Commercial Groupements Commerciaux, 10 Bası, Paris 1980, s.308 vd.; **ANSAY**, s.252; **DIDIER**, s.87; **LE GALL**, s.114; **TANÖR**, s.85 - 86.

² Paylı komandit ortaklıklarda da komanditer ortakların ortaklıktan çıkmaları hususunda anonim ortaklık hükümleri uygulama alanı bulur.

³ Bkz. **von STEIGER**, s.158; **KARAYALÇIN, Yaşar**, Ticaret Hukuku Dersleri, Şirketler Hukuku, A) Giriş - Şahıs Şirketleri, Ankara 1965, s.190 vd.; **İMREGÜN**, Kara Ticareti, s.207; **DOMANIÇ**, Hayri, Adi - Kollektif ve Komandit Şirketler, 4. Bası, İstanbul 1988, s.368 vd.; **PULAŞLI**, s.150.

il. İlkenin Anonim Ortaklıklar Bakımından Önemi

Payın devredilebilirliği ilkesinin anonim ortaklıklar için sahip olduğu önemin ve gerekliliğinin kavranabilmesi için, anonim ortaklığın iktisadi ve sosyal fonksiyonlarının incelenmesi ve bu açıdan diğer ortaklık türleriyle mukayeseli olarak ele alınması lazımdır. Söz gelimi, kişi ortaklıklarının en önemli temsilcisi olan kollektif ortaklıklarda payın serbestçe devredilebilirliğinden bahsetmek mümkün olmadığı gibi, kollektif ortaklıklar açısından bu özelliğin herhangi bir önemi de bulunmamaktadır. Kollektif ortaklık çoğunlukla aile bireyleri veya yakın ilişki içerisinde bulunan az sayıdaki kişi toplulukları tarafından sınırlı bir sermaye miktarı bir araya getirilerek, söz konusu sermaye miktarı ile orantılı büyüklükteki ticari işletmeleri işletmek amacıyla kurulurlar. Bu ortaklıkta, TİK m.218 ve m.233'e dayanarak ana sözleşme ile kendi aralarından yönetim ve temsile yetkili bir veya birkaç kişi belirlemedikleri müddetçe, ortakların hepsi yönetim ve temsile yetkili ve ortaklığın işleyişine doğrudan etki edebilme imkanına sahiptirler. Kişi ortaklıklarında, ortakların kişisel yetenekleri ve kendi işlerini izlemekte gösterdikleri titizlik ve özen ön plandadır. Bu tip ortaklıklarda hakim olan sınırsız sorumluluk ilkesi ve bahsettiğimiz diğer özellikler, ortaklar arasında bir güven ilişkisinin varlığını şart kılmakta ve bu da ortaklar arası değişimleri neredeyse imkansız hale getirmektedir.

Anonim ortaklıklara bakıldığında ise, isminde yer alan anonim kelimesi tarafından da vurgulandığı üzere, pay sahibinin kişiliğinin değil ortaklığa getirmiş olduğu sermaye miktarının önemli olduğu görülmektedir. Zira kanun koyucunun anonim ortaklık tipi ile gerçekleştirmek istediği, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir araya getirerek toplanacak olan kayda değer miktarda sermaye ile büyük yatırımların yapılabilmesinin yolunu açmaktır⁴. Bu açıdan, kişi ortaklıkları ile kıyaslandığında bilhassa pay sahiplerinin sayısı binlerle ifade edilen halka açık anonim ortaklıklarda, münferit bir pay sahibinin hem ortaklık açısından öneminin, hem de ortaklık yönetimine etkisinin çok küçük olduğu anlaşılmaktadır. Zira anonim ortaklığı yönetim ve temsil yetkisi, kişi ortaklıklarındaki gibi her ortağa değil, konusunda uzman olan kişilerden oluşan bir organ olan yönetim kuruluna aittir (TİK m.365). Pay sahibi sadece paya bağlı olan; genel kurula katılma, oy kullanma gibi yönetsel hakları kullanma suretiyle, taahhüt ettiği sermaye ve sahip olduğu pay oranında ortaklık yönetimine dolaylı olarak etki edebilme imkanına sahiptir. Anonim ortaklıkların taşıdığı söz konusu özellikler sebebiyle; kollektif ortaklıkla kıyaslandığında, anonim ortaklıkta pay sahibi olmanın daha ziyade bir yatırım niteliğinde olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır.

⁴

Bkz. **von STEIGER**, s.158; **ARSLANLI**, s.3 vd.; **POROY (TEKİNALP / ÇAMOĞLU)**, p.441 s.214 - 215; **İMREGÜN**, s.248.

⁵

Bununla birlikte, anonim ortaklıklarda da küçük pay sahiplerinin yönetime etkilerini artırabilmek için azınlık hakları gibi çeşitli müesseseler öngörülmüştür.

Anonim ortaklıklar vasıtasıyla hedeflenen iktisadi ve sosyal fonksiyonların gerçekleşmesi, ancak anonim ortaklık payının tasarruf sahipleri için güvenli bir yatırımın aracı niteliği taşıması ile mümkün olabilir. Çünkü tasarruf sahiplerini anonim ortaklığa çekecek faktörlerden en önemlisi, pay sahibi olmanın güvenli bir yatırım mahiyetinde olmasıdır. Kanun koyucu bunu sağlamak için, sınırlı sorumluluk başta olmak üzere birçok ilkeyi Anonim Ortaklıklar Hukukuna hakim kılmıştır (TTK m.329 f.2). Sınırlı sorumluluk ilkesi kadar önemli bir diğer nitelik de, pay sahiplerinin ellerindeki payı istedikleri zaman başka birisine devretmek suretiyle elden çıkartabilme imkanına sahip olmalarıdır. Zira, ortaklık payının tasarruf sahipleri açısından cazip bir yatırım yolu olarak görülebilmesi; bu payların serbestçe, kolay ve hukuki olarak güvenli sayılacak bir biçimde tedavül edebilmeleri ve dolayısıyla kolay paraya çevrilebilir nitelikte olmalarına bağlıdır. Tedavülün kolay ve güvenli gerçekleşebilmesi için anonim ortaklık paylarının hamiline veya nama yazılı pay senetlerine bağlanabilmeleri düşünülmüştür (TTK m.484). Aşağıda ayrıntıları ile inceleyeceğimiz üzere, bu senetler kolaylıkla devredilebildiklerinden, yüksek tedavül yeteneğine ve içerdikleri hak, hukuk düzeni tarafından korunduğundan, tedavül güvenliğine sahiptirler. Bu sebeple payın pay senedine bağlanabilmesinin de payın devredilebilirliği ilkesinin önemli bir unsuru olduğu göze çarpmaktadır⁶.

§4. DEVREN KAZANMA İLE İLGİLİ ÖNGÖRÜLEN İRADİ VE KANUNİ SINIRLAMALAR VE YÜKÜMLÜLÜKLER

1.Kavram ve Genel Bilgiler

Payın devredilebilirliği ilkesi anonim ortaklıklar hukukunda hakim olmakla birlikte, bütünüyle mutlak değildir⁷. Başka bir deyişle, payın devredilebilirliği ilkesinin de gerek iradi gerekse kamını olarak sınırlandırılabilmesi mümkündür. Aşağıda bağlı nama yazılı pay senetleri konusunda ayrıntıları ile inceleyeceğimiz üzere, bazı tip anonim ortaklıklarda, çok sayıda yatırımcının anonim ortaklığa katılmaları ve bu sayede toplanacak sermaye ile büyük yatırımların yapılması asıl amaç değildir. Kişi ortaklıklarıyla benzer özellikler taşıyan bu tip anonim ortaklıklarda, payın devredilebilirliği bir imkandan ziyade bir tehlike teşkil etmektedir. İşte bu gibi durumlarda anonim ortaklık ana sözleşmesine koyulan

⁶ Bkz. **ARSLANLI**, s.149.

⁷ Bunla birlikte, payları borsada işlem gören ortaklıklar için söz konusu serbestlik diğer türlerden daha mutlak hale getirilmiş ve aşağıda inceleneceği üzere TTK m.495 vd. ile borsada işlem gören nama yazılı payları devri farklı esaslara bağlanmıştır. Ayrıca Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine ilişkin Esaslar Yönetmeliği (RG 19.10.2014T 29150S) uyarınca 2015 yılınca çıkarılmış olan Borsa İstanbul A.Ş. Kotasyon Yönergesi m.8 hükmü ile payları borsa kotuna alınması için başvuruda bulunan anonim ortaklıkların payları Ozerinde, pay sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar bulunmaması ve esas sözleşmenin borsada işlem görecekt payların devir ve tedavülünü kısıtlayıcı hükümler içermemesi gerektiği öngörülmüştür.

bağlam hükümleri ile payın serbestçe devredilebilirliği ilkesinin iradi olarak kısıtlanması hali söz konusu olmak:tadır⁸.

Payın devredilebilirliği ilkesine getirilen kanuni sınırlamaları ise, olumlu ve olumsuz sınırlamalar olmak üzere iki başlık altında ele alabilmek mümkündür. Kanun tarafından devren kazanma ile ilgili öngörülen olumlu sınırlamalar, bazı koşulların gerçekleşmesi halinde ortaya çıkan payın devralınması hakkına veya yükümlülüğüne ilişkindir. TTK m.208'de düzenlenen hakim ortaklığın azlığın paylarını devralma hakkı (*squeeze out*), SPKan. m.24 'te düzenlenen ayrılma hakkı ile SPKan. m.26'da öngörülen pay alım teklifi zorunluluğu, devren kazanma ile ilgili getirilen olumlu sınırlamalar kapsamında sayılabilir.

Devren kazanılma ile ilgili kanunen getirilen olumsuz sınırlamalar ise, payı devralan taraf veya pay bedelinin tamamen ödenmiş olup olmadığı gibi konulara bağlı olarak, payın devredilemeyeceği durumlara ilişkindir. Söz konusu sınırlamaların öngörülmesi, temelde payın devredilebilirliği ilkesinin sınırsız olarak uygulanmasının anonim ortaklıklar açısından yaratabileceği bazı tehlikelerin önlenmesi amacıyla dayanmaktadır. Bu kapsama, anonim ortaklığın kendi payını devralması, kuruluş ve sermaye artırımının tescilinden önce yapılan devirler ve bedeli tam olarak ödenmemiş payın devri girmektedir. 6762 sayılı TTK döneminde, pay sahiplerinin çeşitli haklardan ve imkanlardan faydalana-bilmeleri için veya anonim ortaklığa teminat sağlamak amacıyla, bazı hallerde pay senetlerini ortaklığa tevdi etmeleri zorunluluğu getirilmişti⁹. TTK'nın yü-iirlüğe girmesi ile birlikte bu zorunluluk ortadan kalktığından, tevdi yükümlü-lüğünün anonim ortaklık payının devredilebilirliği üzerindeki etkileri konusu çalışmamızın sonraki basıllarının kapsamına alınmamıştır.

⁸ Buna karşın anonim ortaklıkta pay, istisnai nitelik taşıyan kanuni ve ana sözleşmede yer alan kısıtlama halleri haricinde serbestçe devredilebilir nitelik taşımaktadır. Öyle ki, nama yazılı paylar bakımından 6762 sayılı TTK döneminde geçerli olan, devrin ana sözleşme ile tamamen yasaklanabileceğine ilişkin serbesti TTK m.492 vd. hükümleri ile ortadan kaldırılmış, serbestçe devredilebilirlik ilkesi anonim ortaklıklar bakımından daha da kuwetlendirilmiştir. öncelikle belirtmek gerekir ki, kıymetli evrak olarak sahip olduğu özellikler doQrultusunda, hamiline yazılı pay senedinin devrinin sınırlandırılması her halükarda söz konusu değildir. Bu prensibin ışın.d, nama yazılı paylar bakımından TTK ile bir yenilik getirilmiş ve nama yazılı payların devirtennin sınırlanması hususu, payların borsaya kote edilmiş olup olmadığına göre iki ihtimale göredüzenlenmiştir. Aşağıda ilgili kısımlarda ayrıntılı olarak inceleneceği üzere, borsaya kote edilme-miş nama yazılı paylar bakımından ortaklık ancak ana sözleşmede öngörülmüş önemli bir se-bebi ileri sürerek veya devredene, paylarını başvurma anındaki gerçek değeriyle, kendi veyadi-ğerpay sahipleri ya da üçüncü kişiler hesabına almayı önererek devir işlemine onay vermeyi reddedebilir (TTK m.493 f.1). Borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar bakımından ise, ortaklık ana sözleşmede iktisap edilebilecek nama yazılı paylar ile ilgili olarak esas sermayeye oranla bir Ost sınır öngörOlmoş olması durumunda, söz konusu sınırın aşılması koşuluyla onay vermeyi reddedebilecektir (TTK m.495 f.1). Bkz. aşağıda s.293 vd.

⁹ Bu durumlar 6762 sayılı TTK m.313'te düzenlenen yönetim kurulu üyelerinin hisse senedi tevdt zorunluluğu, m.360 f.3'te düzenlenen pay sahiplerinin genel kurula katılabilmek için sahip olduk-ları hamiline yazılı hisse senetlerini tevdi zorunluluğu ve m.341 f.2, m.348 f.2, m.356 f.3, m.367 hükümlerinde öngörülen azınlıkların haklarını kullanabilmeleri için tevdt zorunluluğudur.

Devrenkazanma ile ilgili öngörülen sınırlamalar başlığı altında son olarak ele alınacak konu ise, payın devrinin resmi izne bağlanmış olduğu hallerdir.

11. Devren Kazanma ile İlgili Öngörülen İradi Sınırlamalar

A. Ana Sözleşmede Yer Alan Bağlam Hükümleri Vasıtasıyla Sınırlama

Anonim Ortaklıklar Hukukunda hakim olan payın devredilebilirliği ilkesinin istisnaları ve sınırlamaları kanun hükümlerinden doğabileceği gibi, anonim ortaklık ana sözleşmesinde devri kısıtlayan hükümler öngörmek suretiyle iradi olarak da ortaya çıkartılabilir. Ana sözleşmede yer alan ve devir işleminin geçerliliğini anonim ortaklık yetkili organının onayına tabi kılan söz konusu hükümler aşağıda inceleneceği üzere bağlam olarak isimlendirilir¹⁰. Bağlam hükümleri ile borsaya kote edilmiş olmayan nama yazılı payın devrine anonim ortaklığın vereceği onay; ortaklık işletme konusunun gerçekleştirilmesi yahut ekonomik bağımsızlığının korunmasına yönelik ana sözleşmede belirtilen önemli sebeplere bağlı kılınabileceği gibi; anonim ortaklığa tanınan devir konusu paylan kendisi, diğer pay sahipleri yahut üçüncü kişiler hesabına satın alma hakkı kullanılarak devrin onaylanmaması da mümkündür. Anonim ortaklığın devri onaylamayıp, devralanı pay defterine kayıttan kaçınması halinde payı devralan, borsaya kote edilmiş olmayan nama yazılı paylar bakımından, pay sahibi sıfatını kazanamaz. Payın devredilirliği ilkesinin bağlam hükümleri vasıtasıyla iradi olarak kısıtlanması hali, aşağıda bağlı nama yazılı pay senetlerinin devri konusunda ayrıntılı olarak incelenecektir¹¹.

B. Pay Sahipleri veya Üçüncü Kişiler Lehine Sözleşme ile Tanınan ve Paylar Üzerinde Satım İlişkisi Doğuran Haklar

1. Genel Olarak

Yukarıda belirtilen bağlam hükümleri, kaynağını teşkil eden normların hukuki niteliğinden ötürü mutlak etkiye sahiptir. Başka bir deyişle, bu kuraldan haberi olsun veya olmasın ilgili olan tüm pay sahiplerine uygulanma kabiliyetine sahiptir. Böylesine mutlak bir etkiye sahip olmaksızın, taraflar kendi aralarında sözleşme özgürlüğü genel prensibine dayanan (TBK m.26) bir sözleşme yapmak suretiyle payların devrinin çeşitli kısıtlamalara tabi olacağını kararlaştırabilirler¹².

Bir satım sözleşmesine konu olabilen her şey gibi, senede bağlanmış olsun veya olmasın, anonim ortaklık paylarının da devir ile ilgili bu çeşit sözleşmesel

¹⁰ Bkz. aşağıda s.283.

¹¹ Bkz. aşağıda s.280 vd.

¹² DEFFERRARD, s.15.

haklara konu olabileceği kabul edilir¹³. Bu konuda akla ilk olarak, TBK m.237 vd. da taşınmaz satışına ilişkin düzenlenen ve satım ilişkisi doğuran önalım, alım ve geri alım hakları gelmektedir. Sözleşme} bu hakların anonim ortaklık payları bakımından da tanınabileceği uygulamada ve öğretide kabul edilmektedir. Önalım hakkı, bağlananın hakkın konusu olan şeyi bir üçüncü şahsa satması halinde, hak sahibine tek taraflı bir irade beyanıyla satılan şeyin mülkiyetinin kararlaştırılan bedel karşılığında öncelikle kendisine devrini talep yetkisi veren inşai bir haktır¹⁴. Önalım hakkı sahibi üçüncü kişinin vereceği bedeli ödeyecekse, sınırlı önalım hakkı, önceden kararlaştırılan bedeli ödeyecekse sınırsız önalım hakkı söz konusu olur¹⁵. Alım hakkı ise, hak sahibine dilediği zamanda bir şeyin malikinden o şeyin mülkiyetinin kendisine kararlaştırılan bedel karşılığında devrini tek taraflı bir irade beyanıyla talep yetkisini veren inşai bir haktır¹⁶. Geriye alım hakkı ise, hak sahibine sattığı şeyin mülkiyetinin kararlaştırılan bedel karşılığında tekrar kendisine devrini tek taraflı bir irade beyanıyla talep yetkisi veren inşai bir haktır¹⁷.

Tarafların anonim ortaklık payını bu tarz haklara konu etmeye iten sebep, aşağıda inceleyeceğimiz bağlam hükümlerinin amaçları ile paralel olarak, yabancılaşmayı önlemek ve anonim ortaklığın kendine özgü yapısının korunmasıdır⁸. Bu amaçla çoğunlukla aile tipi ve kapalı anonim ortaklıklarda pay sahiplerinin kendi aralarında, ortaklık paylarının üçüncü kişilere satılması durumunda diğer pay sahiplerine çeşitli haklar tanınması hususunda sözleşmeler yaptıkları görülür.

2. Uygulamada Sıklıkla Rastlanan Çeşitli Sözleşmeler/ Düzenlemeler

Özellikle gerek yeni kurulmakta olan, gerekse pay devri ve/veya sermaye artırımını neticesinde ortaya çıkan ortak girişim (joint venture) niteliğindeki anonim ortaklıklarda, pay sahiplerine ortaklık yapısında söz konusu olabilecek değişimlere karşı koruma yahut ortak girişimdeki pay miktarlarını belli bir zaman dilimi içerisinde ya da bazı şartların ortaya çıkması durumunda artırma veya

¹³ Bkz. **TEKİNALP**, Ünal: Anonim Ortaklık Payının Alım, önalım, Geriyealım ve Benzer Haklara Konu Olması Sorunu, Medeni Kanun 50. Yıl Sempozyumu, 1. Tebliğler, İstanbul 1978, s.345; **BAHTİYAR, Mehmet**, Anonim Ortaklıkta Payların Üçüncü Kişilere Satılması Durumunda Diğer Ortaklara önalım Hakkı Tanıyan Anasözleşme Hükümleri ve Etkileri, BATİDER, 2001 C.21, S.2, s.83.

¹⁴ **TANDOĞAN, Halok**, Borçlar Hukuku, Özel Borç ilişkileri, C.1/1, 6. Bası, İstanbul 1990, s.274; Bkz. **OĞUZMAN/SELİÇİ**, s.410; **ŞİPKA, Şükran İaman**, Türk Hukukunda Kanuni önalım (Şufa) Hakkı, İstanbul 1992, s.2 - 4; **TUNABOYLU, Müslim**, Açıklamalı - içtihatlı Şufa Vefa - İştirâ Davaları, Ankara 1996, s.29 - 30; Daha kapsamlı bir tanım için bkz. **FEYZİOĞLU, Feyzi Necmeddin**, Şufa Hakkı, İstanbul 1959, s.5.

¹⁵ **TANDOĞAN**, s.274; **OĞUZMAN/SELİÇİ**, s.412; **TUNABOYLU**, s.34.

¹⁶ **FEYZİOĞLU**, s.20; **TANDOĞAN**, s.274; **OĞUZMAN/SELİÇİ**, s.406; **TUNABOYLU**, s.681.

¹⁷ **FEYZİOĞLU**, s.23; **TANDOĞAN**, s.274; **OĞUZMAN/SELİÇİ**, s.408; **TUNABOYLU**, s.693.

¹⁸ Bkz. **TEKİNALP**, Haklar, s.345; **BAHTİYAR**, Haklar, s.85.

aza-t-a-mkanının sağlanabilmesi bakımından uygulamada sıklıkla karşılaşılan çeşitli sözleşmesel düzenlemeler mevcuttur. Bu düzenlemeler ile çoğunlukla pay sahipleri arasında aktedilen pay sahipleri anlaşması (shareholders agreement - SHA) dahilinde karşılaşılsa da kimi zaman müstakil anlaşmalara da konu olabilmektedirler. Bu tarz düzenlemelerin ana sözleşmede öngörülme-leri yahut pay senetlerinin üzerine yazılması konusu takip eden kısımda incele-necektir. Aşağıda öncelikle söz konusu düzenlemeler ve tanıdıkları haklar üze-rinde daha ayrıntılı olarak durulacaktır.

a. Pay Satın Alma Hakkı (Call Option) - Pay Satma Hakkı (Put Option)

Pay satın alma hakkı, bir pay sahibine (call holder) belli miktarda pay¹, bel-li bir süre içerisinde ve önceden belirlenen veya bir fonnlü doğrultusunda belir-lenebilir olan bir fiyat üzerinden satın alma imkanı tanır¹⁹. Pay satın alma hakkı sahibi, bu hakkını kullanıp kullanmama konusunda kural olarak serbesttir. An-cak bu hakkını kullanması halinde, diğer pay sahipleri hakkın konusunu teşkil eden paylan hak sahibine satma mecburiyeti altına girer. Bu düzenlemeye uygu-lamada çoğu zaman ortaklığa yeni bir pay sahibinin girmesi hali ile bağlantılı olarak; söz konusu pay sahibinin ortaklıktan beklediği karlılığın zaman içerisin-de gerçekleşmesi veya çeşitli risklerin bertaraf edilmesi durumunda, ortaklıktaki pay oranını daha da artırma olanağını sağlayabilmek amacıyla başvurulur. An-cak ortaklığın işleri iyi gitmezse, pay satın alma hakkı sahibi bu hakkını kul-lanmayarak ortaklığa giriş zamanındaki pay miktarını muhafaza etme im.kanına sahiptir. Böylece yatırımcının ortak girişime dahil olması aşamasında üstlendiği ticari ve ekonomik riskin miktarı belli bir seviyede tutulmuş olur. Pay satın alına hakkının ortak girişim yönetiminde bir kilitlenme (deadlock) durumu ile bağlantılı olarak öngörülmesi de mümkündür.

Pay satın alma hakkı bir alım hakkı niteliği taşır. Hak sahibinin mevcut payları dışındaki ortaklık paylarının tümü veya bir kısmı üzerinde kurulabilir. Pay satın alma hakkının kullanılması için sözleşme ile belli bir tarih belirlene-bileceği gibi, kullanılabileceği belli bir zaman aralığının tespit edilmesi de mümkündür. Bu süre içerisinde kullanılmazsa hakkın sona ereceği öngörülür. Kullanımı hak sahibinin, anlaşmada belirlenen süre içerisinde yükümlü pay sahiplerine göndereceği bir yazılı bildirim yolu ile söz konusu olur. Bu bildi-rimi almasından itibaren sözleşme ile belirlenen belli bir süre içerisinde, bildi-rimi alan pay sahibinin önceden belirlenen veya belirlenebilir olan bedel üze-rinden paylarını hak sahibine satma ve bu doğrultuda payların mülkiyetini geçirmek için gerekli tasarruf işlemini yerine getirme yükümlülükleri ortaya çıkar.

¹⁹ PENNINGTON, Robert R.: Company Law, 8. Bası, Bath 2001, s.227.

Pay satma hakkı, bir pay sahibine (put holder) sahip olduğu payların çoğunlukla tamamını, belli bir süre içerisinde ve önceden belirlenen veya bir formül doğrultusunda belirlenebilir olan bir fiyat üzerinden diğer pay sahiplerine satma imkanı tanır²⁰. Pay satma hakkı sahibi, bu hakkını kullanıp kullanmamaya kendisi karar verir. Ancak pay satma hakkını kullanması halinde, diğer pay sahipleri hakkın konusunu teşkil eden paylan hak sahibinden satın alına mecburiyeti altına sözleşmese}olarak girer. Bu şekilde pay satma hakkı sahibine ortaklıktan ayrılmaya olanağı sağlanmış olur. Uygulamada pay satın alına hakkı ile pay satma hakkının bir arada öngörülmesine rastlanabilmektedir. Bu doğrultuda ortak girişime dahil olan yatırımcı pay sahibine yukarıda belirttiğimiz şekilde bir pay satın alma hakkı tanınırken, geri kalan pay sahiplerine de pay satma hakkı tanınması söz konusu olabilir. Ortaklığın işlerinin iyi gitmemesi veya satım bedelinin payların piyasa değerinden fazla olması gibi durumlarda, pay satma hakkı sahibi bu hakkını kullanarak ortaklıktan ayrılma imkanına sözleşmese! olarak kavuşabilecektir.

Pay satma hakkının kullanımı da, pay satın alına hakkında olduğu gibi, hak sahibinin, anlaşmada belirlenen süre içerisinde yükümlü pay sahiplerine göndereceği bir yazılı bildirim yolu ile söz konusu olur. Bu bildirimi alan pay sahipleri, belirlenmesinin ardından şahş bedelini hak sahibine ödemekle yükümlü olup, bak sahibi de payların mülkiyetini geçirmek için gerekli tasarruf işlemini yerine getirir.

Hem pay satın alma hakkı, hem de pay satma hakkında sözleşmenin tarafı olan pay sahipleri aynı zamanda kendileri tarafından aday gösterilen yönetim kurulu üyelerinin ilgili pay devir işlemlerinin onaylanmasına ilişkin yapılan oylamada devrin onaylanması yönünde oy kullanmalarını da taahhüt ederler.

b. Satın Almada Öncelik Hakkı [Right of first Refusal (ROFR) / Right of first Offer (ROFO)]

Sahn almada öncelik hakkı, ana sözleşmede yer alan ve devri kısıtlayan bağlam kuralları ile aynı amaca sahip olmakla birlikte, söz konusu hak payın devrinin engellenmesi ile değil, payı devralacak kişinin tespiti ile alakalıdır. Gerçekten de, satın almada öncelik hakkı tıpkı temel olarak bağlamda olduğu gibi payın istenmeyen kişilerin eline geçmesinin önüne geçilmesi suretiyle pay sahipleri çevresinin korunması amacına yönelik olarak tanınır. Bu amaca erişmek için ise, yukarıda değindiğimiz önalım hakkına benzer şekilde, pay devredilmek istendiğinde öncelikle hak sahibi olan diğer pay sahiplerine satın alma hakkı tanınması esasına dayanır. Önalım hakkından en önemli farkı ise, pay sahibinin payların satımı ile ilgili üçüncü bir kişi ile sözleşme yapmadan önce hak sahibine başvurmakla yükümlü olması noktasında ortaya çıkmaktadır.

²⁰ PENNINGTON, s.227.

Satınalmada öncelik hakkının, takip edilen prosedüre bağlı olarak uygulamada rastlanılan iki değişik şekli vardır. Daha sık karşılaşılan ve right of first refusal (ROFR) adı ile anılan türde, payını satmak isteyen pay sahibi olası bir üçüncü kişi alıcıdan payların satımı konusunda bir teklif almasının ardından, hak sahibi pay sahibine yazılı bir bildirim gönderir. Yazılı bildirimde paylar için önerilen satım bedelinin miktarı, teklifi veren üçüncü kişinin kim olduğu ve alınan teklif uyarınca satımın tabi olması öngörülen hüküm ve koşullara yer verilir. Hak sahibi bu yazılı bildirimi almasından itibaren sözleşmede kararlaştırılan belli bir süre içerisinde, satın almada öncelik hakkını kullanmak istediğini paylarını satmak isteyen pay sahibine bildirmelidir. Bu durumda, satın almada öncelik hakkı sahibi, paylarını satmak isteyen pay sahibi tarafından kendisine gönderilen yazılı bildirimde belirtilen satım bedeli ve satım koşulları üzerinden satıma konu olan payları, yine sözleşmede kararlaştırılan belli bir süre içerisinde satın almakla, payları satmak isteyen pay sahibi ise bunun karşılığında payların mülkiyetini geçirmek için gerekli tasarruf işlemini yerine getirmekle yükümlü olur. Buna karşın satın almada öncelik hakkı sahibi, paylarını satmak isteyen pay sahibine hakkını kullanmaktan feragat ettiğini bildirecek olursa veya sözleşmede tespit edilen süre içerisinde bir cevap vermekten imtina ederse, paylarını satmak isteyen pay sahibi, yazılı bildirimde belirtilen satım bedelinden daha az ve koşullardan daha elverişli olmamak kaydıyla, paylarını kendisine teklifte bulunan üçüncü kişiye satma konusunda serbest olacaktır. Böyle bir durumda sözleşmede belirtilen süre içerisinde paylar üçüncü kişiye satılmazsa veya satış bedeli veya koşullarının alıcı lehine daha elverişli hale gelmesi söz konusu olursa, pay sahibinin satın almada öncelik hakkı yeniden ortaya çıkar.

Uygulamada daha nadir karşılaşılan, satın almada öncelik hakkının diğer bir düzenleniş şeklini teşkil eden right of first offer (ROFO)'da ise, payını devretmek isteyen pay sahibi, henüz üçüncü bir kişiden herhangi bir teklif almadan veya bu şekilde alabileceği olası bir tekliften bağımsız olarak, satın almada öncelik hakkına sahip olan pay sahibine yazılı bir bildirim gönderir. Paylarını satmak isteyen pay sahibi paylar için önerdiği satım bedelinin miktarını ve satımın tabi olmasını öngördüğü hüküm ve koşulları yazılı bildirimde belirtir. Hak sahibi bu yazılı bildirimi almasından itibaren sözleşmede kararlaştırılan belli bir süre içerisinde, satın almada öncelik hakkını kullanmak istediğini paylarını satmak isteyen pay sahibine bildirmelidir. Bu durumda, taraflar ROFR'da olduğu gibi, payların satışını bildirimde öngörülen bedel ve koşullar altında yerine getirmekle yükümlü olurlar. Buna karşın satın almada öncelik hakkı sahibi, paylarını satmak isteyen pay sahibine hakkını kullanmaktan feragat ettiğini bildirecek olursa veya sözleşmede tespit edilen süre içerisinde bir cevap vermekten imtina ederse, paylarını satmak isteyen pay sahibi, yazılı bildirimde belirtilen satım bedelinden daha az ve koşullardan daha elverişli olmamak kaydıyla, paylarını herhangi bir üçüncü kişiye devretmekte serbest olur. Diğer türde olduğu gibi,

sözleşmede belirtilen süre içerisinde paylar üçüncü bir kişiye satılamazsa veya satış bedeli veya koşullarının alıcı lehine daha elverişli hale gelmesi söz konusu olursa, pay sahibinin satın almada öncelik hakkı yeniden ortaya çıkar.

Pay sahipleri ortak girişimin özellikleri ve kendi ekonomik ve hukuki tercihleri çerçevesinde satın almada öncelik hakkını ROFR veya ROFO şeklinde düzenleyebilirler. Bununla birlikte ROFR'ın payını satmak isteyen pay sahibi lehine daha elverişli bir usul öngördüğü söylenebilir. Uygulamada sözleşmeye satın almada öncelik hakkını kullanacağını bildiren pay sahibinin, satım bedeli üzerinden tespit edilecek belli bir miktarı depozito olarak yatırması yükümlülüğü yahut paylan satın almada temerrüde düşmesi halinde gelecekteki satım işlemleri için öncelik hakkını tümüyle yitireceği gibi çeşitli düzenlemelerin eklenmesine de rastlanmaktadır.

c. Birlikte Satma Hakkı/ Birlikte Satmaya Zorlama Hakkı (Tag Along Right / Drag Along Right)

Birlikte satma hakkı, özellikle ortaklıktaki pay sahiplerini korumaya yönelik bir haktır. Buna göre bir pay sahibi ortaklıktaki paylarının tümünü üçüncü bir kişiye satarak ortaklıktan ayrılma aşamasında iken, söz konusu pay sahibine, birlikte satma hakkına sahip olan pay sahiplerini de yapılan anlaşmaya dahil etme ve onlara aynı hüküm ve şartlar üzerinden paylarını devralan üçüncü kişiye satma imkanını sağlama yükümlülüğü getirir. Buna göre, pay sahibine paylarını satın alma konusunda bir teklif geldiğinde veya pay sahibinin kendisi paylarını satma konusunda bir teklifte bulunduğu, satış koşullarının tespit edilmesinin ardından birlikte satma hakkı olan pay sahibine yazılı bir bildirim göndererek, hak sahibinin paylarının tümü için önerilen satım bedelini, satın alacak üçüncü kişinin kim olduğunu ve satımın tabi olması öngörülen hüküm ve koşulları bildirir. Hak sahibi bu yazılı bildirimini almasından itibaren sözleşmede kararlaştırılan belli bir süre içerisinde, birlikte satma hakkını kullanmak istediğini paylarını satmak isteyen pay sahibine bildirmelidir. Elbette paylan satın almak isteyen üçüncü kişinin de, birlikte satma hakkına sahip olan pay sahiplerinin paylarını da satın almayı kabul etmiş olması gerekmektedir. Hak sahibi belirlenen süre içerisinde bu teklife olumlu yanıt verecek olursa, kendisine bildirimde bulunan pay sahibi ile prensip olarak aynı satım ücreti ve koşullar çerçevesinde paylarını ilgili üçüncü kişiye devredebilecektir. Eğer hak sahibi herhangi bir yanıt vermezse, yahut teklifi kabul etmeyecek olursa, bildirimde bulunan pay sahibi, daha uygun koşullarda olmamak kaydıyla, paylarını söz konusu üçüncü kişiye devretmekte serbesttir.

Birlikte satma hakkı, sözleşmese! bir hak olması itibarıyla, sadece bu hakkın tanındığı sözleşmenin tarafı olan devreden pay sahibine karşı ileri sürülebilir. Sözleşmeye taraf olmayan bir pay sahibine veyahut devralan üçüncü kişiye karşı ileri sürülmesi mümkün değildir. Birlikte satma hakkı özellikle azınlık pay

ahiplerine, kendilerini beklemedikleri yeni bir hakim pay sahibi ile ortaklık içinde bulmalarını önlemek amacı ile tanınır. Böylece azınlık pay sahiplerine de ortaklıktan ayrılabilme hakkı ve kontrol priminden yararlanabilme imkanı sağlanmış olur.

Uygulamada çoğunlukla birlikte satma hakkı ile eşzamanlı ve bağlantılı olarak birliktede satmaya zorlama hakkı ise, diğerinin aksine, hakim pay sahibinin menfaatlerini korumaya yöneliktir. Bu hak, sahibine paylarının tümünü üçüncü bir kişiye satarak ortaklıktan ayrılırken, diğer pay sahiplerini de aynı alıcıya aynı satım bedeli ve koşullarına tabi olarak paylarının tümünü satmaya zorlama imkanı tanır. Bu şekilde birlikte satmaya zorlama hakkı sahibi, paylarını satmak istediğinde, ortaklığın tüm paylarını satın almak isteyen alıcılarla da anlaşabilmek suretiyle hareket serbestisi tanır. Birlikte satmaya zorlama hakkı, sahibine diğer pay sahiplerinin payları üzerinde borçlandırıcı veya tasarruf işlemi bulunma hakkı tanımaz; ancak sözleşme! olarak diğer pay sahiplerine hak sahibinin bu yönde bir talebi ile karşı karşıya kaldıklarında, paylarını ilgili üçüncü kişiye belirlenen satım ücreti ve koşullar çerçevesinde satma yükümlülüğü getirir.

3. Üçüncü Kişilere veya Ortaklığa Karşı İleri Sürülebilme

Tarafların kendi aralarında yaptıkları sözleşmelerle tanımış oldukları yukarıda incelediğimiz türden hakların üçüncü kişilere ileri sürülebilirliği hususu tereddütlüdür²¹.

Gerçekten de, taraflardan birisinin sözleşme hükümlerine aykırı olarak payını üçüncü bir kişiye devretmesi durumunda, pay sahibi sıfatı ve varsa pay senedi mülkiyeti üçüncü kişiye geçmekte; bununla birlikte sözleşme uyarınca hak sahibi olan taraf mülkiyeti talep edememekte, ancak sözleşmenin diğer tarafından tazminat ve varsa ceza koşulu ödenmesi isteminde bulunabilmektedir²². Bu açıdan tarafların kendi aralarında yapmış oldukları bu tür sözleşmeler bağlam hükümlerinin aksine mutlak değil, nisbi bir etkiye sahiptir. Yargıtay'ın vermiş olduğu bir kararda da, söz konusu sözleşmenin, tarafı bulunmayan devralanları bağlayıcı değer taşımadığı açık bir biçimde belirtilmiştir²³.

Doktrinde söz konusu hakları tanıyan sözleşme hükümlerinin üçüncü kişilere karşı da ileri sürülebilmesi için çeşitli çözüm önerileri ortaya konulmuştur. Bu önerilerden birincisi, önalım ve benzeri hakların varlığının ve hak sahibinin senet metni üzerine açıkça yazılmasıdır²⁴. Ancak söz konusu öneri senet metni

²¹ Bkz. **TEKİNALP**, Haklar, s.356; **DEFFERRARD**, s.15 - 16.

²² **TEKİNALP**, Haklar, s.356.

²³ Yar. 11. HD. 7.11.2000T. 2000/6279E. 2000/8691K. (YKD, 2001 C.27. S.8, s.1203).

²⁴ **TEKİNALP**, Haklar, s.356; **BAHTİYAR**. Haklar, s.115.

üzerine bu tarz bir kayıt koyulması vasıtasıyla hakkın üçüncü kişilere karşı ileri sütiilebilmesinin mümkün olmayacağı ve bu çözüm yolunun senede bağlanmamış çıplak payları kapsamı dahiline almadığı gerekçeleri ile reddedilir²⁵.

İkinci öneri, pay senetlerinin bir bankaya veya güvenilir bir kişi yahut yere tevdi edilmesi ve her satımda bu durumu hak sahibine bildirme zorunluluğunun öngötiilmesi yönündedir²⁶. Fakat bu öneri de, senede bağlanmamış payları kapsamına almadığından ve her halükarda tevdi edilmiş olan pay senetleri, hamiline yazılı ise zilyetliğin havalesi yöntemi ile, nama yazılı ise, zilyetlik havalesi yanında alacağın temliki yöntemi ile üçüncü bir kişiye devredilebilir olduğundan, kabul edilemez.

İleri sürülen üçüncü öneri, sözleşme hükümlerinin paralelinde ana sözleşmede öngörülecek bağlam hükümleri vasıtasıyla, ortaklığa söz konusu hükümlere aykırı olarak yapılacak devir işlemlerini pay defterine kayıttan kaçınma yükümlülüğünün getirilmesi yönündedir²⁷. Bu önerinin özellikle TTK m.493 f.7 hükmü ve TTK m.480 f.1 'de düzenlenen tek borç ilkesi bakımından irdelenmesi gerekir. Ana sözleşmenin nama yazılı payların devredilebilirlik şartlarını ağırlaştıramayacağını öngören TTK m.493 f.7 hükmü, sözleşmesel devir şartlarının ana sözleşmeye konulabilmesi bakımından bir ölçüt niteliği taşımaktadır. TTK m.493 f.7 ile hedeflenen amaç, bu kısım içerisinde üzerinde durduğumuz payın devredilebilirliği ilkesi doğrultusunda, pay sahibinin payını devredebilmesini güvence altına almaktır. Buna göre payların devri konusunda düzenlemeler getiren sözleşme} haklar doğrultusunda ana sözleşmede bağlam hükümlerine yer verilmesi, söz konusu sözleşme! düzenlemelerin TTK m.493 f.7 doğrultusunda payın devredilebilirlik şartlarını ağırlaştırıcı bir nitelik taşımamasına bağlıdır. Bu anlayış çerçevesinde yukarıda üzerinde durduğumuz sözleşmesel **haklar** incelendiğinde, bunların çoğunlukla payın devredilebilirlik şartlarını ağırlaştırmaktan ziyade, devralanın kim olacağını tayin etmeye yönelik oldukları görülür. Bununla birlikte, birlikte satma hakkında payını devretmek isteyen bir pay sahibi, hak sahibi olan diğer pay sahiplerine de aynı hüküm ve şartlar altında paylarını devredebilme imkanını sağlama yönünde ekonomik bir yükümlülük altına sokulduğundan, payın devrini zorlaştıracak bu şekilde bir düzenlemenin TTK m.493 f.7'ye aykırı olduğu söylenebilir.

Konuya TTK m.480 f. 1 'de öngörülen tek borç ilkesi açısından yaklaşıldığında ise, ana sözleşmeye dahil edilmesi söz konusu olan düzenlemeler neticesinde pay sahiplerine herhangi bir borç yüklenip yüklenmediğinin incelenmesi gerekir. Yukarıda üzerinde durduğumuz sözleşme) haklar bu kapsamda ele

²⁵ **TEKİNALP**, Haklar, s.356; **BAHTİYAR**, Haklar, s.115.

²⁶ **TEKİNALP**, Haklar, s.356; **BAHTİYAR**, Haklar, s.115; **DEFFERRARD**, s.15.

²⁷ **TEKİNALP**, Haklar, s.356; **BAHTİYAR**, Haklar, s.116.

alındığında, pay satın alma ve birlikte satmaya zorlama haklarının muhatabı olan paysah. 289'üne paylarını satma yükümlülüğü, pay satma hakkının ise pay satın alma yükümlülüğü getirdiği görülür. Birlikte satma hakkı ise, karşı tarafa her ne kadar 290 ilgili payları bizzat satın alma borcu yüklemese de, birlikte satma hakkının 291-ahıp olan pay sahiplerini de yapılan anlaşmaya dahil etme ve onlara aynı hukum ve şartlar üzerinden paylarını devralan üçüncü kişiye satma imkânını sağlama yükümlülüğü getirdiğinden, ekonomik olarak benzer bir sonuç 292 doğar. Dolayısıyla, söz konusu sözleşmesel düzenlemelerin ana sözleşmede onaylanmaması, pay sahibine pay bedelini veya payın itibari değerini aşan bir şekilde ifa dışında borç yükletilemeyeceği temel prensibini öngören TTK m.480 f.1'e aykırı olduğu sonucuna varılması gerekir²⁸.

Yukarıdaki değerlendirmeden farklı olarak satın almada öncelik hakkında ise, pay sahipleri her ne kadar pay devri için belli bir prosedürü takip etmeye mecbur ve paylarını devralanın kim olacağını serbestçe tayin etmekten mahrum konumda olsalar da, pay sahiplerinin bu nedenle TTK m.480 f.1'e aykırı düşecek bir yükümlülük altına girdiklerini savunmak, tek borç ilkesinin sınırlarını zorlayacak bir yorum niteliği taşır. Bu bakımdan ana sözleşmede satın almada öncelik hakkı (ROFR / ROFO) kapsamında hükümler öngörülmesinin TTK m.480 f.1'e aykırı olmadığı sonucuna varılmalıdır²⁹.

Netice olarak, ana sözleşmeye satın almada öncelik hakkı dışındaki sözleşmesel düzenlemelere paralel hükümler eklenmesi, hukuken ve pratik olarak mümkün görülmemektedir³⁰. Ancak yukarıda da incelendiği üzere TTK m.480 f.1 hükmüne aykırı düşecek unsurlar içermemek kaydıyla, ana sözleşmede satın almada öncelik hakkı (ROFR / ROFO) dahilinde hükümler eklenebilir. Bu takdirde söz konusu düzenlemeler anonim ortaklık ile onun yönetim kurulunu bağlayıcı nitelik kazanırlar ve bu doğrultuda söz konusu ana sözleşme hükümlerine aykırı olarak yapılan işlemlerin geçersizliği ileri sürülebilir³¹ ve bu sebeple uğ-

²⁸ Bkz. POROY, Reha / TEKİNALP, Ünal / ÇAMOĞLU, Ersin (TEKİNALP, Ünal): Ortaklıklar Hukuku 1, 13. Baskı, İstanbul 2014, p.859 - 860, s.607.

²⁹ Bkz. TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar 1, p.859 - 860, s.607. *Tekinalp*, bu tür hükümlerin geçerliliğini "Pay sahipleri çevresinin bi/eşli"nin korunması esasına dayandırmaktadır.

³⁰ Uygulamada da, ticaret sicili mOdOrLOkları kuruluşta ya da ana sözleşme değişikliği kapsamında anonim ortaklık ana sözleşmesine pay satın alma, pay satma, birlikte satma ve birlikte satmaya zorlama haklarının dahil edilmesi yönündeki tescil başvurularını TTK m.480 f.1 kapsamında reddetmektedirler. Buna karşın ana sözleşmede yer alacak satın almada öncelik haklarına (ROFR / ROFO) ilişkin hükümlerin tescilinde herhangi bir engel bulunmamaktadır.

³¹ #Mahkemece, devirlerin geçerli olması için ana sözleşme hükmüne göre pay devrinin öncelik/eşirke ortaklarına teklif edilmesi gerektiği, bu hususun davalı tarafça ispat edilmesi gerektiği, dosya kapsamından davacıya teklif yapıldığına dair delil ibraz edilmediği, bu sebeple devrin geçersiz olduğu... Yar. 11. HD.11.9.2014T. 201418324E. 2014/13581K. (www.kazanci.com).

Bununla birlikte Yargıtay 11. HD. verdiği daha yeni tarihli bir kararda ana sözleşmede belirtilen teklif yükünün ortaklığı bağlamayacağına ve buna aykırı işlemin geçersizlik sonucunu doğurma-

ranılan zararlardan ötürü yönetim kurulu üyelerinin hukuki sorumluluklarına da gidilebilir.

Bununla birlikte Yargıtay yakın tarihte vermiş olduğu bir kararda, ana sözleşmeye bu yönde eklenmiş olan hükümde "yönetim kurulunun bu düzenlemeye ay/..ırı devirleri kabul etmek zorunda olmadığı" belirtilmesinin, düzenlemeye aykırı olarak yapılan işlemin geçersizliğinin ileri sürülmesini engelleyeceği yönünde karar vermiştir³². Dolayısıyla ana sözleşmedeki satın almada öncelik hakkında öngörülen prosedüre uymadan, ya da buna aykırı olarak yapılan işlemin geçersizliğinin ileri sürülebilmesi için, Yargıtay'ın söz konusu kararı dikkate alındığında herhangi bir tereddüte mahal vermemek açısından, yönetim kurulu tarafından ana sözleşmedeki hükme aykırı devirlerin reddedileceği yönünde açık ve bağlayıcı bir düzenlemenin ana sözleşmede yer almasında fayda vardır.

Bunların dışında, esasen kanun koyucu TTK m.493 f.1 hükmünde borsaya kote edilmiş olmayan bağlı nama yazılı paylar ile ilgili, anonim ortaklık lehine kanuni bir satın alına hakkı tanımıştır. Aşağıda ayrıntıları ile inceleyeceğimiz söz konusu hak doğrultusunda anonim ortaklık, devrin onaylanması için kendisine başvuran devredene, devir konusu payları kendisi, başka bir pay sahibi yahut üçüncü kişi hesabına satın almayı önererek devri reddedebilir. Bu hak ortaklığa kanunen tanınmış olmak.la, kullanılabilmesi için ana sözleşmede ayrıca bu yönde bir hüküm bulunması gerekmemektedir. Ancak anonim ortaklık tarafından bu hakkın kullanılması; devir konusu payların borsaya kote edilmiş olmaması, devirleri ana sözleşmeye konulan hükümler vasıtasıyla halihazırda sınırlandırılmak suretiyle bağlı nama yazılı bale getirilmiş olması, satış bedelinin payların başvurma tarihindeki gerçek değerlerinin altında olmaması ve pay sahipleri arasında eşit işlem yapma yükümlülüğüne uygun davranılması koşulla-

yacağına hükmetmiştir. Kararın ilgili kısmı şu şekildedir: "... **davalı şirketin esas sözleşmesinin 7. maddesinde payın devri halinde teklif etme yükünün belirli bir pay grubuna değil esas sözleşmede ismen sayılmış pay sahiplerine tanındığı, esas sözleşmenin 8.3 maddesine göre devreden hissedarın kemer hissedarlarından biri olması halinde devri ilk olarak diğer kemer hissedarlarına teklif etmekle yükümlü oldukları, bu maddenin tüzel kişi/iğe dair bir hüküm olmayıp doğrudan 7 maddede sayılan pay sahiplerinin şahıslarına tanınmış borçlar hukuku niteliğine sahip bir sözleşme olduğu, esas sözleşmenin 8.3 maddesinde düzenlenen teklifte bulunma yükümlülüğüne aykırı olarak gerçekleştirilen pay devrinin yaptırımının geçersizlik olmadığı, bu sebeple yapılan pay devirlerinin geçerli olduğu...**" Yar. 11. HD. 21.3.2017T. 2016/3020E. 2016/71692K. (www.kazanci.com). Kanımızca teklif yükümlülüğü ana sözleşmede öngörülmede birlikte ortaklık ve onun organlarını bağlayıcı nitelik kazanır ve dolayısıyla yapılan işlemin geçersizliği ileri sürülebilir. Bu bakımdan Yargıtay'ın ilgili kararına katılmıyoruz.

³² "... **esas mukavehenin 9. maddesi uyarınca payını devretmek isteyen paydaşın devretmek'le ilgili payları yönetim kurulu aracılığıyla şirketin diğer paydaşlarına gerçek değeri üzerinden teklif etme zorunluluğu getirdiği, ancak bu zorunluluğun bir teklif yükümlülüğü getirip, teklif yapılmamasının devir işlemlerinin geçersizliği sonucunu doğurmayacağı, zira maddenin devamında yönetim kurulunun bu düzenlemeye aykırı devirleri kabul etmek zorunda olmadığı belirtilmesi suretiyle, bu şekilde yapılan devirlerin kabul edilebileceğinin de anlaşıldığı**" Yar. 11. HD. 24.5.2016T. 2015/11944E. 2016/5634K. (www.kazanci.com).

na bağlıdır. Bu çerçevede, payın devrini düzenleyen sözleşmesel hükümlerin, m.493 f.1'de öngörülen satın alma hakkının ne şekilde kullanılabileceğine ilişkin olarak ana sözleşmeye konulması da mümkündür³³.

111.Devren Kazanma ile İlgili Kanuni Sınırlamalar

A. Payın Devredilmesini Engelleyen veya Kısıtlama Getiren Düzenlemeler

1. Anonim Ortaklığın Kendi Payını Devralması

Anonim ortaklık payı, yukarıda çeşitli vesilelerle belirtildiği üzere, kural olarak herhangi bir yasal sınırlama olmaksızın devredilebilir. Bununla birlikte, kanun koyucu söz konusu kurala payı devralacak taraf ile ilgili olarak bir sınır koymuştur. Buna göre anonim ortaklık kendi paylarını ancak kanunda yer alan koşul ve sınırlara uymak şartıyla devralabilir. TTK m.379 f.1 bu hususta bir ortaklığın kendi paylarını, hükümde yer alan diğer sınırlamaların yanında, esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya bir işlem sonucunda aşacak olan miktarda ivazlı olarak iktisap edemeyeceğini öngörmektedir. Burada "kendi payı" ile kastedilen, anonim ortaklığın kendi sermayesinin bir bölümünü teşkil eden ve halihazırda bir sahibi bulunan paydır³⁴. Bu çerçevede anonim ortaklığın kendi payını devralması, söz konusu pay sahibinden belli bir bedel karşılığında, pay senedine bağlanmış olsun veya olmasın, paylarının mülkiyetini devren kazanması işlemidir³⁵. TTK m.383 uyarınca ortaklığın bedelinin tamamı ödenmiş olan kendi paylarını ivazsız olarak devralması ise, elden çıkarma yükümlülüğü dışında, prensip olarak herhangi bir kısıtlamaya tabi değildir.

6762 sayılı TTK döneminde anonim ortaklığın kendi payını devralması, sahip olduğu çeşitli riskler nedeniyle kanun koyucu tarafından yasaklanmış, yasağa aykırılığın müeyyidesi ise hükümsüzlük olarak düzenlenmiş idi. TTK'nın yürürlüğe girmesi ile birlikte yasak, AB ve İsviçre Hukuklarındaki düzenlemelerle paralel olarak kaldırılarak, anonim ortaklığın kendi payını devralması bazı koşullara ve sınırlamalara uyulması kaydıyla geçerli bir hukuki işlem olarak kabul edilmiştir. Bunun başlıca sebepleri, söz konusu hukuki imkana sahip olmanın, ortaklığa başta finansal alanda olmak üzere yadsınamayacak bazı avantajlar sağlaması ile kendi payını devralmanın risklerinin, çeşitli önlemlerle riayet edilmesi suretiyle ortadan kaldırılmasının mümkün olmasıdır. Aşağıda bu konular üzerinde ayrıntılı olarak durulacaktır.

³³ KLAY, Hanspeter: Ole Vinkulierung, FaM 1997, s.487.

³⁴ ine. ÇELİKTAŞ, İlyas: Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabı, İstanbul 2006, s.31.

³⁵ Payın anonim ortaklık tarafından aslen kazanılması farklı bir durum olup, söz konusu işlem TTK m.388 hükmünde "Kendi Paylarını taahhüt yasağı" başlığı altında müstakil olarak düzenlenerek kanun koyucu tarafından tamamen yasaklanmıştır.

a. Düzenlemenin Kaynağı

Anonim ortaklığın kendi payını devralması hususundaki kısıtlayıcı düzenlemeler İngiliz Hukuku kaynaklıdır. 19. yy. sonlarında konu ile ilgili bir dava sonucunda İngiliz Lordlar Kamarasının vermiş olduğu karar; takip eden yıllarda diğer Avrupa ülkelerinde ve sonraları ülkemizdeki düzenlemelerin de kaynağını teşkil etmiştir³⁶. Bununla birlikte Amerikan Hukuku'na bakıldığında, anonim ortaklıkların kendi paylarını devralmalarının, yatırımcıların korumaya yönelik birkaç hüküm dışında serbest olduğu görülür⁷.

Türk Hukuku'na anonim ortaklıkların kendi paylarını devralmaları ile ilgili olarak ilk düzenleme 865 sayılı Ticaret Kanunu ile girmiştir. Anılan Kanunun m.346 hükmü, genel kurula, tahakkuk eden kar payından ayıracağı paralarla anonim ortaklığın kendi paylarının satın alınmasına karar verebilme yetkisi tanımıştır. Bununla birlikte, anonim ortaklığın anılan hükmüne aykırı olarak, paylarının devrini esas sermayesinden finanse etmesi halinde bu iktisabın geçerli olduğu, fakat yönetim kurulu üyelerinin bu iktisap sebebi ile ortaklığa ve ortaklık alacaklılarına karşı sorumlu oldukları kabul edilmekteydi³⁸.

1957 yılında yürürlüğe giren 6762 sayılı TTK ile anonim ortaklıkların kendi paylarını devralmaları, çeşitli istisnalar dışında tamamen yasaklanmıştır. Bu düzenleme ile, devralma işleminin finansmanı hangi kaynaktan karşılanırsa karşılanırsın -istisnalar dışında- anonim ortaklığın kendi paylarını devralmaları sonucunu doğuran sözleşmeler hükümsüz sayılmıştır. Benimsenen katı yasak, zaman içerisinde hukuk öğretisi tarafından eleştirilmiş ve bilhassa 1977 yılında çıkan II. Konsey Yönergesi ile benimsenen esaslar ve 1991 yılında mehz. İsv.BK.'da yapılan değişiklikler, anılan hükmün mukayeseli hukukta kabul gören esaslar çerçevesinde gözden geçirilmesi ihtiyacını ortaya çıkarmıştır.

Bu ihtiyaç doğrultusunda, TTK m.379 vd.'da konu yeniden düzenlenmiş ve yasak ortadan kaldırılarak, Kanunda düzenlenen kısıtlamalara uyulması koşuluyla anonim ortaklıklar kendi paylarını devralmak konusunda prensip itibarıyla serbest bırakılmıştır. Söz konusu serbesti tanınırken, bilhassa malvarlığının

³⁶ *Trevor v. Whitworth Davası*, (1887) 12 AC 409 (Bkz. **PETTET, Ben**, Share Buy-backs, The Corporate Dimension Edited by Barry A.K. Rider, Bristol 1998, s.244 - 245).

³⁷ Anonim ortaklığın kendi payını devralması konusunun mukayeseli hukuktaki düzenleme tarzı için bkz. **SEVi, Ali Murat**, Anonim Ortaklığın Kendi Payını Devralması Üzerine Bir İnceleme, BATIÖNER, 2003, C.22, S.1, s.256 vd.; **HERSCHSOHN, Heinrich (Çev.İrfan BAŞTUĞ)**: Bir Anonim Ortaklığın Kendi Hisse Senedini Satın Alması, Ank. Ba. D., 1971 S.1, s. 47; ABD'de anonim ortaklıkların kendi pay senetlerini devralmaları alışlagelmiş bir işlemdir ve ortaklıklar giderek artan bir oranda bu yola başvurmaktadırlar. 1996 yılında ABD'de gerçekleşen anonim ortaklıkların kendi paylarını satın alma işlemlerinin toplam hacmi 14 milyar doları bulmuştur (Financial Times, 22.03.1997).

³⁸ **HIRSCH**, s.281; **BARTU, Nihat**, Anonim Şirketlerin Kendi Hisse Senetlerini Satın Almaları, İBD., 1947, S.8, s.347.

korunması ilkesi ile bu çerçevede ortaklık alacaklılarının korunması ihtiyacına yönelik çeşitli koşullar ve sınırlamalar da beraberinde getirilmiştir. Eski kanuni düzenlemeden farklı olarak TTK m.379 vd. hükümlerine aykırılığın müeyyidesi hükümsüzlük değil, kurala aykırı bir şekilde iktisap edilen payların altı ay içerisinde devir yoluyla elden çıkarılması yahut sermayenin azaltılması yöntemiyle yok edilmesi olarak belirlenmiştir.

b. Düzenlemenin Amacı Hakkında Değerlendirmeler

aa. Ortaklık Malvarlığınınve Alacaklılarının Korunması Düşüncesi

Anonim ortaklığın kendi paylarını devralmasına ilişkin kısıtlayıcı düzenlemenin amacı ile ilgili doktrinde ileri sürülen görüşlerden ilki, ortaklık alacaklılarının korunmasıdır. Buna göre, ortaklık kendi payını, *bedeli esas veya çıkarılmış sermayesinden karşılanmak suretiyle* devralacak olursa, sermaye TTK m.473 vd. hükümlerine riayet edilmeden azaltılmış sayılacağından, işlemin ortaklık alacaklıları bakımından riskli bir durumun ortaya çıkmasına neden olacağı kuşkusuzdur³⁹. Ayrıca bu işlem, pay sahiplerinin sermaye olarak ortaklığa verdiklerini geri isteyemeyeceklerini öngören TTK m.480 f.3 hükmüne de aykırı sayılacaktır⁴⁰.

Devralma işleminin usulüne göre tahakkuk etmiş olan kar payından veya serbest yedek akçelerden karşılanması halinde ise yukarıda belirttiğimizden farklı bir sonuca ulaşmak gerekir. Zira tahakkuk eden kar payı ve serbest yedek akçeler, üzerinde ortaklığın kural olarak serbestçe tasarrufta bulunabileceği değerlerdir. Her ne kadar karşılığın bu değerlerden finanse edilmesi durumunda ortaklığın malvarlığında bir azalma gerçekleşiyorsa da, söz konusu azalma ortaklığın üzerinde serbestçe tasarrufta bulunabileceği bir meblağdan gerçekleştiğinden, bu durumun malvarlığının korunması ilkesi veya alacaklıların korunması amacı kapsamında değerlendirilmemesi gerekir⁴¹. Kaldı ki, ortaklık sözü geçen öz kaynaklarını kar payı olarak ortaklarına dağıtmak suretiyle tamamen de gözden çıkarılabilir⁴². Bu doğrultuda TTK m.379 f.3, anonim ortaklığın kendi payını devralabilmesinin koşullarından bir tanesi olarak, devir konusu payların bedelleri düşüldükten sonra, kalan ortaklık net aktifinin, en az esas veya çıkarılmış sermayesi ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerinin toplamı kadar olması gereğini öngörmüştür. Bu şekilde, malvarlığının korunması ilkesinin ihlal edilmesi neticesinde başta ortaklık alacaklıları olmak üzere pay sahipleri ile ortaklığın kendisinin zarar görmeleri-

³⁹ SEV, s.242.

⁴⁰ ARSLANLI, s.133; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.834 s.434; TEKİL, s.277

⁴¹ Bu konuda detaylı açıklamalar için bkz. SEVi. s.243 - 246.

⁴² Kar dağıtımı ile ilgili olarak bkz. BİRSEL, Mahmut **Tevfik**, Anonim Şirketler Hukukunda Kar Kavramı, C. 1, İzmir 1973, s.135 vd.

nin önüne geçilmesi amacıyla, anonim ortaklığın kendi payını devralması sonucu cunda ödeyeceği bedelin pay sahiplerine dağıtılması yasaklanmış olan sennaye ile kanun veya ana sözleşme hükümleriyle dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerinin karşılığında müteşekkil bağlı malvarlığı dışındaki serbest malvarlığından karşılanması şart koşulmuştur. Sonuç olarak, TTK m.379 vd. hükümleri tarafından öngörülen kısıtlama salt ortaklık malvarlığının ve alacaklılarının korunması ilkeleri ile açıklanamaz⁴³.

bb. Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tabi Tutulmaları

Anonim ortaklığın kendi payını devralmasını engelleyen yasak, pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulmaları ilkesiyle de ilgilidir. Eşit işlem **ilkesi**, aynı şartlar altında, bir pay sahibinin diğer pay sahibi veya pay sahipleri gibi **işleme** tabi tutulması anlamını taşır. Burada kastedilen tüm pay sahiplerinin istisnasız aynı işleme tabi tutulmaları değil, eşit şartların varlığı halinde hiçbir pay sahibinin diğerinden daha kötü şartlar altındaki bir işleme muhatap olmaması zorunluluğudur. Bu doğrultuda, TTK m.357 hükmü ile ortaklık organları eşit şartların varlığı halinde pay sahiplerine eşit işlem yapmak ile yükümlü kılınmışlardır.

Anonim ortaklığın kendi paylarını devralması ile eşit işlem ilkesi arasındaki bağlantıya gelinecek olursa; ortaklık tarafından sadece bir veya birkaç pay sahibine ait olan payların devralınması işlemi, söz konusu pay sahiplerine koymuş oldukları sermaye paylarının iade edilmesi ve böylece üzerlerinden ortaklığın işletilmesinden doğan riskin alınması sonucunu doğuracağından, bu ortaklar payları ortaklıkça devralınmış olmayan diğer ortaklara göre daha iyi bir konuma ulaşacak ve neticede eşit işlem ilkesi ihlal edilmiş sayılacaktır. Gerçekten de, işleri bozulan bir ortaklığın feshedilmesi halinde, mevcut pay sahipleri ortaklığa koymuş oldukları sermayeyi kaybedecekler, fakat payları ortaklık tarafından devralınmış olan eski pay sahipleri sermayelerini önceden geri almış bulunacaklardır⁴⁵. Bu ihtimalin yanında, anonim ortaklığın kendi paylarından bazılarını gerçek değerinin üzerinde bir bedelle satın alması durumunda da eşit işlem ilkesinin ihlal edildiğinden bahsedilebilir⁴⁶.

Ancak, anonim ortaklığın eşit işlem ilkesini ihlal etmeden kendi paylarını devralabilme imkanı da elbette mevcuttur. Burada dikkat edilmesi gereken bir başka ilke, haklardan yararlanmada sermayeye katılma oranının belirleyici ola-

⁴³

Aynı yönde bkz. **ARSLANLI**, s. 130; **BARTU**, s. 347; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, p.834 s.434; **SEVi**, s.246; Aksi fikir, **TEOMAN, Ömer**: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından YoksunluOu, Ankara 1983, s. 56; **PULAŞLI**, s. 576.

«

YILOIZ, Şokr0: Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit işlem ilkesi, Ankara 2004, s.68: ayrıca bkz. **NOMER**, Füsün: Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit işlem) ilkesi (Eşit işlem), Prof.Dr. OOuz ImregOn'e ArmaOan, İstanbul 1998, s.469.

⁴⁵

ANSAY, s. 267.

⁶

ÖZOAMAR, s.82; **ÇELİKTAŞ**, s.141.

cağını öngören oransallık ilkesidir". Zira, sahip olduğu katılma payının miktarına bakılmaksızın her pay sahibinden eşit miktarda pay satın alınması halinde belki pay sahipleri arasında mutlak bir eşitlik sağlanacak; fakat bu sefer de, haklardan yararlanmada sermayeye katılma oranının belirleyici olacağını öngören oransallık ilkesine aykırı bir işlem gerçekleştirilmiş olacaktır. Bu sebeple, kendi paylarını devralmak isteyen bir anonim ortaklığın, tüm ortaklardan sermayeye katılma oranları esas alınmak suretiyle pay satın alması durumunda hem pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulmaları ilkesi, hem de oransallık ilkesi korunmuş olacaktır⁴⁸.

TTK m.357 hükmü ile eşit işlem yapma yükümlülüğü kanunen öngörüldüğünden, anonim ortaklığın TTK m.379 uyarınca kendi payını devralırken anılan hükme uygun olarak işlem yapması gerekmektedir. Eşit işlem ilkesine aykırılığın hukuki sonucu TTK m.391 hükmünde düzenlenmiştir. Buna göre, eşit işlem ilkesine aykırı olan yönetim kurulu kararı batıldır. Devralmanın temelini teşkil eden yönetim kurulu kararının geçersiz sayılması, ortaklığın kendi payını devralmasına ilişkin sözleşmenin ve devrin geçersizliğini ne şekilde etkileyecektir? Bu halde, menkul mülkiyetinin devrinin illi bir işlem olup olmadığı tartışmasına girilmeksizin, TTK m.357 ve 391 hükümleri ile kanun koyucu tarafından güdülen amaçtan yola çıkmak suretiyle, devir işleminin geçersiz olduğu sonucuna varmak kanımızca uygun olacaktır.

cc. Borsa Spekülasyonlarının Önlenmesi

Öğretide anonim ortaklığın kendi payını devralmasına ilişkin kısıtlamanın amaçlarından bir tanesi de, borsa spekülasyonlarının önlenmesi olarak belirtilmektedir⁴⁹. Gerçekten de, yönetim kurulunun işlerin bozuk gittiği zamanlarda, ortaklık parası ile ortaklığın kendi pay senetlerini satın alıp yapay bir değer artışı meydana getirmesi veya elinde tuttuğu pay senetlerini blok halinde satması yatırımcıların zarara uğraması sonucunu doğurabilir⁵⁰. Ancak, paylarını devralacak ortaklığın, bu işlemi gerçekleştirmeden belirli bir süre önceden piyasaya bilgi vermesi sonucunda bu konudaki sakıncaların önüne geçilmesi mümkündür⁵¹. Bu doğrultuda, SPKan. m.22'ye dayalı olarak SPK tarafından

⁴⁷ Bkz. **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, p.878 s.457; **TEKİL**, s. 20; **PULAŞLI**, s. 236 vd.

⁴⁸ **SEV**, s.248.

⁴⁹ **BARTU**, s. 348; **SCHMITTHOFF, Cilve M./ THOMPSON, James H.**: Palmer's Company Law, 21. Bası, Londra 1968, s. 445; **HERSCHSOHN**, s. 48; **MERLE, Philippe**: Droit Commercial - Societes Commerciales, 5. Bası, Paris 1996, s. 280 Bkz. **PETTET**, s. 244; **SEVİ**, s.246; Aksi fikir, **PULAŞLI**, s. 576.

⁵⁰ **ANSAY**, s. 267.

⁵¹ Amerikan Hukukunda, konu 1934 tarihli Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu (SEA) ile düzenlenmiştir. Söz konusu Kanunun 13. kısmının e-1 bendi gereğince, paylarını devralmak isteyen ortaklıklar bu işlemin gerekçelerini, hangi kaynak kullanılarak gerçekleştirileceğini, devralınacak payların sayısını, bu paylar karşılığında ödenecek olan bedeli, devralma yöntemini ve kamu ya-

çıkarılan Geri Alınan Paylar Tebliği (II-22. I) m.12'de payları borsada işlern gören ortaklıkların geri alım işlemlerine ilişkin kamuyu aydınlatma yükümlülükleri düzenlenmiştir. Ayrıca söz konusu Tebliğ'de hüküm bulunmayan hal-lerde SPK'nın özel durumlara ilişkin düzenlemeleri uygulanır. Anılan hükümler, yukarıda belirttiğimiz spekülasyon riskinin azaltılmasına yöneliktir.

dd. Diğer Amaçlar

Anonim ortaklığın kendi paylarını devralmasına ilişkin kısıtlamanın birdi-ğer amacı, ortaklık üzerinde hakimiyet kurulmasının engellenmesidir. İleride inceleneyeceği üzere, ortaklık tarafından devralınan paylar üzerindeki oy hakkı, kural olarak bu paylar ortaklık elinde bulunduğu süre boyunca kullanılmaya. cağından (TTK m.389), genel kurul toplantısında geçerli olacak karar nisaplan bu işlem sonucunda değişecektir. Bu doğrultuda, yönetim kurulunun ortaklığın maddi olanaklarını kullanmasıyla bazı pay sahiplerini sahip oldukları payları ortaklığa devretmeye yöneltmeleri ile birlikte, ortaklık içerisindeki bir grup, genel kurul toplantısında avantajlı duruma getirilebilir².

Bunun yanında, payların gerçek değerinin üstünde bir bedelle devralınması halinde anonim ortaklığın zarara uğratılmış olacağı hususu da bir tehlike olarak ifade edilmiştir⁵³. Gerçekten de anonim ortak yöneticileri, payları devralacakları pay sahibi ile anlaşarak, payları gerçek değerinin üstünde bir fiyatla satın almaya karar vererek, devreden ortak veya kendi lehlerine yarar elde edebilirler⁵⁴. Bununla birlikte, TTK m.379 f.2 hükmü doğrultusunda payların anonim ortaklık tarafından devralınabilmesi için genel kurulun yönetim kuruluna vereceği yetkide paylar karşılığında ortaklık tarafından ödenecek bedelin alt ve üst sınırının da gösterilmesi gerektiğinden yöneticilerin kendi inisiyatifleri ile ortaklığı zarara uğratabilecek derecede yüksek bir bedel ödeme riskleri ortadan kaldırılmıştır. Bununla birlikte, paylarının tümü tek bir kişiye yahut bir aileye ait olan anonim ortaklıklarda genel kurulun bu yolla yönetim üzerinde sağlayacağı denetimin etkisi de zayıflamış

rarı ile yatırımcıların korunması açısından uygun ve gerekli görülecek diğer bilgileri **de içeren** bir açıklama yapmakla yükümlü kılınabilirler.

Fransız Hukuku açısından, anonim ortaklıkların öngörülen istisnalar dahilinde kendi paylarını devralmaları halinde benzer bir yükümlülük Ticaret Kanunu (C. Com.) (21.9.2000) m. L. 225-212; C. Com. (24.7.1966) m. 217-5 hükmü ile getirilmiştir. Burada, borsada işlem **gören pay se-**netleri açısından, ortaklığın kendi paylarını devralacağı önceden borsa komisyonuna bildirilme-lidir.

Norveç Kamu Ortaklıkları Kanunu (PSCA), §9-4 (4) uyarınca, kendi paylarını devralma işlemleri gerçekleştirilmesi için öncelikle ortaklığın devralma işlemine yetki veren genel kurul kararını Ti- cari İşletmeler Sicilinde ilan etmesi gereklidir.

⁵² SE¹V, s.248.

⁵³ SE¹V, s.249.

⁵⁴ Bkz. **GOWER, L.C.B./CRONIN, J.B./EASSON, A.J.:** Gower's Principles of Modern Company Law, 4. Bası, Londra 1979, s. 225; **HERSCHSOHN**, s. 48; **TEKİNALP, Ünal:** Holding'in Pay Senetleri Yavru Ortaklık Tarafından Satın Alınabilir Mi?, 1kt. Mal. 1969, C. 15, S.10, s. 417.

olacağından, anılan risk baki kalmaya devam edecektir. Bu durumda, yönetim kurulunun sorumluluğu yoluna başvurulması mümkün olduğu kadar, örtülü kazanç dağıtımına ilişkin hükümlerin uygulanması yahut koşullarının oluşması halinde sermayenin iade edilmesine dayalı olarak TTK m.480 f.3 hükmüne aykırılık nedeniyle işlemin geçersizliğinin ileri sürülmesi de söz konusu olabilir.

c. Düzenlemenin Kapsamı ve Kanuna Karşı Hile

Anonim ortaklığın kendi payını devralmasına ilişkin kanuni düzenlemenin kapsamı ve uygulama alanı, TTK m.379 f.5 ve m.380'de tespit edilmiştir. Söz konusu hükümlere bakıldığında, anonim ortaklığın kendi paylarını doğrudan doğruya devralması halinin dışında ayrıca değerlendirilmesi gereken iki farklı boyutunun daha bulunduğu dikkat çekmektedir. Bunlardan bir tanesi, bağlı ortaklık ilişkisi içerisinde TTK m.379 vd. hükümlerin uygulanmasını gerektiren işlemler, bir diğeri ise TTK m.379 vd. hükümlerini bertaraf etmek amacıyla yapılan işlemlerdir.

aa. Düzenlemenin Bağlı Ortaklık İlişkisi Dahilinde Uygulama Alanı ve Karşılıklı İştirak Kavramı

Bir ortaklığın diğer bir ortaklığın paylarını devralarak onun pay sahibi sıfatına sahip olması, iştirak olarak nitelendirilir. İştirak, belirttiğimiz şekilde tek taraflı olabileceği gibi, karşılıklı da olabilir. Bu çerçevede, iki ortaklığın karşılıklı olarak birbirlerinin paylarına sahip olmaları halinde, karşılıklı iştirak olarak adlandırılan durum ortaya çıkar⁵⁵. Karşılıklı iştirak halinin birbirlerinin paylarına sahip olan ortaklıklar ve onların pay sahipleri ile alacaklıları bakımından bazı sakıncaları mevcuttur. Bunlardan en önemlisi, iştirake konu olan sermaye miktarının iki defa kullanılması sebebiyle, doktrinde adlandırıldığı şekliyle *köpük sermaye* yaratılmasıdır. Bu durumda karşılıklı katılmaya konu olan sermaye tutarının ikinci kez kullanılması sebebiyle; kağıt üstünde var olmakla birlikte, ortaklığa gerçek bir sermaye girişi esasen söz konusu olmamaktadır. Bu doğrultuda, karşılıklı katılma dahilindeki ortaklığın finansal durumunun zayıflaması sebebiyle, pay sahipleri ve alacaklıların menfaatleri riske girmektedir.

Belirttiğimiz risk sebebiyle 6762 sayılı TTK döneminde, karşılıklı katılma halinde anonim ortaklığın kendi paylarını devralmasını yasaklayan m.329 hükmünün kıyasen uygulanarak işlemin geçersiz sayılması gerektiği görüşü savunulmuştur⁵⁶. 6102 sayılı TTK ile birlikte ise, artık karşılıklı iştirak konusu hu-

⁵⁵ Bkz. **OKUTAN NILSSON, Gül:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku (Anılış: Şirketler Topluluğu), İstanbul 2009, s.161: **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.843a s.438.

⁵⁶ **POROY**, Holding'ler, s.441 - 442; Ayrıca Bkz. **TEKİNALP**, Holding, s.418 ve 419'da anılan yazarlar. Bir diğer görüş ise, bu işlemin ancak kanuna karşı hile amacıyla gerçekleştirilmesi veya hakkın kötüye kullanılması niteliğini taşıması halinde hükümsüz sayılması yönündedir, bkz. **WEISS, G.**, Semer Kommentar, Band VII. Obligationenrecht, 2. Abteilung: Das Aktienrecht, 1. Lieferung (Einleitung). Bem 1956, N.347; **SIEGWART, A.**, Komm. Zum ZGB, Bd. V. Das

kukumuz bakımından özel hükümler vasıtasıyla düzenlenerek geçerli kabul edilmiş ve söz konusu duruma bazı hüküm ve sonuçlar bağlanmıştır. Öncelikle belirtmek gerekir ki, kanunen bir karşılıklı iştirak durumunun doğması ve buna bağlanan hüküm ve sonuçların ortaya çıkabilmesi için, TTK m.197 uyarınca ilci ortaklığın birbirlerinin paylarının en az dörtte birine sahip olmaları gerekli kılınmıştır. Kanunda belirtilen oran dahilinde ortaya çıkan karşılıklı iştirak halinde doğan en önemli hukuki sonuç, TTK m.201 uyarınca iştirak konusu olan paylardan doğan toplam oylarıyla diğer pay sahipliği haklarının sadece dörtte birinin kullanılabilmesidir. TTK m.197'de öngörülen dörtte birlik oranın altında gerçekleşen karşılıklı katılma hallerinde ise, hakların donmasına ilişkin söz konusu hüküm uygulama alanı bulmayacaktır.

Bağlı ortaklık ilişkisi içerisinde yavru ortaklığın, ana ortaklığın paylarını devralması durumunda, iki anonim ortaklığın birbirlerinin pay sahibi olmaları anlamına gelen nitelikli karşılıklı iştirak hali, ortaya çıkar. Bu halde ana ortaklık payları bir üçüncü kişi tarafından devralınmakla birlikte, devir onun kontrolü altında bulunan bir yavru ortaklık tarafından gerçekleştirildiğinden, sanki ortaklık bizzat kendi paylarını devralmış gibi bir sonuç doğmaktadır⁵⁷. Bununla birlikte, ana ortaklık fiilen kendi paylarını devralmış olmadığı için sadece karşılıklı katılmaya ilişkin yukarıda anılan hükümlerin uygulama alanı bulması halinde, anonim ortaklığın kendi paylarını devralması halinde uygulanacak TTK m.379 vd. yer alan kısıtlayıcı bazı düzenlemelerin dolanılması yolu açılmış olacaktır. Bu durumun önüne geçebilmek amacıyla, nitelikli karşılıklı iştirak halinde, anonim ortaklığın kendi paylarını devralmasına ilişkin hükümlerin uygulama alanı bulacağı kanun koyucu tarafından TTK m.379 f.5'te açık bir biçimde öngörülmüştür. TTK m.379 f.5'teki genel düzenlemenin dışında, TTK m.201 ve 389 hükümlerinde anonim ortaklığın kendi devraldığı kendi paylarına ilişkin pay sahipliği haklarının tamamıyla donacağına ilişkin kuralın, nitelikli karşılıklı iştirak halinde de geçerli olacağı belirtilmiştir.

bb. Kanuna Karşı Hile (TTK m.380)

aaa. Genel Olarak

Kanun koyucu anonim ortaklığın kendi payını devralmasına ilişkin kısıtlamaları bertaraf etmek amacıyla yapılacak hukuki işlemlere uygulanacak yaptırımını, Kanuna Karşı Hile başlığını taşıyan TTK m.380 hükmünde özel olarak düzenlemiştir. Anılan hüküm kapsamında ilk olarak anonim ortaklığın kendi payının devralınması için finansal destek sağlaması, ardından da ortaklığın dolaylı temsil yoluyla üçüncü bir kişinin kendi paylarını devralması amaçlarıyla

Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft, Zürich 1945, Einl. 178 (Bkz. **TEKİNALP**, Holding, s.419 NAKLEN).

⁵⁷ **OKUTAN NILSSON**, Şirketler Topluluğu s.182.

yapılacak sözleşmelerinin hukuki akıbeti ele alınmıştır. Aşağıda bu durumlar üzerinde daha ayrıntılı olarak durulacaktır.

bbb. Hükümün Kapsamı

aaaa. Anonim Ortaklığın Kendi Payının Devralınması İçin Finansal Destek Sağlaması

TTK m.380 f.1, kendi paylarının devralınması amacıyla, ortaklığın başka bir kişiyle yaptığı, konusu avans, ödünç veya teminat verilmesi olan hukuki işlemlerin batıl sayılacaklarını öngörmektedir. Bu şekilde, ortaklığın kendi payının devralınması için üçüncü kişilere finansal destek sağlamak amacı güden hukuki işlemler kanun tarafından geçersiz sayılmıştır. Uygulama alanı üzerinde durulmadan önce anılan düzenleme ile ilgili olarak dikkat çekilmesi gereken husus, kanun koyucunun TTK m.379 vd. hükümlerini dolanmak amacıyla yapılan işlemi, dolanılmak istenen hükme aykırılık halinde uygulanacak olandan daha ağır bir yaptırıma bağlamış olduğudur. Gerçekten de, anonim ortaklığın TTK m.379'da yer alan sınırlamalara uygun olarak kendi paylarını devralması hukuken geçerli bir işlem olarak kabul edilmektedir. TTK m.379 vd. hükümlerinin ihlal edilmesi halinde ise, devralma işlemi yine de geçerli sayılacak, fakat m.385 ve 386 uyarınca kanuna aykırı bir biçimde devralınan paylar en geç altı ay içerisinde elden çıkarılacak, elden çıkarılamayan paylar ise sermayenin azaltılması yolu ile yok edilecektir. Buna karşın ortaklığın TTK m.379 hükmündeki sınırlamaları dolanmak için kendi payının devralınması amacıyla üçüncü bir kişiye finansal destek sağlaması halinde ise yapılan işlem geçersiz sayılacaktır. Buradaki geçersizlik TBK m.27 uyarınca kesin hükümsüzlüktür. Kanun koyucunun bu şekilde bir düzenleme yapmasının sebebi, ortaklığı TTK m.379'da yer alan sınırlamalara uyum suretiyle kendi paylarını devralmaya yöneltmek olmalıdır.

Düzenlemenin kapsamına gelecek olursak, konu bakımından yaklaşıldığında, hükümde belirtilen avans, ödünç veya teminat verilmesi konulu hukuki işlemlerin geniş olarak yorumlanarak, ortaklığın kendi paylarının devralınması işlemini doğrudan veya dolaylı olarak finanse etmek için yaptığı tüm işlemlerin TTK m.380 kapsamında değerlendirilmesi gerekir. İşlemin tarafları açısından ise, anonim ortaklığın finansal destek sağladığı üçüncü kişi, başta pay sahipleri ve yönetim kademesinde bulunanlar olmak üzere, her türlü üçüncü kişiler şeklinde anlaşılmalıdır. Bununla birlikte anılan hüküm kredi vermenin olağan ticari faaliyetleri arasında sayıldığı bankalar gibi kredi ve finans kurumları açısından özel önem taşımaktadır⁵⁸. Zira, TTK m.380 f.1 'deki kural geniş yorumlanacak olursa, söz gelimi bir bankadan kredi alan kimsenin daha sonra o bankanın paylarını devralamayacağı gibi bir sonuca varılması muhtemeldir. Kanun koyucu bu sebeple, TTK m.380 f.1'in, kredi ve finans kurumlarının işletme konulan

⁵⁸ **DAVIES, Paul L. (Çev. Ayşe YÜRÜK)**, İngiliz Hukukunda Ortaklığın Kendi Pay Senetlerinin Satın alınması Amacıyla Mali Yardımda Bulunması: Slater Davası (1), EAOIIBFD, 1983, C 1, S.1, s.248 - 249.

içine giren işlemler bakımından uygulanmayacağını açık bir biçimde belirtmiştir. Bununla birlikte kredi ve finans kurumu niteliğindeki anonim ortaklığın, TTK m.379'u dolanarak kendi paylarının devralınmasını finanse etmek için kredi sağlaması halinde, işlemin m.380 hükmünün amacı doğrultusunda yine de geçersiz sayılması gereklidir⁵⁹.

Aynı şekilde, ortaklığın paylarını devralabilmeleri için ortaklığın veya onun bağlı ortaklıklarının çalışanlarına avans, ödünç veya teminat verilmesine ilişkin hukuki işlemler de, TTK m.380 f.1 hükmünün kapsamı dışında bırakılmıştır. Zira ortaklığın, çalışanlarına kendi paylarını devralabilmeleri için yahut sermaye artırımına iştirak edebilmeleri için finansal destek sağlaması ile hedeflenen amaç, çalışanlara aynı zamanda pay sahibi sıfatı tanınarak onlara kar payı getirişi olan bir yatırımın imkanı sağlanması suretiyle maddi anlamda destek verilmesidir. Bu sebeple münhasıran söz konusu amaç doğrultusunda sağlanan finansal destek hukuken geçerlidir.

Gerek kredi ve finans kuruluşlarının pay sahiplerine, gerekse ortaklığın çalışanlarına sağladıkları finansal desteğin TTK m.380 hükmünün kapsamı dışında sayılabilmesi için, yapılan işlem sonucunda kanun ve ana sözleşme ile bağlı malvarlığının miktarının azalmaması, kanun koyucu tarafından genel bir koşul olarak öngörülmüştür. Buna göre, ortaklığın, kanun ve ana sözleşmesine göre ayırmak zorunda bulunduğu yedek akçeleri azaltan veya kanuni yedek akçelerin harcanmasına ilişkin kanun hükümlerini ihlal eden ve ortaklığın devraldığı kendi payları için öngörülen yedek akçeyi ayırmasına engel olan istisnai işlemler TTK m.380 f.1'de belirtilen genel kural uyarınca geçersiz sayılacaklardır. Ortaklığın sermayesinin karşılığını azaltan işlemler de, TTK m.480 f.3'te yer alan genel prensip çerçevesinde her halükarda geçersizdir.

bbbb. Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Dolaylı Temsil Yoluyla Devralması

TTK m.380 hükmünde düzenlenen kanuna karşı hile hallerinden diğeri, ortaklığın kendi paylarını dolaylı temsil yolu ile devralmasıdır. Anılan düzenleme 6762 sayılı TTK m.329 hükmünde de "... ve hatta bu yasağı dolayısıyla bertaraf etmeyi hedef tutan akitlerin de..." denilmek suretiyle yer almaktaydı. TTK çok daha açık ve ayrıntılı bir düzenleme yapmak suretiyle m.380 f.2'de, ortaklık ile üçüncü kişi arasında yapılmış bulunan ve bu kişiye, ortaklığın kendi paylarını, ortaklığın, ortaklığa bağlı bir ortaklığın veya ortaklığın paylarının çoğunluğuna sahip olduğu ortaklığın hesabına alma hakkı tanıyan veya bu şekilde bir yükümlülüğü öngören bir sözleşme hükmü; eğer bu paylar doğrudan doğruya ortaklığın kendisi tarafından devralınmış olsaydı işlem TTK m.379'daki sınırlamalara aykırı olacak idiyse, geçersiz sayılacağı hükmü öngörülmüştür.

⁵⁹ Bkz. DAVIES, s.248 - 249; SEVi, s.253.

Söz konusu düzenleme birkaç açıdan ele alınmalıdır. İlk olarak işlemin geçersiz sayılması için, kendi adına ve ortaklık hesabına hareket eden bir temsilci vasıtasıyla yapılmış olması gereklidir⁶⁰. İkinci olarak, devralınacak paylar ortaklığın kendisine ait olabileceği gibi, bağlı bir ortaklığa yahut hakimiyet altındaki bir ortaklığa da ait olması mümkündür. Son olarak işlemin geçersiz sayılması, TTK m.380 f. 1 'de düzenlenen durumdan farklı olarak, işlemin TTK m.379'da yer alan sınırlamaları ihlal etmesi koşuluna bağlanmıştır. Başka bir deyişle ortaklığın dolaylı temsil yolu ile kendi payını devralması ancak TTK m.379'da belirtilen kanuni sınırlamaların ihlal edilmesi kaydıyla geçersiz sayılacaktır. Hükümsüzlük hem taahhüt işlemini hem tasarruf işlemini kapsar⁶¹.

d. Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Devralmasının Esasları

aa. Genel Kurulun Yönetim Kurulunu Yetkilendirmesi

aaa. Kural

Anonim ortaklığın kendi paylarını devralması kural olarak genel kurulun söz konusu işlemin gerçekleştirilmesi ile ilgili olarak yönetim kuruluna yetki verilmesi yönünde bir karar alması koşuluna bağlı tutulmuştur (TTK m.379 f.2). Buna göre, ortaklığın kendi paylarını devralabilmesi için, genel kurulun yönetim kurulunu en çok beş yıl için geçerli olmak üzere, devralınacak payların ayn ayn itibari değerleri ve itibari değerlerinin toplamı ile ödenmesi söz konusu devir bedellerinin alt ve üst sınırlarını da içerecek şekilde yetkilendirmesi gerekmektedir. Kanun tarafından benimsenen söz konusu koşulun kaynağını II. Konsey Yönergesi teşkil etmektedir⁶². Söz konusu hüküm şüphesiz yapılan işlemin kanunda öngörülen şartlara uygunluğunun genel kurulun bilgisine sunulması işlevine sahiptir⁶³. Böylece pay sahipleri işlem sonucunda ortaklığın herhangi bir zarara uğratılmayacağını yahut devir işleminin eşit işlem yapma ilkesine aykırı bir şekilde gerçekleştirilmeyeceğini kontrol edebilme imkanına sahip olacaktır. Yönetim kurulu, her izin talebinde gerekli kanuni şartların karşılanmış olduğu ve özellikle payların bedellerinin karşılanacağı serbest malvarlığının mevcudiyeti ve işlem sonucunda ortaklığın bağlı malvarlığının azalmayacağı yönünde beyanda bulunmakla ayrıca yükümlü kılınmıştır.

Bununla birlikte, genel kurul tarafından yönetim kuruluna yetki verilmesi anonim ortaklığın kendi payını devralması bakımından kurucu ve zorunlu bir şart

⁶⁰ LEFEBVRE, Francis, Memento Pratique, Societes Commerciales 1996, Paris 1995, s.883.

⁶¹ SEV, s.250.

⁶² Konu ile ilgili Isv.BK. m.659 düzenlemesinde genel kurul tarafından yönetim kuruluna yetki verilmesi koşulu bulunmamaktadır, bkz. BÖCKLI, Peter: Schweizer Aktienrecht, 3. Bası, Zürich - Basel - Genf 2004, p.235 s.473.

⁶³ HABERSACK, Mathias: Europaisches Gesellschaftsrecht, 2. Bası, München 2003, p.184 s.132.

niteliği taşımamaktadır. Zira yönetim kurulunun söz konusu yetkinin yokluta yapacağı devralma işlemi geçersiz sayılmaz, bu şekilde devralınan payların m.385 ve 386 hükümleri uyarınca devralınmaları tarihinden itibaren en geç altı ay içinde elden çıkarılmaları, elden çıkarılmayanların ise sermayenin azaltılmasına yöntemi ile derhal yok edilmeleri gerekir⁶⁴. Yukarıda açıklanan sebeplerle, &enet kurulun devir işlemi gerçekleştirildikten sonra vereceği bir onay kararı da, kanı. mızca söz konusu koşulun gerçekleşmiş sayılması için yeterlidir. Zira yapılan işlem ile ilgili pay sahiplerinin olumlu iradesini ortaya koyan bir genel kurul kararının mevcut bulunmasına rağmen, salt söz konusu onay kararının işlemden sonra alınmış olmasına dayalı olarak TIK m.385 ve 386 hükümlerinin uygulanmasında ısrar etmenin herhangi bir hukuki yarar bulunmamaktadır.

Anılan 11. Konsey Yönergesi'nin yerine geçen 2012/30/EU sayılı Konsey Yönergesi'ni⁶⁵ yürürlükten kaldıran (EU) 2017/1132 sayılı Yönerge'nin⁶⁶ m.60 hükmünde, üye devletlerin anonim ortaklıkların kendi paylarını devralmalarına hukuken imkan tanımaları halinde, bu işlemin gerçekleştirilmesine ilişkin yetkinin genel kurul tarafından verilmesi ve genel kurul tarafından verilecek yetkide devralınacak payların azami sayısının, beş yılı geçmemek kaydıyla yetkinin ne kadar süre için verildiğinin ve devir bedelinin alt ve üst sınırının belirtilmesi gerektiği öngörülmüştür⁶⁷. AB Hukukundaki geçerli prensip doğrultusunda, TIK m.379 f.2 düzenlemesinde kabul edilen beş yıllık sınır, yönetim kuruluna ortaklık paylarının devralınması konusunda büyük bir hareket serbestisi tanımaktadır. Gerçekten de, genel kurulun devralınacak payların miktarı ve devir bedeli bakımından geniş bir yetkiyi beş yılda bir yenilemek suretiyle, diğer kanuni ve kararda gösterilen şartlara uygun olmak kaydıyla yönetim kurulunu anonim ortaklığın kendi paylarını devralabilmesi konusunda serbest bırakabilecektir.

Bu şartın yerine getirilmiş sayılabilmesi için, genel kurulun vereceği karar ile yönetim kurulunu ortaklık paylarının devralınması konusunda açıkça yetkili kılması gereklidir. Bu karar genel kurulun olağan veya olağanüstü toplantısında, eğer ortaklık ana sözleşmesinde farklı bir düzenleme bulunmuyorsa, normal toplantı ve karar yetersayılan ile verilebilir⁶⁸. Kararda ayrıca yönetim kurulu

⁶⁴ Kaldı ki, aşağıda da inceleneceği üzere yönetim kuruluna bazı durumlarda genel kurul tarafından yetkilendirilmediği halde kendi paylarını devralabilme imkanı tanınmıştır.

⁶⁵ OJL315, 14.11.2012s.74-97.

⁶⁶ Avrupa Parlamentosu ve Konseyi'nin Ortaklıklar Hukukunun Çeşitli Hususlarına ilişkin 14 Temmuz 2017 (EU) 2017/1132 Yönergesi, OJL 169, 30.6.2017, s. 46-127.

⁶⁷ **SCHWARZ, G**onter **Chrstlan**: Europfisches Gesellschaftsrecht, Baden Baden 2000, p.603 s.3B2 - 383; **HABERSACK**, p.184 s.132; **GRUNDMANN, Stefan**: Europaisches Gesellschaftsrecht, Heidelberg 2004, p.348 s.156.

⁶⁸ **GO.ETTE, Wulf / HABERSACK, Mathias (OECHSLER, Jürgen)**: Münchener Kommentar zum Aktengesetz (Anlış: Münchener, Kommentar), C.I, 3. Bası, Mönchen 2008 (<http://beck-onlinebeck.de>), (§71 p.193; **HÜFFER, Uwe**: Aktiengesetz (Anlış: Aktiengesetz), 8. Bası, ne e2n0 0 8 <http://beck-online.beck.de>), p.19d.

tarafından gerçekleştirilecek devralma işlemine ilişkin ayrıntılara da yer verilmesi gerekmektedir. Devralma işlemi ile ilgili kararda belirtilecek ayrıntılar, kanun tarafından, yetkinin ne kadar süre ile verildiği, devralınacak payların tek tek itibari değerleri, devralınacak payların toplam itibari değerleri ile devir karşılığı ödenecek bedelin alt ve üst sınırları olarak belirlenmiştir. Bu hususları içermeyen bir genel kurul kararının TTK m.379 f.2'deki koşulu karşıladığından bahsedilemez. Ancak bu eksikliklerin sonradan alınacak bir genel kurul karar ile tamamlanabilmesi pekala mümkündür.

Buna karşın, kanunen şart olmamakla birlikte, genel kurul kararında devreden pay sahibinin kimliği, kesin devralma bedeli, devralınan kendi paylarının ne zaman ve kime devredileceği gibi hususlar da kararda belirtilebilir⁶⁹. Kararda, yönetim kurulunun hareket serbestisini sınırlayıcı kanunda belirtilmeyen ek bir takım kayıtlara yer verilmesi halinde yönetim kurulunun bunlara uymaması kanımızca TTK m.385 ve 386 hükümlerinin uygulamasını gerektirmez. Zira her ne kadar genel kurul tarafından yetkilendirilmesi şartı Kanun tarafından aranmış olsa da, TTK m.365 uyarınca yönetim kurulu söz konusu işlemin gerçekleştirilmesi bakımından tek yetkili organ konumundadır. Bu sebeple genel kurul kararında yönetim kurulunun söz konusu kanuni yetkisini kısıtlayacak kanun veya ana sözleşme tarafından öngörülmemiş ek kayıtların bağlayıcılığı bulunmaz.

bbb. İstisna: Yönetim Kurulunun Genel Kurulun Yetkilendirmesi Olmaksızın Ortaklığın Kendi Paylarını Devralması İmkânı

Kanun koyucu yönetim kuruluna, genel kurul tarafından verilen bir yetki bulunmamasına rağmen, iki yıl içerisinde elden çıkarma veya itfa etme zorunluluğu olmaksızın, ortaklığın kendi paylarını devralabilmesi imkanı da tanımıştır. Buna göre, yönetim kurulu ortaklığın karşı karşıya olduğu yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak için gerekli olduğu takdirde, kendi paylarını genel kurulun yetkilendirmeye ilişkin karar olmadan da iktisap edebilir (TTK m.381). Bu takdirde, yönetim kurulu ilk genel kurula iktisabın sebep ve amacı, iktisap edilen payların sayıları, itibari değerlerinin toplamı ve sermayenin ne kadarını temsil ettiği ile bedeli ve ödeme şartları hakkında yazılı bilgi vermekle yükümlüdür. Bu koşulun yerine getirilmesi durumunda, ortaklığın devraldığı kendi payları hakkında TTK m.385 ve 386 hükümleri uygulama alanı bulmayacaktır.

Kanun koyucu TTK m.381 hükmünün uygulanabilmesi için, iktisabın ortaklığın yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınması için gerekli olması koşulunu getirmiştir. Hükümde kullanılan kayıptan kaçınma kavramı ile ortaklığın zarara uğramasının önüne geçilmesi kastedilmektedir. Zarar kavramına sadece ortaklığın uğradığı pozitif zarar değil, yoksun kaldığı kar da dahildir. Bununla birlikte kendi payları üzerin-

⁶⁹ OECHSLER, Münchener Kommentar, § 71 p.208.

den elde edeceği spekülasyon kazancı elbette bu kapsamda değerlendirilm⁷⁰. Karşı karşıya kalınan 1.arann yakın zamanda gerçekleşecek olması ve ciddi oiması da ayrıca şart koşulmuştur. Buna göre, anonim ortaklığın kendi payını devralması ortaklığın finansal durumunun korunması bakımından zorunlu nitelik arz ediyorsa ve bunun için TTK m.379 hükmü doğrultusunda genel kurul tarafından verilecek bir yetki için beklenmesi, ortaklığın finansal anlamda ciddi bir biçimde zarara uğraması sonucunu doğuracaksa, yönetim kurulunun işlemi yetkilendirme olmaksızın yapabileceği kabul edilmelidir⁷¹. Bununla birlikte, TTK m.381 hükmünde açık hır biçimde ortaklığın zarara uğraması ihtimalinden bahsedildiği için, pay sahiplerinin şahsen zarara uğramalarının önüne geçilmesi amacı, söz konusu istisnanın uygulanması bakımından geçerli sayılamaz⁷².

Bahsedilen koşulların oluşup oluşmadığı her bir iktisap için ayrı ayrı değerlendirilmelidir. TTK m.381'de belirtilen istisnanın uygulanması, şüphesiz Kanun tarafından tacirlere yüklenen basiretli bir iş adamı gibi hareket etme yükümlülüğü çerçevesinde ele alınmalıdır (TTK m.18 f.2).

Her ne kadar TTK m.381 hükmünde düzenlenmiş olmasa da, anonim ortaklığın nama yazılı payların devrine onay vermekten kaçınmak için TTK m.493 uyarınca devir konusu paylan devralmayı teklif etmesi halinde, kendi paylarını devralma hakkı doğrudan doğruya kanundan doğduğundan ve bu gibi hallerde genel kurulun toplanarak yönetim kurulunu yetkilendirmesi çok zaman alacağından, yönetim kurulunun yetkilendirmeye gerek olmaksızın kendi paylarını devralabileceğini kabul etmek gerekir.

Yönetim kurulunun ortaklığın kendi paylarını yukarıda belirttiğimiz esaslar dahilinde yetkilendirme karan olmaksızın devralması halinde, TTK m.381 f.2 hükmü ile genel kurulu bilgilendinne yükümlülüğü getirilmiştir. Karnımın lafzından da anlaşıldığı üzere, burada genel kurulun yapılmış olan işleme onay vermesi gibi bir durum mevcut değildir. Yönetim kurulu gerçekleşecek ilk olağan veya olağanüstü genel kurul toplantısının gündemine bu hususun eklenmesi neticesinde gerekli bilgileri verecektir. Bununla birlikte, eğer yönetim kurulu TTK m.381'de öngörülen istisnanın koşulları oluşmamasına rağmen genel kurulun yetkilendirmesi bulunmaksızın ortaklığın kendi paylarını devralırsa, yapılan işlem aykırı iktisap sayılacak ve TTK m.385 ve 386 hükümleri uygulama alanı bulacaktır.

⁷⁰ **Ö Z LLNER, Wolfgang** (LUTTER, Marcus): Kölner Kommentar zum Aktiengesetz (Anılış: Kölner Kommentar), C.I, 2. Bası, Köln - Berlin - Bonn - München, 1988, § 71 p.22; **DOĞAN, Beşir Fatih**: *Der Erwerb eigener Aktien im deutschen und türkischen Recht im Hinblick auf europaisches Recht*, Hamburg 2004, s.125.

⁷¹ **Bkz. GEBLER, Ernst / HEFERMEHL, Wolfgang / ECKARD, Ulrich / KROPFF, Bruno** (HEFERMEHL, Wolfgang / BUNGEROTH, Erhard): Aktiengesetz (Anılış: Aktiengesetz). C.I, München 1984, § 71 p.42; **DOĞAN**, s.125-126.

⁷² **LUTTER**, Kölner Kommentar, § 71 p.22; **BENCKENDORFF, Andreas**: *Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht*, Baden-Baden 1998, s.212; **DOĞAN**, s.125.

bb. Devralınan Payların Toplam Tutarının Esas Sermayenin veya Çıkarılmış Sennayenin Onda Birini Aşmaması

Anonim ortaklığın kendi payını devralması konusundaki bir diğer koşul. devralınacak payların toplam miktarı ile ilgilidir. Buna göre, TTK m.379 f.1 uyarınca anonim ortaklık kendi paylarını, esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya bir işlem sonucunda aşacak olan miktarda, ivazlı olarak iktisap edemez⁷³. Hükmün hemen devamında, üçüncü kişilerin kendi adlarına. ancak ortaklık hesabına iktisap ettikleri payların da, onda birlik oranının hesaplanmasında dikkate alınması gerektiğinin altı çizilmektedir.

Kıta Avrupası hukukunda genel olarak uygulama alanı bulan yüzde onluk sınır esasen Alman Hukuku kaynaklıdır⁷⁴. Bu şekilde anonim ortaklığın kendi paylarını devralmasının yukarıda izah ettiğimiz çeşitli sakıncalarının ve risklerinin kontrol altında tutulması hedeflenmektedir⁷⁵. Kaldı ki, bu konuda bir sınırlama getirilmemesi anonim ortaklığın tüm paylarını devralabilmesine ve devamlı olarak elinde tutmasına hukuken imkan tanınması anlamına gelir ki, bu durum kişi unsurundan yoksun bir ortaklık kavramının ortaya çıkması sonucunu doğurur⁷⁶. Bununla birlikte, ortaklığın kendi paylarının yüzde onundan fazlasını devralmaya yetecek miktarda serbest malvarlığı bulunsa da, sınırlayıcı hüküm aynen uygulanacaktır. Devralınan kendi paylarının bedelinin serbest malvarlığına dahil aktiflerinden karşılanması şart koşulduğundan, getirilen yüzde onluk sınırlamanın anonim ortaklığın finansal durumu ve bu çerçevede malvarlığının ve ortaklık alacaklılarının korunması gayeleri ile doğrudan bir ilişkisi bulunmamaktadır. Bu doğrultuda, bilhassa sermaye miktarı düşük, fakat birikmiş yedek akçeleri fazla olan anonim ortaklıklar bakımından yaklaşıldığında, kendi paylarını devralma işleminin, devralınan payların miktarı ne olursa olsun ortaklığı ödeme güc-lüğü içerisine sokması kural olarak beklenemez⁷⁸.

Kanun sınır olarak iki kavramı esas aldığı görülmektedir. Bunlardan bir tanesi, ortaklık ana sözleşmesinde yazılı olan ve bilançosunun pasif kısmında yer alan esas sermaye tutan, diğeri de kayıtlı sermaye sistemini benimseyen ortaklıklar

⁷³ Bkz. **OECHSLER**, Münchener Kommentar. § 71 p.308; **BENCKENDORFF**, s. 228 vd; **DOĞAN**, s.149; **HONSELL, Heinrich / VOGT, Nedim Peter / WATTER, Rolf (von PLANTA / LENZ)**: Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht (Anlş: Basler Kommentar). 2. Bası. Basel - Genf - München 2002, **Art.659** p.1 s.456; **BÖCKLI**, p. 231 s.472; **GIGER, Ernst**: Der Erwerb eigener Aktien aus aktienrechtlicher und steuerrechtlicher Sicht, Bern 1995, s.77

⁷⁴ **OECHSLER**, Münchener Kommentar, § 71 p.308.

⁷⁵ **BENCKENDORFF**, s.228; **DOĞAN**, s.149; ayrıca bkz. **LUTTER**, Kölner Kommentar, § 71 P 52.

⁷⁶ Ayrıca TTK m.338 f.3, ortaklığın tek pay sahibi olacak şekilde kendi paylarını devralamayacağını açıkça öngörmektedir.

⁷⁷ **BENCKENDORFF**, s.228.

⁷⁸ Karş. **DOĞAN**, s.149.

bakımından çıkarılmış sennaye tutandır⁷⁹. TTK m.463 vd. hükümleri uyarınca gerçekleştirilen şarta bağlı sermaye artırımlarında, TTK m.470 çerçevesinde güncellenen ana sözleşme hükmünde gösterilen esas sermaye tutan dikkate alınmalıdır. TTK m.379 f.1 'de öngörülen sınırın hesaplarken, sermayenin karşılığının tamamen ödenmiş olup olmadığının bir önemi bulunmamaktadır. Yapılan devralma işleminin yüzde onluk sınırı aşıp aşmadığı tespit edilirken, devir bedeli değil, devralınan payların nominal değerlerinin dikkate alınması gerekir. Sınırın aşılmamış olması kaydıyla birden fazla sayıda devralma işlemi yapılabilir.

TTK m.379 f.1 hükmünün getirdiği yüzde onluk sınırın aşılması, 6762 sayılı TTK m.329 hükmünün aksine, geçersizlik sonucunu doğurmamaktadır. Gerçekten de, TTK m.385 ve 386 yapılan işlemin geçersiz sayılması yerine, yüzde onluk sınırın aşan kısmın, devralınmaları tarihinden itibaren en geç altı ay içinde elden çıkarılması, elden çıkarılamayan payların ise sermayenin azaltılması yöntemi ile derhal yok edilmeleri şartını getirmiştir. Bu doğrultuda, TTK m.379 f.1 hükmünün, ortaklığın esas yahut çıkarılmış sermayesinin yüzde onluk kısmını aşan miktarda kendi paylarını devralmasını değil, devraldığı aşkın kısmı sürekli olarak elinde bulundurmasını yasakladığı sonucuna varmak da mümkündür⁸⁰.

Yukarıda belirtilen doğrultuda, anonim ortaklığın TTK m.493 uyarınca nama yazılı payların devrine onay vermekten kaçınmak için kendi adına devralmayı teklif ettiği payların toplam miktarı sermayenin onda birini aşıyor olsa dahi, ortaklık söz konusu devralmayı gerçekleştirebilmelidir. Bununla birlikte, yüzde onu aşan kısmın TTK m.385 uyarınca en geç altı ay içerisinde elden çıkarılması, elden çıkarılamayan payların ise TTK m.386 uyarınca sermayenin azaltılması yolu ile yok edilmesi gereklidir.

cc. Devir İşlemi Nedeniyle Ortaklığın Bağlı Malvarlığının Azalmaması

aaa. Koşulun Amacı ve Malvarlığının Korunması İlkesi ile Bağlantısı

TTK m.379 f.3 hükmünde, yukarıda incelediğimiz şartlara ek olarak, iktisap edilecek payların bedelleri düşüldükten sonra, kalan ortaklık net aktifinin, en az esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve ana sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamı kadar olması gerektiği ayrıca bir koşul olarak öngörülmüştür. Kaleme alınış şekli ilk bakışta karışık görülse de, Kanun tarafından esasen kastedilen, kendi paylarını devralırken ödediği bedelin ortaklığın kanunen yahut ana sözleşme hükümleri ile bağlı malvarlığından karşılanmamış olmasıdır. Söz konusu hüküm anonim ortaklığın kendi paylarını devralması işlemi ile sermayenin muhafazası ilkesi ve ortaklık alacaklılarının korunması

⁷⁹

von PLANTA/ LENZ, Basler Kommentar, Art.659 p.1 s.456; BÖCKL, p.231 s.472; GIGER, s.78.

⁸⁰

LUTTER, Kölner Kommentar, § 71p.53; HEFERMEHL / BUNGEROTH, Aktiengesetz, § 71 p.53.

amacı arasındaki bağlantıyı kurmaktadır. Zira söz konusu hükmün ihlal edilmesi, ortaklığın esas yahut çıkarılmış sermayesinin karşılığını pay sahiplerine dağıtması sonucunu doğurabilecektir ki, bu malvarlığının korunması çatısı altındaki sermayenin muhafazası ilkesine (*die Kapitalerhaltung*) ve bu sebeple ortaklık alacaklılarının korunması amacına aykırı olacaktır. Bu sebeple ortaklığın kendi paylarını devralması işleminin, anonim ortaklıklar hukukunun temel prensipleri niteliğindeki söz konusu ilkelere uygun olması şarttır⁸¹.

TTK m.379 f.3, devir bedelinin ortaklığın hangi varlıkları kullanılmak suretiyle karşılandığının tespit edilmesine ilişkin esasları da ortaya koymuştur. Buna göre, toplam devir bedeli düşüldükten sonra kalan ortaklık net aktif, ortaklığın bağlı malvarlığı tutarından, yani esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve ana sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamından az ise, devir bedeli tamamen veya kısmen ortaklık bağlı malvarlığından karşılanmış sayılacak ve işlem TTK m.379 f.3 hükmünü ihlal etmiş olacaktır. Buna karşın devir bedeli düşüldükten sonra kalan ortaklık net aktif, bağlı malvarlığı toplamına eşit veya ondan yüksek ise, devir bedeli ortaklığın serbest malvarlığından karşılanmış sayılarak işlem hukuka uygun kabul edilecektir.

bbb. Bağlı Malvarlığının Kapsamı

aaaa. Kanunen Bağlı Malvarlığı

TTK m.379 f.3'te düzenlenen koşul ile ilgili olarak ilk incelenmesi gereken kavram, ortaklığın kanunen bağlı malvarlığıdır. Sermayenin karşılığı ile birlikte kanuru yedek akçelerin sermayenin yarısına kadar olan kısmı, bir arada ortaklığın kanunen bağlı malvarlığını (*gesetzlich gebundene Vermögen*) teşkil ederler⁸² Kanunen bağlı malvarlığı içerisindeki en önemli özvarlık kalemi olan (esas) sermaye, ortaklık bilançosunun pasif kısmında yer alan itibari bir değerden ibarettir⁸³. Pasif kısmındaki itibari değer karşılığı olarak aktif kısımda pay sahiplerinin sermaye taahhütleri doğrultusunda ortaklığa getirmiş oldukları nakdi ve aynı sermaye yer almaktadır. Söz konusu varlıklar zaman içerisinde ortaklık tarafından yenileriyle değiştirilseler dahi, muhasebe ilkeleri bakımından sermayeye bağlı kalarak onun karşılığını teşkil ederler⁸⁴. Aynı esaslar çıkarılmış sermaye tutarı bakımından da geçerlidir. Payın nominal değer üzerindeki primli

⁸¹ von PLANTA / LENZ, Basler Kommentar, Art.659 p.6 s.458; BÖCKLI, p.227 s.471; GIGER, s.93.

⁸² KURER, Basler Kommentar, Art.680 p.21 s.616.

⁸³ BALLANTINE, Henry, W. / HILLS, George S.: Corporate Capital and Restrictions Upon Dividends Under Modern Corporation Laws, California Law Review, C.23 1935, S.3. s.232.

⁸⁴ DAVIES, Paul L.: Gower and Davies' Principles of Modern Company Law (Anıls: Modern Company Law), 8. Bası, Londra 2008, s.258 - 259; PENNINGTON, s.159; LUTTER, Kölner Kommentar, § 57 p.2.

kısmını ifade eden agio da, pay sahiplerine karşı korunmasına hakim olan ilkel bakımından esas sermayenin bir parçası olarak değerlendirilmelidir. Bu kapsamda her ne kadar muhasebesel olarak kanuni yedek akçeler kalemine dahil olsa da, oluşturulması bakımından sermaye ile aynı kurallara tabi olan agionun muhafazasının da sermaye ile eşit seviyede olması gerekeceğinden, TTK m.379 f.3 hükmü bakımından değerlendirme yapılırken, eğer varsa agionun da sermaye kalemine eklenmesi TTK m.480 f.3 hükmünün amacına uygun olacaktır.

Ortaklığın kanunen bağlı malvarlığına dahil bir diğer özvarlık kalemi, genel kanuni yedek akçelerin esas veya çıkarılmış sermayenin yansına kadar olan kısmıdır. TTK m.519 f.3, genel kanuni yedek akçelerin esas veya çıkarılmış sermayenin yansını geçmedikçe sadece zararın kapatılması ve işlerin kötü gittiği zamanlarda işletmenin idamesine, işsizliğin önüne geçilmesine veya etkilerinin azaltılmasına elverişli önlemler alınması için harcanabileceğini öngörmek suretiyle, bunların kamında öngörülmeyle şekilde harcanmasının önüne geçmiştir. Bu kapsamda kanunî yedek akçelerin sermayenin yansına kadar olan kısmının özellikle pay sahiplerine kar payı olarak ve sair surette iade edilmesine engel olunmaktadır⁵. Anonim ortaklığın kendi paylarını devralması TTK m.519 f.3 hükmünde sayılan haller kapsamında değerlendirilemeyeceğinden, genel kanuni yedek akçelerin söz konusu kısmının bu işlem için kullanılabilmesi hukuken mümkün değildir⁶.

bbbb. Ana Sözleşme ile Bağlı Malvarlığı

TTK m.379 f.3 uyarınca ortaklığın kendi paylarını devralmak için kullanamayacağı bir diğer özvarlık kalemi, ana sözleşme hükmü uyarınca bağlı olan kendi isteği ile ayırdığı yedek akçeleridir. TTK m.521 ve m.523 f.2 uyarınca anonim ortaklıklar ana sözleşmelerinde öngörmek suretiyle veya genel kurul kararı ile kanuni yedek akçe dışında kendi istekleriyle yedek akçeler ayırabilirler. Bu yedekler eğer herhangi bir amaca özgülenmemiş ise, serbest yedek vasfını taşırlar. Buna karşın, ortaklığın kendi isteği ile ayırdığı yedek akçeler, TTK m.521 kapsamında ana sözleşme hükmü doğrultusunda belli bir amaçla kullanılmak üzere ayrılmışlar ise bunlar ana sözleşme ile bağlı yedek akçeler sıfatına

⁸ ARSLANLI, C.IV, s.112 dn.93; FORSTMOSER, Peter / MEIER - HAYOZ Arthur / NOBEL, Peter: Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, p.25 s.649; NEUHAUS / SCHÖNBACHLER, Peter: Kommentar, Art.671 p.2 vd. 570.- 571; BÖCKLI, p.271 s.828. Bununla birlikte, Kanun. lafzından da anlaşıldığı üzere, iadesi yasaklanan miktarı aşan kanuni yedek akçe tutarı, ortaklık yararına olmak kaydıyla istenildiği şekilde tasarrufta bulunulabilir (FORSTMOSER/ MEIER - HAYOZ / NOBEL, s.650); Y. 11. HD. 22.01.1982 E.55 K.158 "...Kanun, yedek akçenin ayrılması ve muhafazası (6762 sayılı) TTK 466 maddesi gereğidir." (www.kazancı.com).

⁸⁶ Bkz. BÜRK, Zürcher Kommentar, Art.680 p.34; FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL, Peter: Aktienrechtliches Sondervermögen und Darlehen an Aktionäre, 2. Aufl., Zürich, 1983, s.534 dn.47; BINDER, Peter M.: Das Verbot der Abgabe von Aktien im Aktienrecht, Bern 1981, s.30 - 31; KURER, Basler Kommentar, Art.680

sahiptir⁸⁷. Ortaklığın kendi payını devralması için ödenecek devir bedelinin söz konusu ana sözleşme ile bağlı yedek akçelerden karşılanması da TIK m.379 f.3 hükmü ile engellenmiştir.

dd. Devir Bedeli Tutarında Yedek Akçe Ayrılması

TTK m.520 f.1, ortaklığı devraldığı kendi paylan için devir değerini karşılayan tutarda yedek akçe ayırmakla yükümlü kılmıştır⁸⁸. Anılan yükümlülük, yukarıda incelediğimiz devir işleminin ortaklığın bağlı malvarlığını, bilhassa sermayenin karşılığını azaltmaması koşulunda olduğu gibi, esasen sermayenin muhafazası ilkesine dayanmaktadır. Şöyle ki; ortaklık devraldığı kendi payını bilançosunun aktif kısmında özel bir kalem altına kaydedecektir⁸⁹. TIK m.520 f. 1 uyarınca ayrılacak yedek akçeler ise bilançonun pasif kısmında yer almak suretiyle, aktifleştirilen paylan bilançoda nötr hale getirecek ve sonuç olarak ortaklığın devir bedeli tutarındaki özvarlığını pay sahiplerine dağıtmaması garanti altına alınacaktır. Bu haliyle, kanunda öngörülen ortaklığın devraldığı kendi payları için ayrılan yedek akçenin temel fonksiyonunun, bir dağıtım engeli (*Ausschüttungssperre*) oluşturmak suretiyle belli miktarda özvarlığın ortaklık malvarlığı dahilinde tutulmasını sağlamak olduğunu söylemek mümkündür⁹⁰.

Anonim ortaklığın devraldığı kendi paylarının mülkiyetini kazanması ile birlikte söz konusu yedek akçelerin ayrılması yükümlülüğü ortaya çıkacaktır. Hükümde açıkça belirtildiği üzere, yedek akçelerin miktarı ortaklığın devir karşılığı ödediği bedel tutarındadır. Anonim ortaklığın devraldığı kendi paylan için ayırmakla yükümlü kılındığı yedek akçeler, payların ortaklığın mülkiyetinde bulunduğu süre boyunca muhafaza edilirler; ancak anılan payların elden çıkarılmalan veya yok edilmeleri halinde iktisap değerlerini karşılayan tutarda çözülebilirler.

Anonim ortaklığın devraldığı kendi paylan için ayıracağı yedek akçelerin ayrılmalarını öngören kaynak kanundur. Bu sebeple, ortaklığın söz konusu yükümlülüğü yerine getirmemesi kanuna aykırılık oluşturur ve bilançonun onaylanmasına ilişkin genel kurul kararının hükümsüzlüğünü ve yönetim kurulunun sorumluluğunu doğurabilir. TTK m.523 hükmü çerçevesinde, söz konusu yedek akçeler ayrılmadan dağıtılan kar, haksız kar sayılarak TTK m.512 hükmüne tabi olur.

⁸⁷ BÖCKLI, s.829; BINDER, s.14; MÜLLER, Thomas Friedrtch: Der Schutz der Aktiengesellschaft vor unzulässigen Kapitalentnahmen (Anliş: unzulässigen Kapitalentnahmen), Bern 1997, s.19.

⁸⁸ Madde başlığında şirketin iktisap ettiği kendi pay senetleri için ayrılan yedek akçe ifadesi yer almakla birlikte, madde metninde başlıkta yer alan söz konusu ifade düzeltilerek, pay senedine bağlı olsun veya olmasın devralınan tüm payların bu hüküm dahilinde değeri1endinl1 açıklı-ğa kavuşturulmuştur.

⁸⁹ BÖCKLI, p.238 s.819; von PLANTA / LENZ, Basler Kommentar, Art.659a p.4 s 470; GIGER, s.71.

⁹⁰ Bkz. FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ/ NOBEL, s.651; BÖCKLI, p.236 s.474; NEUHAUS / SCÖNBACHER, Baslar Kommentar, Art.671b p.2 s.578, GIGER, s.93.

ee. Sadece Bedeli Tamamen Ödenmiş Payların Devre Konu Teşkil Etmesi

Malvarlığının korunması ilkesi doğrultusunda sermaye ortaklıklarında pay sahibini sermaye borcundan kurtaracak şekilde borcun ibra, sulh, feragat yolu ile sona erdirilmesi veya borcu hafifletecek şekilde ertelenmesi hukuken mümkün değildir. TTK'da anonim ortaklıklar bakımından bu hususta açık bir hüküm bulunmamakla birlikte, limited ortaklıklarla ilgili m.601 hükmünde ortakların sermaye koyma borcundan ibra olunamayacakları belirtilmek suretiyle Türk hukuku bakımından söz konusu prensibin kanunî dayanağı ortaya konulmuştur. Hükümün amacı doğrultusunda, pay sahibinin sermaye borcundan kurtarılması sonucunu dolaylı olarak doğuran her türlü işlem de yasak kapsamı içerisinde kabul edilerek geçersiz sayılır⁹¹.

TTK m.379 f.4 hükmü yukarıda ifade edilen prensibin bir gereği olarak, anonim ortaklığın ancak bedellerinin tümü ödenmiş bulunan paylarını devralabileceğini öngörmüştür. Zira, anonim ortaklık tarafından devralınan kendi payının taahhüt bedelinin tam olarak ödenmemiş olması halinde, pay sahibi TTK m.501 f.3 hükmü uyarınca kural olarak sermaye koyma borcundan kurtulmuş sayılacağından, bu durum sermayenin eksiksiz oluşturulması ilkesine aykırılık teşkil edecektir⁹². Ayrıca, pay sahibine ortaklık tarafından devir bedeli olarak ödenen miktar ile pay sahibinin sermaye borcuna karşılık olarak yapmış olduğu ödeme miktarı arasındaki tutarın kendisine iade edilmiş sayılacağı da kabul edilebilir. TTK m.379 f.4 hükmü ve ana kamını normunu teşkil eden, ortağın sermaye borcundan kurtarılamayacağını öngören TTK m.601 hükmü emredici nitelik taşıdığından, kanımızca yasağa aykırı olarak yapılan işlemlerin butlanla sakat olduğunun kabul edilmesi gereklidir. Bu doğrultuda, anonim ortaklığın bedeli tam olarak ödenmemiş olan kendi payını devralması halinde uygulanacak yaptırım TTK m.384 - 385 hükümleri değil, payın devri işleminin TBK m.27 f. 1 uyarınca kesin hükümsüz sayılmasıdır. Devir konusu paylarla ilgili sermaye koyma borcunun ifa edilmiş sayılmadığı hallerde ortaklığın kendi payını devralmasının geçerli sayılması, sermayenin fiilen oluşturulması prensibi ve genel olarak malvarlığının korunması ilkesi çerçevesinde mümkün olmaz.

Anonim ortaklığın nama yazılı payların devrine onay vermekten kaçınmak için TTK m.493 uyarınca devir konusu payın devralmayı teklif edebilmesi için, yukarıda belirttiğimiz açıklamalar doğrultusunda, söz konusu payların bedellerinin tümünün ödenmiş olması gereklidir. Bedelleri tam olarak ödenmemiş ise, ortaklık söz konusu payları TTK m.493 kapsamında kendi adına devralmayı teklif edemez. Aksi takdirde TTK m.493 hükmü pay sahiplerinin ser-

⁹¹

LUTTER, Kölner Kommentar, § 66 p.5 s.793; HEFERMEHL / BUNGEROTH, Aktiengesetz, § 66 p.13s.290; BAYER, Münchener Kommentar, § 66 p.10; HÜFFER, Aktiengesetz, § 66 p.3 - 4.

⁹²

BINDER, s.25; GIGER, s.122.

maye koyma borcundan kurtarılmasını yasaklayan genel prensibin dolanılması için bir yol teşkil edecektir.

ff. Devralma Sonucunda Ortaklığın En Az.Bir Pay Sahibinin Mevcut Bulunması

TIK m.338 uyarınca bir anonim ortaklığın kurulabilmesi için pay sahibi olan en az bir kurucunun varlığı şarttır. En az bir pay sahibinin varlığı anonim ortaklığın hukuki varlığının devamı süresince de kanuni bir gerekliliktir. Pay sahibi sayısının birden de aşağı düşmesi, başka bir deyişle kendisinden başka pay sahibi bulunmayan anonim ortaklık, ancak tüm payların ortaklığın kendisi tarafından devralınması sonucunda gerçekleşebilir. Bu duruma kanun koyucu tarafından imkan tanınmamıştır. TTK m.338 f.3 uyarınca ortaklık, tek pay sahibi kendisi olacak şekilde kendi paylarını devralamaz. Bu sebeple, daha sonra elden çıkarmak koşulu ile geçici bir süre için söz konusu olsa dahi, paylarının tümünün ortaklığın kendisi tarafından devralınması işlemi hukukumuz bakımından geçersizdir.

e. Düzenlemenin İstisnaları

aa. Genel Olarak

Anonim ortaklığın, kendi paylarını devralmasını çeşitli koşullara bağlamak suretiyle kısıtlayan TIK m.379 vd. hükümlerine tabi olmaksızın, paylarını devralabileceği istisnai haller TIK m.382'de düzenlenmiştir. Söz konusu istisnalar, esasen yukarıda incelediğimiz devralma yasağı ile korunmak istenen menfaatlere herhangi bir zarar vermesi mümkün olmayan hallerdir. Bu istisnai hallerin varlığında, anonim ortaklık genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi, devralınacak payların miktarı gibi koşulların varlığı aranmaksızın paylarını devralabilecektir. Ancak hemen belirtmek gerekir ki, istisnai hallerin mevcut olduğu durumlarda dahi anonim ortaklığın kendi paylarını devralması işleminin sermayenin muhafazası ilkesi gibi emredici nitelikteki prensip ve kurallara aykırılığı, ilgili hukuki müeyyidelerin uygulanmasını gerektirir³. Aynı şekilde istisnai olarak devralınan payların TIK m.379'da belirtilen yüzde onluk sınırın aşan kısmı, m.384 uyarınca ortaklık için herhangi bir kayba yol açmadan devirleri mümkün olur olmaz ve her halde iktisaplarından itibaren üç yıl içinde elden çıkarılır.

bb. Payların, Ortaklığın Esas veya Çıkarılmış Sermayesinin Alınmasına İlişkin Bir Genel Kurul Kararı Gereğince Devralınması

Anonim ortaklığın kendi paylarını devralmasını kısıtlayan düzenlemenin amaçları incelenirken görüldüğü üzere; ortaklığın kendi paylarını devralırken ödediği bedelin esas veya çıkarılmış sermayesinin karşılığında yapması, başka bir deyişle söz konusu işlem sonucunda ortaklığın sermayesinin karşılığını teş-

⁹³ 1 ne. **AYDIN**, s.323- 324.

kil eden malvarlığının azalması halinde, sermaye TTK m.480 f.3 hükmüne aykırı olarak devreden pay sahibine iade edilmiş sayılacak ve aynı zamanda alacaklıların korunmasını sağlayan prosedür uygulanmaksızın sermayenin azaltılması sonucu elde edilmiş olacaktır. Bu noktadan hareketle, eğer paylar sermayenin azaltılmasına ilişkin bir karara dayanarak, başka bir deyişle ortaklık genel kurulu tarafından alınan sermayenin azaltılması kararına hizmet etmek amacıyla devralınmış ise, alacaklıların korunması için öngörülen koruyucu prosedürün uygulanmış olması koşuluyla, işlem geçerli olarak kabul edilebilecektir. Sermayenin azaltılması sonucunda, azaltılan meblağa karşılık gelen miktarda paylar itfa edilmek üzere anonim ortaklık tarafından pay sahiplerinden devralınır. İtfa işlemine kadar geçecek kısa süre içerisinde söz konusu paylar anonim ortaklık mülkiyetine geçeceği için bu istisnanın tanınması teknik bakımdan zorunludur'.

aaa. Sermayenin Azaltılmasının Sebepleri ve Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Devralması ile Bağlantısı

Sermayenin azaltılması, ana sözleşmede miktarı belirtilen ve bilançodaki itibari bir değer olarak gösterilen esas veya çıkarılmış sermaye tutarının düşürülmesi işlemidir. Sermayenin artırılması işleminin aksine, ödenmiş olup olmaması önemli değildir⁹⁴. Bir anonim ortaklığı sermaye azaltmaya yönelten sebepler çok çeşitli olabilir. Bu sebeplerden ilki, ortaklığın ticari olarak işletilmesi sonucunda zarara uğraması ve bu zarar sebebiyle malvarlığının sermayenin altına düşmesi halidir. Bu amaçla yapılan sermaye azaltılması sonucunda hedeflenen, anonim ortaklığın daha sağlıklı bir finansal yapıya kavuşmasıdır⁹⁶. Ayrıca, TTK.509 f.2'den çıkan sonuç uyarınca, bilançoda mevcut geçmiş yıllar zararlarının kapatılmasından önce kar dağıtılamayacağı kabul edilmektedir⁹⁷. Daha açık bir deyimle, eğer bir anonim ortaklık zarar edecek olursa, daha sonraki yıllarda kar elde etse bile, söz konusu zararı kapatmadan pay sahiplerine kar payı dağıtamayacaktır. Maruz kalınacak zararın miktarı göz önünde tutulduğunda, anılan kural sebebiyle anonim ortaklığın birkaç yıl boyunca kar payı dağıtamaması dahi mümkündür. Yıllar boyu kar elde etmesine rağmen kar payı dağıtılamamasının ise ortaklığı zor duruma düşüreceği muhakkaktır. İşte bu kötü durumu sona erdirmek amacıyla yapılan sermaye azaltma işlemi *açıklayıcı ser-*

94

Doktrinde bazı yazarlar bu işlemin TTK m.379'un istisnaları arasında sayılamayacağını, zira budurumda payların anonim ortaklık mülkiyetine girmediğini iddia etmektedirler. Bkz. **ARSLANLI**, s.135. Buna karşın çoğunluğu teşkil eden yazarlar, yukarıda belirttiğimiz görüş uyarınca, anonim ortaklığın kısa bir süre için de olsa devralınan payların mülkiyetini kazanacağı, bu sebepten ötürü de anılan halin TTK m.379'un istisnalarından birisi olduğunu savunurlar. **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.837 s.435-436; **TEKİL**, s.278; **PATRY**, s.191; **İMREGÜN**, s.276; **PULAŞLI**, s.577.

95

PULAŞLI, s. 912.

96

HEMARD, Jean / TERRE, François / MABILAT, Pierre, Societes Commerciales, C: il, Paris 1974, s.559; **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, s. 723; **İMREGÜN**, s.458; Bkz. **DIDIER, Paul**, Droit Commercial, C: il Les Entreprises en Societe, Paris 1993, s.299.

97

TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.902 s.466.

maye azaltılması olarak anılır⁹⁸. Çünkü yapılan azaltma sadece fiilen var olan, yani anonim ortaklığın işletilmesi sonucunda maruz kalınan zararları karşılamaktadır. Bu tarz bir sermaye azaltılması sonucunda, ortaklık sermayesini uğrılan zarar miktarında azaltma yoluna gider ve böylece sonraki yıllarda elde edilen kar, zarara mahsup edilmeksizin pay sahiplerine dağıtılabilir. Yapılan işlem sonucunda ortaklık malvarlığında herhangi bir azalma söz konusu olmadığından ötürü, anonim ortaklık açıklayıcı sermaye azaltılmasını, pay sahiplerine sermayenin iade edilmesi sonucunu doğuran kendi paylarının devralınması yöntemini uygulayarak gerçekleştiremez⁹⁹.

Anonim ortaklığı sermaye azaltma işlemine iten tek sebep maruz kalınan zararlar değildir. Bir anonim ortaklığın sermayesi iştigal konusuna giren ticari işlerin gerçekleştirilmesi için yeterli olan miktardan fazla olabilir. Bu durumda ortaklığın bir kısım sermayesi atıl kalmakta ve pay sahiplerinin ellerine geçen kar payı oranı düşük olmaktadır. Buna karşı, anonim ortaklık sermayesini azaltmak suretiyle ihtiyacı olmayan fazlalığı sermayeden atma yoluna gidebilir¹⁰⁰. Bu tarz bir sermaye azaltması ise, itfa edilen pay bedellerinin pay sahiplerine geri verilmesi vasıtasıyla sermayenin fiilen azaltılması sonucunu doğurduğu için *ana tür* veya sermayeyi *yeniden kuran sermaye azaltması* olarak anı-

tır¹⁰¹.

Sermayenin fiilen azalması durumu sadece ana tür sermaye artırımında söz konusu olduğu için, TTK m.382 f.1/a'da düzenlenen anonim ortaklığın kendi paylarını devralması suretiyle sermaye azaltması yöntemi ancak bu türde uygulama alanı bulabilecektir.

bbb. Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Devralması Yöntemi ile Sermaye Azaltmasının Esasları

Anonim ortaklığın sermayesinin azaltılması ile ilgili tasan yönetim kurulu tarafından hazırlansa da, sermaye azaltılması işleminin hangi yolla yapılacağına; bu doğrultuda sermaye azaltmasının ortaklığın kendi paylarının devralınması yöntemi ile yapılmasına ve ne miktarda payın bu şekilde devralınacağına

⁹⁸ SCHMID, Werner: Das feste Grundkapital der Aktiengesellschaft, Zürich, 1948, s.143; FORSTMOSER / MEIER- HAYOZ / NOBEL, p.16 s.779; KÜNG, Basler Kommentar, Art.732-735, p.8 s.1025; BÖCKLI, p.331 s.252; BINDER, s.17; HEINZMANN, Michel: Die Herabsetzung des Aktienkapitals, Zürich- Basel - Genf 2004, p.18 s.12; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1419 s.683; PATRY, s.187; LEFEBVRE, s.667. PULAŞLI, bu tür sennaye azaltılmasını "zararın kapatılması amacıyla sermaye azaltılması" olarak isimlendirmektedir. PULAŞLI, s.915.

⁹⁹ PATRY, s.190.

¹⁰⁰ HEMARDTERRE/MABILAT, s.559; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1419 s.683; İMREGÜN, s.458; PATRY, s.187; DIDIER, s.299.

¹⁰¹ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1419 s.683; PATRY, bu tür sermaye azaltmasına "kurucu azaltma" (la reduction constitutive) demektedir, PATRY, s.187 vd.; PULAŞLI, bu tür sermaye azaltılmasını "bir kısım sermayenin ortaklara iadesi şartıyla sermaye azaltılması" olarak isimlendirmektedir. PULAŞLI, s.917.

karar verecek olan organ genel kuruldur¹⁰². Genel kurulun, yönetim kurulunun tasarısı üzerinde yaptığı müzakereler sonucunda, sermayenin ortaklığın kendi paylarını devralması yöntemi ile azaltılmasına karar vermesi halinde, TTK m.382 f.1/a'da öngörülen istisna uygulama alanı bulur.

Genel kurul, sermaye azaltmasının ortaklığın kendi paylarını devralması yöntemi uygulanarak yapılmasına karar verirken hangi payların bu yolla devralınarak iptal edileceğini de tespit eder. Genel kurul devralınacak payları tespit ederken, Anonim Ortaklıklar Hukukunda hakim olan pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulmaları ilkesine (TTK m.357) uygun hareket etmekle yükümlüdür¹⁰³. Zira, payların devralınması yöntemi ile sermaye azaltılması durumunda, genel kurul tarafından verilecek karar doğrultusunda, devralınan paylar ve buna bağlı olarak da bu paylara ait olan pay sahipliği mevkiinin yok edilmesi ile bağlantılı olarak, pay sahipleri açısından azınlık haklarının ortadan kalkması veya ortaklıkla ilişkinin kesilmesine varacak kadar ciddi birtakım sonuçlar ortaya çıkabileceğinden ötürü, devralınacak olan payların tespitinde dürüstlük kuralına ve eşit işlem ilkesine uygun bir çözüm benimsenmelidir¹⁰⁴. Uygulamada genel kurulun devralınacak olan payların tespitinde çeşitli yöntemlerle başvurduğu görülmektedir. Bu yöntemlerden bazıları; devralınacak payları seçecek tarafsız bir **kişinin** tayin edilmesi, bu payların kura ile tespit edilmesi veya sadece belirli bir grup payların yok edilmesidir. Ancak, bu yöntemlerin dürüstlük kuralına ve pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulmaları ilkesine ne derecede uygun sonuçlar doğurabileceği şüphelidir¹⁰⁵.

Kanaatimizce, ortaklık bünyesinde sahip olduğu payların tamamını veya bir kısmını devretmek hususunda istekli olan pay sahipleri bulunmakta ise öncelikle sermayenin azaltılması kuralının uygulanması amacıyla, söz konusu pay sahiplerinin payları devralınmalıdır. Eğer bu şekilde, yani pay sahibinin veya pay sahip-

102

LEMEUNIER, s.81; Anonim ortaklığın esas sermayesini azaltırken başka yöntemlere de başvurulması mümkündür. Bu yöntemlerden birincisi payların itibari değerinin düşürülmesidir. Bu yöntem doğrultusunda tüm payların itibari değerleri aynı oranda düşürülür, sonuç olarak payların itibari değerlerinden yapılan indirimin toplamı oranında esas sermaye azaltılmış olur (Bkz. **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1420 s.683; **PATRY**, s.188; **LEFEBVRE**, s.682). Ancak burada dikkat edilmesi gereken husus; TTK m.476 uyarınca, anonim ortaklığın paylarının itibari değerinin bir kuruştan aşağıya indirilemeyeceğidir.

Payların itibari değerinin düşürülmesi yanında başvurulabilecek diğer bir yöntem payların birleştirilmesidir. Payların birleştirilmesi metodu uygulanmak suretiyle birden fazla pay aynı itibari değerde bir payda toplanırlar. Böylece payların sayısının azalmasına bağlı olarak, ortaklığın **esas** sermayesi de azalmış olur. Ancak TTK m.477 f.2 uyarınca, eğer ana sözleşmede hüküm yoksa, birleşme yolu ile azaltma ancak pay sahibinin onayı ile gerçekleşebilir (Bkz. **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1422 s.684; **PATRY**, s.188).

103

HEMARD/TERRE/MABILAT. s.571.

104

Bkz. **TEKİNALP**, Ünal: Anonim Ortaklıklarda Esas Sermayenin Azaltılması Yöntemleri ve Pay Sahiplerinin Hakları, 1kt. Mal. C.18, S.11, s.430.

105

TEKİNALP, Esas Sermayenin Azaltılması, s.431.

terinin rızaları ile devrettikleri paylar sermayeden azaltılması kararlaştırılan miktara eşit ise işlem tamamlanmış olacaktır. Ancak, bu yolla devralınan paylar ihtiyacı karşılamaz ise, geri kalan miktarı tamamlamak üzere eşit işlem ilkesine uygun olarak benimsenebilecek olan yöntem, yukarıda da belirttiğimiz üzere, tilin ortaklardan sermayeye katılma oranları esas alınmak suretiyle pay devralınması halidir. Bu şekilde hem eşit işlem ilkesi korunmuş olacaktır, hem de Anonim Ortaklıklar Hukukuna hakim diğer bir ilke olan oransallık ilkesine de uygun bir çözüm benimsenmiş olacaktır. Aynı şekilde, eğer paylarını devretmeye gönüllü pay sahiplerinin devretmek istedikleri paylarının toplamı sermayeden azaltılacak olan miktardan fazla ise, bu sefer de söz konusu gönüllü pay sahiplerinden sermayeye katılma oranları nispetinde pay devralınması ile, yine eşit işlem ve oransallık ilkesi göz önünde bulundurularak çözüme ulaşılmış olacaktır.

Pay sahipleri haksız bir şekilde yapılan işleme karşı TİK m.445'de öngörülen iptal davasını açabilirler¹⁰⁶. Ancak bu davayı açacak olan pay sahibinin TİK m.446'da belirtilen şartları karşılıyor olması gereklidir. Bunun yanında, eşit işlem ilkesine aykırı olarak yapılan devralma işleminin -her ne kadar TİK m.447 hükmünde açıkça zikredilmiş olmasa da, TİK m.391'den yola çıkmak suretiyle--batıl olduğunun tespiti için dava açılabilir. Eğer sermayenin azaltılmasına ilişkin kararın ardından, işlemlerin ne şekilde yapılacağına yönetim kurulu karar vermiş ise, yönetim kurulu bu işlemlerden TİK m.553 uyarınca sorumludur¹⁰⁷.

Genel kurulun, sermayenin anonim ortaklığın kendi paylarını devralması yöntemi ile azaltılması yönünde verdiği karar uyarınca devralınacak payların toplam miktarının ve hangi payların devralınacağı hususunun tespiti sonucunda, alacaklıların korunması ile ilgili prosedürün de yerine getirilmesinin ardından işlem gerçekleştirilir.

Üzerinde durduğunuz istisnai hüküm uyarınca anonim ortaklık tarafından devralınan paylar, sermayenin azaltılmasının tescili ile ortadan kalkar. Eğer paylar için pay senetleri çıkartılmış ise, pay sahiplerinden söz konusu senetleri ortaklığa iade etmeleri istenir ve iade edilen senetler imha edilir. Senetlerin pay sahipleri tarafından ortaklığa iade edilmemesi durumunda, bu senetler hakkında iptal kararı verilir. İptal kararı pay senetlerini devralan iyiniyetli üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilir¹⁰⁸.

cc. Payların Devralınmasının Külli Halefiyet Kuralının Gereği Olması

Kanunda öngörülen bir diğer istisna, anonim ortaklığın kendi paylarının, külli halefiyet kuralının gereği olarak devralınması halidir (TİK m.382 f.1/b).

¹⁰⁶ TEKİNALP Esas Sermayenin Azaltılması, s.431; İMREGÜN, s. 460 - 461.

¹⁰⁷ Bkz. ÇAMOĞLU, Ersin, Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu. Ankara 1972, s.62.

¹⁰⁸ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.837b s.436.

Bu istisna kapsamında bir malvarlığı veya işletme ile birlikte anonim ortaklığın kendi paylarının devralınması; miras ve birleşme gibi külli halefiyet hallerine veya bir malvarlığının yahut mevcut işletmenin devralınması ile ilgili olarak TTK m.127 f.1/g ile TBK m.202 hükümlerine dayanabilir¹⁰⁹.

Bir anonim ortaklık ticari hayat içerisinde herhangi bir işletmeyi devralabilir, başka bir ortaklıkla birleşebilir veya bir gerçek kişinin mirasçısı olabilir¹¹⁰. Tüm bu hallerde, ortaklığın aktiflerine yeni bir takım değerlerin eklenmesi durumu mevcuttur. İşte devralınan işletme, birleşilen ortaklık veya mirasçısı olunan gerçek kişinin malvarlığında ortaklığın kendi payları da varsa, diğer unsurlarla birlikte bu payların da ortaklık tarafından devralınması TTK m.382 f.1/b uyarınca caizdir¹¹¹. Çünkü kanun koyucu, devralınan malvarlığı veya işletme içinde o anonim ortaklığa ait payların bulunması halinde, bunları ayırma gereğini duymamıştır¹¹². Zira bu payları devrin dışında tutmak tarafların gayesine hizmet etmeyeceği gibi, karışıklığa da yol açabilir¹¹³.

Bu istisna, devralınan malvarlığı veya işletme bünyesinde, ortaklığın kendi paylarının makul bir miktarda bulunması ihtimali esas alınarak öngörülmüştür. Dolayısıyla, devralınan malvarlığı veya işletme içerisinde ortaklığın kendi paylarının büyük bir kısmı bulunursa TTK m.382 f.1/b hükmünü uygulamanın imkanı yoktur¹¹⁴. Zira bu halde, kanun koyucunun bahsi geçen istisnai hüküm ile amaçladığı sonuç istismar edilmiş olacak ve ortaklığın kendi paylarını devralması ile ilgili genel hüküm niteliğindeki TTK m.379 esas alınacaktır.

¹⁰⁹ von STEIGER, s.179; ARSLANLI, s.136; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.838 s.436; PATRY, s. 191; İMREGÜN, s.277; TEKİL, s.279;

¹¹⁰ Bilindiği gibi, gerçek kişiler gibi tüzel kişiler de bir gerçek kişinin mirasçısı olabilirler. Ancak ticaret ortaklıkları sadece iradi mirasçı olabilirler, yani mirasçı sıfatını kazanabilmeleri ancak miras bırakanın ölümüne bağlı bir tasarrufu vasıtasıyla mümkün olabilir. Tüzel kişilerden sadece Devlet için kanuni mirasçılık hali söz konusudur. Bkz. BİRSEN, s.191; OĞUZMAN, s.263-264; İMRE, s.460; AYITER, s.165.

¹¹¹ Ancak TTK m.382 f.1/b kapsamında öngörülen söz konusu istisnai hükmün uygulamasında TTK m.356'da düzenlenen kuruluştan sonra devralma (kanuna karşı hile) halini de hesaba katmak gereklidir. TTK m.356 uyarınca bir işletme veya aynın esas sennayenin onda birini aşan bir bedel karşılığında ortaklık tarafından devralınmasına veya kiralanmasına dair ortaklığın (veya esas sermayenin artırılması kararının) tescilinden itibaren iki yıl içinde yapılacak sözleşmeler genel kurulca onaytanıp, ticaret siciline tescil edilmedikçe geçerli olmaz. Demek ki, içinde devralınan ortaklığın payları bulunan işletmenin değeri esas sennayenin onda birini aşıyorsa ve devir işleminin ortaklığın kuruluşunun veya esas sennayenin artırılması kararının tescilinden itibaren iki yıl içinde yapılmışsa, TTK m.382 f.1/b uygulamasına esas teşkil edecek devir TTK m.356 h.k. kumlenne tabi olacak ve geçertiliği için genel kurulun onayı ve ticaret siciline tescil gerekecektir.

¹¹² TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.839 s.437; TEKİL, s.279.

¹¹³ İMREGÜN, s.277.

¹¹⁴ ARSLANLI, s.136; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), s. p.839 s.437; İMREGÜN, s.277-278; İMREGÜN, devralınan işletme veya malvarlığının içerisinde anonim ortaklığın kendi paylarının çok miktarda bulunması durumuna OlçÖ olarak, devralınan işletme veya malvarlığının anonim ortaklığın genel kurulunda çoğunluğu sağlayacak oranda paya sahip olması örneğini venniştir.

dd. Payların Devralınmasının, Bir Kanuni Satın Alma Yükümü Gereği Olması

Anonim ortaklığın kendi payını devralması kanunda yer alan bir satın alma yükümlülüğünden doğuyorsa, bu takdirde TTK m.379 hükmünde yer alan kısıtlayıcı düzenlemeler uygulanmayacaktır. Kanun koyucu bu hususu TTK m.382'de açıkça düzenlemek suretiyle, böyle durumlarda TTK m.379 hükmünün uygulanma kabiliyeti ile ilgili doğabilecek tereddütleri gidermek istemiştir¹¹⁵. Kanundan doğan satın alma yükümlülüğünü özelleştirme mevzuatından doğan bağımsızlık¹¹⁵. Bu gibi hallerde ortaklık, TTK m.379'da yer alan kısıtlamalara tabi olmaksızın kendi paylarını devralabilecektir.

ee. Payların, Ortaklığın Pay Sahibinden Bir Alacağının Tahsil Edilmesi Amacıyla Devralınması

aaa. *İstisnanın Uygulanma Koşulları*

aaaa. Ortaklığın Devreden Pay Sahibinden Bir Alacağının Bulunması

88888. Genel Prensiptir

Anonim ortaklığın kendi pay sahiplerinden bağımsız bir hukuki kişiliği olduğu düşünülecek olursa, kendi pay sahipleri ile gerek hukuki işlem, gerek haksız fiil, gerekse de sebepsiz zenginleşme hükümlerine dayalı olarak borç ilişkileri içerisinde bulunması ve bu borç ilişkileri sebebiyle ortaklık ve pay sahibinin birbirlerine karşı alacaklı ve borçlu konumda olmaları prensip olarak mümkündür. Ancak, kanun koyucu söz konusu esas hukuki işlemler bakımından iki noktada sınırlandırmıştır. Bunlardan ilki, TTK m.395 hükmünde düzenlenen yönetim kurulu üyelerinin ortaklıkla işlem yapma yasağıdır. Yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi sıfatı taşımalarının zorunlu olduğu 6762 sayılı TTK döneminde, pay sahipleri ile ortaklık arasında işlem yapma yasağının hukuki dayanağını teşkil etmekte olan söz konusu hüküm, yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olmaları yükümlülüğünü kaldıran TTK'nın yürürlüğe girmesi ile birlikte söz konusu niteliğini yitirmiştir. Bununla birlikte, TTK m.395 hükmü, aynı zamanda pay sahibi sıfatı taşıyan veya taşımaması, yönetim kurulu üyeleri bakımından genel bir işlem yapma yasağı getirmektedir.

Anonim ortaklık ile pay sahibi arasında kurulabilecek borç ilişkilerini sınırlandırıcı genel nitelikte bir hüküm, pay sahiplerinin ortaklığa borçlanma yasağını düzenleyen TTK m.358'de öngörülmektedir. Anılan hüküm uyarınca pay sahiplerinin ortaklığa karşı borçlanmaları, ancak sermaye taahhüdünden doğan vadesi gelmiş borçlarını ifa etmiş olmaları ve ortaklığın serbest yedek akçelerle birlikte karının, geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olması koşulları ile mümkündür. Yukarıda anılan koşulların mevcudiyeti

¹¹⁵ TEKİNALP, Ünal / ÇAMOĞLU, Ersin: Açıklamalı, Notlu ve Karşılaştırmalı 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Ticarî Mevzuat, 13. Bası, İstanbul 2011, TTK m.382 altındaki not, s.178.

halinde, prensip olarak pay sahibi hukuki işleme dayanan bir borç ilişkisi neticesinde, anonim ortaklığa karşı sermaye koyma borcu haricinde borçlu sıfatını taşıyabilir.

bbbb Söz Konusu Alacağın Sennaye Taahhüdü Dışında Bir Sebeple Doğmuş Olması

TTK m.382 f.1/d'de yer alan inceleme konusu istisnanın 6762 sayılı TTK 'daki karşılığını m.329 f.1 b.2 hükmü teşkil etmektedir. Anılan eski düzen. Jemede, alacağın kuruluşta veya sermaye artırımında gerçekleşen sermaye taahhüdünden başka bir sebeple doğmuş olması şartı, açık bir biçimde öngörülmek. teydi. Buna karşın TTK m.382 f.1/d hükmünde bu ifadeye yer verilmemiş, sa. dece devralınacak payların bedellerinin tümünün ödenmiş olması ile birazdan inceleyeceğimiz cebri icra kanalı ile devralınması koşulları belirtilmiştir. Ka. nundan alacağın sermaye taahhüdü dışında bir sebeple doğmuş olması koşulu. nun çıkartılması, ihtiyatlı bir biçimde yorumlanmalıdır. Zira bu işlemin pay sahibinin sermaye koyma borcundan kurtarılmasına ilişkin yasağı dolanmak amacıyla kullanılması söz konusu olabilir. Ortaklığın sermaye koyma alacağını, paraya çevrilme kabiliyeti sınırlı olan kendi payına ödeyeceği devralma bedelinden mahsup etmesi, sermayenin tam olarak oluşturulamaması tehlikesini bünyesinde barındırır. Bu sebeple prensip olarak, anonim ortaklığın tahsil konusu alacağının sermaye taahhüdünden doğmamış olmasının bir koşul olarak mevcudiyetini sürdürdüğünü kabul etmek, malvarlığının korunması ilkesi bakımından gereklidir. Bununla birlikte, esasen söz konusu risk ortaklığın devraldığı kendi payını tekrar paraya çevirme, başka bir deyişle devredebilme kabiliyeti ile ilişkidir. Bu sebeple, ortaklığın sermaye taahhüdünden doğan alacağının tahsili amacıyla pay sahibinden borsada işlem gören kendi paylarını icra yolu ile devralması halinde söz konusu riskin mevcut olmadığı savunulabilir¹¹⁶.

bbbb. Ortaklığın Kendi Payını Devralmasının, Pay Sahibinden Söz Konusu Alacağının Tahsili Amacına Yönelmiş Olması

Anonim ortaklık, pay sahibinden sermaye taahhüdü dışında bir sebeple yukarıda belirttiğimiz esaslar çerçevesinde doğan alacağı karşılığında, kendi paylarını devralacak olursa, yapılan bu işlem TTK m.382 f.1/d'de öngörülen istisna kapsamında bulunduğundan, hükümde öngörülen diğer koşulların da karşılanması koşulu ile prensip olarak geçerli sayılacaktır. Zira, burada anonim ortaklığın kendi paylarını devralması sonucunda ne ortaklık alacakları ne de pay sahipleri açısından oluşabilecek bir sakınca genel olarak bulunmamakta, aksine anonim ortaklığa alacağını elde etmek için her türlü kaynak ve araçtan yararlanma

¹¹⁶ 8 a h s e d i l e n h r t m a l d e , d e v r e d e n p a y s a h i b i n i n o r a k l ı k t a i k i a y r ı g r u b a d a h i l p a y l a r ı m e v c u t t u r . O r t a k l ı ğ ı n s e r m a y e t a a h h ü d ü n d e n k a y n a k l a n a n a l a c a ğ ı , p a y s a h i b i n i n h a l k a a r z e d i l m e y e n g r u b a d a h i l o l a n , d o l a y ı s ı y l a p e ş i n v e n a k d e n ö d e m e y ü k ü m l ü l ü ğ ü n e (S e r . P K . m . 7 f . 3) t a b i o l m a • y a n p a y l a r ı n a i l i ş k i n o l u p ; a l a c a ğ ı n t a h s i l i a m a c ı y l a d e v r a l ı n a n o r t a k l ı ğ ı n k e n d i p a y l a r ı i s e h a l k a a r z e d i l m i ş v e h a l e n b o r s a d a i ş l e m g ö r e n p a y l a r ı d ı r .

imkam sağlanmaktadır. İstisna kapsamındaki devir gerçekleştikten sonra, ortaklık devraldığı kendi paylarını TTK m.384 uyarınca elden çıkarmakla yükümlü olduğundan, bu payların elden çıkarılması neticesinde elde edeceği gelir de malvarlığına eklenecektir.

Anonim ortaklığın, pay sahibinden olan alacağını tahsil etmek amacıyla kendi paylarını devralmasına karar verecek olan organ prensip olarak yönetim kuruludur. Ancak ortaklığın kendi paylarını devralması hususunda karar verme yetkisi, ana sözleşmede bu yönde bir hüküm bulunması şartı ile, genel kurula devredilebilir¹¹⁷. Bu takdirde, anonim ortaklığın, pay sahibinden bir alacağını tahsil etmek amacı ile kendi paylarını devralması hususundaki karar genel kurul tarafından verilir. Bununla birlikte, ortaklığın TTK m.382 f.1/d uyarınca kendi paylarını devralabilmesi için karşılanması gereken çeşitli başka koşullar da mevcuttur.

cccc. Devre Konu Olan Payların Bedelinin Tümünün Ödenmiş Olması

Kanundaki söz konusu istisna kapsamına sadece ortaklığın bedelleri tamamen ödenmiş olan kendi paylarının devralınması girmektedir. Zira bedeli tam olarak ödenmemiş payların devralınması yukarıda ayrıntıları ile incelendiği üzere, borçlu pay sahibinin sermaye koyma borcundan kurtarılması anlamını taşımaktadır. Bu ise, sermayenin eksiksiz oluşturulması ilkesine aykırıdır. Bu sebeple TTK m. 379 f.4'te öngörülen genel kural ile paralel olarak, anonim ortaklığın söz konusu istisnai hükümden faydalanabilmesi için devralacağı paylarının bedellerinin tümünün ödenmiş olması şarttır.

dddd. Devrin Cebri İcra Yolu ile Gerçekleşmesi

Ortaklığın bir alacağını tahsil etme amacıyla kendi payını devralmasına ilişkin Kanunda öngörülen istisna, ancak söz konusu iktisabın cebri icra kanalıyla gerçekleşmesi halinde uygulama alanı bulabilir. Payın devralınma şekline ilişkin getirilen bu ek şartın amacı, malvarlığının korunması ilkesi kapsamında ortaklık için ek bir güvence sağlanmasıdır. Zira, ortaklık ile pay sahibi arasındaki pay devir anlaşmasında, devre konu olan payların değerlerinin olduğundan yüksek tespit edilmesi neticesinde ortaklığın alacağının karşılığını tam olarak tahsil edememesi riski mevcuttur. Buna karşın cebri icra suretiyle iktisaplar, kural olarak İİK m.114 uyarınca icra müdürlüğünün nezaretinde açık artırma yolu ile gerçekleşir¹¹⁸. Bu şekilde ortaklığın alacağını mahsup edeceği kendi paylarının devir bedelini ödeme borcunun miktarı göreceli olarak güvenilir bir şekilde tespit edildiği kabul edilebilecektir. Anılan sebeple, kanun koyucu 6762

¹¹⁷ Bkz. ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), p.524 s.266.

¹¹⁸ POSTACIOĞLU, İlhan E. / ALTAY, Sümer: icra Hukuku Esasları, 5. Bası, İstanbul 2010, p.422 s.558 vd.; PEKCANİTEZ, Hakan/ ATALAY, Oğuz/ ÖZKAN, Meral Sungurtekin/ ÖZEKES, Muhammet: icra ve iflas Hukuku, 4. Bası, Ankara 2006, s.237.

sayılı TTK m.329 f.1 b.2 hükmünden farklı olarak, TTK m.382 f.1/d ile istisnadan faydalanmak için anılan ek koşulu getirmiştir.

bbb. İstisnanın Tasfiye Halindeki Anonim Ortaklıklarda Uygulanma Kabiliyeti

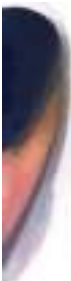
Yargıtay'm 1964 yılında vermiş olduğu bir karar, tasfiye halindeki anonim ortaklıklarda kanunen tanınmış söz konusu istisnanın uygulanabilir olup olmadığı sorusunu gündeme getirmiştir¹¹⁹. Yargıtay'ın hükmüne konu teşkil eden olayda, tasfiye halindeki anonim ortaklığın pay sahiplerinden birisi, sahip olduğu pay senetlerini sermaye taahhüdü dışında bir sebepten doğan borcu karşılığında ortaklığa devredilmiştir. Davaya bakan ilk derece mahkemesi, ilgili istisnayı göz önünde bulundurmaksızın 6762 sayılı TTK m.329'da düzenlenen ortaklığın kendi payını devralmasına ilişkin yasağa dayanarak davayı reddetmiş, Yargıtay ise anonim ortaklığın pay senetlerinin üç yıldan beri borsada işlem görmediğinden ötürü piyasa değerlerinin saptanmasının ve dolayısıyla ortaklığa olan borcun ödenmesi amacıyla kullanılmasının mümkün olmayacağı gerekçeyle devri geçersiz saymıştır.

Yargıtay verdiği kararda, tasfiye halindeki ortaklığın pay senetlerinin borsada alınıp satılmaması sebebiyle, pay senetlerinin piyasa değerinin saptanmasının mümkün olmadığını belirtmiştir. Buradan pay senetleri borsada işlem görmeyen bir anonim ortaklığın kendi paylarını devir alamayacağı sonucuna varılması gerekir ki, bu yönde bir yorum Kanunda düzenlenen istisnanın uygulama alanını oldukça daraltacağından ötürü, kanun koyucunun amacıyla bağdaştırılmaz. Oysa ki, ister tasfiye halinde olsun, ister pay senetleri borsada işlem görmesin, bir anonim ortaklığın pay senetlerinin, varsa değeri tespit edilebilir. Pay senedine bağlanmış olan payların değerinin tespitinde dikkate alınacak olan tek ölçü, borsa değeri değildir. Rayiç veya gerçek değer gibi haksız olmayan bir bedel, pay senetlerinin değerlerinin saptanmasında kullanılabilir. Ancak, değeri saptamaya yetkili organ olan yönetim kurulu¹²⁰, pay senetlerini sahip olduğundan daha fazla bir değerle devir alırsa, mahkeme kararı ile payın gerçek değerinin saptanması ve yönetim kurulu tarafından esas alınan değeri aşan miktar için yöneticilerin sorumlulukları yoluna gidilmesi düşünülebilir¹²¹. Sonuç olarak

¹¹⁹ Yar. TD. 06.01.1964T. 1963/2851E. 1964/93K. (ANSAY, Tuğrul, Anonim Şirketler ve Tatbikat, BATIDER, 1968, C.4, S.3, s. 517-518).

¹²⁰ Anonim ortaklığın TTK m.379'da öngörülen koşullara tanınan istisnalar arasındaki payların anonim ortaklığın esas sermayesinin azaltılmasına ilişkin bir karara dayanarak alınmış olması halinde, payların değerini tespit edecek olan organ genel kuruldur. Çünkü, sermayenin azaltılmasına ve ne miktarda azaltılacağına karar verme hususunda kanunen genel kurul yetkili kılınmıştır. Buna bağlı olarak, hangi payların ne miktarda devralınacağına, bu payların devir işlemine esas alınacak olan değerlerine karar verecek olan da yine genel kuruldur. Ancak diğer istisnai hallerde devralınacak payların değerini tespit, ortaklığın yönetimi ve temsili hususlarında yetkili kılınmış olan yönetim kurulunun yetki alanına girmektedir.

¹²¹ IMREGÜN, s.277, dn.10.



yukarıda üzerinde durduğumuz hususlar dolayısıyla Yargıtay'ın vermiş olduğı kararın gerekçesine katılmıyoruz.

Doktrinde bazı yazarlar Yargıtay'ın devir işlemini geçersiz sayma yönündeki kararına katılmakta; fakat kararın gerekçesinde Yargıtay'dan ayrılarak işlemin tasfiye gayesi ile bağdaşmayacağı nedeniyle geçersiz sayılması gerektiği fikrini savunmaktadırlar¹²². Bir ortaklık tasfiye haline girdiğinde, amacı olan kar paylaşma yerini tasfiyeye, yani ortaklık malvarlığını paraya çevirme, borçları ödeme ve bakiyeyi pay sahiplerine dağıtma gayesine bırakır¹²³. Ortaklığın malvarlığını paraya çevirme amacı çerçevesinde, ortaklık mallarının paraya çevrilmesi ve alacaklarının tahsili işlemleri yapılır. Alacaklarının tahsili işlemleri bünyesinde TTK m.382 f.1/d' de düzenlenen istisnai halin uygulanarak anonim ortaklığa, borçlu pay sahibinden sahip olduğı alacağı nakden olmasa da payları karşılığında tahsil etme, daha sonra bu payları başka bir kişiye devretmek suretiyle paraya çevirebilme imkanının tanınması düşünülebilir. Ancak, tasfiye haline girmiş olan bir ortaklığın paylarının, satın alacak kişiler açısından cazip bir yatırımın aracı olmadığı da açıktır. Gerçekten de, bir ortaklığın tasfiyesi sonucunda pay sahiplerinin yük.sek miktarda tasfiye payı almaları, hatta pay bedellerini dahi geriye alabilmeleri pek sık rastlanan bir durum değildir. Zira, tasfiye payı dağıtımına TTK m.543 uyarınca, ortaklık alacaklıları usulünce çağırılıp, ortaklığın tilin borçları ödenip, varsa ana sözleşmede öngörülen gerekli ödemeler de gerçekleştirildikten sonra başlanabilecektir. Dolayısıyla, tasfiye halindeki ortaklığın paylarına ya alıcı çıkmayacağı, ya da değerinden çok daha düşük bir fiyatla satılacağından, TTK m.382 f.1/d'nin tasfiye halindeki ortaklıklarda uygulanmasının, ortaklığın zararına sonuçlar doğurması kuvvetle muhtemeldir. Bu sebeplerden ötürü kanımızca da, TTK m.382 f.1/d'nin tasfiyeye girmiş ortaklıklarda uygulanamayacağını ve ortaklığın pay sahibinden olan alacağını İİK. hükümleri çerçevesinde cebri icra vasıtasıyla tahsil etmesinin ortaklık için daha uygun olduğunu kabul etmek gereklidir.

ff. Kendi Paylarını Devralan Ortaklığın Menkul Kıymetler Ortaklığı Olması

TTK m.382 f.1/e uyarınca menkul kıymetler ortaklıkları, kendi paylarını devralmak konusunda kural olarak serbest bırakılmışlardır. Anılan hüküm, ortaklığın kendi payını devralmasının ana sözleşmesine göre ortaklık konusuna girmesi halini istisna olarak kabul eden 6762 sayılı TİK m.329 f.1 b.4'ün, daha açık bir biçimde ifade edilmiş halidir. Böylece söz konusu düzenlemenin, her türlü anonim ortaklığın ana sözleşmesine hüküm koymak suretiyle kendi paylarını devralabilecekleri şeklinde yanlış yorumlanması ihtimalinin önüne geçilmiş, istisnanın münhasıran ticari faaliyetleri gereği pay ve sair menkul kıymet-

¹²² Bkz. **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.838 s.436; **İMREGÜN**, s.277, dn.10; **ÇEVİK**, s.955.

¹²³ **İMREGÜN**, Kara Ticareti, s.476; **ÇEVİK**, s.1297.

lerin alım satım işi ile iştirak eden menkul kıymetler ortaklıklarını kapsadığının altı çizilmiştir¹²⁴.

Anonim ortaklığın kendi payını devralmasına ilişkin getirilen kanuni sınırlamaya bu şekilde bir istisna tanınmasının sebebi, menkul kıymetler ortaklıklarının sürdürdüğü faaliyetlerin niteliğinin, bazı hallerde kendi paylarının da devralınmasını gerektirir mahiyette olmasıdır. Bu ortaklıklar payları devamlı yatırımın (iştirak) gayesi ile değil, ticaret amacıyla devralırlar. Kanun koyucu da, söz edilen anonim ortaklıkların ticari faaliyetlerini eksiksiz olarak sürdürebilmelerini temin edebilmek amacıyla bu istisnayı öngörmüştür. Ancak TTK m.382 f.1/e'de öngörülen söz konusu istisnanın uygulanması koşulu, ortaklığın menkul kıymet ortaklığı niteliği taşımasıdır.

Menkul kıymet ortaklığı, hukukumuzda tam olarak tanım veya tarif edilmiş bir tip değildir¹²⁵. Bununla birlikte TTK m.382 f.1/e'de kastedilen ortaklık tipinin, SPKan. m.48 vd. maddelerinde, ayrıca ilgili SPK Tebliğlerinde düzenlenen yatırım ortaklıklarına dahil olduğunu söylemek mümkündür. Uygulamada bahsettiğimiz türde anonim ortaklıkların, kendi paylarını kendi adına fakat başkası hesabına satın almasına, yani bir satın alma komisyonculuğu haline sıkça rastlanır¹²⁶. Ortaklık kendisine bu görevi veren kişiden, satın alma bedelini talep etmek hakkına sahip olduğundan ötürü, sermaye açısından bir tehlike mevcut değildir¹²⁷. Ancak burada dikkat edilmesi gereken nokta, payların ticaret amacıyla değil de, devamlı yatırım niteliğinde devralınmasının, yani iştirak meydana getirilmesinin bu istisnanın dışında olduğudur. Payların iştirak meydana getirilmesi amacıyla devralınması hali kapsamına holdinglerin kendi paylarını devralmaları girmektedir¹²⁸.

gg. Edinmenin İvazsız Olması

Kanun, anonim ortaklığın kendi paylarını ivazsız olarak devralmalarını geçerli saymıştır (TTK m.383 f.1). Bunun sebebi, payların ortaklıkça ivazsız devralınması halinde, başka bir deyişle payların pay sahibi tarafından ortaklığa bağışlanması veya muayyen mal vasiyeti yolu ile geçmesi sonucunda, devralma sınırlaması ile önlenmesi amaçlanan sakıncaların bulunmamasıdır. Ancak ortaklıkça devralınan payların bedellerinin tam olarak ödenmemiş olması halinde durum farklılık kazanır. Zira, pay sahibinin sermaye borcunun ödenmesi yükümlülüğünden kaçmak için bu tür bir yola başvurmuş olması tehlikesi mevcut olabilir¹²⁹. Bu sebeple kanun koyucu ancak bedeli tam olarak ödenmiş payların

¹²⁴ Bkz. von STEIGER, s.179; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.840 s.437; PATRY, s.191.

¹²⁵ AYDIN, s.325.

¹²⁶ von STEIGER, s.179-180; TEKİL, s.279.

¹²⁷ von STEIGER, s.180.

¹²⁸ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.840 s.437.

¹²⁹ DOMANIÇ, s.585.

ortaklık tarafından bedelsiz olarak devralmabilmesine olanak tanımıştır. Anonim ortaklığın bedeli tam olarak ödenmemiş olan kendi payını, bedelsiz olarak dahi devralabilmesi mümkün değildir. Bu kurala aykırı olarak yapılan devirlerin, pay sahibinin sermaye koyma borcundan kurtarılmasına yasağına aykırı olmaları nedeniyle geçersiz sayılması gerekir¹³⁰.

Burada devir işlemi niteliği gereği bir edimin ifasını gerektirmekte olan herhangi bir şart veya yükümlülüğe bağlı kılınmış ise, artık ivazsız olma durumu ortadan kalkacağından ötürü kanımızca TTK m.383 f.1 hükmü uygulanamayacaktır¹³¹.

f. Anonim Ortaklığın Devraldığı Paylara Bağlı Pay Sahipse! Hakların Durumu

Anonim ortaklığın TTK m.379 vd. hükümleri uyarınca devraldığı kendi payına bağlı olan malvarlıksal ve yönetsel hakların durumu m.389'da düzenlenmiştir. Buna göre, genel bir kural olarak, bedelsiz payları kazanma hakkı haricinde anonim ortaklığın devraldığı kendi paylarına ait, malvarlıksal ve yönetsel, tüm haklar donacaktır¹³². Kanun, genel kurula katılma ve oy hakkı ile ilgili olarak özel bir düzenleme yapmak suretiyle, ortaklığın devraldığı kendi payları ile yavru ortaklık tarafından devralınan ana ortaklık paylarının, genel kurul toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmayacağını açık bir biçimde düzenlemiştir. TTK m.389 hükmü ile kanun koyucunun hedeflediği amacın gerçekleşebilmesi için bu payların karar yetersayılarının hesaplanmasında da dikkate alınmaması gereklidir¹³³. Aksi takdirde, yönetim kurulu ağırlaştırılmış bir yetersayının varlığını zorunlu kılan bir kararın alınmasının önüne geçebilir¹³⁴. Bu doğrultuda toplantı ve karar yetersayılarının, yalnızca diğer ortakların mülkiyetinde bulunan paylar dikkate alınarak hesaplanması gereklidir¹³⁵. Anonim ortaklığın vekaletname düzenlenmesi sonucunda, üçüncü kişi vasıtasıyla dahi bu hakların kullanması mümkün değildir¹³⁶. Aynı şekilde ortak-

¹³⁰ ARSLANLI, s.137; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.842 s.437.

¹³¹ ARSLANLI, s.137.

¹³² TEOMAN, Ömer, "Şirketçe Devralınan Payların Umumi Heyette Temsili Caiz Değildir" Kuralının (TK. M.329, f.3, c.2) Anlamı, 1kt. Mal. 1976, C.23, S.9, s.375; TTK m.389'daki düzenleme ile ilgili olarak, iptal davası ve azınlık hakları bakımından, muhatap zaten anonim ortaklık olduğundan ve bu hakların kullanılması durumunda davacı ile davalı sıfatı birleşeceğinden, bu hakların ortaklık tarafından kullanılması her halükarda mümkün değildir, bkz. SEVİ, s.255.

¹³³ von STEIGER, s.178 (Yazar bu görüşün tartışmalı olduğunu belirtmektedir); TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.844 s.439; PATRY, s.193; İMREGÜN, s.279; DOMANIÇ, s.586; TEOMAN, Payların Temsili, 377; LEMEUNIER, s.82; LEFEBVRE, s.887; Ayrıca bkz. C. Com. (21.9.2000) art. L. 225-210 al. 5.

¹³⁴ TEOMAN, Payların Temsili, s. 377.

¹³⁵ von STEIGER, s.178 - 179; İMREGÜN, s.279; DOMANIÇ, s.586.

¹³⁶ TEOMAN, Payların Temsili, s. 377; Ayrıca, "Oy hakkının kul/anılmasına ilişkin sınırlamaları dolanmak veya herhangi bir şekilde etkisiz bırakmak amacıyla, payların veya pay senetlerinin

lık hamiline yazılı hisse senedine bağlı kendi paylarını inançlı bir işlem ile devredip kendisini genel kurulda temsil ettiremez.

Malvarlıksal haklar bakımından yaklaşıldığında, Kanunun bedelsiz payları iktisap etme hakkı dışındaki tüm malvarlıksal hakların da donacağını hükme bağladığı görülmektedir. Buna göre, malvarlıksal hakların en önemlisi olan kar payı hakkı açısından, ortaklığın mülkiyetinde bulunan paylara ilişkin kar payının, yedek akçe hesabına alınarak ortaklık malvarlığına dahil olacağı kabul edilmelidir¹³⁷. Ancak ana sözleşme ile veya genel kurul tarafından bunun aksinin kararlaştırılarak, ortaklık tarafından devralınan paylara ilişkin kar payının yedek akçelere ayrılmayarak, payın gelecekteki sahibine ödenmek üzere ayn bir hesapta saklanması da kararlaştırılabilir. Aynı şekilde, söz konusu paylara ait kar payının dağıtımında hesaba katılmayarak, dağıtılacak miktar diğer pay sahiplerinin elinde bulunan paylara göre de belirlenebilmesi de, ana sözleşme veya genel kurul karan ile kararlaştırılabilmelidir¹³⁸.

Anonim ortaklık da elinde bulundurduğu paylardan doğan bedelsiz payları edinme hakkından yararlanacaktır¹³⁹. Zira burada bir devren kazanma değil, aslen kazanma söz konusu olacağından, üstelik anonim ortaklık bu paylar için herhangi bir bedel ödemeyeceğinden, kanun koyucu buna imkan tanımıştır. Buna karşın aynı yorumu sermaye artırımında yeni payları edinmede öncelik hakkı açısından yapabilmek mümkün değildir¹⁴⁰. Çünkü, sermaye artırımlarında anonim ortaklığın kendi payları için sermaye taahhüdünde bulunması mümkün değildir (TTK m.388)¹⁴¹. Dolayısıyla anonim ortaklık devraldığı kendi paylarına ilişkin rüçhan hakkından faydalanamayacaktır. Ayrıca ilave etmek gerekir ki, anonim ortaklığın devralmış olduğu kendi paylarından kaynaklanan bedelsiz payları iktisap etme hakkı neticesinde sahip olduğu yeni paylara ait olan haklar da, TTK m.389'da incelediğimiz genel kural çerçevesinde kullanılamayacaktır.

Bir diğer malvarlıksal hak olan tasfiye payı bakımından yaklaşıldığında ise, tasfiye halinde olan bir anonim ortaklık sona ermekte olduğundan, sahip olduğu paylara ilişkin tasfiye payı hakkından yararlanamayacağı ve tasfiye bakiyesinin diğer paylar arasında bölüştürüleceği sonucuna ulaşılır¹⁴².

devri ya da pay senetlerinin başkasına verilmesi geçersizdir.• hükmünü öngören TTK m.433 f.1 uyarınca da bu sonuca varabilmek mümkündür.

¹³⁷ ARSLANLI, s.138; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.844 s.439; İMREGÜN, s.279.

¹³⁸ ARSLANLI, s.138; SEVİ, s.253 - 254.

¹³⁹ SEVİ, s.254.

¹⁴⁰ LEFEBVRE, s. 887; Ayrıca bkz. C. Com. (21.9.2000) art. L. 225-210 al. 6; Aksi fikirde, ARSLANLI, s.137.

¹⁴¹ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.844 s.439; aksi fikir, YILDIZ, Şükrü: Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996, s.186, bu konuda ayrıca bkz. SEVİ, s.254, dn.63.

¹⁴² İMREGÜN, s.279.

g. Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Devralmasına İlişkin Hükümlerin İhlali ve Sonuçları
aa. Kanunun Yaklaşımı

Konu ile ilgili giriş kısmında belirttiğimiz üzere, 6762 sayılı TTK döneminde anonim ortaklığın kendi paylarını devralması, kanunda yer alan sınırlı istisnalar dışında, yasak olarak kabul edilmiş ve m.329 hükmüne aykırı olarak yapılan devir işlemlerinin hükümsüz sayılacağı açık bir biçimde öngörülmüş idi¹⁴³. TTK m.379 ise, anonim ortaklığın kendi paylarını devralmasına, kanunda öngörülen sınırlamalara uygun olması koşulu ile izin vermiş, bununla birlikte sınırlamaları ihlal eden işlemler için uygulanacak yaptırım hakkında herhangi bir düzenlemeye yer vermemiştir. Gerçekten de, konu ile ilgili TTK m.385 hükmü Kamına aykırı bir biçimde devralınan payların, devralınmaları tarihinden itibaren en geç altı ay içinde elden çıkarılacaklarını belirtmekle yetinmiş, uygulanacak yaptırım hakkında ise sessiz kalmıştır. Kanunun söz konusu suskunluğundan, belirtilen süre içerisinde elden çıkarılmaları koşulu ile TTK m.379 hükmüne aykırı olarak yapılan devir işleminin geçerli sayılacağı mı, yoksa bazı durumlarda emredici hükme aykırılık nedeniyle geçersiz mi kabul edileceğinin üzerinde durulması gerekmektedir.

bb. Kesin Hükümsüzlük

Bilindiği üzere sözleşme serbestisinin sınırlarından bir tanesini emredici hükümler oluşturmaktadır. Başka bir deyişle taraflar sözleşmenin içeriğini kanunda yer alan bu tür hükümlere uygun olarak tespit etmekle yükümlüdürler. Bu doğrultuda TBK m.27, emredici hükümlerine aykırı olan sözleşmelerin kesin olarak hükümsüz sayılacağını öngörmüştür. Bir hükmün emredici nitelik taşıyıp taşımadığı ise, kanun maddesinin metninden, yazılış şeklinden veya izlediği amaçtan, yani yorumundan anlaşılır¹⁴⁴. Öncelikle TTK m.379'un metni incelenecek olursa, kanun koyucunun hükümde yer alan koşullara aykırı olarak yapılacak devir işlemlerini açık bir biçimde engellenmiş olduğu gözükür. Bu bakımdan TTK m.379'un, 6762 sayılı TTK m.329 hükmünün devamı niteliği taşıdığı kabul edilerek, hükme aykırı olarak yapılan devir işlemlerinin, TBK m.27 uyarınca kesin hükümsüz sayılacağı sonucuna varılması söz konusu olabilir. Bununla birlikte kanun koyucu bu konuda farklı bir yol izlemiş ve TTK m.379 ila 381 hükümlerine aykırılığın yaptırımlarını TTK m.385 ile özel olarak düzenleyerek, aykırı bir şekilde devralınan payların en geç altı ay içinde elden çıkarılacağını öngörmüştür. Böylece anonim ortaklığın kendi paylarını devralmasına ilişkin hükümlerin ihlali halinde hükümsüzlük yaptırımını uygulanmaya-

¹⁴³ İsviçre Federal Mahkemesine göre bu bir düzen kuralıdır (*disposition d'ordre*). Bkz. ATF 43 il 295; ATF 60 il 313; ATF 88 il 98; **von PLANTA / LENZ**, Basler Kommentar, **Art.659**, p.11 s.461; **GIGER**, s.131. Yargıtay da 6762 sayılı TTK m.329 f.1 hükmünün emredici olduğunu belirtmiştir. Bkz. Yar. TO. 6.1.1964T. 2851E. 93K. (**ERİŞ**, Ticaret Şirketleri, s.935).

¹⁴⁴ **EREN**, s.287.

cak. sadece kanuna aykırı olarak devralınan payların elden çıkarılması, elden çıkarılamaması halinde ise TTK m.386 uyarınca sermayenin azaltılması yoluyla derhal yok edilmesi söz konusu olacaktır¹⁴⁵.

TTK m.385 ile kanımızca, TTK m.379 vd. hükümlerinin etkisi bizzat kanun koyucunun kendisi tarafından zayıflatılmıştır. Zira bu şekilde yönetim kurulu, altı ay içerisinde elden çıkarmak veya yok etmek kararı ile genel kurulun iznini almaksızın ve yüzde on sınırını aşacak şekilde kendi paylarını devralmak ve aykırı bir biçimde devralınan payları altı aya kadar ortaklık bünyesinde tutmak konusunda serbest olacaktır. Hatta payların TTK m.385 ve 386 hükümleri de ihlal edilerek, altı aydan sonra da ortaklığın bünyesinde bulundurulmaya devam edilmesi halinde ortaya çıkacak hukuki sonuçlar hakkında da kanun koyucu sessiz kalmıştır. Yönetim kurulunun TTK m.379 vd. hükümlerine aykırı olan bir devralma işlemi sebebiyle sorumluluğu bulursa da, sonuçları ortaklık bakımından önemli sayılabilecek böyle bir durumun salt yönetim kurulunun sorumluluğu ile çözümlenebilmesi güçtür.

Bununla birlikte, unutulmaması gerekir ki TTK m.385 hükmünün sınırı, diğer emredici hukuk kuralları çizmektedir. Bilhassa ortaklığın devir bedelini serbest malvarlığından ödemesine ilişkin hükme aykırılık aynı zamanda sermayenin muhafazasına ilişkin emredici nitelikteki hukuk kurallarının da ihlal edilmesi sonucunu doğurabilir. Burada özellikle TTK m.480 f.3'te düzenlenen sermayenin pay sahiplerine iade edilmesi yasağı vurgulanmalıdır. Bilindiği üzere, kanun koyucu ortaklığın sermayesinin karşılığını teşkil eden malvarlığından pay sahiplerine herhangi bir şekilde dağıtım yapılmasını, anonim ortaklığın temel bir prensibi olarak anılan hükümle yasaklamıştır. Bu doğrultuda kendi payını devralması neticesinde ödediği devir bedeli ortaklığın sermayesinin karşılığını azaltıyor ise, işlemin TBK m.27 f.1 uyarınca kesin hükümsüz sayılması TTK m.480 f.2'nin gereğidir¹⁴⁶. Benzer şekilde, ortaklığın TTK m.379 f.4'e aykırı olarak bedelleri tam olarak ödenmemiş paylarını devralması halinde, söz konusu işlem pay sahibinin sermaye koyma borcundan kurtarılması anlamı taşıyacağından, ortaklığın kendi payını devralması işlemi geçersiz sayılmalıdır. Yine, ortaklığın tek pay sahibi kendisi olacak şekilde kendi paylarını devralmasını yasaklayan TTK m.338 f.3 ve pay sahipleri arasında eşit işlem yapılması prensibini öngören TTK m.357 hükümlerine aykırı bir biçimde gerçekleştirilen devir işlemleri de, yukarıda belirttiğimiz kural doğrultusunda geçersizdir.

¹⁴⁵ Bkz. **TEKNALP / ÇAMOĞLU**, TTK m.379 altındaki not, s.176. Ayrıca bkz. **Von PLANTA / LENZ**, Basler Kommentar, **Art.659** p.11 s.461; **GIGER**, s.134 - 138.

¹⁴⁶ **von PLANTA / LENZ**, Basler Kommentar, **Art.659** p.12 s.461; **BINOER**, s.92; **GIGER**, s.91. Geçersizliğin sadece iki tarafın da bilinçli olarak kötüniyetli hareket ettiği durumlarla (*collusion*) sınırlandırılması yönünde, bkz. Bkz. **BOCKLI**, p.288 s.491 - 492.

cc. Elden Çıkartma veya Yok Etme Yükümlülüğü

aaa. Genel Esaslar

TTK m.385, m.379 ila 381 hükümlerini ihlal etmek suretiyle devralınan ortaklığın paylarının, devralınmaları tarihinden itibaren en geç altı ay içinde elden çıkarılması; TTK m.386 ise elden çıkarılamayan payların sermayenin azaltılması yoluyla derhal yok edilmeleri şartını getirmiştir. Burada öncelikle belirtilmesi gereken, Kanunun açık bir biçimde ifade ettiği üzere, elden çıkarma yükümlülüğünün münhasıran Kanunu ihlal eden devir işlemleri için söz konusu olduğudur. Devir işlemi kanuna kısmen aykırı ise, elden çıkarma ve yok etme yükümlülüklerinin de sadece bu kısım için geçerli olduğunu kabul etmek uygun olacaktır. Bu doğrultuda, örneğin yüzde otuz oranında kendi payını devralan bir anonim ortaklık, aşkın olan yüzde yinnilik kısmı TTK m.385 ve 386 uyarınca altı ay içerisinde elden çıkarmak veyahut derhal yok etmekle yükümlü kılınmıştır. Başka bir deyişle, devralma işlemi değerleri ortaklığın sennayesinin yüzde onunun üzerinde bir miktarda payları konu almış olsa dahi, ortaklık toplam olarak sermayesinin yüzde onu tutarındaki paylarını herhangi bir süre ile sınırlı olmaksızın elinde tutmaya devam edebilecektir¹⁴⁷. Benzer şekilde, genel kurul onayı alınmaksızın yapılan devir işleminde genel kurulun sonradan işlemi onaylaması halinde, elden çıkarma veya yok etme yükümlülüğünün de ortadan kalktığı sonucuna ulaşılabilir.

Bunun yanında, yukarıda da belirtildiği üzere, elden çıkartma veya yok etme yükümlülüğüne ilişkin TTK m.385 - 386 hükümlerinin uygulanabilmesi için, işlemin sadece TTK m.379'da öngörülen kısıtlamalara aykırı olması, emredici hukuk kurallarını ise ihlal etmemesi gereklidir. Bu doğrultuda, bedelleri tam olarak ödenmemiş payların devralınması, devir bedelinin ortaklığın serbest malvarlığından karşılanması koşullarına ve bilhassa TTK m.480 f.3 hükmüne ve yukarıda açıkladığımız üzere m.338 f.3 ve m.357 hükümlerine aykırılık, devir işleminin tamamıyla geçersiz olması sonucunu doğurur.

bbb. Elden Çıkarma veya Yok Etme İşleminin Gerçekleştirilmesi

aaaa. Payların Elden Çıkarma Esasları

TTK m.385 uyarınca m.379 ila m.381 hükümlerine aykırı olarak devralınan payları elden çıkarma yükümlülüğü, yukarıda kapsamını belirttiğimiz payların yönetim kurulu tarafından üçüncü kişilere satılması suretiyle yerine getirilir. Burada payı devralacak üçüncü kişi yönetim kurulu üyesi, pay sahibi, ortaklık çalışanı yahut ortaklıkla herhangi bir ilgisi bulunmayan bir gerçek veya tüzel kişi olabilir. Yönetim kurulunun ortaklığın kendi paylarını mevcut pay sahiplerine satacak olması halinde, eşit işlem yapma yükümlülüğü doğrultusunda dav-

¹⁴⁷ GIGER, s.145.

ranması gereklidir¹⁴⁸. Bu kapsamda hem payı satın alacak pay sahiplerinin belirlenmesi, hem de pay sahiplerine satılacak payların fiyatlarının tespit edilmesi a?ama]larında, yönetim kurulu TTK m.357 hükmüne uygun işlem yapmakla yükümlüdür.

Bununla birlikte, payların ortaklığın hakimiyeti altındaki bir yavru ortaklık tarafından satın alınması halinde bunun TTK m.385'e uygun bir elden çıkarma sayılacağı şüphelidir. Zira TTK m.379 f.5 hüküm dahilindeki sınırlamaların ana ortaklığın paylarının yavru ortaklık tarafından devralınması halinde de uygulama alanı bulacağını öngörmüştür. Benzer şekilde, anonim ortaklığın payını TTK m.385 hükmü uyarınca üçüncü kişiye devretmekle birlikte, bu işlem için devralana finansal destek sağlaması halinde işlemin TTK m.380 uyarınca kesin hükümsüz sayılması gereklidir. İnançlı devir işlemleri de bu çerçevede değerlendirilmelidir.

Payların hangi devir bedeli üzerinden elden çıkarılacağı konusunda bir hüküm TTK m.385'te yer almamaktadır. Bu bakımdan devir bedelini belirlemek konusunda yönetim kurulunun TTK m.374 uyarınca yetkili olduğu sonucuna ulaşılabilir. Bununla birlikte, devir bedelini belirlerken TTK m.369 f.1'de belirtilen ortaklığın menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetmek yükümlülüğü doğrultusunda yönetim kurulunun ortaklığın payı gerçek değerinin altında bir bedelle devretmemeye özen göstermekle sorumlu olduklarını söylemek mümkündür¹⁴⁹. Kaldı ki, payların gerçek değerlerinin çok altında bir bedelle üçüncü kişiye devredilmesi, anonim ortaklığın paylarının devralınması için finansal destek sağlamasını yasaklayan TTK m.380 hükmü kapsamında değerlendirilebilir.

bbbb. Payların Sermayenin Azaltılması Yolu ile Yok Edilmesinin Esasları

Yönetim kurulu, anonim ortaklığın TTK m.379 vd. hükümlerine aykırı olarak devraldığı kendi paylarını m.385 gereğince altı ay içerisinde elden çıkarmadıysa, bu durumda söz konusu payların m.386 uyarınca sermayenin azaltılması işlemi uygulanarak yok edilmesi gerektiği öngörülmüştür. Burada tekrar etmek gerekir ki, yok edilecek paylar anonim ortaklığın halihazırda mülkiyetinde bulunan tüm payları değil, TTK m.379 vd. hükümlerine aykırı olarak devralınmış olanlardır. Bu bakımdan hukuka aykırılık salt yüzde onluk kanuni sınırın aşılmasına dayanıyorsa, anonim ortaklık yüzde onluk sınıra kadarki paylarını TTK m.385 uyarınca elden çıkarmak veya m.386 uyarınca yok etmekle yükümlü değildir.

Sermayenin azaltılması işlemi bilindiği üzere kural olarak bir ana sözleşme değişikliği niteliği taşır ve bu yönde genel kurulun ağırlaştırılmış yeter sayılarla

¹⁴⁸ von PLANTA/ LENZ, Baslar Kommantar, Art.659 p.7a s.458; GIGER, s.146-147.

¹⁴⁹ von PLANTA/ LENZ, Baslar Kommantar, Art.659 p.9 s.460; GIGER, s.146.

alacağı bir kararın varlığına ihtiyaç gösterir. Bu noktada çeşitli ihtimallerin değerlendirilmesi gereklidir. Öncelikle eğer azaltılan kısmı karşılayan miktarda bedelleri tamamen ödenecek yeni paylar çıkarılıyorsa ana sözleşmenin değiştirilmesine gerek yoktur (TIK m.473)¹⁵⁰. Bu doğrultuda anonim ortaklık sermayenin azaltılması yolu ile yok edilecek kendi paylarının değerine eşit miktarda, bedelleri tamamen ödenecek şekilde yeni paylar çıkarıyorsa bu halde ana sözleşme değişikliğine gerek yoktur. Bu ihtimalde yeni payların bedeli, ortaklığın bu işlem için kullanılabilecek yedek akçelerinden karşılanarak ortaya çıkacak paylar bedelsiz olarak mevcut pay sahiplerine dağıtılabileceği gibi, pay sahipleri yahut üçüncü kişiler tarafından sermaye taahhüdünde bulunulması da mümkündür. Ancak son halde TIK m.473 f.1 uyarınca bedellerin peşin ödenmesi gereklidir. Aksi halde sermayenin azaltılmasına ilişkin bir genel kurul kararının varlığı aranır.

TIK m.473 f.1 'de belirtildiği şekilde azaltılan kısmın yerine bedelleri tamamen ödenecek yeni payların çıkarılmaması durumunda ise, kurucu sermaye azaltılmasına ilişkin prosedürün uygulanması gereklidir. Zira bu durumda sermayenin azaltılmasının zarar sonucunda bilançoda oluşan bir açığı kapatmak amacıyla yapılması durumu söz konusu değildir. Bu nedenle ortaklığın TIK m.386 uyarınca kendi paylarını yok etmek amacıyla yaptığı sermayenin azaltılması işleminde, yönetim kurulunca alacaklıların çağırılması ve bunların haklarının ödenmesi veya teminat altına alınması prosedürü de uygulanmalıdır.

Ortaklığın paylarının TTK m.386 kapsamında yok edilmesi aşamasında dikkat edilmesi gereken bir diğer husus, m.473 f.5 uyarınca sermayenin hiçbir şekilde kanunda belirlenen en az tutardan aşağıya indirilemeyeceği kuralıdır. Kuralın emredici niteliği sebebiyle, ortaklığın TIK m.379 vd. hükümlerine aykırı olarak devraldığı paylarının yukarıda belirttiğimiz esaslar doğrultusunda yok edilmesi sonucunda sermaye miktarı, esas sermaye veya kayıtlı sermaye sistemine tabi ortaklıklar bakımından TTK m.332'de belirtilen asgari tutarların altına iniyorsa, ortaklığın derhal sermaye artırımını yaparak, sermayeyi en az söz konusu asgari tutarlar seviyesine çıkarması şarttır.

dd. Yönetim Kurulunun Sorumluluğu

Anonim ortaklığın kendi paylarını TTK m.379 ila 381 hükümlerine aykırı bir biçimde devralması, her ne kadar kanunun emredici hükümlerine aykırılık teşkil etmemesi kaydıyla geçerli bir hukuki işlem olarak kabul edilse de, bu ihlal nedeniyle ortaklığın kendisi veya pay sahipleri ya da ortaklığın alacaklıları zarara uğramış ise, yönetim kurulu üyelerinin TIK m.553 f.1 uyarınca hukuki sorumlulukları söz konusu olacaktır¹⁵¹.

¹⁵⁰ TEKİNALP / ÇAMOĞLU, TTK m.473 altındaki not, s.227.

¹⁵¹ Bkz. BOCKLI, p.286 s.490; GIGER, s.142-144.

h. Halka Açık Ortaklıkların Kendi Paylarını Devralmasına Uygulanacak Özel Düzenlemeler

aa. Genel Bakış

SPKan. m.22 uyarınca, HAAO'lar, kendi paylarını, SPK tarafından belirlenen şartlar çerçevesinde satın alabilir ve rehin olarak kabul edebilirler. HAAO'lann paylarının, söz konusu ortaklığın konsolide bilançosuna dahil edilen ortaklıklar tarafından satın alınması da SPKan. m.22 hükmüne tabidir. SPK, HMO'lann kendi paylarını satın ve rehin almasına ilişkin şartları, işlem sınırlarını, geri alınan payların elden çıkarılması veya itfası ve bu hususların kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esasları, Geri Alınan Paylar Tebliği (II-22.I) ile tespit etmiştir¹⁵².

SPK II-22.1 Tebliği'nin TTK'daki genel hükümlerden ayrıldığı noktalara bakıldığında, ilk göze çarpan genel kurulun yetkilendirme kararının TTK m.379 f.2 hükmünden farklı olarak, paylan borsada işlem gören HAAO'lar bakımından en fazla üç yıl, paylan borsada işlem görmeyen HAAO'lar bakımından ise en fazla bir yıl için verilebileceğine ilişkin düzenlemedir (m.7). SPK bu şekilde HAAO'lar bakımından geri alım programına ilişkin yetkilendirme kararının süre sınırını azaltarak pay sahiplerinin ortaklığın kendi payın devralması işlemi üzerindeki kontrolünü zaman yönünden artırmıştır.

Yine aynı konuda dikkat çeken bir başka düzenleme, genel kurulun payların geri alınmasına ilişkin vereceği yetkilendirme kararının kapsamını teşkil eden geri alım programına ilişkin hükümlerdir. TTK m.379 f.2'de, yukarıda da incelediğimiz üzere, yetki kararının iktisap edilecek payların itibari değer sayılan belirtilerek toplam itibari değerleriyle, söz konusu paylara ödenebilecek bedelin alt ve üst sınırının gösterileceği öngörülmektedir. SPK II-22.1 Tebliği ise, genel kurulun onayına sunulacak söz konusu işlem W1Surlarının kapsamını HAAO'lar bakımından geri alım programı kavramı altında genişletmiştir. Tebliğ'in m.8 hükmünde genel kurulun onayına sunulacak söz konusu geri alım programının unsurları ayrıntıları ile belirtilmiştir.

HAAO paylarının bağlı ortaklıkları tarafından geri alımının yapılabilmesi için, HAAO genel kurulunda geri alım programının onaylanması ve bağlı ortaklığın yönetim kurulunun da söz konusu program çerçevesinde geri alım yapacağına ilişkin bir karar alınması şarttır. Bağlı ortaklığın da bir HAAO olması durumunda; söz konusu bağlı ortaklığın ana ortağı olan HAAO'nun paylarını alabilmesi için, geri alım programının bağlı ortaklık genel kurulunca da onaylanması zorunludur.

Bunun dışında, TTK m.381'den farklı olarak, yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak amacıyla genel kurulun yetkilendirme karar olmadan, yönetim kurulu kara-

¹⁵² RG. 03.01.2014T. 28871S.; Söz konusu Tebliğ ile bu konuda daha önceden uygulama alanı bulan, Payları IMKB'de işlem Gören Şirketlerin Kendi Paylarını Satın Almaları Sırasında Uygulanacakları ilke ve Esaslara ilişkin 19.08.2011 tarih ve 26/767 sayılı SPK Kararı da geçerliliğini yitirmiştir.

nyla ortaklığın kendi paylanm devralması, paylan borsada işlem görmeyen HAAO'lar bakımından mümkün değildir. Aynı şekilde HAAO'lann bağlı ortaklıkları da, ana ortaklığın paylannda geri alım yapabilmek için bu istisnadan yararlanamazlar. Paylan borsada işlem gören HAAO'lar ise ancak kural olarak işlem öncesinde SPK'nın izni ile ve kamuyu aydınlatmaya ilişkin yükümlülüklerle uymak şartıyla yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak amacıyla genel kurulun yetkilendirme kararı olmadan, yönetim kurulu kararıyla kendi paylarını devralabilirler. Bununla birlikte, ortaklık paylarının günlük ağırlıklı ortalama fiyatının yönetim kurulu karar tarihinden önceki son bir ayda nominal değerinin altında seyretmesi veya yüzde yinninin üzerinde değer kaybetmesi şeklinde tezahür eden yakın ve ciddi kaybın mevcudiyeti durumlarında, yönetim kurulu SPK iznine gerek olmaksızın HAAO'nun kendi paylarını devralmasına karar verebilir.

Paylan borsada işlem gören ortaklıklar tarafından geri alınacak payların BIST'de işlem gören nitelikte olması ve alımlar ile geri alınan payların elden çıkarılmasının yalnızca BIST'de gerçekleştirilmesi gereklidir. SPK 11-22.1 Tebliği HAAO'lann kendi paylarını devralması ile ilişkili kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini oldukça ayrıntılı bir biçimde düzenlemiş, işlemin bilgi suistimali veya piyasa dolandırıcılığı sayılmaması için uyulması gereken şartları da tespit etmiştir.

SPK 11-22.1 Tebliği aynı zamanda HAAO'ların kendi paylarını devralmasına ilişkin kimi sınırlayıcı kuralların uygulama alanı bulmayacağı istisnaları da düzenlemiştir. Tebliğ m.16 hükmünde düzenlenen istisnalar, TTK m.382 ve 383'te yer alan düzenlemeler ile genelde paralel olmakla birlikte; azınlık haklarının korunmasına yönelik olarak alınmış bir SPK veya mahkeme kararı veya ayrılma yahut ortaklıktan çıkarma ile satma hakkının kullandırılması neticesinde yapılan geri alımlar da anılan düzenlemelerde sayılan hallerde ek olarak istisnalar çerçevesinde değerlendirmiştir.

Tebliğ hükümlerine uygun olarak devralınmış HAAO'lann kendi payları, bu hususta TTK'da tespit edilen ilkelere uygun olarak, süresiz olarak elde tutulabilir. Tebliğ hükümlerine aykırı olarak geri alınan paylar ise, geri alım tarihinden itibaren en geç bir yıl içinde elden çıkarılmalıdır (m.19 f.2). Bu hükümde ise, TTK m.385 ile tespit edilen altı aylık sürenin, HAAO'lar bakımından bir yıla çıkarılmış olduğu göze çarpmaktadır. İstisna kapsamında geri alınan payların elden çıkarılması konusunda ise Tebliğ ile TTK m.384 hükmüne paralel bir düzenleme benimsenmiştir.

bb. SPK'nın Basın Açıklamaları ile Uygulamaya Konulan Sistem

Üzerinde durulması gereken bir diğer önemli konu, SPK'nın 21.07.2016 ve 25.07.2016 tarihli basın duyuruları ile uygulamaya konulan sistemdir¹⁵³. Söz

¹⁵³ 21.07.2016 tarihli SPK duyurusuna <http://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20160721/0> adresinden, 25.07.2016 tarihli Geri Alınan Paylara ilişkin Basın Duyurusu Hakkında Ek Açıklama'ya ise

konusu basın duyurulan vasıtasıyla, yatırımcıların ko_ru_ası _ama_ıyla HAAO'lann borsada işlem gören kendi paylarını herhangi bir yetkilendirme koşulu veya miktarsal sınır söz konusu olmaksızın devralabilmelerine geçici olarak imkan tanınmıştır. Buna göre, SPK II-22.1 Tebliği m.5'te düzenlenen genel kurulun yetkilendirme şartı, m.9'da düzenlenen devralınan payların nominal değerinin ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin yüzde onunu aşamayacağına ilişkin sınır ile m.15 f.1-c'de düzenlenen bir günde geri alımı yapılabilecek toplam pay miktarının, payların işlem gününden önceki 20 günlük işlem miktarı ortalamasının yüzde yirmi beşini geçemeyeceğine ilişkin esas, HAAO'lann borsadan yapacakları geri alımlar bakımından SPK'nın ikinci bir duyurusuna kadar uygulanmayacaktır. Yukarıda izah edilen imkandan halihazırda bir geri alma programı yürüten veya böyle bir program yürütmeyen tüm HAAO'lar faydalanabilmektedir. Bu kapsamdaki geri alım işlemleri, bilgi suistimali veya piyasa dolandırıcılığı kapsamında değerlendirilmeyecektir.

HAAO'lann bu çerçevede yapacakları geri alımlar için, asgari olarak ilgili geri alımın amacını, geri alıma konu edilebilecek azami pay sayısını ve bu iş için ayrılacak azami fon tutarını tespit eden bir yönetim kurulu karar almaları ve bu bilgileri içeren bir özel durum açıklaması yapmaları şart koşulmuştur⁵⁴. Duyuru çerçevesinde geri alınan paylar duyuru tarihinden itibaren 30 günlük süre boyunca satılamayacaktır. 30 günlük sürenin hesaplanmasında "ilk giren ilk çıkar" yöntemi uygulanacaktır. Söz konusu süre sona erdikten sonra ilgili paylar azami üç yıl içinde elden çıkarılır veya SPK 11-22.1 Tebliği'ndeki sınırlamalara uymak kaydıyla süresiz olarak elde tutulabilir. Geri alınan payların elden çıkarılması durumunda SPK 11-22.1 Tebliği m.12 f.6 uyarınca gerekli özel durum açıklamaları da yapılacaktır.

SPK'nın basın duyurulan vasıtasıyla 21.07.2016 tarihi itibarıyla geçici olarak uygulamaya koyduğu sistem, yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılabileceği üzere, HAAO'ların borsada işlem gören kendi paylarını devralmaları için gereken genel kurul yetkilendirmesi şartını ve ayrıca işlem limitlerini de kaldırmak suretiyle, HAAO yönetim kuruluna gerekli esnekliği sağlayabilmek adına geniş ve önemli bir takdir yetkisi tanımıştır¹⁵⁵. Söz konusu takdir yetkisinin şüphesiz amacına uy-

<http://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20160725/0> adresinden ulaşılabilir (01.08.2018 tarihinde kontrol edilmiştir).

¹⁵⁴ SPK duyurusu çerçevesinde gerçekleştirilecek pay geri alımlarında SPK 11-22.1 Tebliği m.12'nin ilk dört fıkrası uygulanmayacaktır. Ayrıca m.12 f.8 (a) bendindeki iki iş günlük sürenin beklenmesine de gerek bulunmamaktadır.

¹⁵⁵ 25.07.2016 tarihli ek açıklamada, duyurunun yapıldığı 21.07.2016 tarihi ile ek açıklama arasındaki dört gün içerisinde, 35'i aşkın HAAO'nun duyuru kapsamında geri alım yapacaklarına ilişkin özel durum açıklaması yaptıkları bilgisi verilmiştir. HAAO'lar günümüzde de bu imkânı kullanmaya devam etmektedirler. KAP'ta yapılan duyurular içerisinde yaptığımız tarama neticesinde, 2018'in ilk altı ayı içerisinde yaklaşık 10 HAAO'nun SPK'nın ilgili basın duyuları çerçevesinde geri alım yapmak üzere özel durum açıklaması yapmış oldukları görülmektedir. Kitabımızın 4.

gun olarak, yani sermaye piyasalarında yaşanan veya yaşanabilecek olumsuz gelişmeler neticesinde ortaklığın pay değerindeki dalgalanmalara karşı yatırımcıların mümkün mertebe korunabilmesi ile sınırlı olarak anlaşılması ve uygulanması gerekmektedir¹⁵⁶. Buna ilaveten, pay geri alımları yapılırken -duyuru kapsamına alınmamış diğer düzenlemeler ile birlikte- mutlaka emredici nitelikteki TTK m.480 f.3 hükmü ve bu doğrultuda SPK II-22.1 Tebliği m.9 f.3 düzenlemesi dikkate alınmalıdır. Aksi takdirde yapılan işlemin geçersizliği ve/veya diğer yaptırımların uygulanması söz konusu olabilecektir.

2. Kuruluşun veya Sermaye Artırımının Tescilinden Önce Yapılan Devirler

TTK anonim ortaklığın tescilinden önce yapılan pay taahhüdü devirlerinin anonim ortaklığa karşı hükümsüz olacağını öngörmüştür (TTK m.352). Bu kurala uyumlu olarak TTK m.486 ile ortaklığın tescilinden önce çıkarılan pay senetlerinin hükümsüz sayılacağı ve bu pay senetlerini çıkaran kişinin doğan zararlardan sorumlu olacağı; m.486 ile de ortaklığın ve sermayenin artırılması kararının tescilinden önce çıkarılan payların geçersiz olacağı hükme bağlanmıştır.

Kuruluşun ve aynı esaslara tabi olduğu için sermaye artırımının tescilinden önce yapılan devirlerin ortaklığa karşı ileri sürülemeyeceği kuralı doğrudan doğruya, TTK'da hakim olan payın kuruluşun veya sermaye artırımının tescili ile oluşacağı ilkesine bağlıdır. Anonim ortaklık tüzel kişilik kazanmadan veya sermaye artırımını tescil edilerek kesinlik kazanmadan henüz pay da oluşmuş sayılmayacağından ötürü, bunun devri de anonim ortaklığa karşı ileri sürülemeyecek, fakat taraflar arasında geçerli olacaktır¹⁵⁷. Buradan, salt TTK hükümlerine tabi olan anonim ortaklıklarda payın en erken ortaklığın kuruluşunun veya sermaye artırımının tescili anından itibaren devredilebilir olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır.

3. Karşılığı Tamamen İfa Edilmemiş Olan Payın Devri

Aşağıda ayrıntıları ile inceleneceği üzere, TTK m.484 f.2 uyarınca taahhüt edilen sermaye karşılığının tamamı ifa edilmeden, payları temsilen hamiline yazılı pay senedi çıkartılamaz¹⁵⁸. Ancak Kanun nama yazılı pay senetleri veya ilmühaberler için bu şekilde bir şart aranmamıştır. Başka bir deyişle bedeli tam olarak ödenmemiş payları temsilen nama yazılı pay senedi veya ilmühaber çıkarılabilir. Sermaye taahhüdünde bulunan kişinin, henüz taahhüt ettiği bedelin

basısı yayıma hazırlanırken 21.07.2016 tarihli basın açıklaması ile getirilen sistemin ne zaman son bulacağına ilişkin SPK tarafından kamuya paylaşılmış herhangi bir öngörü bulunmamaktadır.

¹⁵⁶ KAP'ta HMO'lar tarafından bu konuda yapılan özel durum açıklamalarında geri alım sebebi olarak çajunlukla fiyat dalgalanmaları karşısında (başta) küçük hissedarların menfaatlerinin korunması ve sağlıklı fiyat oluşumuna katkıda bulunulması gösterilmektedir.

¹⁵⁷ ARSLANLI, s.210; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.764 s.405; İMREGÜN, s.352; DOMANIÇ, s.1289.

¹⁵⁸ Bkz. aşağıda s.215 vd.

tamamını ödemedi, sahip olduğu nama yazılı pay senedini veya ilmühaberi yahut senede bağlanmamış çıplak payı başka bir kişiye devretmesi durumunda, geriye kalan pay bedelini ödeme konusunda artık kural olarak payı devralan kişi sorumlu olacaktır. İşte bu noktada ortaklığı bir tehlike beklemektedir. Zira, payı devralan kişinin mali durumu bakiye bedeli ödemeye müsait olmayabilir. Eğer devralan kişi pay bedelini tamamen ödeyemezse, bu sebepten ötürü anonim ortaklık sennayesi tam olarak oluşmayacak ve bu durum hem ortaklığın hem de alacaklılarının aleyhine olacaktır.

Söz konusu tehlikeyi bertaraf etmek üzere kamın koyucu TTK m.491 ile ortaklığa bir imkan tanımıştır. Bu hüküm uyarınca, karşılığı tam olarak ifa edilmemiş payın devrinde, ortaklık devralanın ödeme yeterliliği şüpheli ise ve ortaklıkça istenen teminat verilmemişse devralanı pay defterine kayıttan kaçınabilir. Böylece malı gücü zayıf olan kişilerin ortaklığa katılmaları ve bakiye pay bedelinin ödenmemesi sonucunda ortaklık sermayesinin eksik oluşması önlenmiş olur¹⁵⁹.

TTK m.491 ile getirilen kanuni kısıtlamanın amacı da, TTK m.484 f.2'de olduğu gibi ortaklık malvarlığının korunmasıdır¹⁶⁰. Kural olarak, ortaklığın onayıyla devreden, devredilen paylardan doğan bakiye borcundan ötürü sorumluluktan kurtulur; bu borcu ödeme sorumluluğu devralana geçer (TTK m.501 f.1)¹⁶¹. Burada ortaklığa devir işlemine onay verme hakkı tanınmasının dayandığı sebep, TBK m.196 hükmünde düzenlenen borcun dış üstlenme sözleşmesi müessesesinde, alacaklının yapılan üstlenme işlemine onay vermesi ile aynıdır. İstenen teminat devralan veya onun adına üçüncü bir kişi tarafından gösterilmezse, ortaklık devralanı pay defterine kayıttan kaçınabilir. İstenilen teminatın payın değeri ile uyumlu olması, devri kasten engellemek niyeti ile talep edilmemesi gerekir (TMK m.2)¹⁶². Ayrıca, karşılığı tamamen ifa edilmemiş payın devrinde devralandan teminat isteme ve istenen teminat gösterilmediği takdirde devirden kaçınma konusunda ortaklık yönetim kurulu serbest olmakla beraber; bu şekilde bir devrin tanınmasının ardından bakiye sermaye borcunun ödenmemesi sonucunda ortaklığın uğrayabileceği zararlardan ötürü de yönetim kurulu sorumludur (TTK m.553)¹⁶³.

¹⁵⁹ Bkz. **DOMANIÇ**, s.1348; **ÇEVİK**, s.888; **PULAŞLI**, Bağlı, s.115.

¹⁶⁰ **DOMANIÇ**, s.1304; **PULAŞLI**, Bağlı, s.121.

¹⁶¹ "... Bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı pay senedini devralan kimse, pay defterine kaydedilmekle geri kalan bedeli ödemek ve varsa tali borçları yerine getirmekle yükümlü olur." Yar. TD. 27.2.1968T. 1966/2607E. 1968/1191K. (BATIDER 1969, C.5, S.1, s.104); Aynı yönde, Yar. TD. 17.5.1968T. 1966/2015E. 1968/3018K. (BATIDER 1969, C.5, S.2, s.313); Yar. TD. 3.2.1969T. 1968/2924E. 1969/537K. (BATIDER 1970, S.3, s.617); Yar. HGK 5.3.1976T. 1974/11-259E. 1976/1083K. (IKID, 1976 S.187 s.4709); Yar. 11. HD 23.11.1978T. 1978/4631E. 1978/5252K. (BATIDER, 1979, S.1, s.248).

¹⁶² **AYTAÇ**, s.107.

¹⁶³ **DOMANIÇ**, s.1305.

TTK m.491 ile getirilen kanuni sınırlama payın miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra dışındaki yollarla devredilmesi halinde geçerlidir. Başka bir deyişle, payın bir önceki cümlede belirtilen şekillerde devri hallerinde ortaklık, TTK m.491 hükmüne dayanarak teminat isteme ve gösterilmediği halde devri onaylamama hakkına sahip değildir. Aynı şekilde, eğer devir pay defterine kaydedilmek suretiyle, payı devralan **kişi** ortaklık tarafından pay sahibi olarak kabul edilmişse, artık pay bedelinin ödenmeyen kısmı için pay sahibinden teminat istenebilmesi söz konusu değildir. Böyle bir durumda teminat ancak ana sözleşmede bu yönde bir hükmün mevcut bulunması kaydı ile pay sahibinden istenebilir¹⁶⁴.

Ayrıca aşağıda inceleyeceğimiz üzere, bedeli tam olarak ödenmemiş çıplak payın devri TBK m.195 uyarınca gerçekleşir. Yani devir halinde alacaklı konumunda bulunan anonim ortaklığın devre onay vermesi gerekir. Dolayısıyla bedeli tam olarak ödenmemiş çıplak payın devrinde uygulanan TBK m.195 vd. hükümlerini de, payın serbestçe devredilebilirliği ilkesine getirilen kanuni bir kısıtlama hali olarak kabul etmek mümkündür.

B. Pay Devralma Yükümlülüğü Doğuran Düzenlemeler

1. Zorunlu Pay Alım Teklifi Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanması (SPKan. m.26)

a. Genel Açıklamalar

Pay sahibinin payını serbestçe devredebilmesine ilişkin kanuru kısıtlamalar, sadece pay sahibi payını devretmek isterken devir işlemine mani olan veya onu bazı koşullara bağlı kılmak suretiyle kısıtlayan olumsuz hükümlerden ibaret değildir. Bazen pay sahibi pay devralma iradesine sahip olsun veya olmasın, zorunlu olarak başka pay devralmasına yönelik olumlu bir düzenleme ile de payın devren kazanılmasına ilişkin serbesti sınırlandırılabilir.

Bu çerçevede SPKan. m.26 hükmü HAAO'larda yönetim kontrolünü sağlayan oy haklarının iktisap edilmesi halinde, diğer ortakların paylarını satın almak üzere teklif yapılmasını zorunlu kılmaktadır. Zorunlu pay alım teklifi olarak anılan söz konusu yükümlülük ile ilgili olarak usul ve esaslar, SPK tarafından Pay Alım Teklifi (II-26.1) ile tespit edilmiştir¹⁶⁵. Pay Alım Teklifi Tebliği m.11 uyarınca, gönüllü olarak yapılan kısmi pay alım teklifi, blok veya münferit alımlar ya da diğer herhangi bir yöntemle, tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak bir ortaklığın yönetim kontrolünü sağlayan paylarını veya oy haklarını iktisap edenler, diğer ortaklara ait payları satın almak üzere pay alım teklifinde bulunmak zorundadır. Hüküm-

¹⁶⁻⁴ PULAŞLI, Bağlı, s.121.

¹⁶⁵ Bkz. RG 23.01.2014T. 28891S.

den de anlaşıldığı üzere, bu durumda yönetim kontrolünü sağlayan payları iktisap eden pay sahipleri, bu yönde bir iradeleri olmasa da, diğer ortakların talebi halinde, onlara ait payları da satın almak durumundadırlar.

Bu şekilde bir zorunlu pay alım teklifi ve devralma yükümlülüğünün öngörülmesinin en önemli sebebi, şüphesiz başta azınlık olmak üzere, kontrolü el değiştiren hedef ortaklığın tüm pay sahiplerinin korunmasıdır. Gerçekten de, bir ortaklıkta yönetimin el değiştirmesi, diğer pay sahiplerinin menfaatleri ile uyum içerisinde olmayabilir. Bu durumda azınlık niteliğinde olsun veya olmasın diğer tüm pay sahiplerine, paylarını adil fiyat üzerinden satarak ortaklıktan çıkma ya da ortaklıkta kalarak yeni yönetime tabi olma konusunda bir seçim yapma imkanı tanınmak istenmiştir¹⁶⁶. Zira anonim ortaklıklarda diğer ortaklık tiplerinden farklı olarak pay sahiplerine kendiliğinden ortaklıktan çıkma hakkı tanınmış olmadığından, yönetimi değişen bir ortaklıkta kalmak mecburiyeti pay sahiplerinin menfaatlerine zarar verici bir nitelik taşıyabilir. Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün bir diğer sebebi de, yönetimin el değiştirmesine yol açan paylan devreden pay sahipleri ile diğer pay sahipleri arasında fırsat eşitliğinin yaratılmasıdır. Böylece ortaklıkta kalan pay sahipleri de, paylarını kontrolü ele geçiren kişiye devreden pay sahipleri ile benzer koşul ve fiyatla paylarını devredebilme imkanına kavuşabileceklerdir¹⁶⁷. Aksi takdirde, yönetim kontrolü değişen ortaklığın pay sahipleri, ortaklık yönetimini elde edenler tarafından paylarını gerçek değerinden düşük bir bedel ile elden çıkarmaları yönünde baskıya maruz kalabileceklerdir.

Zorunlu pay alım teklifi ile gönüllü pay alım teklifi bu bakımdan birbirlerinden ayrılmaktadır. Yukarıda izah edilen pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün aksine, ortaklık paylarının tamamı ya da bir kısmı için gönüllü olarak yapılan pay alım teklifinde, teklifte bulunan pay sahipleri ya da üçüncü şahıslar böyle bir teklifi tamamen kendi iradeleri ile yapmaktadır. Başka bir deyişle, zorunlu pay alım teklifinden farklı olarak gönüllü pay alım teklifinde, bir teklifte bulunma yükümlülüğü mevcut değildir. Bu sebeple gönüllü olarak yapılan teklifi, payın devren kazanılmasına ilişkin olumlu bir kanuni kısıtlama olarak kabul etmek mümkün değildir.

Pay alım teklifi zorunluluğuna ilişkin düzenlemeler hukukumuzda münhasıran HAAO'lar bakımından ve bu doğrultuda sermaye piyasası mevzuatı dahilinde yer almaktadır. Pay Alım Teklifi Tebliği {II-26.I} yürürlüğe girmeden

¹⁶⁶ WOOLDRIDGE, Frank: The Recent Directive on Takeover-Bids, EBLR, 2004/15 s.15; YEŞİLTEPE, Salih Önder: AB ve Türk Hukukunda Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanması, İstanbul 2011, s.62; KOLCUOĞLU, Umut: Sermaye Piyasası Hukukunda Zorunlu Çağrı, İstanbul 2009, s.8; KENDİGELEN, Abuzer: Çağrıda Bulunma Y0k0mI0I0ğ0n0n ihlalinde Aktif Husumet Ehliyeti, Makalelerim, C.11, İstanbul 2006, s.279; MANAVGAT, Çağlar: Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016, s.355 - 356.

¹⁶⁷ KOLCUOĞLU, s.9-10; YEŞİLTEPE, s.63.

önce eski SPKan. döneminde konu Çağn Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği'nde (Seri: IV, No: 44) düzenlenmekteydi. Pay Alım Teklifi Tebliği (11-26.1), konu hakkındaki AB Konsey Yönergesi¹⁶⁸ hüldimleri ile paralel düzenlemeler getiren eski SPK Seri: iV No: 44 Tebliği ile temelde aynı esasları benimsemektedir. Bununla birlikte, zorunlu pay alım teklifine ilişkin prosedür kapsamında getirilen bir takım küçük değişiklikler, pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün yerine getirilmemesi veya sürelerle uyulmaması halinde ortaya çıkacak hukuki sonuçlar ile ilgili getirilen açık hükümler ile konu daha da ayrıntılı bir biçimde düzenlenmiştir.

Aşağıda inceleyeceğimiz koşullar altında, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunun ortaya çıkması neticesinde, zorunlu teklifin tüm pay sahiplerini kapsayacak şekilde yapılması şarttır. Başka bir deyişle, gönüllü olarak yapılan pay alım teklifinden farklı olarak, zorunlu pay alım teklifinin ilgili ortaklığın pay sahiplerinin sadece bir kısmına yönelik olarak yapılması mümkün değildir. Aksi takdirde, zorunlu pay alım teklifi müessesesi ile hedeflenen amacın gerçekleştirilmesi mümkün olmayacağı gibi, pay sahipleri arasındaki eşitlik de bozulmuş olacaktır¹⁶⁹.

İsviçre Finansal Piyasa Altyapısı Kanunu (FMIA)¹⁷⁰ m.125 f.3 uyarınca, ortaklıklar paylarının borsaya kote edilmesinden önce ana sözleşmelerine koyacakları bir hükümle, kontrolü ele geçiren pay sahibinin zorunlu pay alım teklifinde bulunmakla yükümlü olmayacağını öngörebilirler. Hatta FMJA m.125 f.4 uyarınca, ana sözleşmeye bu yönde bir hüküm, İBK m.706 anlamında pay sahiplerinin menfaatlerine zarar vermemesi kaydıyla, her zaman eklenebilir. Bu çerçevede, pay alım teklifi yükümlülüğünü tetikleyen oransal eşikler ana sözleşmeye bu yönde konulacak hüküm ile yükseltilebileceği gibi (*opting up*), pay alım teklifi yükümlülüğü tamamiyle de ortadan kaldırılabilecektir (*opting out*)¹⁷¹. Bununla birlikte, hukukumuzda FMIA m.125 f.3-4 hükmü doğrultusunda herhangi bir düzenleme bulunmadığından, zorunlu pay alım teklifine ilişkin hükümJerin emredici nitelik taşıdığından kabul edilmesi gereklidir¹⁷². Başka bir deyişle, bir HAAO'nun ana sözleşmesine koyacağı hükümle, yönetim kontrolü bakımından kabul edilen yüzde elliden fazlası eşikini yükseltmesi yahut pay alım teklifi yükümlülüğünü bütünüyle ortadan kaldırması hukuken mümkün

¹⁶⁸ 21 Nisan 2004 tarih 2004/25/EC Sayılı, Pay Alım Teklifi Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanmasına ilişkin Avrupa Parlamentosu ve Konsey Yönergesi (Oirective 2004/25/EC of the European Parliament and the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids); OJ 20.05 2004, L42.

¹⁶⁹ Bkz. **WACKERBARTH**, MOnchener Kommentar, C.9a, **WpÜG** §32, p.2.

¹⁷⁰ Finansal Piyasa Altyapıları ve Menkul Kıymetler ve TOrev Araçlar TicaretindePiyasa Yönetimi Hakkında Federal Kanun (Finansal Piyasa Altyapısı Kanunu, FMIA)

¹⁷¹ **BÖCKLI**, p.252 vd s 744 - 745; ayrıca bkz. **KOLCUOĞLU**, s.51.

¹⁷² **KOLCUOĞLU**, s.51

değildir. Bu yönde bir ana sözleşme hükmü yahut ana sözleşmenin değiştirilmesine yönelik genel kurul kararı, yukarıda belirttiğimiz gerekçe ile geçersiz sayılmalıdır. Esasen SPK'nın bu tür bir ana sözleşme hükmünün mevcudiyetine izin vermesi, SPKan. m.26 ve Pay Alım Teklifi Tebliği uyarınca her halükarda mümkün görülmemektedir.

b. Pay Alım Teklifinde Bulunma Zorunluluğunun Ortaya Çıkışı

aa. Yönetim Kontrolünün Elde Edilmesi

aaa. *Pay Sahipliğinde Değişiklik Vasıtasıyla*

Pay Alım Teklifi Tebliği m.11 hükmünden de açıkça anlaşıldığı üzere, pay alım teklifi yükümlülüğünün doğması bakımından "yönetim kontrolü" kavramı temel teşkil etmektedir¹⁷³. Yönetim kontrolü kavramı SPKan. m.26 f2 hükmünde tanımlanmıştır. Buna göre, HAAO'nun oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması veya söz konusu orana bağlı olmaksızın yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilir¹⁷⁴. Ancak, imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği haller bu madde kapsamında değerlendirilmez. Başka bir deyişle yüzde elliden fazla oy hakkına sahip olmakla birlikte, oyda imtiyazlı yahut TTK m.360 anlamında yönetim kuruluna aday gösterme hakkına sahip payların bulunması nedeniyle yönetim kontrolü elde edilemiyor ise, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu da ortaya çıkmayacaktır.

Pay Alım Teklifi Tebliği, çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde payın devrinin resmi izne bağlı tutulduğu haller kapsamında inceleyeceğimiz, ilgili sermaye piyasası, rekabet ve banka hukuku mevzuatlarındaki düzenlemelerle paralel olarak, yönetim kontrolü kavramını ortaklık oy haklarının çoğunluğunu sağlayan paylara ve/veya yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunu seçme yahut aday gösterebilme hakkını veren imtiyazlı paylara doğrudan veya dolaylı olarak sahip

¹⁷³ Bkz. **KOLCUOĞLU**, s.91; **YEŞİL** **LTEPE**, s.155.

¹⁷⁴ Burada oy hakları bakımından belirtilen yüzde ellilik oran, ortaklıkların genel kurulunda temsil edilen paylara değil, ortaklıkların toplam oy haklarına bağlı olarak hesaplanacaktır (**WACKERBARTH**, Münchener Kommentar, C.9a, **WpÜG §29**, p.43). Bu arada, yüzde elli oranındaki eşik, karşılaştırmalı hukukta daha düşük belirlendiği görülmektedir. Söz konusu eşik, söz gelimi Alman Hukukunda toplam oy haklarının asgari yüzde otuzu (bkz. Kıymetli Evrak iktisabı ve Devralınmasına ilişkin Kanun (WpÜG) §29 p.2; ayrıca bkz. **BEINERT, Dieter / BURMEISTER, Frank / TRIES, Hermann-Josef**: Mergers and Acquisitions in Germany, München 2009, s.68), İsviçre Hukukunda ise çeşitli koşullar altında ana sözleşmeye konulacak bir hükümle yüzde kırkdokuza kadar artırılabilir kaydıyla, toplam oy haklarının yüzde otuz üç tam onda üçüdür (bkz. Finansal Piyasa Altyapısı Kanunu (FMIA) m.135 f.1). Ortaklıktaki pay dağılımına bağlı olarak yüzde elli oranının altında bir oransal güçle de yönetim kontrolünün ele geçirilebileceği düşünüldüğünde, asgari yüzde elli oranının aranmasının pay sahiplerini korumasız bırakacaktır (bkz. **MANAVGAT**, Halka Arz, s.359).

olmak ile açıklamaktadır. Bu çerçevede anılan paylan devir yoluyla yahut diğer şekillerde iktisap etmek, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunun ortaya çıkmasına yol açacaktır. Bununla birlikte pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunun ortaya çıkması bakımından ilgili ortaklığın yönetim kontrolünü sağlayan pay veya py haklarının ne şekilde elde edildiğinin herhangi bir önemi bulunmamaktadır. Bu doğrultuda, yukarıda belirtilen anlamda doğrudan veya dolaylı olarak yönetim kontrolünde değişikliğe yol açan pay devri, birleşme veya devralma gibi her türlü işlem pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunun doğmasına sebep olabilir.

Pay Alım Teklifi Tebliği, mülga SPK Seri: IV No: 44 Tebliği'nden farklı olarak, hakim ortaklığın yönetim kontrolünün elde edilmesi neticesinde doğan pay alım teklifi zorunluluğuna ilişkin açık bir düzenleme içermemektedir¹⁷⁵. Ancak Pay Alım Teklifi Tebliği'nde açık bir hüküm bulunmasa da, ana ortaklığın yahut onun ana ortaklığının yönetim kontrolünün elde edilmesi durumunda, neticede HAAO niteliği taşıyan ilgili yavru ortaklığın da yönetim kontrolünün elde edileceği kabul edilerek, yavru ortaklık seviyesinde bir pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunun ortaya çıktığı sonucuna varmak gerekir¹⁷⁶.

bbb. Pay Sahipleri Arasında Özel Anlaşmalar Vasıtasıyla

Pay Alım Teklifi Tebliği m.11 f.2 uyarınca, ortaklığın pay sahipliği yapısında yönetim kontrolünün elde edilmesi sonucunu doğuracak herhangi bir değişiklik olmasa bile, pay sahiplerinin kendi aralarında yapacakları özel yazılı anlaşmalarla yönetim kontrolünü ele geçirmeleri sonucunda da pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu ortaya çıkar¹⁷⁷. Söz konusu hüküm ile Pay Alım Teklifi Tebliği, pay sahipleri arasında akdedilen pay sahipleri anlaşması yahut oy anlaşması gibi bir takım özel anlaşmalarla HAAO'da yönetim kontrolünün elde edilmesi halinde de zorunlu pay alım teklifinin söz konusu olacağını açıklığa kavuşturmuştur. Kanımızca bu hüküm, ana ortaklığın pay sahipleri arasında yapılan özel anlaşmalarla yavru ortaklığın yönetim kontrolünün elde edilmesi halinde de uygulama alanı bulur.

Bununla birlikte HAAO'nun yönetim kontrolünün yukarıda belirttiğimiz şekilde özel anlaşmalar vasıtasıyla elde edilmesi ile ilgili olarak, Pay Alım Teklifi

¹⁷⁵ Mülga SPK Seri: IV No: 44 Tebliği m.5 f.2 uyarınca, dolaylı pay sahipliği sebebiyle yönetim kontrolünün tespitinde, çağrı zorunluluğuna konu HAAO'nun yönetim kontrolüne sahip hakim tüzel kişiliğin ve varsa hakim tüzel kişiliğin yönetim kontrolüne sahip diğer tüzel kişilerin yönetim kontrolünün deqişip deqişmediği hususu dikkate alınır. Söz konusu tüzel kişi veya kişilerin herhangi birisi vasıtasıyla, iktisap edilen pay oranından bağımsız olarak, HAAO'nun yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme gücünü elde etmek, yönetim kontrolünün deqişmesi olarak kabul edilir (m.5 f.2).

¹⁷⁶ Bkz. **BEINERT / BURMEISTER / TRIES**, s.69.

m Özel anlaşmalar, yani iradi bir birlik olmadan, fiili birlikteliklerin mevcudiyeti bir pay alım telifi zorunluluğu doğurmaz (bkz. **MANAVGAT**, Halka An, s.357).

Tebliğ i m.14 f.1-b hükmü, SPKan. m.26 f.3 doğrultusunda önemli bir düzenleme içenelctedir. Buna göre, pay iktisabı olmaksızın özel yazılı anlaşmalarla yönetim kontrolünün ele geçirilmesinde, bu anlaşmaların genel kurul tarafından onaylanması ve genel kurul toplantısına katılarak olumsuz oy kullanıp muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleyen pay sahiplerine SPK'nın ilgili düzenlemeleri uyarınca aynlına hakkı verilmesi halinde pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü doğmaz. Bu hususa aşağıda ilgili başlık altında değinilecektir.

bb. SPKan.'daÖngörülen Bazı Ayrık Hallerin Gerçekleşmesi

Yukarıda incelediğimiz yönetim kontrolünün elde edilmesi halinden başka, SPKan. m.26 f.4 ve f.5, pay alım teklifi zorunluluğu getirilebilecek iki özellikli durumu daha düzenlemiştir. Buna göre, faaliyet konusu kamu hizmeti vermek üzere kamu kurum ve kuruluşları tarafından süreli veya süresiz olarak imtiyaz verilen bir işi görmek olup da bu imtiyazı kaldırılan veya BanK. uyarınca faaliyet izni kaldırılan veya temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilen HAAO'ların pay sahiplerinin korunması amacıyla, imtiyazın geri alınmasına veya Bank K. ilgili hükümlerinin uygulanmasına neden olduktan tespit edilen yönetim kontrolüne sahip gerçek ve tüzel kişiler aleyhine SPK pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirilir (SPKan. m.26 f.4).

Dikkat edileceği üzere, yukarıdaki hükümde ve bu doğrultuda öngörülen Pay Alım Teklifi Tebliği m.11 f.3'te üç farklı hal düzenlenmektedir. Bunlardan ilki, faaliyet konusu kamu hizmeti vermek üzere kamu kurum ve kuruluşları tarafından süreli veya süresiz olarak imtiyaz verilen bir işi görmek olan HAAO'nun söz konusu imtiyazının kaldırılmasıdır. imtiyazın kaldırılması ile kastedilen, HAAO'ya yüklenebilecek bir sebeple imtiyaz anlaşması hükümleri çerçevesinde söz konusu imtiyazın ilgili kamu kurum veya kuruluşu tarafından tek taraflı olarak sona erdirilmesidir. İkinci hal, münhasıran HAAO niteliği taşıyan bankalar bakımından BanK. m.12 uyarınca faaliyet izninin iptal edilmesi durumudur. Üçüncü ve son hal ise, BanK. hükümleri çerçevesinde HAAO'nun temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetiminin Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmesidir. Yukarıda belirttiğimiz üç halden bir tanesinin ortaya çıkması durumunda, bu sonucun doğmasına neden olduk.lan tespit edilen yönetim kontrolüne sahip gerçek ve tüzel kişiler aleyhine SPK tarafından, diğer tüm pay sahiplerini kapsayacak şekilde bir pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunun getirilmesi söz konusudur. SPK burada ilgili HAAO'nun pay sahiplerinin korunması bakımından böyle bir önlem alınması gerektiği sonucuna varacak olursa, zorunlu pay alım teklifinde bulunulması karan verebilir.

Bunun haricinde, SPKan. m.26 f.5 hükmü uyarınca yatının ortaklıklarının yatırım ortaklığı niteliklerinin değiştirilmesine veya yitirilmesine neden olacak

ana sözleşme değişikliklerine izin verilebilmesi için SPK tarafından pay alım teklifi zorunluluğu getirilebileceği öngörülmüştür.

Yukarıda belirtilen iki ayrık halde de, yönetim kontrolünün elde edilmesinden farklı olarak, yönetim kontrolünü elde eden pay sahiplerinin yapacaktan bildirim neticesinde değil, doğrudan SPK tarafından verilen bir karara istinaden ortaya çıkan önlem niteliği taşıyan bir pay alım teklifi zorunluluğu mevcuttur.

cc. Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğünün Doğmadığı Haller ve Pay Alım Teklifinde Bulunma Zorunluluğundan Muafiyet Halleri

aaa. Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğünün Doğmadığı Haller

Yukarıda incelediğimiz bağlamda yönetim kontrolünde bir değişiklik ortaya çıkmasına rağmen, Pay Alım Teklifi Tebliği hükümleri uyarınca bazı hallerde pay alım teklifi zorunluluğu ortaya çıkmamaktadır. Tebliğ m.14 hükmünde sayılan haller incelendiğinde söz konusu hallerde, zorunlu pay alım teklifi müessesesinin pay sahiplerinin korunması ve pay sahipleri arasında eşit işlem yapılması yönündeki amaçları bakımından yaklaşıldığında, esasen pay alım teklifinde bulunulması yönünde bir ihtiyacın ortaya çıkmadığı görülmektedir. Buna göre söz konusu haller aşağıdaki gibidir¹⁷⁸;

- Yönetim kontrolünün, Tebliğ hükümlerine uygun olarak tüm pay sahiplerine ellerinde bulundurdukları payların tamamı için yapılan gönüllü bir pay alım teklifini takiben elde edilmesi. Burada pay sahiplerine halihazırda yapılmış olan bir pay alım teklifi bulunduğundan, bunu müteakip zorunlu olarak ikinci bir teklifin yapılmasının herhangi bir anlamı bulunmayacaktır¹⁷⁹.
- Pay iktisabı olmaksızın özel yazılı anlaşmalarla yönetim kontrolünün ele geçirilmesinde, bu anlaşmaların genel kurul tarafından onaylanması ve genel kurul toplantısına katılarak olumsuz oy kullanıp muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleyen pay sahiplerine, SPK'nın ilgili düzenlemeleri uyarınca ayrılma hakkı verilmesi. Genel hükümler uyarınca pay sahipleri arasındaki bu tarz özel sözleşmelerin genel kurul onayına sunulması gibi bir

¹⁷⁸

Mülga SPK Seri: İV No: 44 Tebliği m.6 f.2 uyarınca, pay devrinden önce yönetim kontrolüne sahip olunan bir ortaklıkta, pay devri ile yönetim kontrolünün daha önce ortaklıkta yönetim kontrolüne sahip olanlar ile eşit olarak paylaşılması da pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunun ortaya çıkmadığı haller arasında sayılmaktaydı. Bu halde, halihazırda ortaklığın yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahibi, yönetim kontrolünü tamamen bırakmaksızın paylarının bir kısmını üçüncü bir kişiye yahut başka bir pay sahibine devrettiği ve bu şekilde ortaklık üzerinde ortak bir yönetim kontrolü ortaya çıktı ki durumda pay alım teklifi zorunluluğunun doğmadığı kabul edilmekteydi. Bununla birlikte söz konusu hüküm Pay Alım Teklifi Tebliği'nin konu ile ilgili m.14 hükmüne dahil edilmemiştir. Bunun dışında, imtiyazlı paylarla yönetim kontrolüne sahip olan ortak veya birlikte hareket ettiği kişiler tarafından gerçekleştirilen pay alımları ile ortaklık sermayesinin veya oy haklarının yüzde elli veya daha fazlasına sahip olunması hali de Pay Alım Teklifi Tebliği m.14 hükmünde sayılmamıştır. Esasen ortaklığın yönetim kontrolünde fiilen bir değişiklik yaratmayan bu halin ayrıca belirtilmesine gerek görülmemiş olması muhtemeldir.

¹⁷⁹

Bkz. BEINERT / BURMEISTER / TRIES, s.68.

koşul söz konusu değildir. Ancak konuya önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (11-23.1)¹⁸⁰ ışığında yaklaşıldığında, önemli nitelikteki işlemlerin m.7 çerçevesinde genel kurul onayıyla tabi kılındıkları görülmektedir. Her ne kadar pay sahipleri arasında yönetim kontrolünün elde edilmesi sonucunu doğuran özel anlaşmaların yapılması, II-23.1 Tebliği'nde önemli nitelikte bir işlem olarak anılmış olmasa da, SPK'nın Pay Alım Teklifi Tebliği m.14 f.1-b hükmü ile hedeflediği amaç bu yöndedir. Esasen SPKan. m.26 f.3'te, m.23 f.1 ve m.29 f.6 hükümlerine atıf yapılmasından da bu anlaşılmaktadır. Netice itibarıyla, 11-23.1 Tebliği çerçevesinde ayrılma hakkının sunulması halinde, pay alımı teklifinde bulunma yükümlülüğü ortaya çıkmayacaktır. Ancak burada zorunlu pay alım teklifi fiyatı değil, ayrılma hakkı kullanım fiyatının esas alınması söz konusu olacaktır.

- Yönetim kontrolüne sahip olan ortağın, ortaklıktaki oy hakkının yüzde ellinin altına düşmesinden sonra yönetim kontrolü üçüncü kişilere geçmeden, yapacağı pay alınımı ile ortaklık oy haklarının yüzde elliden fazlasına tekrar sahip olması halinde. Yönetim kontrolünün geçici olarak kaybedilip, sonra geri kazanılması halinde de pay alım teklifi zorunluluğunu doğuracak bir yön bulunmamaktadır.
- Yönetim kontrolünü sağlayan oy haklarının, aynı gerçek veya tüzel kişi tarafından kontrol edilen grup içerisinde yapılan devir işlemleri sebebiyle elde edilmesi durumunda. Bu halde ise yönetim kontrolü hukuken el değiştirmekle birlikte, aynı grubun içerisinde kaldığından yönetim kontrolünün asıl sahibi bakımından herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır. Bu ise pay alım teklifinde bulunulması ihtiyacını ortaya çıkarmamaktadır.
- Ortaklığın yönetim kontrolüne sahip ortaklarından paylarının bir kısmının satın alınması sonucunda, satın alanın; ortaklığın oy haklarının yüzde ellisi veya daha azına sahip olması koşuluyla, bir yazılı sözleşme çerçevesinde pay devri öncesinde yönetim kontrolüne sahip ortak ile ortaklığın yönetim kontrolünü eşit veya daha az bir oranla paylaşması halinde. Bu son durumda, devralma neticesinde bir ortak girişim tesis edilip yönetim kontrolünün paylaşılması şartıyla, pay alım teklif zorunluluğunun ortaya çıkmayacağı öngörülmüştür. Ancak satın aldığı paylarla yönetim kontrolünü kısmen elde eden ortağın kontrol oranının en fazla yönetim kontrolüne halihazırda sahip ortak ile eşit seviyede olması gereklidir. Başka bir deyişle, satın alan ortağa yönetim kurulunda çoğunluğu teşkil eden üyeleri aday gösterme hakkının tanınması durumunda, artık bu bent hükmünün uygulanması mümkün olmayacaktır.

bbb. Pay Alım Teklifinde Bulunma Zorunluluğundan Muafiyet Halleri

Pay Alım Teklifi Tebliği'nde düzenlenen bazı hallerde ise, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu esasen ortaya çıkmakla birlikte, Tebliğ m.18'de sayılan durumların varlığında SPK, yükümlünün başvurusu üzerine pay alım teklifinde bulunma zorunluluğundan muafiyet karar verebilir. SPK aşağıdaki hallerin varlığında, ilgililerin başvurusu üzerine pay alım teklifinde bulunma zorunluluğundan muafiyet getirebilir:

- Ortaklık paylarının veya oy haklarının iktisabının, finansal güçlük içinde bulunan ortaklığın mali yapısının güçlendirilmesi bakımından zorunlu olan bir sermaye yapısı değişikliği gereğince gerçekleştirilmesi. SPK bu takdirde yeni bir fon girişinin bulunup bulunmadığını veya sermaye yapısı değişikliğinin zorunlu olup olmadığını inceler.
- Herhangi bir genel kurul toplantısında kullanılmamış olması veya ortaklık yönetim kurulunda herhangi bir değişiklik yapılmaması şartıyla, HAAO sermayesinde sahip olunan paylardan pay alını teklifi yapma zorunluluğunu gerektiren kısmın elden çıkarılması veya SPK tarafından uygun görülecek bir sürede elden çıkarılacağı yazılı olarak taahhüt edilmesi.
- Ana ortaklıktaki yönetim kontrolü değişikliğinin, ana ortağın paylarına sahip olduğu HAAO'daki yönetim kontrolünün elde edilmesi amacını taşıması. Bu şartın varlığının tespitinde HAAO'daki iştirakinin son bilanço aktif toplamının yüzde onunu aşmaması, faaliyet hacmi içinde önemli bir yer taşıması ve benzeri gerekçeler SPK tarafından dikkate alınır.
- Özelleştirme kapsamındaki ortaklıklarda kamu paylarının satışı.
- Halka açılma nedeniyle düzenlenen izahnamede belirtilen esas ve usuller çerçevesinde, birleşme işleminin gerçekleşmesinden önce bu işlemin onaylandığı genel kurul toplantısında olumsuz oy kullanan pay sahiplerine ait payların geri alınması şartıyla, birleşme amaçlı ortaklığın devralan sıfatıyla taraf olduğu birleşme işleminden kaynaklanan yönetim kontrolü değişikliği.
- Banka kredilerinin geri ödenmemesi durumunda bankaya kredinin teminatı olarak verilmiş payların SPKan. m.47 f.4 uyarınca bankanın mülkiyetine geçmesi, bu payların bankanın da kurucu olduğu özel amaçlı işletmeye (SPV) devredilmesi ile bu payların mülkiyetinin bankaya veya özel amaçlı işletmeye geçmesinden sonra üçüncü kişilerce bankadan veya özel amaçlı işletmeden satın alınması. Pay Alım Teklifi Tebliği'nde yapılan değişiklik ile eklenen bu bent hükmü uyarınca¹⁸¹, çeşitli durumlar muafiyet kapsamına sokulmaktadır. Bunlardan ilki olan bankaya kredinin teminatı olarak veril-

181

Bkz. Pay Alım Teklifi Tebliği (11-26.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (11-26.1.b) m.2 (RG 5.6.2018T. 30442S.).

miş payların SPKan. m.47 f.4 uyarınca bankanın mülkiyetine geçmesi halinde bankanın HAAO'nun doğrudan veya dolaylı olarak yönetim kontrolünü elde etmesi halinde, banka pay alım teklifinde bulunma zorunluluğundan muaf olacaktır. Benzer şekilde, teminat konusu payların bankanın değil, fakat bankanın da kurucu olduğu bir özel amaçlı işletmeye (SPV) geçmesi halinde, HAAO'nun doğrudan veya dolaylı olarak yönetim kontrolünü elde eden özel amaçlı işletme muafiyet başvurusunda bulunabilecektir. Son olarak teminat konusu payları doğrudan bankadan yahut özel amaçlı işletmeden satın alan üçüncü kişilerin bu suretle HAAO'nun doğrudan veya dolaylı olarak yönetim kontrolünü elde etmesi halinde, satın alan üçüncü kişiler de pay alım teklifinde bulunma zorunluluğundan muaf tutulmuşlardır. Hükmün genel amacının, özellikle pay alım teklifinde bulunma zorunluluğundan muafiyet tanınabilmesi neticesinde teminat konusu payların banka tarafından elden çıkarılmasının kolaylaştırılması yoluyla teminat alan konumundaki bankaların korunması olduğu anlaşılmaktadır.

- Pay sahipliğinin niteliğini belirleyen bir mevzuat hükmünün yerine getirilmesi amacıyla payların devredilmesi. Hükmün lafzından, kapsamı net olarak anlaşılamamakla birlikte, yönetim kontrolünün elde edilmesini sağlayan pay devri eğer "pay sahipliğinin niteliğini belirleyen" bir mevzuat hükmüne dayanıyorsa, yönetim kontrolünü bu şekilde elde eden pay sahipleri SPK'ya muafiyet başvurusunda bulunabilecektir.

Yukarıda belirtilen hallerin en az birinin mevcudiyeti halinde, Pay Alım Teklifi Tebliği m.18 uyarınca teklifte bulunmakla yükümlü olanların, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunun doğmasını izleyen altı iş günü içerisinde SPK'ya başvurmaları gereklidir. Daha önce de belirtildiği üzere, SPK kendisine yapılan başvuru neticesinde yapacağı incelemeler ve talep edeceği bilgi ve belgeleri değerlendirmesinin ardından, muafiyet koşullarının gerçekleştiği sonucuna varması halinde muafiyet kararı verebilir.

SPK eğer pay alım teklifi zorunluluğundan muafiyet başvurusunu uygun görmezse, bu yönde vereceği karar tarihinden itibaren altı iş günü içerisinde ilgililerin pay alım teklifi yapılmak üzere gerekli bilgi ve belgelerle birlikte SPK'ya başvurulması gerekir. Bu durumda iki ay olarak öngörülen fiili pay alım teklifine başlama süresi, SPK'nın muafiyet başvurusunu uygun görmeme kararından itibaren bir ay olarak uygulanır. Pay Alım Teklifi Tebliği m.19 f.1 hükmünde öngördüğü bu yeni düzenleme ile SPK, pay alım teklifine ilişkin prosedürün uygulamasında reddedilen muafiyet başvurusu nedeniyle oluşan gecikmeyi telafi etmeyi amaçlamıştır.

c. Zorunlu Pay Alım Teklifine İlişkin Prosedür

Yukarıda incelenen hükümler doğrultusunda pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün ortaya çıkmasının ardından altı iş günü içerisinde, teklifte

bulunacak olan pay sahibi Tebliğ'de belirtilen bilgi ve belgelerle birlikte SPK'ya başvurur. Pay alım teklifi işlemi ile ortaklığın diğer pay sahiplerine ait payları satın alma işlemi, yapılan başvurunun SPK tarafından onaylanmasından itibaren en çok altı iş günü, pay alım teklifi zorunluluğunun doğmasından itibaren ise iki ay içerisinde başlaması gereklidir. Satın alma işlemlerinin gerçekleşeceği fiili pay alım teklifi süresi on iş gününden az, yirmi iş gününden fazla olamaz. Pay alım teklifinde, ortaklığın aynı gruba dahil tüm paylan eşit muameleye tabi tutulur. Herhangi bir kişi veya birlikte hareket ettiği kişiler tarafından, bir ortaklığın yönetim kontrolünün belli bir grup payların iktisabı ile elde edilmesi halinde, ortaklığın diğer grup veya gruplarına dahil tüm pay sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde pay alım teklifinin yapılması zorunludur (m.5 f.1).

Pay Alım Teklifi Tebliği uyarınca, zorunlu pay alım teklifi neticesinde gerçekleşecek pay satın alımlarının bir yatırım kuruluşu vasıtasıyla gerçekleştirilmesi, bu sebeple de zorunlu pay alım teklifinde bulunacak taraf ile ilgili yatırım kuruluşu arasında bir aracılık sözleşmesinin akdedilmesi mecburi kılınmıştır (m.9 f.1)¹⁸². Bununla birlikte, payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların paylarının zorunlu pay alım teklifine konu olması halinde, yatırım kuruluşu kullanma zorunluluğuna SPK tarafından muafiyet verilebilir. Pay alım teklifine karşılık veren pay sahipleri satmaya karar verdikleri payları, teklifte bulunanlar adına satın alma işlemlerini gerçekleştiren bir yatırım kuruluşu aracılığıyla bilgi formunda ilan edilen yöntem çerçevesinde gerçekleştirilir (m.5 f.3).

Payları zorunlu pay alım teklifine konu teşkil eden ortaklıkların HAAO niteliğini taşıyanları sebebiyle, zorunlu pay alım teklifine ilişkin bazı hususların özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin esaslar çerçevesinde kamuya açıklanması gerekmektedir (m.10). Bu çerçevede, pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün ortaya çıkışı ile birlikte Pay Alım Teklifi Tebliği m.10 hükmünde belirtilen bilgiler Özel Durumlar Tebliği (II-15.1) hükümleri doğrultusunda kamuya açıklanmalıdır¹⁸³. Bunun yanında, pay alım teklifi yoluyla pay toplanması amacıyla yapılacak her türlü ilan, reklam ve duyurular bilgi formunda yer verilen bilgilerle tutarlı bir içerikte hazırlanır.

d. Zorunlu Pay Alım Teklifi Fiyatı

aa. Temel Düşünce

Pay Alım Teklifi Tebliği, mülga Seri: IV No: 44 Tebliği'nde yer alanlara benzer esaslar çerçevesinde, zorunlu pay alım teklifi fiyatı ile ilgili olarak oldukça ay-

¹⁸² Bkz. **YEŞİLTEPE**, s.187; Pay Alım Teklifi Tebliği m.4 f.1-o'da yatırım kuruluşları, aracı kurumlar ile yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları SPK tarafından belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları ve bankalar olarak tanımlanmıştır.

¹⁸³ Bkz. RG 23.01.2014T. 28891S.

ntılı düzenlemeler getirmiştir. Aynntılı düzenlemenin sebebi, yukarıda zorunlu pay alım teklifi müessesesinin amacı ile ilgili üzerinde durduğumuz üzere, pay sahiplerine paylarını yeni yönetim kontrolü sahibine devrederek ortaklıktan çıkma hakkının tanınması kadar, payların hangi fiyat üzerinden devralınacağı hususunun sahip olduğu önemlidir. Zira yönetim kontrolünün değişmesinin menfaatlerine aykırı olduğunu düşünerek ortaklıktan çıkmak isteyen münferit bir pay sahibi, bu amacına ulaşabilmek için, paylarını devralmak isteyen bir üçüncü kişi bulunmuyorsa, payını ekonomik olarak daha güçlü bir konumda olan teklifte bulunana gerçek değerinin altında bir bedelle satmak zorunda kalarak zarara uğrayabilir. Aynı şekilde, budurumdan faydalanacak teklifte bulunan, münferit pay sahipleri ve azınlık pay sahiplerinin paylarını gerçek değerinden düşük bir fiyatla toplama imkanına sahip olabilir. Bu durum münferit pay sahipleri ve azınlığın maddi olarak zarara uğramalarının yanında, yönetim kontrolünü sağlayan paylarını yüksek fiyattan devreden pay sahipleri ile bunların dışında kalan söz konusu azınlık pay sahipleri arasında bir eşitsizliğin ortaya çıkmasına yol açar. Bu sebeple fiyatta eşitlik ve adil fiyat prensipleri zorunlu pay alını teklifi müessesesi bakımından önem kazanmaktadır¹⁸⁴.

bb. Yönetim Kontrolünün Doğrudan Değişikliğe Uğraması Halinde

Bu çerçevede Pay Alım Teklifi Tebliği m.15 f.1 hükmü, pay sahiplerine önerilecek zorunlu pay alını teklifi fiyatının, hedef ortaklık paylarının borsada işlem görmesi durumunda, payların satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarihten önceki altı aylık dönem içinde oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının aritmetik ortalaması ile teklifte bulunan veya birlikte hareket ettiği kişilerce pay alım teklifini doğuran pay alımları da dahil olmak üzere tekliften önceki altı ay içinde hedef ortaklığın aynı grup paylarına ödediği en yüksek fiyattan düşük olamayacağını öngörmüştür. Buna ilaveten pay alım teklifini doğuran payların alım fiyatında, fiyat ayarlama mekanizmaları, ilave ödeme opsiyonları ve benzeri unsurlara dayanarak artış olması halinde, söz konusu ilave unsurlar da pay alım teklifi fiyatının hesaplanmasında dikkate alınacaktır.

cc. Yönetim Kontrolünün Dolaylı Değişikliğe Uğraması Halinde

Yönetim kontrolünde dolaylı bir değişiklik olduğu takdirde zorunlu pay alım teklifi fiyatının tespitine ilişkin esaslar Tebliğin m.15 f.2 hükmünde belirlenmiştir. Bu durumda, pay alım teklifi yükümlülüğünün söz konusu olduğu ortaklığın paylarının değeri öncelikle üç farklı yöntemle tespit edilecek, ardından bu yöntemlerden en yüksek olanı zorunlu pay alım teklifi fiyatı olarak kabul edilerek, pay sahiplerine bundan daha az bir fiyat teklif edilemeyecektir¹⁸⁵. Bu düzenlemeye göre pay alım teklifi fiyatı;

HM Bkz. YEŞİLTEPE, s.167; KOLCUOĞLU, s.227.

¹⁸⁵ Bkz. YEŞİLTEPE, s.172 -173.

- Pay grupları arasındaki imtiyaz farklılıklarına dikkate alınarak, SPK'nın değerlemeye ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda belirtilen fiyatın¹⁸⁶;
- Pay alım teklifinde bulunan veya birlikte hareket ettiği kişilerin, varsa hedef ortaklıkta yönetim kontrolünün dolaylı değişikliğine sebep olan pay devrine ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarihten önceki altı aylık dönem içinde, hedef ortaklık paylarında yaptıkları alımlarda ödedikleri en yüksek fiyatın;
- Hedef ortaklığın paylarının borsada işlem görmesi durumunda, payların satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarihten önceki altı aylık dönem içinde oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının aritmetik ortalamasının yüksek olanından düşük olmayacak şekilde belirlenir.

dd. Ortaklıkta Birden Fazla Pay Grubunun Bulunması Halinde Zorunlu Pay Alım Teklifi Fiyatının Tespitine İlişkin Esaslar

Zorunlu pay alım teklifine konu olan ortaklığın sermayesini temsil eden birden fazla pay grubunun bulunması durumunda, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunu doğuran pay devrine konu olmayan diğer grup veya gruplara dahil olan paylar için ödenecek pay alım teklifi fiyatı;

- Pay grupları arasındaki imtiyaz farklılıkları dikkate alınarak SPK'nın değerlemeye ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda belirtilen fiyatın,
- Pay alım teklifinde bulunan veya birlikte hareket ettiği kişilerin, teklifte bulunan veya birlikte hareket ettiği kişilerce pay alım teklifini doğuran pay alımları da dahil olmak üzere, varsa hedef ortaklık paylarının satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarihten önceki altı aylık dönem içinde, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunu doğuran pay devrine konu olmayan grup veya gruplara dahil olan paylarda yaptıkları alımlarda ödedikleri en yüksek fiyatın,
- Pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunu doğuran pay devrine konu olmayan grup veya gruplara dahil olan payların borsada işlem görmesi durumunda, varsa hedef ortaklık paylarının satışına ilişkin anlaşma yapıldığının

¹⁸⁶ ilgili hükümde (m.15 f.2-a) 2015 yılında değişiklik yapılarak [bkz. Pay Alım Teklifi Tebliği (11-26.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (11-26.1.a) m.3 (RG 27.2.2015T. 29280S.)] değerlendirme raporu hazırlanırken ana ortaklık payları için ödenen tutarın dikkate alınacağına ilişkin ifade metinden çıkarılmıştır. Bununla birlikte, özellikle yönetim kontrolünün dolaylı değişikliğe uğraması halinde, ana ortaklık paylarının satın alınmasında ödenen bedelin de dikkate alınması yapılacak değerlendirme işleminin sağlıklı sonuç verebilmesi ve hedef ortaklık konumundaki HMO yatırımcılarının korunması bakımından önem taşımaktadır.

kamuya duyurulduğu tarihten önceki altı aylık dönem içinde oluşan payın günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının aritmetik ortalama-sının yüksek olanından düşük olmayacak şekilde belirlenir.

ee. Zorunlu Pay Alım Teklifi Fiyatına İlişkin Sair Hususlar

Pay Alım Teklifi Tebliği m.16 hükmü uyarınca, hedef ortaklık paylarının satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarih ile fiili pay alım teklifi süresi sona erme tarihi arasındaki dönemde, pay alım teklifinde bulunan veya birlikte hareket ettiği kişiler tarafından pay alım teklifi fiyatından daha yüksek bir fiyattan hedef ortaklık paylarının satın alınması halinde; pay alım teklifi fiyatı, satın alınan paylar için ödenen en yüksek fiyattan aşağı olmayacak şekilde yeniden belirlenir. Söz konusu durumun pay alım teklifi sürecinin tamamlanmasından sonraki bir yıl içerisinde ortaya çıkması halinde pay alım teklifi işlemi, faizi ile hesaplanacak yeni pay alım teklifi fiyatı ile tekrarlanır ve daha önce teklife katılarak paylarını satmış olan eski pay sahiplerine aradaki fark faizi ile ödenir.

Ödemelerin Türk Lirası cinsinden tam ve nakden yapılması esastır. Ancak pay sahibinin yazılı onayının bulunması halinde zorunlu pay alım teklifi fiyatı menkul kıymet veya kısmen nakit kısmen menkul kıymet olarak belirlenebilir. Pay alım teklifi bedelinin tamamen veya kısmen menkul kıymet cinsinden belirlenmesi durumunda menkul kıymetin borsada işlem görmesi zorunludur. Ödemeye konu menkul kıymet için esas alınan birim fiyat veya değişim oranı ve bu fiyatın veya değişim oranının tespitinde kullanılan yöntem bilgi formunda açıklanır (m.5 f.2). Fiyatın belirlenmesinde kur ve faize ilişkin esaslar Pay Alım Teklifi Tebliği'nin 17. maddesinde ayrıca tespit edilmiştir.

e. Zorunlu Pay Alım Teklifine İlişkin Düzenlemelere Aykırılığın Çeşitli Hukuki Sonuçları

SPK.an. m.I03 f.3 hükmü, zorunlu pay alım teklifi ile ilgili özel bir yaptırım öngörmektedir. Buna göre yukarıda belirttiğimiz süreler içerisinde ve gerekirse SPK tarafından verilebilecek ek süre zarfında pay alım teklifi zorunluluğunu yerine getirmeyen gerçek ve tüzel kişiler hakkında, SPK tarafından pay alım teklifine konu payların toplam bedeline kadar idari para cezası verilir.

SPK.an.'da yer alan söz konusu cezai yaptırımın yanında; Pay Alım Teklifi Tebliği m.13 f.4 uyarınca yukarıda "Zorunlu Pay Alım Teklifine İlişkin Prosedür" başlığı altında belirtilen sürelerle uyulmaması halinde pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu doğan gerçek ve tüzel kişiler ile bunlarla birlikte hareket edenlerin sahip olduğu oy hakları, söz konusu ihlalin gerçekleştiği tarih itibarıyla SPK tarafından başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden donar. Pay Alım Teklifi Tebliği m.19 f.1 'de öngörülen süre de bu hükme tabi olmalıdır. Söz konusu paylar, genel kurul toplantı nisabında dikkate alınmaz. Başka bir deyişle, genel kurul toplantı nisabı, donan paylar yokmuşçasına, hariç bırakılarak hesaplanır. Donmuş olan oy hakları; donmaya sebep olan bu

maddede belirtilen durumlara bağlı olmaksızın, SPK'nın aksi yönde vereceği kararlar saklı kalmak üzere, zorunlu pay alım teklifi işleminin tamamlanmasını takip eden ilk gün SPK tarafından başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden çözülür.

Donan oy haklarının, Pay Alım Teklifi Tebliği m.13 f.4 hükmüne aykırı bir biçimde genel kurul toplantı nisabının hesaplanmasında ve karar nisabında esas alınması durumunda, ilgili genel kurul kararı TTK m.445 vd. hükümleri uyarınca iptal davasına konu teşkil eder.

f. Önemli Nitelikteki İşlemler Nedeniyle Yapılacak Zorunlu Pay Alım Teklifinin Özellikleri

Aşağıda ayn bir başlık altında incelenecek olan HAAO'lardaki önemli nitelikteki işlemlerle ilgili olarak, SPK II-23.1 No.lu Tebliğ m.11 hükmü özel bir zorunlu pay alım teklifi hali öngörmüştür. Buna göre, önemli nitelikteki işlemler arasında sayılan, imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi ve borsa kotundan çıkma kararı alması işlemleri bakımından, bu işlemlerden yararlanacak olan gerçek veya tüzel kişiler tarafından pay alım teklifinde bulunulması zorunlu kılınmıştır. Buna göre lehine imtiyaz tesis edilen yahut mevcut imtiyazının konusu veya kapsamı değiştirilen pay sahibi ile borsa kotundan çıkma durumunda hakim pay sahibi, bu kapsamda akla gelen çevrelerdir. Bunun yanında yine önemli nitelikteki işlemlerden birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması, tür değiştirme veya sona erme kararının alınması bakımından ise, devrolunan ve payları borsada işlem gören ortaklığın, payları borsada işlem görmeyen ve birleşmeye esas olan finansal tabloları itibarıyla aktif toplamı daha büyük olan bir ortaklık ile birleşmesinde, devralan ortaklıkta birleşme işlemi öncesi hakim ortak konumunda olanlar ile bunlarla birlikte hareket edenler tarafından pay alım teklifinde bulunulması zorunludur.

Önemli nitelikteki işlemler nedeniyle pay alım teklifi zorunluluğu getirilen durumlarda; işlemin niteliği, pay alım teklifi fiyatı ve pay alım teklifi süreci gibi hususların, önemli nitelikteki işlemin görüşüleceği genel kurul toplantısı gündeminde yer verilmesi gerekmektedir. Bu durumda, pay alım teklifi bilgi formunun ayrıca düzenlenmesi ve onay için SPK'ya ayrıca başvurulması gerekmektedir. Fiili pay alım teklifi sürecine, önemli nitelikteki işlemin görüşüleceği genel kurul toplantısını izleyen altı işgünü içerisinde başlanması zorunludur.

İlgili Tebliğ'de yer alan özel düzenlemeler haricinde, önemli nitelikteki işlemler nedeniyle yapılacak zorunlu pay alım teklifine, yukarıda incelediğimiz genel hükümler uygulama alanı bulacaktır.

2. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Satma Hakkı (SPKan. m.27f.2)

Aşağıda pay devretme yükümlülüğü doğuran düzenlemeler kısmında ayrıca inceleneceği üzere, SPKan. m.27 hükmü HAAO'larda SPK tarafından belirlenen

%98 oy hakkına ulaşan hakim pay sahibine diğer pay sahiplerini çıkarma yetkisi tammaktadır¹⁸⁷. Söz konusu çıkarma hakkının doğduğu durumlarda, SPKan. m.27 f.2 uyarınca, azınlıkta kalan pay sahipleri açısından da paylarını hakim pay sahibine satma hakkı ortaya çıkar. Buna göre azınlıkta kalan pay sahipleri paylarının adil bir bedel karşılığında satın alınmasını hakim pay sahibinden talep edebilirler.

Satma hakkı, ortaklıktan çıkarma hakkı ile birlikte, Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği (II-27.2) m.4 vd.'da düzenlenmiştir¹⁸⁸. Buna göre doğrudan ve dolaylı olarak sahip olunan paylara ilişkin -imtiyazlar hariç olmak üzere- oy haklarının, ortaklığın oy haklarının %98'ine ulaşması veya bu konumda iken ek pay alınması durumunda, hakim ortak açısından diğer pay sahiplerinin tamamını ortaklıktan çıkarma hakkı, diğer ortaklar açısından da paylarını hakim ortağa satma hakkı doğar. Yüürlükten kalkan SPK II-27.1 Tebliği hükümlerinden farklı olarak, satma hakkı ortaklıktan çıkarma hakkından önce doğar. Bu şekilde önce hakim ortak dışında kalan pay sahipleri dilerlerse satma haklarını kullanabilecekler; hakim ortak ise çıkına hakkını kullanmamış pay sahiplerine karşı ortaklıktan çıkarma hakkını kullanabilecektir.

Buna göre, söz konusu hakların doğumuna yol açan oy oranına ulaşılması ile birlikte hakim ortak tarafından kamuya açıklama yapılır. Söz konusu açıklamayı takip eden üç aylık hak düşürücü süre içerisinde satma hakkını kullanmak isteyen pay sahipleri satma hakkını kullanım taleplerini HAAO'ya yazılı olarak iletir. Satma hakkı kullanılmak istendiğinde, imtiyazlı paylar da dahil olmak üzere, sahip olunan tüm paylar için kullanılmalıdır. Üç aylık süre içerisinde hakim ortağın oy oranının %98'in altına düşmesi halinde, sürenin bitimine kadar satma hakkının kullandırılmasına devam edilir.

HAAO, satma hakkı kullanım talebinde bulunan pay sahiplerinin ortaklık sıfatını araştırır ve ilk satma hakkı kullanım talebinin kendisine ulaşmasını takiben bir ay içinde pay değerlerinin tespiti amacıyla ilgili SPK düzenlemeleri uyarınca bir değerlendirme raporu hazırlar. HAAO, pay sahiplerinin taleplerini, talebin kendisine ulaşmasını izleyen en geç bir ay içinde ve her halükarda değerlendirme raporu sonuçlarının kamuya açıklanmasını takip eden en geç üç iş günü içinde iadeli taahhütlü mektupla veya noter aracılığı ile hakim ortağa bildirir. Hakim ortağın, satma hakkı kullanım talebinin kendisine ulaşmasını izleyen en geç üç iş günü içinde pay bedellerini HAAO banka hesabına yatırması gerekir. Satma hakkını kullanmak isteyen ortakların sahip oldukları payların bedeli, pay bedellerinin hakim ortak tarafından HAAO banka hesabına yatırılmasını takip eden en geç ikinci iş günü HAAO tarafından ödenir ve ödeme ile birlikte pay devir işlemleri sonuçlandırılır. Satma hakkı yatının kuruluşu vasıtasıyla kullandırılabilir.

¹⁸⁷ Bkz. bu konuda aşağıda s.153 vd.

¹⁸⁸ Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği (11-27.1) (RG 2.1.2014T. 28870S.), Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği (11-27.2) (RG 21.11.2014T. 29173S.) tarafından RG'de yayımlandığı tarih itibarıyla yürürlükten kaldırılmıştır.

tarif etmek mümkündür. Bağlı ortaklığın kaybı, iradesine ve karar oluşturma sürecine hakimiyetin kullanılması vasıtasıyla etki edilmesi suretiyle, giriştiği bir işlem, aldığı veya almaktan kaçındığı bir önlem sonucunda gerçekleşmiş olabilir. TTK m.202 f.1-a hükmünde, hükmün uygulama alanına ışık tutmak maksadıyla, bağlı ortaklığın kaybına yol açabilecek türden çeşitli işlemler saymıştır. Buna göre hakim ortaklığın yöneltmesi neticesinde bağlı ortaklığın iş, varlık, fon, personel, alacak ve borç devri gibi hukuki işlemlere girişmesi, karını azaltması ya da aktarması, malvarlığını aynı veya kişisel nitelikte haklarla sınırlandırması; kefalet, garanti ve aval vermek gibi sorumluluklar yüklenmesi; ödemelerde bulunması; haklı bir sebep olmaksızın tesislerini yenilememesi, yatırımlarını kısıtlaması, durdurması gibi verimliliğini ya da faaliyetini olumsuz etkileyen kararlar veya önlemler alması yahut gelişmesini sağlayacak önlemleri almaktan kaçınması, bağlı ortaklığın kaybının muhtemel gerçekleşme şekilleri arasında sayılmıştır.

TTK m.202 f. 1 uyarınca hukuki sorumluluğun ortaya çıkması ve buna bağlı olarak açılacak tazminat davasında hakim ortaklığın pay devralma yükümlülüğünün hükme bağlanması bakımından, bağlı ortaklığın kayba yol açan işleme hakim ortaklık tarafından yöneltmiş olması gerekir. TTK m.202 gerekçesinde belirtildiği üzere madde metninde kullanılan yöneltme ibaresi, kayba yol açan işlem ve olguların tasarlanması, planlanması veya gerçekleştirilebilmesi için bağlı şirketin alması gerekli kararlarda hakim ortaklığın oy gücü ile etkili olması yahut bunların alınması için baskı uygulaması gibi durumları kapsayacak genişliktedir. Bağlı şirketi yöneltici eylemin mutlaka bağlı şirketin pay sahibi konumundaki hakim şirketin kendisi tarafından gerçekleştirilmesi şart değildir. Şirketler topluluğunun en tepesindeki hakim şirketin bağlı şirketi doğrudan yöneltmesi söz konusu olabileceği gibi, varsa onunla bağlı şirket arasındaki seviyelerde bulunan diğer hakim şirketlerin yöneltmeleri de TTK m.202 f.1 kapsamında değerlendirilir. Bu bakımdan hakim şirkete atfedilebilecek ve bağlı şirket tarafından yöneltme olarak nitelendirilebilecek bir davranış veya işlemin gerçekleştirilmesi, hakimiyetin kullanılmış olması bakımından yeterlidir¹⁸⁹. Yöneltmenin muhatabı da bağlı şirketin yöneticileri, müdürleri, yönetim kurulu üyeleri ya da çalışanları olabilir¹⁹⁰.

189

Bkz.

LLNER, W. / NOACK, U. (KOPPENSTEINER, H.): Kölner Kommentar

Aktiengesetz, C.6, 2. Bası, Köln, Berlin, München 2003, §311, p.17; EMMERICH, Volker. / HABERSACK, Mathias / SCHÜRNBRAND, Jan (HABERSACK, Mathias): Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 8. Bası, München 2016, §311, p.25; OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s.332; AKIN, irfan: Şirketler Topluluğu Hukuku, Ankara 2014, s.189, 190.

190

Bkz. HABERSACK, Aktien-/GmbH-KonzernR, §311, p.27; KOPPENSTEINER, Kölner Komm AktG, §311, p.21; GOETTE, Wulf / HABERSACK, Mathias / KALSS, Susanne / ALTMPEPPEN, Holger (ALTMPEPPEN, Holger): Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, C.5, 4. Bası, München 2015, §311, p.83; OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s.272; AKIN, s.191; GÖKTÜRK, Kürşat: Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları, Ankara 2015, s.81 vd.

bbb. Kayba Yol Açan İşlemin Özen Borcuna Aykırı Olması

Kaybın ortaya çıktığı her durumda denkleştirme yükümlülüğünün doğduğundan ve hakim ortaklık ile yöneticilerinin hukuki sorumluluğundan bahsedilemez. Buna göre, TTK m.202 f.1-d hükmünden hareketle hakim ortaklık tarafından yöneltildiği bir işlem neticesinde bağlı ortaklık bir kayba uğramış olsa dahi, kayba sebebiyet veren işlemin, aynı veya benzer koşullar altında, ortaklık menfaatlerini dürüstlük kuralına uygun olarak gözeten ve tedbirli bir yöneticinin özeniyle hareket eden, bağımsız bir ortaklığın yönetim kurulu üyeleri tarafından da yapılabileceği veya yapılmasından kaçınılabileceğinin ispatı halinde tazminata hükmedilemez. Zira hakim şirket tarafından yöneltilen işlem ve fiiller bağlı şirketi kayba uğratmış olsa da, eğer bu işlemlerin ve fiillerin gerçekleştirilmesi özen ilkesinin gereği olarak ortaya çıkmışsa, hakimiyetin hukuka aykırı bir biçimde kullanıldığından söz edilemez¹⁹¹. TTK m.202 f.1-d hükmü, bir bağlı şirketi kayba uğratan işlemin gerçekleştirilmesinde bağlı şirket yöneticilerinin özen yükümlülüğüne uygun davranıp davranmadıklarının tespit edilmesi esasına dayanmaktadır. Bu bakımdan, kayba yol açan işlemin özen borcuna aykırı sayılması da, TTK m.202 f.1 uyarınca hukuki sorumluluğun ortaya çıkması ve dolayısıyla konumuzu teşkil eden pay devralma yükümlülüğünün doğabilmesi bakımından bir koşul niteliği taşımaktadır.

eee. Kaybın Hakim Ortaklık Tarafından Denkleştirilmemiş Olması

TTK m.202 f.1 ortaklıklar topluluğunda hakim ortaklığın hakimiyetini bağlı ortaklığı kayba uğratacak şekilde hukuka aykırı kullanmasını prensip olarak yasaklamakla birlikte, hakim ortaklık tarafından bağlı ortaklığın uğramış olduğu kayıp, o faaliyet yılı içinde fiilen denkleştirilirse veya kaybın nasıl ve ne zaman denkleştirileceği belirtilmek suretiyle en geç o faaliyet yılı sonuna kadar, bağlı ortaklığa denk değerde bir istem hakkı tanınırsa, hakimiyetin kullanılmasındaki hukuka aykırılık ve dolayısıyla hakim ortaklık ve onun kayba yol açan yöneticilerinin potansiyel hukuki sorumlulukları da ortadan kalkar. Hukuki sorumluluğun ortadan kalktığı durumlarda ise hakim ortaklığın pay devralma yükümlülüğünün doğması da söz konusu değildir.

Denkleştirme, fiilen denkleştirme veya denkleştirmeye yönelik bir talep hakkı tanınması metodlarıyla gerçekleştirilebilir. Buna göre hakim ortaklık bağlı ortaklığın uğramış olduğu kaybı fiilen denkleştirme yolunu seçebileceği gibi, kaybın nasıl ve ne zaman denkleştirileceği belirtilmek suretiyle bağlı ortaklığa denk değerde bir talep hakkı tanıyabilecektir. Fiilen denkleştirme, kaybın etkilerini tamamen gidermeye yönelik faydanın aynı faaliyet yılı içerisinde bağlı or-

¹⁹¹ Bkz. **HABERSACK**, Aktien-/GmbH-KonzernR, §311, p.40; **KOPPENSTEINER**, Kölner Komm AktG, §311, p.36; **OKUTAN NILSSON**, Şirketler Topluluğu, s.261; **AKIN**, s.185 - 186; **GÖKTÜRK**, s.142.

taklığa sağlanmasıdır. Buradaki hedef kaybın etkilerinin giderilerek, bağlı ortaklığı finansal yönden kayıp doğmadan önceki haline getirmektedir¹⁹². Bağlı ortaklığın kaybının, gerçekleşmiş olduğu faaliyet yılı içerisinde fiilen denkleştirilmemiş olması halinde, bağlı ortaklığa kaybın nasıl ve ne zaman denkleştirileceği belirtilmek suretiyle denk değerde bir talep hakkı tanınmış olması da, TİK m.202 f 1-a uyarınca hakimiyetin kullanılmasındaki hukuka aykırılığı giderecek nitelik taşır.

Fiilen denkleştirmenin yahut denkleştirmeye yönelik bir talep hakkı tanınmasının en geç bağlı ortaklığın kayba uğradığı faaliyet yılının sonuna kadar gerçekleşmesi gerekir. Aksi takdirde TİK m.202 f.1-b'de düzenlenen hukuki sorumluluğun ortaya çıkması ve bu kapsamda mahkeme tarafından hakim şirketin davacı pay sahiplerinin paylarını devralmasına karar verilmesi söz konusu olabilecektir.

ddd. Bağlı Ortaklık Pay Sahiplerinin Hakim Pay Sahibine Tazminat Davası Açması

Yukarıda incelediğimiz koşulların bir arada bulunması neticesinde bağlı ortaklığın pay sahipleri ve alacaklıları tarafından hakim ortaklık ve onun kayba sebep olan yöneticileri aleyhinde bağlı ortaklığın uğramış olduğu zararların tazmini talebiyle dava açılabilir. TİK m.202 f.1-b tazminat davasında, mahkemenin istem üzerine veya resen somut olayda hakkaniyete uygun düşecekse, tazminat yerine TİK m.202 f.2 hükmüne göre, davacı pay sahiplerinin paylarının hakim ortaklık tarafından satın alınmasına veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir başka bir çözüme karar verebileceğini öngörmüştür. Tazminat dışında bir çözüme karar verilmesi davacının istemine veya resen mahkemenin takdirine bağlıdır. Dolayısıyla hakim ortaklık ve/veya onun kayba sebep olan yöneticileri aleyhinde açılan bir tazminat davasında mahkeme hakimiyetin hukuka aykırı kullanıldığı kanaatine varırsa, somut olayda tazminat dışında bir karara hükmedilmesinin hakkaniyete uygun olup olmadığını araştırmalıdır. Bu doğrultuda, mahkeme davacı pay sahiplerinin paylarının hakim ortaklık tarafından devralınması suretiyle davacıların bağlı ortaklıktan ayrılımlarının tazminat ödenmesine nazaran hakkaniyete uygun olduğu sonucuna varacak olursa, bu yönde hüküm tesis etmesi uygun olacaktır. Benzer şekilde, davacı pay sahipleri tarafından tazminat yerine paylarının hakim ortaklık tarafından devralınması talep edilecek olursa, mahkeme söz konusu talebin hakkaniyete uygun olması halinde payların devralınmasına karar verebilecektir.

Kıyasen uygulanacak TTK m.560 uyarınca tazminat isteme hakkı, davacının zararı ve sorumluyu öğrendiği andan itibaren iki ve her halde zararı doğuran fiilin meydana geldiği günden itibaren beş yıl geçmekle zaman aşımına uğraya-

¹⁹² Bkz. **HASERSACK**, Aktien-/GmbH-KonzernR, §311, p.68; **KOPPENSTEINER**, Kölner Komm AktG, §311, p.98; **ALTMEPPEN**, MOKoAktG, §311, p.377; **OKUTAN NILSSON**, Şirketler Topluluğu, s.281; **GÜRBÜZ USLUER**, **Aslı Elif**: Şirketler Topluluğunda Denkleştirme, MUHF-HAD, 2012 C.18, S.1, s.303; **AKIN**, s.235.

caktır. Söz konusu zamanaşımı süreleri, hakim ortaklığın pay devralma yükümlülüğü bakımından da uygulama alanı bulur.

bb. TTK m.202 f.2 Hükümü Bakımından Özel Koşullar

aaa. *Karşı Çıkılan İşlemin Açıkça Anlaşılabilir Haklı Bir Sebebinin Bulunmaması*

Hakını teşebbüsün bağlı ortaklık pay sahiplerinin paylarını devralma yükümlülüğünün ortaya çıkmasının ilk koşulu, hakimiyetin uygulanması sonucunda gerçekleştirilen işlemlerin, bağlı ortaklık bakımından açıkça anlaşılabilir, haklı bir sebebinin bulunmamasıdır. Bununla kastedilen esasen, işlemlerin tamamen hakim teşebbüsün menfaatleri doğrultusunda yapılması ve hakimiyet altında bulunmasaydı, bağlı ortaklığın söz konusu işlemleri gerçekleştirmeyecek olmasıdır. Kamın koyucu söz konusu işlemlerin neler olabileceğini TTK m.202 f.2'de örnekleyici bir şekilde saymıştır. Buna göre, bağlı ortaklığın genel kurulu tarafından alınacak birleşme, bölünme, tür değiştirme, fesih, menkul kıymet çıkarılması ve -sermayenin artırılması veya azaltılması, ortaklığın iştirak konusunun değiştirilmesi gibi- önemli ana sözleşme değişiklikleri veyahut yönetim kurulu tarafından TTK m.460 uyarınca ortaklığın çıkarılmış sermaye miktarının artırılması ve bu kapsamda yeni pay alma haklarının sınırlandırılması anılan işlemlere örnek teşkil etmektedir. Ortaklığın sermaye yapısını, türünü, mali durumunu veya mevcudiyetini etkileyecek önemdeki işlemlerin bu kapsamda değerlendirilebileceği anlaşılmaktadır¹⁹³. Bununla birlikte, bağlı ortaklık için miktar veya nitelik bakımından objektif olarak bakıldığında önem taşımayan işlemlerin TTK m.202 f.2 doğrultusunda bir devralma yükümlülüğüne neden olmayacağı sonucuna ulaşılmalıdır¹⁹⁴.

TTK m.202 f.2'de öngörüldüğü üzere, yukarıda sayılan türden işlemlerin bağlı şirket tarafından açıkça anlaşılabilir haklı bir sebebinin bulunmaması gereklidir. Bu ise ilgili işlemin öncelikle ortaklık menfaatlerine olup olmadığının değerlendirilmesi suretiyle tespit edilebilir. Bununla birlikte, söz konusu hüküm vasıtasıyla korunmakta olan menfaat hakim ortak dışındaki pay sahiplerinin menfaatleri olduğundan, işlemin itiraz eden pay sahiplerinin menfaatlerine dürlürlük kuralına aykırı olarak zedelemesi ve/veya ortaklıkla olan hukuki ilişkilerinin devamını çekilmez hale getirmesi de ayrıca aranmalıdır¹⁹⁵.

Pay devralma yükümlülüğünün doğması bakımından, Kanun koyucu haklı bir sebebin bulunmamasını yeterli görmemiş, ayrıca bunun açıkça anlaşılabilir olmasını da aramıştır. Burada açıkça anlaşılabilir olmaktan kasıt, söz konusu iş-

¹⁹³ Bkz. **OKUTAN NILSSON**, Şirketler Topluluğu, s.299 - 305.

¹⁹⁴ **TEKİNALP**, TTK m.202 f.2 h0km0 ile ilgili olarak, hakimiyetin açıkça anlaşılabilir haklı sebebi olmayan yapısal değişiklikler için kullanılması açıklamasını yapmıştır (bkz. **TEKİNALP / ÇAMOĞLU**, TTK m.202 altındaki not, s.103).

¹⁹⁵ **OKUTAN NILSSON**, Şirketler Topluluğu, s.310- 311.

lemin, bağı ortaklığın ve işleme itiraz eden pay sahiplerinin menfaatlerine aykırılığının ciddi nitelik taşıdığı bariz olmasıdır. Bağlı ortaklığın yahut pay sahiplerinin bu işlemler sonucunda ayrıca zarara uğramış olması şart değildir. Ancak zarara uğramışsa, bağı ortaklık pay sahipleri paylarının devralınması yerine, zararlarının hakim teşebbüs tarafından tazinin edilmesini talep edebilirler.

bbb. Bağlı Ortaklık Pay Sahiplerinin İtirazlarını Kanunda Öngörülen Şekilde İleri Sürmeleri

Paylarının devralınmasını hakim teşebbüsten talep edebilmek için, bağı ortaklık pay sahiplerinin ayrıca söz konusu işlemin genel kurulun mu yönetim kurulunun mu yetkisine girdiğine bağı olarak, ilgili genel kurul kararına red oyu verip tutanağa geçirtmeleri veya yönetim kurulunun kararlarına yazılı olarak itiraz etmiş olmaları gereklidir. Buna göre genel kurul tarafından karara bağlanan, birleşme, bölünme, tür değiştirme, fesih veya ana sözleşme değişiklikleri bakımından, bağı ortaklık pay sahibi öncelikle genel kurul toplantısına asaleten veya vekaleten katılarak, olumsuz oyunu tutanağa geçirtmiş olmalıdır. Pay sahibinin toplantıda oy kullanmasına yahut muhalefetini tutanağa kaydetmesine engel olunması yahut genel kurul toplantısına ilişkin çağrının usulüne uygun olarak yapılmaması hallerinde, pay sahibi ilgili genel kurul kararının iptal edilmesi için TTK m.446 uyarınca mahkemeye başvurabilir¹⁹⁶.

Eğer itiraz edilen işlemin yönetim kurulunun verdiği bir karar neticesinde gerçekleşmesi söz konusu ise, Kanun bu takdirde de bağı ortaklık pay sahibini, paylarının devralınmasını talep edebilmek için, ilgili yönetim kurulu kararına yazılı olarak itiraz etmekle yükümlü kılmıştır. Bu noktada konuyu ikiye ayırmak lazımdır. Bağlı ortaklık pay sahibi, aynı zamanda bağı ortaklıkta yönetim kurulu üyesi sıfatını taşıyorsa, ilgili işlem aleyhinde oy kullanması ve bu oyunu tutanağa geçirmesi şarttır. Şayet bağı ortaklık pay sahibi yönetim kurulu üyesi sıfatını taşımıyorsa, bu takdirde yönetim kurulu toplantılarına katılma ve oy kullanma hakkına doğal olarak sahip değildir. Bu ihtimalde ise, bağı ortaklık pay sahibinin söz konusu karardan veya işleminden haberdar olması neticesinde, bu husustaki itirazını yönetim kuruluna yazılı olarak iletmesi gereklidir. Kanun söz konusu yazılı itirazın içeriği ile ilgili herhangi bir hüküm öngörmemiş olmakla birlikte; gerekçeleri ile birlikte işleme neden karşı çıkıldığı, bu çerçevede işlemin açıkça anlaşılabilir bir haklı sebebinin bulunmadığı hususları itirazda belirtilmelidir.

eee. Bağlı Ortaklık Pay Sahiplerinin Paylarının Devralınmasını Mahkeme Aracılığı ile Talep ve Dava Etmeleri

Yukarıdaki şartları karşılayan bağı ortaklık pay sahibi, ortaklığın merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesine başvurarak, paylarının hakim teşebbüs tarafından devralınmasını talep ve dava edebilir. Söz konusu dava hakim teşebb-

¹⁹⁶ Söz konusu pay sahiplen de TTK m.202 f.2 kapsamında dava hakkı tanınması yönünde bkz. OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluğu, s.394 - 395.

büs aleyhine açılacaktır. Davada davacı pay sahibi TIK m.202 f.2'deki koşulların oluştuğunu ispatlamakla mükelleftir. Buna hem olumsuz oy kullanmak veya yazılı itiraz etmiş olmak gibi şekli koşullar, hem de ilgili işlemin açıkça anlaşılabilir haklı bir sebebinin bulunmaması koşulu dahildir. Hakim gerekirse, söz konusu işlemin bağlı ortaklık bakımından açıkça anlaşılabilir haklı bir sebebinin bulunup bulunmadığını bilirkişi aracılığı ile tetkik ettirebilir. Davada ayrıca davalının bağlı ortaklıkta hakim teşebbüs konumunda olduğu da belgeleri ile gösterilmelidir. TIK m.202 f.2'de öngörülen dava, hakim teşebbüs niteliği taşımayan pay sahipleri aleyhine açılmaz. Bir pay sahibinin hakim teşebbüs niteliği taşıyıp taşımadığı ise TTK m.195 ve m.196 belirtilen esaslara göre tespit edilir.

TTK m.202 f.3 hükmü davacı pay sahipleri lehine koruyucu bir hüküm sevk etmiş ve yukarıda belirttiğimiz davanın açılması halinde mahkemenin davacıların paylarının satın alına değerini karşılayan tutardaki paranın teminat olarak, mahkemece belirlenecek bir bankaya mahkeme adına yatırılmasına karar vereceğini öngörmüştür. Teminatın yatırılması, ilgili genel kurul ve yönetim kurulu kararının icrası bakımından bir ön koşul niteliği taşımaktadır. Teminat yatırılmadığı sürece genel kurul veya yönetim kurulu kararına ilişkin hiçbir işlem yapılamaz. Eğer ilgili genel kurul veya yönetim kurulu kararının icrasına başlanmışsa, teminat yatırılincaya kadar icrasının durdurulması gereklidir. Bu hükme aykırı olarak yapılan işlemler geçersiz sayılır.

Kanun koyucu yukarıda öngördüğü, bağlı ortaklık pay sahiplerini koruyucu hükme karşılık, kötüniyetli uygulamalardan ortaklığın ve hakim pay sahibinin zarar gönnelerini engellemek amacıyla, başka bir tedbir öngörmüştür. Buna göre, söz konusu davanın kötüniyetle açılması halinde davalı, uğradığı zararın müteselsilen tazmin edilmesini ve mahkemeye teminat yatırılmasını davacılarından isteyebilir. Anılan hükümde iki durum düzenlenmiştir. İlk durumda, davacı pay sahiplerinin iddia ve taleplerinin yerinde görülmemesi neticesinde mahkemenin davayı reddetmesi halinde, davalı hakim teşebbüs dava nedeni ile uğradığı zararların tazminini kötüniyetli davacıdan veya davacılarından müteselsilen talep edebilecektir. Bu kapsamda davalı, yatırdığı teminatın faizi başta olmak üzere her türlü maddi ve manevi zararlarının tazmin edilmesini isteyebilir. Diğer durumda ise, dava henüz sonuçlanmadan, davalının uğrayabileceği zararlara karşı teminat yatırılmasını talep etmesi söz konusudur. Dava hakkının kötüniyetli olarak kullanılmasına engel olmak amacıyla öngörülen söz konusu düzenleme neticesinde hakim, eğer bu yönde bir kanaate ulaşacak olursa, uygun miktarda bir teminatın davacı tarafından yatırılmasına karar verebilir. Söz konusu teminat, davalının TIK m.202 f.3 c. 1 uyarınca yükümlü olduğu teminatın yatırılmasına engel olmaz.

Bağlı ortaklık pay sahibinin TTK m.202 f.2'de öngörülen davayı açma hakkı, genel kurul kararının verildiği veya yönetim kurulu kararının ilan edildiği tarihten başlayarak iki yıl içerisinde zamanaşımına uğrar.

b. Paylan Devralma Bedeli

TTK m.202 f.2, payların hakim teşebbüs tarafından hangi bedelle satın alınacağını da açık ve emredici bir biçimde öngörmüştür¹⁹⁷. Buna göre, bağlı ortaklık pay sahiplerinin payları, varsa en az borsa değeriyle, böyle bir değer bulunmuyorsa veya borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa, gerçek değerle veya genel kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek bir değerle satın alınacaktır.

Anılan düzenleme doğrultusunda, eğer bağlı ortaklık bir HAAO niteliği taşıyorsa ve satışa konu paylar söz konusu ortaklığın borsada işlem gören paylan ise, satış bedeli öncelikle mahkemenin karar tarihindeki borsa değeri üzerinden tespit edilir. Bununla birlikte, payların borsa değeri ancak hakkaniyete uygun düşmesi koşulu ile satışa esas teşkil edebilecektir. Başka bir anlatımla, eğer borsa değeri satış anı itibariyle payların gerçek değerini yansıtmıyorsa, örneğin satış borsanın süratle ve spekülatif nedenlerle düştüğü bir döneme rastladiysa, borsa değerinin esas alınması bağlı ortaklık pay sahiplerinin zarara uğramasına yol açabilir. Bu nedenle kanun koyucu isabetli bir biçimde, borsa değeri yukarıda belirttiğimiz şekilde hakkaniyete uygun düşmüyorsa, yahut paylar borsada işlem görmüyorsa satış bedelinin gerçek değerle veya genel kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek değer üzerinden satın alınacağını öngörmüştür. Satışa konu payların gerçek değeri, aktiflerin muhtemel satış değerleri esas alınarak belirlenen bilanço değeri üzerinden hesaplanır¹⁹⁸. Söz konusu değere good-will (peştemaliye)'nin de eklenmesi gerekir¹⁹⁹.

4. Önemli Nitelikteki İşlemlere Muhalif Kalan Pay Sahibinin Ayrılma Hakkı (SPKan. m.24)

a. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemlerin Tabi Oldukları Hukuksal Rejime Genel Bakış

TTK m.365'te yer alan genel prensip uyarınca, anonim ortaklığın yönetim ve temsiline ilişkin hususlarda yetkili olan organ yönetim kurulumdur. Bununla birlikte HAAO'larda yönetim ile ilgili bazı işlemler, ortaklık ve menfaat çevreleri açısından sahip olduğu öneme binaen, özel hükümlere tabi kılınmak suretiyle, kural olarak genel kurul onayına bağlanmıştır. Bu şekilde önemli nitelik taşıyan işlemlerde HAAO pay sahiplerinin de işlemin gerçekleştirilmesine ilişkin onayı kanun koyucu tarafından aranmıştır. SPKan. m.23 f.1 hükmü,

¹⁹⁷

Bkz. **TEKİNALP / ÇAMOĞLU**, TTK m.202 altındaki not, s.103.

¹⁹⁸

TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1185 s.602; bu konuda geniş açıklama için bkz. **DEFFERRARD**, s.158 vd.

¹⁹⁹

Gerçek d80erin tespiti ile ilgili olarak bkz. ATF 110 il 293 (<http://www.bger.ch>; özeti için bkz. **TERCIER, Pierre** (Çev. Akar ôçal), Şirketler Hukuku Sahasında Yayımlanan Kararların Özetleri (1984 - 1986), Eskişehir 1987; ATF 120 11259 (<http://www.bger.ch>).

HAAO'lar bakımından önemli nitelikteki işlemleri örnekleyici olarak aşağıdaki şekilde tespit etmiştir:

- Birleşme veya bölünme işlemlerine taraf olunması, tür değiştirme veya sona erme karar alınması;
- Malvarlığının tümünün veya önemli bir bölümünün devredilmesi veya üzerinde bir ayni hak tesis edilmesi veya kiralanması;
- Faaliyet konusunun tümüyle veya önemli ölçüde değiştirilmesi;
- İmtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirilmesi;
- Borsa kotundan çıkılması.

SPKan. m.23 f.1 önemli nitelikteki işlemlerin neler olduğunu örnek vermek yoluyla tespit etmiş olmakla birlikte, söz konusu işlemleri, önemlilik ölçüsü de dahil olmak üzere belirleme yetkisi aynı hüküm tarafından SPK'ya bırakılmıştır. SPK, çıkarmış olduğu II-23.1 Tebliği ile hem önemli nitelikteki işlemler hem de buna bağlı olarak pay sahiplerinin ayrılma hakkına ilişkin ayrıntılı düzenlemeler getirmiştir. SPK, 11-23.1 no.lu Tebliğin m.5 f.1 hükmünde öncelikle, SPKan. m.23 f.1'de örnekleyici olarak sayılan önemli nitelikteki işlemlere ek olarak, HAAO'nun;

- İlişkili taraflarından önemli ölçüde malvarlığı edinmesini veya kiralamasını;
- yapmayı planladığı bedelli sermaye artırımlarında, sermaye artırımından elde edilecek fonun ortaklığın mevcut sermayesini aşması ve ilişkili taraflara olan ve ortaklığa nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklanan borçların kısmen veya tamamen ödenmesinde kullanılacak olmasını da önemli nitelikteki işlemlerden saymıştır.

Bunların dışında, bütüncül olarak ele alındığında ortaklığın faaliyetleri ve/veya ticari hayatında önemli ölçüde değişiklik meydana getirebilecek iş ve işlemler de SPK tarafından önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilebilecektir. SPK ayrıca yukarıda belirtilen işlemler bakımından önemlilik kriterini de Tebliğ m.6 hükmü ile tespit etmiştir.

HAAO'lann önemli nitelikteki işlemleri için yönetim kurulu karar kural olarak yeterli değildir; bu işlemler için genel kurul onayı aranır. Ancak aşağıda incelenecek olan ayrılma hakkının doğmadığı hallerde, eğer ilgili işlem genel kurul kararına tabi değil ise, başka bir deyişle esasen yönetim kurulunun yetki alanına giren bir işlem söz konusu ise, böyle bir durumda yönetim kurulu karar yeterli olur; ayrıca genel kurul karar gerekli değildir. Bununla birlikte belirtilmesi gerekir ki, kolaylaştırılmış usulde olmayan birleşme, bölünme, tür değişik-

tinne, sona enne işlemleri ile ana sözleşme değişikliği niteliği taşıyan faaliyet konusunun tümüyle veya önemli ölçüde değiştirilmesi ve imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirilmesi işlemleri nitelikleri itibariyle her halükarda genel kurul kararına tabidir.

SPKan. m.29 f.6 önemli nitelikteki işlemlerin onaylanacağı genel kurul toplantılarında aranacak karar nisaplarını ve oylamaya katılma hakkı bulunmayan pay sahiplerini düzenlemektedir. Buna göre, genel kurulun onayına sunulan önemli nitelikteki işlem, ortaklık ile pay sahibinin kendisi, eşi, alt ve üstsoyu veya bunların ortağı oldukları şahıs ortaklıkları ya da hakimiyetleri altındaki sermaye ortaklıkları arasında ise, ilgili pay sahibi genel kurulda oy kullanmaktan yoksun olacaktır. Kanımızca TTK m.436'da açıkça belirtilmiş olmasa da, pay sahibinin hakimiyeti altındaki sermaye ortaklıkları kavramının, amaca uygun bir biçimde geniş olarak yorumlanarak, ortak hakimiyet altında bulunan ortaklık.lan da kapsayabileceği ileri sürülebilir. Bunun yanında Tebliğ m.7 f.2 hükmü nihai kontrol eden pay sahibi statüsündeki yukarıda sayılan gerçek kişiler veya bunların yönetim kontrolüne sahip olduğu ortaklık.lann, önemli nitelikteki işlemlerin gerçek kişilerin kendileri için doğrudan kişisel nitelikte sonuç doğurması halinde, bu işlemlerin onaylanacağı genel kurul toplantılarında oy kullanamayacaklarını da belirtmiştir. Ancak birleşme, bölünme işlemlerine taraf olma, tür değiştirme veya sona erme karar alınması, faaliyet konusunun tümüyle veya önemli ölçüde değiştirilmesi ve borsa kotundan çıkma kararının alınmasının, bu kapsamda kişisel nitelikte sonuç doğurmadığı kabul edilir.

Yukarıda belirtilen çerçevede olmak kaydıyla, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların genel kurulca kabul edilebilmesi için, HAAO'nun ana sözleşmesinde açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, toplantı nisabı aranmaksızın, genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranır. Kanun koyucunun bir toplantı nisabı aramamasının sebeplerinden birisi, çoğunluk (hakim) pay sahibinin yukarıda belirtilen hüküm doğrultusunda genel kurul toplantısında oydan yoksun konumda bulunması halinde dahi, azlık pay sahiplerinin geçerli olarak toplanarak önemli nitelikteki işlem ile ilgili bir karar alabilmelerini mümkün kılmaktır. Bununla birlikte, toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması halinde, ana sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınacaktır. Karar nisabının azaltılmasına ilişkin öngörülen alternatif hükmün getirilişi ise, pay sahiplerinin çoğunluğunun genel kurulda temsil edilmeleri durumunda, onay kararının alınmasını kolaylaştırmak amacı ile izah edilebilir. Son olarak belirtilmesi gerekir ki, SPKan. m.29 f.3 hükmü, nisaplara ilişkin f.6 hükmünü saklı tuttuğundan, ana sözleşme değişikliği niteliğindeki önemli nitelikteki işlemlerin oylanmasında da, yukarıda incelediğimiz SPKan. m.29 f.6 hükmü uygulama alanı bulacaktır.

SPK, yukarıda belirtilen kurallara uyulmaksızın gerçekleştirilen işlemlerin ortadan kaldırılmasına yönelik SPK kararının tebliği tarihinden itibaren otuz gün içinde, işlem öncesi durumun aynen sağlanmaması halinde idari para cezası verebilir ve bu işlemlerin iptali için TTK'nın genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümleri çerçevesinde dava açabilir (SPKan. m.23 f.2).

b. Ayrılma Hakkının Düzenlenişi

aa. Genel Esaslar

Yukarıda belirtilen şekilde önemli nitelikteki bir işlemin onaylanmasına ilişkin toplanmış bir genel kurula katılıp da olumsuz oy kullanan ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleten pay sahipleri, paylarını HAAO'ya satarak ayrılma hakkına sahip kılınmıştır (SPKan. m.24 f 1). Pay sahibinin genel kurul toplantısına katılmasına haksız bir biçimde engel olunması, genel kurul toplantısına usulüne uygun davet yapılmaması veya gündemin usulüne uygun bir biçimde ilan edilmemesi hallerinde, genel kurul kararlarına muhalif kalma ve muhalefet şerhini tutanağa kaydettirme şartı aranmaksızın ayrılma hakkı kullanılabilir. Kanunda açıkça belirtilmiş olmasa da, ayrılma hakkının kullanılması için genel kurulun önemli nitelikteki işlemi onaylamış olması gerekmektedir. Başka bir deyişle önemli nitelikteki işlem zaten genel kurul tarafından reddedilmiş ise, ayrılma hakkının kullanılabilmesi hükmün amacı doğrultusunda mümkün değildir.

Pay sahibinin ayrılma hakkını kullanabilmesi bakımından, önemli nitelikteki işlemin onaylanacağı genel kurul toplantısı ile ilgili SPKan.'da bazı koşullar öngörülmüştür. Buna göre, toplantı gündeminde, bu kararlara muhalefet oyu kullanacak pay sahiplerinin ortaklıktan ayrılma hakkının bulunduğu hususu ile bu hakkın kullanılması durumunda payların ortaklık tarafından satın alınacağı bedelin yer alması şarttır (SPKan. m.24 f.3).

Ayrılma hakkının kullanılması sonucunda geri alınan paylar, ortaklıkların kendi paylarını geri almasına ilişkin SPK düzenlemelerine tabidir; ancak ilgili düzenlemelerdeki geri alma sınırına ilişkin mevcut %10'luk oran, ayrılma hakkının kullanılması halinde uygulanmaz. Başka bir deyişle bu durumda ayrılma hakkını kullanan pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması amacıyla, ortaklığın söz konusu sınırın üzerinde payları geri satın alınması hukuken mümkündür. Ancak bu payları ortaklığın ilgili düzenlemelerde öngörülen süre içerisinde elden çıkannası gereklidir.

bb. Hakkın Kullanılması ve Bedelin Tespiti

Ayrılma hakkını ancak pay sahibi kullanabilir; söz konusu hakkın intifa hakkı tarafından kullanılması mümkün değildir. Ayrılma hakkının kullandırılması genel kurul tarihinden itibaren en çok altı iş günü içinde başlar. Ayrılma hakkını kullanmak isteyen pay sahipleri, bu hakkı grup ayırımına bakılmaksızın sahip oldukları payların tamamı için kullanmak zorundadır. Ayrılma hakkının

kullanım süresi on iş gününden az yirmi iş gününden fazla olamaz. Ayrılma hakkının prensip olarak aracı kurum vasıtasıyla kullandırılması zorunludur. Ancak paylan borsada işlem görmeyen ortaklıkların aracı kurum kullanma zorunluluğuna talep üzerine SPK tarafından muafiyet tanınabilir. Ayrılma hakkını kullanacak pay sahipleri ayrılma hakkına konu payları, ortaklık adına alım işlemlerini gerçekleştiren aracı kuruma, kamuya açıklanan ayrılma hakkının kullanım sürecine ilişkin ilan edilen çerçevede ve genel hükümler doğrultusunda teslim ederek satışı gerçekleştirir (SPK II-23.1 no.lu Tebliğ m.9 f.7).

Bedelin tespit edilmesi ile ilgili olarak SPK II-23.1 no.lu Tebliği m.10'da paylan borsada işlem gören ve payları borsada işlem görmeyen HAAO'lar bakımından ayn hükümlere yer verilmektedir. Payları borsada işlem gören HAAO'lann borsada işlem gören pay grupları için ayrılma hakkı kullanım fiyatı, SPKan.m.24 f.1 çerçevesinde, işlemin ilk defa kamuya açıklandığı tarihten önceki, açıklanan tarih hariç olmak üzere, otuz gün içinde borsada oluşan düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların ortalaması olarak belirlenmiştir. Payları borsada işlem görmeyen HAAO'lann payları için ayrılma hakkı kullanım fiyatı ise, işleme ilişkin yönetim kurulu kararının kamuya açıklandığı tarih itibariyle, bu fiyatın adil ve makul olduğunun tespiti amacıyla SPK'nın ilgili düzenlemelerine göre hazırlanacak değerlendirme raporuna göre tespit edilen değerden düşük olmayacak şekilde tespit edilir. Söz konusu değerlendirme raporu, önemli nitelikteki işlemin görüşüleceği genel kurul toplantısı gündemi ile birlikte açıklanır. Ayrılma hakkını kullanmak için aracı kuruma başvuran pay sahiplerine pay bedelleri en geç satışı takip eden işgünü ödenir. Ayrılma hakkının bedelinin tam ve nakden ödenmesi zorunludur.

cc. Ayrılma Hakkının Doğmadığı Durumlar

SPK II-23.1 no.lu Tebliği m.12 hükmü ayrılma hakkının doğmadığı durumları düzenlemektedir. Bu hallerden başlıcaları şunlardır:

- HAAO'ların tabi olduğu diğer ilgili mevzuat uyarınca yapılması zorunlu olan işlemler;
- Yönetim kontrolünün bir kamu kurumunda olduğu HAAO'larca yapılan işlemler;
- HAAO'lann mevcut imtiyazlarının tün pay sahipleri için tamamen ve bedelsiz olarak kaldırılması, konu veya kapsam bakımından daraltılması işlemleri;
- Önemli nitelikteki işlem sonucunda pay alım teklifi zorunluluğu getirilen veya gönüllü olarak pay alım teklifi yapılması SPK tarafından uygun görülen işlemler;
- Bölünen ortaklığın ortaklık yapısının korunluğu yeni ortaklık kurulması suretiyle bölünme işlemleri, kolaylaştırılmış usulde birleşme ve bölünme işlemleri;

- Ortaklıkların kendi tüzel kişilikleri adına ve finansal tablolarında tam konsolidasyona dahil ettikleri ortaklıklar lehine mal varlığı üzerinde aynı hak tesis etmesi.

Tebliğ'de ayrılma hakkının doğmadığı hallerde, eğer işlem genel kurul kararına tabi ise, toplantı gündemine ayrılma hakkı doğmadığına ilişkin yönetim kurulu beyanının ekleneceği öngörülmüştür. Ayrıca her durumda, söz konusu işlemlere ilişkin olarak gerekçeli yönetim kurulu kararı, ilgili bilgi ve belgelerle birlikte kamuya açıklanır.

C. Pay Devretme Yükümlülüğü Doğuran Düzenlemeler

1. Genel Bilgiler

Bilindiği üzere, diğer ortaklık türlerinin aksine anonim ortaklıklarda pay sahibi ile ortaklık arasındaki pay sahipliğinden kaynaklanan hukuki bağın, pay sahibinin iradesi olmaksızın tek taraflı olarak ortadan kaldırılması prensip olarak söz konusu değildir. Başka bir deyişle, ortaklıktan çıkarılma klasik anonim ortaklıklar hukukuna yabancı bir müessesedir. Bunun sınırlı bir uygulaması ancak oransallık ilkesine uygun olarak gerçekleştirilen, payların itfası yolu ile sermayenin azaltılması halinde söz konusu olabilir²⁰⁰. Pay sahibinin taahhüt ettiği sermaye borcunu ödemekte temerrüde düşmesi halinde söz konusu olabilecek ıskat ise, bu durumun bir istisnası olmaktan ziyade, sermaye borcunda temerrüdün hukuki sonucu niteliği taşımaktadır. Bununla birlikte, belirttiğimiz durumlarda pay sahibinin paylarını devretme gibi bir yükümlülüğü her halükarda bulunmamaktadır.

Bununla birlikte, TTK bahsettiğimiz prensibe çeşitli istisnalar getirerek, bazı hallerde pay sahibini, paylarını hakim ortağa devretmek yahut sahip olduğu paylar karşılığında bir tazminat almak suretiyle ortaklıktaki pay sahipliğini sona erdirmek zorunda kalmasının önünü açmıştır. Aşağıda ayrıntıları ile inceleyeceğimiz söz konusu hallere bakıldığında, bunların anonim ortaklıklar hukukundaki çoğunluk ilkesinin birer yansıması olduğunu görebilmek mümkündür. Anonim ortaklıkta hakimiyetin neredeyse mutlak boyuta ulaştığı durumlarda ve/veya azınlık pay sahiplerinin kanun koyucunun kendilerine tanımış olduğu hakları dürüstlük kuralına aykırı kullanmaları halinde, kanun koyucu çoğunluk pay sahiplerinin menfaatlerini ön planda tutarak, azınlığı ortaklıktan çıkarabilme imkanı tanımıştır. Öğretide bu yönde bir düzenlemenin öngörülmesinin temel sebebi, emredici nitelikteki azınlığı koruyucu hükümlere uyulması mecburiyetinin ekonomik anlamda yaklaşıldığında ortaklık bakımından oldukça önemli bir masraf kapısı niteliği taşıması ile izah edilmektedir. Gerçekten de, uygulamada görülmektedir ki, küçük miktarlardaki paylar, azınlık pay sahiplerince çoğu

²⁰⁰ Bkz. TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1423 s.684.

zaman yönetimi engellemek ve onu mali anlamda taviz vermeye itmek amacıyla kötüye kullanılabilmektedir²⁰¹.

Bu çerçevede ilk olarak azınlık pay sahiplerinin, paylarını hakim pay sahibine devretmekle yükümlü olması durumu incelenecektir. Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda, TTK m.208'de belirtilen koşulların varlığı halinde, pay sahibi payını hakim pay sahibine devretmek iradesi bulunmasa da kanunen devretmekle yükümlü kılındığı için, bu halin devren kazanmaya getirilen olumlu kanuni sınırlamalar içerisinde değerlendirilmesi mümkündür.

İkinci düzenlemede ise, teknik anlamda bir pay devri bulunmamakla birlikte, sistematik olarak bu başlık altında incelenmesi, konu bütünlüğü bakımından uygun görülmüştür. Birleşme halinde pay sahibinin ortaklıktan çıkarılması (*squeeze out merger*) olarak anılan bu düzenlemede, iki anonim ortaklığın birleşmesi halinde, devralınan ortaklıktaki azınlığın yeni kurulan ya da devralan ortaklıkta sahip olacağı payların karşılığında ayrılma akçesi verilerek ortaklıktan çıkarılması söz konusudur.

Üçüncü düzenleme ise, SPKan.'da bulunmakta olup; bir HAAO'da sahip olunan oy haklarının SPK tarafından belirlenen miktarı aşması durumunda, paylara sahip olan bu kişiler açısından azınlıkta kalan pay sahiplerini ortaklıktan çıkarma hakkına ilişkindir. Söz konusu oy oranına ulaşan pay sahipleri SPK'dan azınlıkta kalan ortakların paylarının iptalini ve bunlar karşılığı çıkarılacak yeni payların kendilerine satılmasını ortaklıktan talep edebileceklerdir.

2. Hakim Ortaklığın Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı (TTK m.208)

a. Genel Bilgiler

TTK m.208 hükmü, mukayeseli hukukta *squeeze out* olarak anılan, çoğunluk pay sahibinin, azınlığı sahip olduğu payları çoğunluk pay sahibine satmaya zorlama hakkını düzenleyerek, söz konusu müesseseyi hukukumuzda takdim etmiştir. TTK m.208'de düzenlenen tam hakimiyet halinde ortaklıktan çıkarma hakkının iki temel unsuru mevcuttur. Bunlardan bir tanesi en az yüzde doksan oranında pay ve oy hakkı ile ortaklıkta hakimiyete sahip olmaktır. Çıkarma hakkının temel unsurunu teşkil eden söz konusu şart, eşik oranındaki bazı farklar dışında mukayeseli hukukta da mevcuttur²⁰². Bunun yanında TTK m.208 mukayeseli hukuktaki birçok düzenlemenin de ötesine geçerek, çıkarma hakkının kullanılması için azınlığın ortaklığın çalışmasını engellemesini, dürüstlük

²⁰¹ Bkz. **HABERSACK**, Aktien-/GmbH-KonzernR, §327a, p.4; **ANGERER, Lutz**: Der Squeeze-out, BKE 2002, S.260, s.261.

²⁰² **VAN DER ELST, Christoph / VAN DEN STEEN, Lientje**: Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: A Comparative Analysis of Squeeze-out and Sell-out Rights, ECFR 2009 S.2 s.404 vd.

kuralına aykırı davranmasını, fark edilir sıkıntı yaratmasını veya pervasızca hareket etmesini de ayrıca şart koşmuştur. Başka bir deyişle, ortaklıkta yüzde doksan oranında paya sahip olmak, azınlığın ortaklıktan çıkarılması için, TTK m.208 hükmü uyarınca tek başına yeterli değildir. Hemen belirtilmesi gerekir ki, SPKan. m.27 f.3 hükmü uyarınca, tam hakimiyet halinde azınlığı ortaklıktan çıkarma hakkına ilişkin TTK m.208 hükmü, HAAO'lar bakımından uygulanmaz. Bu ortaklıklar bakımından, aşağıda inceleyeceğimiz HAAO'larda ortaklıktan çıkarma hakkı uygulama alanı bulacaktır.

Aşağıda tam hakimiyet halinde azınlığın paylarını devralarak onları ortaklıktan çıkarma hakkının kullanılmasının koşulları üzerinde daha ayrıntılı olarak durulacaktır.

b. Hakkın Kullanılmasının Koşulları

aa. Doğrudan veya Dolaylı Olarak Ortaklık Paylarının ve Oy Haklarının Yüzde Doksanına Sahip Olmak

TTK m.208 uyarınca azınlık pay sahiplerini ortaklıktan çıkarmanın ilk koşulu, ortaklık paylarının ve oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak yüzde doksanına sahip olmaktır. Söz konusu şarta bakıldığında, Kanunun hem ortaklıktaki payların hem de oy haklarının yüzde doksanına sahip olmayı aramış olduğu ve söz konusu oranın hakim pay sahibinin doğrudan ve dolaylı olarak sahip olduğu tüm paylar ve oy hakları göz önünde bulundurularak hesaplanacağı göze çarpmaktadır.

aaa. Sahip Olunan Payların Hesaplanmasına İlişkin Esaslar

Pay ve oy oranlarının hesaplanmasına ilişkin prensipler TTK m.196'da öngörülmüştür. Buna göre, hakim pay sahibinin ortaklıkta sahip olduğu pay oranı, ortaklıktaki paylarının itibarı değerleri toplamının, ortaklık sermayesine oranlanmasıyla bulunur (TTK m.196 f. 1). Ortaklığın sermayesi, esas sermaye sistemi benimsemiş ortaklıklar bakımından ana sözleşmede belirtilen itibari değere, kayıtlı sermaye sistemine dahil ortaklıklar bakımından ise çıkarılmış sermayemiktarına göre tespit edilir. Sermayenin tamamının ödenmiş olup olmamasının bu bakımdan herhangi bir önemi bulunmamaktadır²⁰³.

bbb. Sahip Olunan ve Kullanılabilen Oy Haklarının Hesaplanmasına İlişkin Esaslar

Hakim pay sahibinin oy hakkının oranı da, benzer bir şekilde, ortaklıkta sahip bulunduğu paylardan doğan kullanılabilen oy haklarının toplamının, ortaklıktaki kullanılabilir tüm oy haklarının toplamına oranlanmasıyla bulunur (TTK m.196 f.2). Bu çerçevede hakim pay sahibinin bazı payları üzerinde rehin, hapis

²⁰³ Bkz. EMMERICH, Aktien-/GmbH-KonzernR, §16, p.10; BAYER, Münchener Kommentar, §16 p.30; HÜFFER, Aktiengesetz, §16 p.8.

hakkı gibi sınırlamaların olması halinde, söz konusu sınırlamalar oy hakkı sahibini etkilemeyeceğinden, bu paylara bağlı oy hakları da hesaba dahil edilecektir²⁰⁴. Bununla birlikte, payların üzerinde intifa hakkı bulunması halinde TTK m.432 f.2 uyarınca oy hakkı aksi kararlaştırılmamışsa intifa hakkı sahibine ait olacağından, bu durumda kural olarak intifa hakkı ile takyit edilmiş payların oy hakkının hesaplanmasına dahil edilmemesi gerekir. Bunun yanında, Kanun açıkça kullanılabilen oy haklarının hesaba katılacağı²⁰⁵ belirttiğinden, oy hakkı üzerinde TTK m.198 f.2'de olduğu gibi kanuni kısıtlamalar bulunması halinde, bu oy hakları da hesaba dahil edilmez²⁰⁶. Hakim pay sahibinin oy sözleşmeleri ve benzer nitelikte anlaşmalar vasıtasıyla tasarrufu altında bulundurduğu oy haklarının, sahip olunan paylardan doğan oy hakkı kavramı dahilinde değerlendirilip değerlendirilmeyeceği ise tartışmalı olmakla birlikte, hakim görüş, TTK m.196 f.3 hükmü çerçevesinde bunların da hakim pay sahibinin sahip olduğu oy hakları arasında değerlendirilmesi yönündedir²⁰⁷.

eee. Ortaklığın İktisap Ettiği Kendi Paylarının Hesaplama Üzerindeki Etkisi

Hem sahip olunan paylar hem de oy hakları hesap edilirken; ortaklığın bizzat devralmış olduğu yahut üçüncü kişiler tarafından ortaklık adına devralınmış olan kendi payları ve kendi paylarına bağlı olan oy hakları --Ortaklığın kendi paylarını devralmasına ilişkin TTK m.379 vd. hükümlerine uygun olarak iktisap edilmiş olup olmadıklarına bakılmaksızın- TTK m.196 f.1 ve f.2 uyarınca hesaptan düşülür²⁰⁷. Söz konusu kural, anonim ortaklığın devraldığı kendi paylarına ilişkin hakların donacağı ve genel kurul toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmayacağını öngören TTK m.389 hükmü ile uyumludur. Ayrıca ortaklık topluluğuna dahil bulunan iki sermaye ortaklığı birbirlerinin paylarının en az dörtte birine sahip olarak bilerek karşılıklı iştirak haline gelmeleri durumunda, iştirak konusu olan paylardan doğan toplam oylarla diğer pay sahipliği haklarının sadece dörtte biri kullanılabilir; bedelsiz payları edinme hakkı hariç, diğer tüm pay sahipliği hakları donar (TTK m.201). Söz konusu kullanılmayan kısım da hesaptan düşülecektir.

ddd. Dolaylı Olarak Sahip Olunan Paylar ve Oy Hakları

TTK m.208 uyarınca, yüzde doksan oranındaki pay ve oy hakkının bulunup bulunmadığı tespit edilirken, hakim pay sahibinin dolaylı olarak sahip olduğu paylar ve oy hakları da dikkate alınacaktır. Bu çerçevede, hakim pay sahibine bağlı olan ortaklıkların sahip oldukları veya onun hesabına alınmış olup üçüncü

²⁰⁴ **EMMERICH**, Aktlen-/GmbH-KonzernR, §16 p.14, 23.

²⁰⁵ Bkz. **EMMERICH**, Aktien-/GmbH-KonzernR, §16, p.24; karş. **BAYER**, Münchener Kommentar, §16 p.40.

²⁰⁶ Bkz. **BAYER**, Münchener Kommentar, §16 p.41; **EMMERICH**, Aktien-/GmbH-KonzernR, §16, p.25; karş. **KOPPENSTEINER**, Kölner Kommentar, §16 p.31.

²⁰⁷ Bkz. **BAYER**, Münchener Kommentar, §16 p.32, 38; **EMMERICH**, Aktien-/GmbH-KonzernR, §16, p.15.

kişilerin elindeki paylar da hesaba katılır (TTK m.196 f.3). Hakim pay sahibinin, azınlığı ortaklıktan çıkarma hakkını kullanabilmek için, bu şekilde üçüncü kişilerin mülkiyetinde bulunan payların esasen kendi hesabına iktisap edilmiş olduğunu ispatlayabilmesi gereklidir.

bb. Azınlığın Ortaklığın Çalışmasını Engellemesi, Dürüstlük Kuralına Aykırı Davranması, Fark Edilir Sıkıntı Yaratması veya Pervasızca Hareket Etmesi

Kamın koyucu yukarıda belirttiğimiz amaç ve nedenler doğrultusunda, ortaklıkta mutlak hakimiyete sahip olan pay sahibine azınlığı ortaklıktan çıkarma hakkı tamamış olmakla birlikte, Mukayeseli Hukuktaki düzenlemelerden farklı olarak, söz konusu hakkın kullanılmasını, azınlığın ortaklıktaki paylarından kaynaklanan baklanın kötüye kullanması şartına açık bir biçimde bağlamıştır²⁰⁸. Gerçekten de, söz gelimi Alman Hukukunda Alm.POK. §327a hükmü, azınlığın sermayenin yüzde doksanbeşini elinde bulunduran hakim pay sahibinin talebiyle genel kurulun vereceği bir kararla, uygun bir miktar aynılma akçesi ödenmek suretiyle ortaklıktan çıkarılabileceğini öngörmektedir²⁰⁹. TTK m.208'in madde gerekçesinde belirtildiği üzere, hukukumuz bakımından söz konusu olan ekstra koşul, ortaklıklar topluluğuna ilişkin Forum Europeum'un önerisinden esinlenerek getirilmiştir.

TIK m.208'de sayılan haller, neredeyse azınlığın hakkını kötüye kullanabileceği her türlü durumu kapsayacak kadar geniş olmakla birlikte, yine de sınırlayıcı nitelikte değildir. Kanun koyucu bu çerçevede, azınlığın ortaklığın çalışmasını engellemesini, dürüstlük kuralına aykırı davranmasını, fark edilir sıkıntı yaratmasını veya pervasızca hareket etmesini örnekleyici bir şekilde saymak suretiyle azınlığın hakkını ne şekilde kötüye kullanabileceğini belirtmek istemiştir. En sık karşılaşılabilecek örnek, azınlık pay sahiplerinin Kamın tarafından kendisine tanınan azınlık haklarını, ortaklığın menfaatlerine aykırı olarak, yönetimi engellemek ve onu mali anlamda taviz vermeye yöneltmek amacıyla kullanmasıdır. Bilindiği üzere 6762 sayılı TTK döneminde, azınlık haklarının kullanılması, azınlığın paylarını m.356 f.3 doğrultusunda ortaklığın muhtemel zararlarına karşılık teminat olarak muteber bir bankaya rehin olarak yatınması şartına bağlanmış idi. 6102 sayılı TTK'nın isabetli olarak söz konusu önşartı kaldırmış olması da, azınlığın söz konusu haklarını daha cesur bir biçimde kullanmasına yol açabilir. Doğrudan azınlık hakları üzerinden olmasa dahi, azınlık pay sahiplerinin ortaklığın ticari itibarına zarar verici hareketlerde bulunması, ortaklıkla ilgili vakıf olduğu bazı bilgileri ortaklığın rakipleri ile paylaşması yahut sahip olduğu imtiyazları ortaklığın işleyişine engel olmak amacıyla kul-

²⁰⁸ "---- ortaklıktan çıkartılması istenen ve %2 paya sahip davalının ise şirket faaliyet/lerini engelleyecek durumda olmadığı, ortaklıktan çıkartılmak istenen davalının şirket faaliyetlerini engellediğinin ileri sürülmediği, ... bu suretle, azınlık pay sahibi olan davalının ortaklıktan çıkartılması için kanunda ön görülen dava şartlarının oluşmadığı ..." Yar. 11. HO. 12.3.2014T. 2013/12683E. 2014/4738K. (www.kazanci.com)

²⁰⁹ Bkz. **ANGERER**, s.263 vd.; **VAN DER ELST / VAN DEN STEEN**, s.398.

lanması da, aynı kapsamda ele alınmalıdır. Bununla birlikte, TTK m.208 hükmünde sayılan haller doğrultusunda azınlığın TMK m.2 f.2 uyarınca hakkın kötüye kullanılması yasağına aykırı davranıp davranmadığının, her olayda ayrı ayrı değerlendirilerek bir sonuca ulaşılması gereklidir.

c. Hakkın Kullanılması Usulü ve Payları Devralma Bedeli

TTK m.208 metninde, azınlığın paylarını devralabilmek için hakim pay sahibinin mahkemeye başvurması şartı açık bir biçimde yer almamaktadır. Buna karşın TTK Tasarısının 2005 senesinde TBMM'ye sunulan ilk halinde, hakim pay sahibinin yukarıda belirtilen koşulların varlığında, payları satın almak için mahkemeye başvurması gerekliliği sarıh olarak öngörülmekte idi²¹⁰. TTK Tasarısı m.208 hükmünün Adalet Alt Komisyonu 'nda kabul edilen metninde ise, payların satına konu fiyatları belirlenirken mahkemenin karar tarihine en yakın tarihteki ortaklık değerinin esas alınmasının sağlanması amacıyla TTK m.202 f.2 hükmüne atıfta bulunulmuş, ancak atıf yapılırken "mahkemeye başvurabilir" ifadesi metinden çıkarılmıştır²¹¹. Sonuç olarak, ITK'nın kanunlaşan metnindeki m.208 hükmünde, hakim pay sahibinin azınlığın paylarını mahkeme karar sonucunda devralacağı lafzi olarak yer almamakla birlikte, m.202 f.2'ye yapılan atıftan kanun koyucunun iradesi doğrultusunda²¹², hakim pay sahibinin azınlık pay sahiplerinin paylarını satın alabilme hakkını, ancak bu taleple mahkemeye başvurması suretiyle kullanabileceği sonucuna ulaşmak gereklidir.

Buna göre, hakim pay sahibi yukarıda incelediğimiz üzere ortaklıktaki pay ve oy haklarının yüzde doksanına sahipse ve azınlık da hükümde belirtildiği şekilde dürüstlük kuralına aykırı davranışlar içerisinde ise, halka açık olmayan ortaklığın hakim pay sahibi TTK m.208'de düzenlenen azınlığın paylarını satın alına hakkını kullanabilmek amacıyla mahkemeye başvuracaktır. Yetkili mahkeme ortaklığın merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesidir (HMK m.14 f.2). Dava payları satın alınmak istenen pay sahipleri hasım gösterilerek açılır. Mahkeme öncelikle TTK m.208 hükmünün öngördüğü koşulların mevcut olup olmadığını tespit eder. Bu kapsamda, hakim pay sahibinin kanunun aradığı miktarda paya ve oy hak-

²¹⁰ TTK Tasarısının TBMM'ye sunulan halinde m.208 hükmünün metni şu şekildedir; "şirket doğru• dan veya dolaylı olarak diğ• er bir şirketin paylarının ve oy haklarının en az yüzde doksanbeşine sahipse, geri kalan pay sahipleri karşı oyları ve açtıkları davalarla bir kararın alınmasını veya yürütülmesini önüyor veya davranışlarıyla şirkete zarar veriyorlarsa, Hakim ortak bu payları varsa borsa, yoksa gerçek bilanço dajeri ile satın almak için mahkemeye başvurabilir."

²¹¹ TTK Tasarısının Adalet Alt Komisyonu'nda kabul edilen metninde, m.208 hükmünde yapılan değişikliğin gerekçesi şu şekildedir: "Tasarının 208 inci maddesinde, diğ• er birçok maddede olduğu gibi payların fiyatları belirlenirken mahkemenin karar tarihine en yakın tarihteki şirket değ• erinin esas alınmasının uygun olacağı kabul edilmiş, bu sebeple 202 nci maddenin ikinci fıkrasına göndermede bulunulmuştur."

²¹² TTK m 208 hükmünün madde gerekçesinde yer alan, "Kötüye kullanmalara ve özellikle pay bedelinin ödenmemesi tehlikesine engel olmak amacı ile karar mahkemeye bırakılmış(tır)..." ifadesinden de, kanun koyucunun iradesinin bu yönde olduğu anlaşılmaktadır

lanna sahip olduğunu gösteren belgeleri delil olarak sunması gereklidir. Aynı şekilde azınlığın TMK m.2 hükmüne aykırı davranışlarının nelerden ibaret olduğu da belirtilerek, bunların varlığı ispat edilmelidir²¹³. Mahkeme söz konusu koşulların mevcudiyetine kanaat getirirse, söz konusu payların hakim pay sahibi tarafından satın alınmasına karar verir. Söz konusu karar inşai bir nitelik taşımadığından, azınlık mahkeme kararının ardından paylarını devretmek istemezse, hakim pay sahibinin devrin gerçekleştirilmesi için icra yoluna başvurması gereklidir. Payların pay senedine bağlı olup olmadığına bağlı olarak icra edilecek tasarruf işleminin ardından ortaklık pay defterinde gerekli değişiklik yapılır.

TTK m.208 payların hangi fiyat üzerinden devralınacağını açık bir biçimde düzenlemiştir. Buna göre devre konu paylar, bir HAAO'nun borsada işlem gören payları ise, devir payların mahkeme kararının verildiği tarihteki borsa değerleri üzerinden gerçekleştirilir. Eğer paylar borsada işlem görmüyorsa, bu takdirde devir bedeli TTK m.202 f.2'de öngörülen esaslar çerçevesinde tespit edilecektir. Bu konu yukarıda, Hakim Teşebbüsün Hakimiyetini Hukuka Aykırı Kullanması Halinde Doğabilecek Bağlı Ortaklık Pay Sahiplerinin Paylarını Devralma Yükümlülüğü (TTK m.202 f.2) başlığı altında özel olarak incelendiğinden, burada ilgili kısma atıfta bulunmakla yetiniyoruz²¹⁴. Bununla birlikte, bu noktada tartışılması gereken husus; TTK m.202 f.2'de düzenlendiği şekliyle, borsa değerinin hakkaniyete uygun düşmemesi halinde payların gerçek değerleriyle veya genel kabul gören bir yönetme göre belirlenecek bir değerle satın alınacağına ilişkin hükmün, TTK m.208'in payların öncelikle borsa değerleri üzerinden devralınacağını açıkça öngörmesi karşısında, burada uygulama alanı bulup bulmayacağıdır. TTK m.208'de her ne kadar payların varsa borsa değeri, yoksa m.202'de belirlenen usule göre tespit edilecek değer üzerinden satın alınacağı belirtilmiş olsa dahi; eğer payların borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa, kanun koyucunun m.202 f.2'de açıkça ortaya koyduğu irade doğrultusunda, azınlığa ödenecek devir bedelinin tespitinde esas alınmaması ve payların gerçek değeri yahut genel kabul gören bir yönetme göre belirlenecek bir değer üzerinden devralınması, menfaatler dengesine en uygun çözümdür.

4. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Hakim Pay Sahibinin Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı (SPKan. m.27 f.1)

a. Genel Bilgiler

Kanun koyucu yukarıda incelediğimiz TTK m.208'de yer alan hakim ortaklığın azınlığı ortaklıktan çıkarma hakkına ilişkin düzenlemenin HAAO'lar bakımından uygulanmayacağını öngörmüş ve konuyu SPKan. m.27 hükmü ve bu

²¹³ Bkz. Yar. 11. HD. 12.3.2014T. 2013/12683E. 2014/4738K. (www.kazanci.com).

²¹⁴ Bkz. yukarıda s.141 vd.

hükme dayanarak SPK tarafından çıkarılan Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'nde (II-27.2)²¹⁵ HAAO'lar bakımından özel olarak düzenlemiştir. Konu pek çok ülkede ve 2004/25/EC sayılı Yönerge'nin m.15 hükmü ile AB Hukukunda pay alım teklifinin bir uzantısı şeklinde ele alınmaktadır. Bu şekilde belirli bir pay oranına ulaşan kişi ya da grubun, ortaklığın yapısını değiştirme, halka açıklık statüsünden çıkma gibi niyetlerini, küçük yatırımcının haklarını da koruyacak şekilde hayata geçirmesi amaçlanmaktadır. SPKan. m.27 hükmünde ise, pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket etmek de dahil olmak üzere başka bir şekilde sahip olunan payların vermiş olduğu oy haklarının SPK tarafından belirlenen orana veya daha fazlasına ulaşması durumunda, paya sahip olan bu kişiler açısından azınlıkta kalan pay sahiplerini ortaklıktan çıkarma hakkının doğacağını öngörmüştür. Kanundaki düzenlemeden de açıkça anlaşıldığı üzere, HAAO'lar bakımından öngörülen söz konusu çıkarma hakkının kullanılmasının koşulu, SPK tarafından asgari sınır belirlenen miktarda oy haklarına sahip olmaktır. Başka bir deyişle, 2004/25/EC sayılı Yönerge'den farklı olarak SPKan. m.27 hükmü bakımından, gerekli oy miktarını sağlayan payların ne şekilde iktisap edilmiş olduğunun herhangi bir önemi bulunmamaktadır.

Bu noktada ifade etmek gerekir ki, çıkarma haklarının kullanımı teknik bakımdan bir pay devri yoluyla değil, hakim ortak dışındaki pay sahiplerinin paylarının iptali ve iptal edilen paylar yerine yeni paylar ihraç edilerek bunların hakını ortak hesabına aktarılması neticesinde gerçekleşir. Bununla birlikte neticede ortaya çıkan durum pay devrinden farklı olmadığından, çıkarma hakkı da bu bölüm dahilinde incelenmektedir.

b. Hakkın Doğumu

SPKan. m.27'de SPK tarafından belirleneceği öngörülen asgari oran, SPK II-27.2 Tebliği m.4 hükmü ile %98 olarak tespit edilmiştir¹⁶. Anılan hüküm uyarınca, pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket etmek de dahil olmak üzere herhangi bir şekilde sahip olunan paylara ilişkin oy haklarının, ortaklığın oy haklarının %98'ine ulaşması veya bu konumda iken ek pay alınması durumunda, hakını ortak açısından sahip oldukları payların imtiyazlı olup olmadığı dikkate alınmaksızın diğer pay sahiplerinin tamamını ortaklıktan çıkarma hakkı doğar.

Yukarıda da ifade edildiği üzere, %98 oy hakkını temin eden payların ne şekilde iktisap edildiğinin, ortaklıktan çıkarma hakkının doğumu üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır. Öyle ki, birden fazla pay sahibinin birlikte

²¹⁵

Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği (II-27.2) RG. 12.11.2014T. 29173S. nüshasında yayımlanarak yürürlüğe girmiş ve 01.07.2014 tarihinden itibaren yürürlükte olan Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'ni (II-27.1) yürürlükten kaldırmıştır.

²¹⁶

SPK II-27.2 Tebliği Geçici Madde 3 uyarınca %98'lik oy hakkı oranı, 31.12.2014 tarihine kadar değişmiş olan ve değişecek hakların kullanımında %95, 31.12.2017 tarihine kadar doğacak hakların kullanımında ise %97 olarak dikkate alınır.

hareket etmek suretiyle HAAO'nun kontrolünü elde etmeleri ve oy hakları %98'e ulaşması durumunda, söz konusu birden fazla pay sahibinin hakim ortak sıfatıyla ortaklıktan çıkarma hakkını birlikte kullanabilmeleri Tebliğ ile mümkün kılınmıştır. Birlikte hareket eden kişiler, SPK 11-27.2 Tebliği m.3 f.1.a ile çok geniş bir biçimde tanımlanmış ve ortaklığın yönetim kontrolüne sahip olmak amacıyla açık ya da zımni, sözlü ya da yazılı bir anlaşmaya dayanarak işbirliği yapan gerçek veya tüzel kişiler olarak tespit edilmişlerdir. SPK II-27.2 Tebliği açıkça yönetim kontrolüne sahip olunması için (şekle tabi olmasa da) bir anlaşmanın varlığını aradığından, salt azınlığı ortaklıktan çıkarmak için anlaşmış olan pay sahipleri arasında Tebliğ'de öngörülen biçimde bir birlikte hareket etme ilişkisinin var olduğunu söylemek kanımızca mümkün olmamalıdır.

SPK II-27.2 Tebliği m.4 f.2 uyarınca %98'lik oy oranı hesaplanırken, hakim pay sahibinin doğrudan ve dolaylı olarak sahip oldukları paylar da dikkate alınır. Oy hakkında imtiyazlar ve intifa hakkı veya alım hakkı sahiplerinin pay üzerinde kullandıkları oy hakları ise hesaplamada dikkate alınmaz. Kanımızca oy hakkının hesaplanmasında TTK m.196'da tespit edilen esasların kıyasen uygulanması isabetli olacaktır²¹¹.

c. Hakkın Kullanımı

Hakim ortak tarafından %98 oy oranının kazanılması veya bu konumda iken ek pay alınması durumunda kamuya açıklama yapılır (SPK II-27.2, m.5 f.1). Yukarıda HAAO'larda pay sahibinin satma hakkı başlığı altında incelendiği üzere²¹⁸, bakını ortak dışındaki diğer ortaklar söz konusu açıklamayı takip eden üç aylık hak düşürücü süre içerisinde Tebliğ'de belirlenen esaslar çerçevesinde satma haklarını kullanabilirler. Satma hakkının kullanımına ilişkin üç aylık hak düşürücü sürenin sona ermesini takiben en geç üç işgünü içinde bu kez ortaklıktan çıkarma hakkını kullanmak isteyen hakim ortak HAAO'ya başvurabilir. Çıkarma hakkının, üç aylık süre içerisinde satma haklarını kullanmamış mevcut pay sahiplerinin tümüne yönelik olarak kullanılması söz konusudur. Çıkarma hakkı, yukarıda incelediğimiz satma hakkının tabi olduğu ve Tebliğ m.6 f.2 çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda belirlenen fiyat üzerinden kullanılır. Çıkarma hakkının kullanılabilmesi için HAAO'ya yapılacak başvuruda, toplam satım bedeline ilişkin teminat mektubuna yer verilmesi veya ortaklıktan çıkarma hakkı için kullanılacak fonun özel bir hesaba bloke edilmesi gerekir.

Hakkın kullanımı SPK onayına tabidir. SPK'ya onay için başvuru HAAO tarafından yapılır. Yapılacak başvuru, SPK'nın paylara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde tahsisli sermaye artırımına esaslarına göre sonuçlandırılır. Başka bir deyişle, esasen çıkarma hakkının kullanımı bakımından teknik anlamda söz konusu olan bir

²¹⁷ Bu hususta bkz. yukarıda s.148 vd.

²¹⁸ Bkz. yukarıda s.132 vd.

pay devri değil, hakim ortak dışındaki pay sahiplerinin paylarının iptali ve iptal edilen paylar yerine yeni paylar ihraç edilerek bunların hakim ortak hesabına aktarılması işlemidir. SPKan m.27 f.1 ve SPK II-27.2 Tebliği'ndeki düzenlemeye ve kullanılan kavramlara bakıldığında, payların iptalinin ve yeni çıkarılacak payların hakim ortağa satışının sermaye azaltılması ve artırılması işlemlerinin gerçekleştirilmesini gerektirdiği görülür. Bununla birlikte, SPK II-27.2 Tebliği m.5 f.7'de payların iptali ile söz konusu paylar karşılığında çıkarılacak yeni payların ihracı kararlarının yönetim kurulu tarafından alınacağı belirtilirken; SPKan. m.27 f.1 hükmünde bu yönde bir açıklık bulunmamaktadır. Halbuki, TTK m.408 f.2-a hükmü uyarınca sermayenin azaltılması ve esas sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklar bakımından sermayenin artırılması kararlarının alınması genel kurulun münhasır yetkileri arasındadır. Bu bakımdan SPK II-27.2 Tebliği m.5 f.7'nin TTK m.408 f.2-a'ya aykırı olduğu sonucuna ulaşılabilir²¹⁹. SPKan. m.27 f.1'de öngörülen payların iptali ve bunlar karşılığı çıkarılacak yeni payların satılması yönündeki hükme dayanarak yapılacak düzenlemenin, payların itfası ile sermaye artırururu - dolayısıyla bunlar için alınacak genel kurul kararlarını- gerektirecek şekilde değil, ıskata ilişkin TTK m.482 f.2'de olduğu gibi, bir yönetim kurulu kararına bağlı olarak gerçekleştirilebilecek daha pratik bir usulü öngörmesi kanımızca yerinde olur.

Hakim ortak, diğer pay sahiplerini HAAO'dan çıkarmaya ilişkin toplam bedeli SPK onayını takip eden üç iş günü içinde HAAO'nun banka hesabına yatını. Paylan borsada işlem gören HAAO'lar, hakim ortağın parayı ortaklık hesabına yatırmasını takip eden iş günü bu bedelin hakim ortak dışındaki ortakların hesabına aktarılması, söz konusu ortakların paylarının iptali ve yeni ihraç edilecek payların hakim ortak hesabına aktarılması talebi ile MKK'ya başvurur. MKK sisteminde kayden izlenen paylara ilişkin tutarlar, MKK tarafından hakim ortak dışındaki hak sahipleri hesaplarına aktarılmak üzere ilgili yatırım kuruluşları hesaplarına transfer edilir.

Paylan borsada işlem görmeyen HAAO'lar; hakim ortağın çıkarma hakkını kullanacağını, ortaklıktan çıkarma hakkının kullanılması sebebi ile payların iptal edileceğini ve pay sahibi olan ortakların satım bedeli karşılığında sahip oldukları pay senetlerinin imhası için ortaklığa başvurmaları gerektiğini kamuya açıklar ve ilan eder. Teslim olunan pay senetlerinin bedelleri aynı gün içerisinde tam ve nakden ödenir. Pay senetleri ilgili kuponlarla birlikte noter huzurunda fiziken iptal ve imha edilir ve bu durum noter tarafından düzenlenecek bir tutanakla tespit ettirilir.

Ortaklıktan çıkarma ve satma haklarının kullanımına ilişkin süreçte bedel Türk Lirası olarak tam ve nakden ödenecektir. Hakim pay sahibi tarafından ortaklıktan çıkarma hakkının kullanıldığı ortaklıklar SPK tarafından resen SPK.an. kapsamında çıkarılır.

²¹⁹ Bu konudaki geniş açıklama ve deOerlendirmeler için bkz. **MANAVGAT**, Halka Arz., s.80 vd.

3. Birleşme Halinde Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı veya Çıkarılması (Sel/Dut/ Squeeze Dut Merger) (TTK m.140)

a. Genel Bilgiler

Birleşme ve devralmalarda, üyeliğin (pay sahipliğinin) devam etmesi ilkesi hakimdir. Bu ilke uyarınca, devralınan ortaklığın ortakları, devralınan malvarlığının karşılığı olarak devralan ortaklıkta hesaplama sonunda belirlenen bir değiş-tokuş ölçüsüne göre *ipso iure* ortaklık payı kazanarak, devralan ortaklığın ortağı olurlar, böylelikle ortaklık sona ermeyip, devralan veya yeni kurulan ortaklıkta sürer (ITK m.140 f 1)²²⁰. Bununla birlikte, yukarıda da değinildiği üzere, başka bir ortaklıkla birleşme, devralınan ortaklığın bazı pay sahipleri bakımından kendi menfaatlerine uygun görülmeyle, tercih edilmeyebilir. Bu durumda, yukarıda belirtilen ilkeyi gerekçe göstererek, birleşmeye katılmak istemeyen, birleşmeyi kendi menfaatine aykırı gören devredilen ortaklığın pay sahiplerini zorla devralan ortaklıkta tutmak doğru değildir. Bu nedenle devralınan ortaklığın pay sahipleri, TTK m.141 f 1'in tanıdığı yenilik doğurucu seçim hakkını kullanmak suretiyle, pay sahibi olma durumlarını ilice gereği devralan veya yeni kurulan ortaklıkta devam ettirmek yerine, isterse birleşme sözleşmesinde öngörülen ayrılma akçesini alarak ortaklıktan ayrılırlar. TTK m.141 f.2 ise, birinci fıkrada tanınan yenilik doğurucu seçimlik hakkın koruduğu menfaat çevresinden tamamen farklı olarak, bu kez ortaklık kontrolünü ellerinde bulunduran çoğunluk pay sahiplerinin lehine bir hak tanıyarak, birleşme sözleşmesinde öngörülmüş alınası koşuluyla, devralınan ortaklığın pay sahiplerini, paylan karşılığında ayrılma akçesi ödeyerek ortaklıktan çıkarma imkanını getirmiştir.

TTK m.141 f.1'de düzenlenen ortaklıktan çıkma hakkında veya TTK m.141 f.2' de öngörülen ortaklıktan çıkarma imkanında, ilgili pay sahiplerinin paylarının devri hali söz konusu değildir. Gerçekten de iki durumda da pay sahibinin ortaklıktan aldığı ayrılma akçesi karşılığında sahip olduğu paylar başka kişiye yahut ortaklığın kendisine devredilmiş sayılmamakta, ilgili paylar ortadan kalkmaktadır. Bu bakımdan buradaki durumu payın devrinden ziyade, sermayenin azaltılmasına benzetmek mümkündür. Bununla birlikte yukarıda da belirttiğimiz üzere, söz konusu iki düzenleme, çalışmamızın konusu ile olan yakın ilgilerine binaen bu başlık altında incelenmektedir.

b. Hüküm ve Koşulları

aa. Ortaklıktan Çıkma Hakkı Bakımından

TTK m. 141 f.1 hükmü, birleşmeye katılan ortaklıkların birleşme sözleşmesinde bu yönde bir hükme yer vermeleri kaydıyla, pay sahiplerine devralan veya

²²⁰ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.144 s.91; PETER, Henry / TRIGO TRINDADE, Rita (TRIGO TRINDADE, Rita): Commentaire LFus, Zurich 2005, Art.7 p.6 s.93; BURCKHARDT, Sebastian: Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz (Anlisch: Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz), Zurich 2004, Art.7 p.1 s.90.

yeni kurulan ortaklıkta pay ve ortaklık hakları ile bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma hakkının tanınabileceğini öngörmektedir. Bu hüküm çerçevesinde devralınan ortaklığın pay sahipleri, birleşme kapsamında ortaklıktan çıkma imkânına sahip olmaktadır. Kanuni düzenlemede açıkça belirtilmiş olmasa da, söz konusu seçim hakkı münhasıran devralınan ortaklığın pay sahiplerine tanınmıştır²²¹.

Ortaklıktan çıkma yahut ayrılma akçesi alma arasında seçim yapma hakkının ilk koşulu, bu konuda birleşme sözleşmesinde bir hüküm bulunmasıdır. Normal şartlar altında, seçim hakkına sahip olacak pay sahipleri çevresinin kapsamının dar tutulması, ödenecek toplam ayrılma akçesi miktarını azaltmak bakımından, devralınan ortaklığın menfaatlerine daha uygun olmakla birlikte, sözleşmede pay sahiplerinin haklarını sınırlandıracak ve eşit işlem yapma yükümlülüğüne de aykırı olacak şekilde, bu haktan faydalanabilecek pay sahipleri çevresinin sınırlarını daraltmanın mümkün olmaması gereklidir²²².

Bir diğer koşul, ayrılma akçesini öngören birleşme sözleşmesinin, genel kurulda onaylanmasıdır. Her ne kadar TTK m.151 f.5 hükmü yeteri kadar açık bir biçimde kaleme alınmış olmasa da, anılan hükümde düzenlenen yüzde doksanlık nisap sadece birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesinin zorunlu olarak düzenlenmesi suretiyle, pay sahibinin ortaklıktan çıkartılması imkanının tanınması halinde (TTK m.141 f.2) aranacaktır. Yani TTK m.141 f.1'de düzenlenen ortaklıktan çıkma seçim hakkını içeren birleşme sözleşmesinin, genel kurulun TTK m.151 f.1'de öngörülen nisapla onaylaması yeterlidir²²³. Zira burada devrolunan ortaklığın pay sahiplerinin, kendi talepleri doğrultusunda üyeliklerinin devam etmesi korunmaktadır.

Öğretide ve ilgili madde gerekçesinde kabul edildiği üzere, devralınan ortaklığın pay sahiplerinin seçim hakkından faydalanabilmeleri için birleşmeye ilişkin genel kurul kararında birleşme aleyhine oy kullanmış olmaları şart değildir. Başka bir deyişle, genel kurulda birleşme lehine oy kullanan pay sahiplerinin de, ayrılma akçesini seçerek ortaklıktan çıkabileceği kabul olunmaktadır²²⁴. Alınan Hukukunda ise bu hususta daha farklı bir yaklaşım benimsenmiş ve Alman Ortaklık Türünün Değiştirilmesine İlişkin Kanun'un (Umwandlungsgesetz - UmwG) §29 f.1 hükmünde, ortaklıktan çıkma hakkı sadece birleşmeye ilişkin

²²¹ **TRIGO TRINDADE**, Art.8, p.21 s.132; **GLANZMANN**, Lukas: Fusionengesetz, Bern 2003, Art.8, p.7 s.52; **BURCKHARDT**, Zürcher Kommentar zum Fusionengesetz, Art.8, p.5 s.110; **TEKİNALP / ÇAMOĞLU**, TTK m.141 altındaki not, s.71.

²²² **BURCKHARDT**, Zürcher Kommentar zum Fusionengesetz, Art.8, p.5 s.110; karş. **GLANZMANN**, Art.8, p.8 s.52 - 53.

²²³ Bkz. **GELZER**, Thomas, Zürcher Kommentar zum Fusionengesetz, Art.18, p.35 s.204; **GLANZMANN**, Art.8, p.9 s.53.

²²⁴ Bkz. **TRIGO TRINDADE**, Art.8, p.22 s.132; **GLANZMANN**, Art.8, p.13 s.54.

genel kurul kararı aleyhine oy kullanan pay sahiplerine tanınmıştı-22⁵. Alman Hukukundaki anılan düzenleme ile kıyaslandığında, İsviçre - Türk Hukuklarındaki hüküm, salt devrolunan ortaklığın azınlık pay sahiplerini koruyucu bir düzenleme niteliği taşımamaktadır. Bu çerçevede ortaklıktan çıkma hakkı -cazip bir çıkma hakkından faydalanabilmek arzusu ile birleşme sözleşmesi lehine oy kullananlar da dahil olmak üzere- devrolunan ortaklığın tilin pay sahiplerine tanınmıştı-22⁶. Bununla birlikte söz konusu durum, başlangıçta öngörülen daha fazla pay sahibinin ayrılma akçesi almak üzere başvurması halinde, birleşmenin gerçekleşmemesine kadar varacak bir takım beklenmeyen sonuçların doğmasına sebep olabilir.

TTK m.141 f.1 uyarınca kendisine tanınan çıkma hakkını kullanabilmesi için, devrolunan ortaklığın pay sahibinin seçim hakkını bu yönde kullanması gerekmektedir. Seçim hakkının kullanılması bu yönde bir irade açıklaması ile gerçekleşir. Kamın koyucu söz konusu irade açıklamasının ne şekli, ne de ne kadar zaman içerisinde kullanılması gerektiği ile ilgili herhangi bir hüküm içermemektedir. Şekle ilişkin olarak, her ne kadar geçerlilik şartı niteliği taşımada da, söz konusu açıklamanın yazılı bir biçimde yapılması uygundur-22⁷. Süre açısından ise, İsviçre Hukukunda mehz Kanunun derneklerin birleşmesi halinde üyelerin çıkına hakkını düzenleyen m.19 f. 1 hükmünün kıyasen uygulanması yolu ile, ortaklıktan çıkma hakkının iki aylık bir süre içerisinde kullanılması gereği ileri sürülmüştür²⁸. Hukukumuz bakımından bu şekilde kıyasen uygulanabilecek bir hüküm bulunmamakla birlikte, ayrılma yönündeki beyanın genel kurul kararının ilanından itibaren her halükarda makul bir süre içerisinde yapılması gereklidir. Pay sahiplerinin hakkını sınırlamayacak nitelikte olmak kaydıyla, genel kurul kararıyla bir süre tespit edilmesi de mümkündür.

TTK m.141 f.1, devrolunan ortaklığın pay sahiplerine devralan ortaklıkta pay sahibi olmak ile paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi arasında seçim yapmak hakkını öngörmektedir. Buradan çıkan sonuç, birleşen ortaklıkların serbest malvarlıklarının, ortaklıktan çıkına hakkını kullanmak isteyen pay sahiplerine ödenmesi gereken ayrılma akçesinin toplamını karşılamaya yetecek miktarda olması zorunluluğudur²⁹. Gerçekten de, TTK m.480 f.3 uya-

²²⁵ Bu hususta bkz. **SCHMITT, Joachim / HÖRTNAGL, Robert / STRATZ, Rolf-Christlan:** Umwandlungsgesetz Umwandlungssteuergesetz, München 2009, §29, p.9; **STENGEL, Arndt / SEMLER, Johannes:** Umwandlungsgesetz mit Spruchverfahrensgesetz, 2. Bası, München 2007, §29, p.7.

²²⁶ **GLANZMANN, Art.8**, p.13 s.54.

¹²⁷ Bkz. **GLANZMANN, Art.8**, p.11 s.53; **BURCKHARDT**, Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, **Art.8**, p.9 s.111.

²²⁸ Bkz. **GLANZMANN, Art.8**, p.11 s.53; ayrıca bkz. **TRIGO TRINOADE, Art.8**, p.16 s.130 -131.

²²⁹ Bkz. **BURCKHAROT**, Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, **Art.8**, p.4 s.110; **GLANZMANN, Art.8**, p.6 s.52.

nnca sem1ayenin karşılığının pay sahiplerine iade edilmesi kesin bir biçimde yasaklanmıştır. Kanunen ve ana sözleşme ile bağlı yedek akçelerin de, kanunda yahut ana sözleşmede belirtilen tahsis amaçları dışında kullanılarak pay sahiplerine ayrılma akçesi ödenmek üzere kullanılması hukuka aykırıdır. Bu nedenle, eğer birleşen ortaklıkların serbest malvarlığının miktarı, ayrılma akçelerini ödemeye yetmiyorsa bu takdirde birleşme sözleşmesinde bu yönde bir hükmün öngötiilmemesi yerinde olacaktır.

bb. Ortaklıktan Çıkarma İmkânı Bakımından

TTK m.141 f.2 hükmü, yukarıda incelenen ortaklıktan çıkma hakkından farklı olarak, bu kez birleşme sözleşmesinin taraflarını teşkil eden ortaklıklara, devrolunan ortaklığın pay sahiplerini ayrılma akçelerini ödemek suretiyle pay sahipliğinden mahrum ederek ortaklıktan çıkarma imkanını tanımaktadır²³⁰. Bu anlamıyla TTK m.141 f.2 hükmü, TTK m.140 f.1'de düzenlenen ortaklığın (pay sahipliğinin) devam etme ilkesinin tam bir istisnasını teşkil etmektedir.

TTK m.141 f.2'de tanınan söz konusu ortaklıktan çıkarma imkanından faydalanabilme koşulları, yukarıdaki başlık altında incelenen aynı maddenin ilk fıkrasında düzenlenen çıkma hakkı ile paraleldir. Gerçekten de m.141 f.1'de olduğu gibi, devrolunan ortaklığın pay sahiplerini ortaklıktan çıkarma imkanının kullanılabilmesi için, birleşme sözleşmesinde mutlaka bu yönde bir hükmün bulunması şarttır²³¹. Başka bir deyişle, birleşmede ortaklıktan çıkarma imkanı, ilgili ortaklıklara kanunen tanınan bir hak niteliği taşımamakta, kullanılabilmesi için mutlaka taraflarca sözleşme ile açık bir biçimde kararlaştırılmış olması gerekmektedir. Yine çıkma hakkında olduğu gibi, söz konusu çıkarma imkanı da, münhasıran devrolunan ortaklığın pay sahipleri açısından söz konusudur²³².

Faydalanma koşulları bakımından TTK m.141 f. 1 ile f.2 hükümleri arasındaki en büyük farklılık, birleşme halinde ortaklıktan çıkarmaya ilişkin hükmü içeren birleşme sözleşmesinin TTK m.151 f.5 hükmü uyarınca devrolunan ortaklığın genel kurulunda yüzde doksan oyla kabul edilmesi şartıdır²³³. TTK m.151 f.5 hükmünün açık lafzı doğrultusunda, yüzde doksan nisabın devrolunan ortaklığın mevcut oy hakları dikkate alınarak hesaplanması gereklidir. Bu he-

²³⁰ Bkz. **GLANZMANN, Art.8**, p.14 s.54; **BURCKHARDT**, Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, **Art.8**, p.11 s.112; **GLANZMANN, Art.8**, p.14 s.54.

²³¹ **TRIGO TRINDADE, Art.8**, p.70 s.141; **GLANZMANN, Art.8**, p.14 s.54.

²³² **TRIGO TRINDADE, Art.8**, p.72 s.142; **BURCKHARDT**, Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, **Art.8**, p.11 s.112; **GLANZMANN, Art.8**, p.14 s.54. Bu sonucu, birleşme sözleşmesi bir ayrılma akçesini öngörüyorsa bunun, devreden (devrolunan) sermaye ortaklığında mevcut oy haklarının yüzde doksanın olumlu oylarıyla onaylanmasını şart koşan TTK m.151 f.5 hükmünden de çıkarmak mümkündür.

²³³ Bkz. **GLANZMANN, Art.8**, p.16 s.54; **TRIGO TRINDADE, Art.8**, p.90 s.146; **BURCKHARDT**, Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, **Art.8**, p.11 s.112. TTK m.151 f.5 hükmünde devrolunan ortaklık yerine, aynı anlama gelecek şekilde devreden ortaklık kavramı sehvén kullanılmıştır.

sapta ortaklığın kendi paylarına yahut bağlı ortaklıklarınca sahip olunan paylara bağlı olan oy hakları dikkate alınmaz. Oldukça ağır bir nisapla alınacak bir genel kurul kararı ile birleşme sözleşmesinin onaylanması şartının getirilmesinin sebebi, devrolunan ortaklığın pay sahiplerinin bu sıfatlarının devralan ortaklıkta devam etmesinin sağlanmayacak oluşudur²³⁴.

TTK m.141 f.2 uyarınca prensip olarak devrolunan ortaklığın tüm pay sahipleri ortaklıktan çıkarılabilir. Kanun bu hususta sadece ayrılma akçesinin verilmesinin öngörülebileceğini belirtmiş, bunun haricinde herhangi bir sınırlama getirmemiştir. Yine bundan hareketle, birleşme taraflarının devrolunan ortaklığın pay sahiplerinin kısmen ortaklıktan çıkarılacaklarını kararlaştırabilmelerinin de mümkün olması gerekir. Bu şekilde kısmi bir çıkarına kararının en önemli şartı, TTK m.357 hükmünde düzenlenen pay sahipleri arasında eşit işlem yapma yükümlülüğüne uyulmasıdır²³⁵. TTK m.141 f.2 gerekçesinde, bu nisapla alınan bir karara çıkarılmaları birleşme sözleşmesinde ismen belirtilmiş bulunan ortakların itiraz edemeyecekleri belirtilmiştir. Kanımızca bu ifade prensip olarak doğru olmakla birlikte, eksiktir. Genel kurulun yüzde doksan çoğunlukla birleşme sözleşmesini onaylaması, eşit işlem yapma yükümlülüğünün ortadan kalkmasına sebep olmaz. Eşit koşullarda bulunan pay sahiplerinin bazılarının haklı bir sebebi olmaksızın ayrılma akçesi ödenmesi, bazılarının ise devralan ortaklıkta pay verilmesi eşit işlem yapma yükümlülüğüne aykırı olup, geçersiz sayılmalıdır (TTK m.447). Buna karşın kanun koyucunun amacı doğrultusunda, devralan ortaklık tarafından istenmeyen, ortaklığın çalışmalarını engelleyen azınlık pay sahipleri, TTK m.141 f.2 uyarınca ortaklıktan her halükarda çıkarılabilir²³⁶.

Ortaklıktan çıkma hakkında olduğu gibi, ortaklıktan çıkarma halinde de birleşen ortaklıkların serbest malvarlıklarının çıkarma karşılığında ödenecek ayrılma akçelerini karşılamaya yetecek miktarda olması gereklidir. Ayrılma akçelerinin ortaklığın sermayesi karşılığından ödenmesi, TTK m.480 f.3 hükmüne aykırı olup, işlemin geçersiz olması sonucunu doğurur.

c. Ortaklıktan Çıkma veya Çıkarılma Karşılığında Ödenecek Ayrılma Akçesi

aa. Ayrılma Akçesinin Cinsi

Ödenecek ayrılma akçesinin cinsi konusunda Kanun herhangi bir hüküm içermemektedir. Buna göre, prensip olarak ayrılma akçesinin para cinsinden

²³⁴ Bkz. **GELZER**, Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, **Art.18**, p.33 - 33a, s.203; ayrıca bkz. **BURCKHARDT**, Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, **Art.8**, p.21 s.115.

²³⁵ Bkz. **TRIGO TRINDADE**, **Art.8**, p.79 s.143; **GLANZMANN**, **Art.8**, p.17 s.54; **TEKİNALP / ÇAMOĞLU**, TTK m.141 altındaki not, s.72.

²³⁶ **BURCKHARDT**, Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, **Art.8**, p.19 s.114; **TRIGO TRINDADE**, **Art.8**, p.75 s.142; **GLANZMANN**, **Art.8**, p.17 s.54.

olması şart olmayıp, kıymetli evrak gibi başka bir karşılık niteliğinde olması de mümkündür²³⁷. Bu bağlamda, başka bir ortaklıktaki paya bağlı ortaklıktaki paylar yahut değiştirilebilir tahvil, ayrılma akçesi olarak devralınan ortaklık pay sahiplerine ödenebilir. Bu takdirde uygulamada üç köşeli birleşme olarak anılan birleşme türü ortaya çıkmış olur. TTK m.141 f.2 hükmünün mahiyeti icabı, devralan ortaklığın paylarının ayrılma akçesi olarak ödenmesi ise mümkün değildir²³⁸.

bb. Ayrılma Akçesinin Miktarı

İsviçre Hukukunda mehz Kanun m.8 hükmünün aksine, TTK m.141 ayrılma akçesinin miktarı ile ilgili sessiz kalmamış ve ayrılma akçesinin, payların gerçek değerine denk gelmesi şartını açık bir biçimde öngörölmüştür. Madde gerekçesinde, mehz Kanundaki konu ile ilgili belirsiz ifadenin hukuk güvenliği bakımından tehlikeli bulunduğu ifade edilmektedir. Bununla birlikte, hükümde gerçek değer kavramı tanımlanmaktan kaçınılmış, gerçek değer tespiti ne ilişkin esaslar uygulamaya bırakılmıştır. Gerekçede, gerçek değer hesaplanmasında "yaşayan bir ortaklığın" esas alınmasının, *ratio legis* gereğı olduğu vurgulanmaktadır. Burada, gerçek değer tespiti ne ilişkin yukarıda yapmış olduğu muz açıklamalara atıfta bulunmakla yetiniyoruz.

D. Payın Devrinin Resmi İzine Bağlanmış Olduğu Haller

1. Payın Devrinin Sermaye Piyasası Kurulunun İznine Tabi Olduğu Haller

a. İzine Tabi Olan Ortaklıklar

SPKan. ve ilgili SPK tebliğleri ile getirilen düzenlemeler doğrultusunda, anonim ortaklık payının devri bazı sermaye piyasası kurumları için SPK'nın iznine tabi kılınmıştır. Buna göre, SPKan.'ın yatırım kuruluşları başlıklı üçüncü bölümünde yer alan m.44 f.3 hükmü uyarınca, aracı kurumların pay devirlerinde SPK'dan izin alınması zorunludur. Aracı kurumlar dışında portföy yönetim ortaklıkları, yatırım ortaklıkları, değişken sermayeli yatırım ortaklıkları, merkezi kayıt kuruluşları ile borsaların pay devirleri de SPK'nın iznine tabidir. Aşağıda izne tabi olan ortaklıklar daha yakından incelenecektir.

aa. Aracı Kurumlar

Aracı kurumlar, sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi, müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi, sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı, halka

²³⁷ Bkz. GLANZMANN, Art.8, p.3 s.51; BURCKHARDT, Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, Art.8, p.13 s.112; TRIGO TRINDEADE, Art.8, p.25 s.133.

²³⁸ Bkz. GLANZMANN, Art.8, p.3 s.51; TRIGO TRINDEADE, Art.8, p.25 s.133.

arzında yüklenimde bulunularak veya bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi faaliyetlerini münhasıran yapmak üzere SPK tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşlarıdır²³⁹.

SPK'dan pay devrine ilişkin alınması gereken izne tabi olan aracı kurumlar; ana sözleşmeleri SPKan. hükümlerine uygun, pay senetleri nakit karşılığı çıkarılan ve nama yazılı olan, ortaklık yapıları şeffaf ve açık olan sermayeleri SPK tarafından belirlenen miktardan az olmayan ve kurucuları SPKan. ve ilgili düzenlemelerde belirtilen şartları taşıyan anonim ortaklıklardır (SPKan. m.43). Bu ortaklıkların sermaye piyasası faaliyetlerini gerçekleştirmeleri için SPK'dan faaliyet izni almaları gerekir.

Her ne kadar SPKan. m.39 f.9 uyarınca, aracı kuruluşlar tarafından yürütülen çeşitli faaliyetlerin faaliyet izni almaları kaydıyla bankalar tarafından da gerçekleştirilmesi mümkün olsa da, hem SPKan. m.44 hükmünün amacından, hem de aşağıda inceleyeceğimiz, alınacak izin ile ilgili esasları düzenleyen SPK ill-39.1 Tebliği²⁴⁰ m.34 f.5 hükmünün açık düzenlemesinden anlaşıldığı üzere, bankalar SPK'dan alınacak olan iznin kapsamına dahil değildir.

bb. Portföy Yönetim Ortaklıkları

Aracı kurumların yanında, SPK'dan alınacak izne tabi olan bir diğer anonim ortaklık türü ise, portföy yönetim ortaklıklarıdır. Portföy yönetim ortaklıkları ana faaliyet konusu fonların kurulması ve yönetimi olan ve anonim ortaklık şeklinde kurulan sermaye piyasası kurumudur. Portföy yönetim şirketlerinin kuruluş ve faaliyet şartları ve izinleri ile işleyişlerinin esasları, SPKan. m.55'te ve SPK III-55.1 Tebliğinde tespit edilmiştir²⁴¹. Bu ortaklıkların düzenleyen SPK ill-55.1 Tebliği'nin m.24 hükmü ile portföy yönetim ortaklıklarının ortaklık yapısındaki değişiklikler kapsamında aşağıda incelenecek pay devirleri, SPK'nın iznine tabi kılınmıştır.

cc. Yatırım Ortaklıkları

Çeşitli yatırım ortaklıklarının pay devirleri de düzenlendikleri ilgili tebliğlerde öngörülen hükümler doğrultusunda SPK'nın onayına tabi kılınmıştır. Söz konusu ortaklıklar, gayrimenkul yatırım ortaklıkları (SPK 111-48.1 Tebliği

²³⁹ Bkz., **MANAVGAT, Çağlar**, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara 1991, s.19 vd.; **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası**, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 16. Bası, İstanbul 2001, s.60; **GÜNAL, Vural**, Hukukî Açısından Sermaye Piyasası Faaliyetleri (Araçlar - Kurumlar), İstanbul 1997, s.268; **CEYLAN, Ali/KORKMAZ, Turhan**, Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Bursa 2000, s.88.

²⁴⁰ Bkz. Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ 111-39.1, (RG 17.12.2013T. 28854S.).

²⁴¹ Bkz. Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği 111-55.1, (RG 02.07.2013T. 28695S.).

m.15)2"2, menkul kıymet yatırım ortaklıkları (SPK 111-48.5 Tebliği m.14)²⁴³ ve girişim sennayesi yatırım ortaklıklarıdır (SPK 111-48.3 m.16)²⁴⁴.

dd. Borsalar ve Merkezi Kayıt Kuruluşları

SPKan. m.65 f.2 uyarınca anonim ortaklık olarak kurulmaları zorunlu olan borsaların pay devirleri de aynı maddenin 7. fıkrası hükmü doğrultusunda ve Borsalar ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik²⁴⁵ m.9 uyarınca SPK'nın iznine bağlanmıştır. Ayrıca, Merkezi Takas Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik²⁴⁶ m.7 hükmü ile merkezi takas kuruluşunun pay devirleri de aynı şekilde SPK iznine tabidir.

ee. Konut ve Varlık Finansmanı ile İpotek Finansmanı Kuruluşları

İpotek finansmanı kuruluşları ve varlık kiralama ortaklıklarının pay devirleri, İpotek Finansmanı Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-60.1)²⁴⁷ m.9 hükmü ve Kira Sertifikalan Tebliği (III-61.1)²⁴⁸ m.12 hükümleri uyarınca SPK'nın iznine tabi kılınmıştır.

ff. Pay Sahibi Konumundaki Ortaklıklar

Ayrıca aşağıda inceleyeceğimiz üzere, bazı hallerde aracı kurumların ve portföy yönetim ortaklıklarının pay sahibi durumundaki ortaklıkların kendi pay devirleri ile ilgili de, SPK'dan izin alınması koşulu öngörülmüştür. Bu hallerde izin şartına aykırılık ve izin verilmemesi halinde ortaya çıkabilecek hukuki sonuçlar üzerinde ayrıca durulmaktadır.

b. İzne Tabi Olan Devirler

aa. Aracı Kurumlar Bakımından

aaa. Borsada İşlem Görmeyen Payların Devri

SPK.an. m.44 f.3'te öngörülen izin yükümlülüğü ile ilgili esaslar SPK tarafından belirlenerek, SPK III-39.1 Tebliği'nde düzenlenmiştir. SPK III-39.1 Tebliği m.34 hükmü ile getirilen düzenleme, izne tabi olacak devirler için dereceli

²⁴² Bkz. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği 111-48.1, (RG 28.05.2013T. 28660S.).

²⁴³ Bkz. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği 111-48.5, (RG 27.05.2015T. 29368S.).

²⁴⁴ Bkz. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği 111-48.3, (RG 09.10.2013T. 28790S.).

²⁴⁵ Bkz. RG. 19.07.2013T. 28712S.

²⁴⁶ Bkz. RG. 07.08.2014T. 29081S.

²⁴⁷ Bkz. RG. 17.07.2014T. 29063S.

²⁴⁸ Bkz. RG. 07.06.2013T. 28670S.

bir önem kıstası benimsemiştir. Buna göre; bir kişinin aracı kurum sermayesinin yüzde onu veya daha fazlasını temsil eden, borsada işlem görmeyen payları edinmek suretiyle aracı kurum ortağı olması veya bir ortağa ait payların aracı kurum sermayesinin yüzde on, yüzde yirmi, yüzde otuzüç veya yüzde ellisini aşması sonucunu veren pay edinimleri ile bir ortağa ait payların yukarıdaki oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirleri SPK'nın iznine tabidir.

Söz konusu düzenlemeyi iki kısımda incelememiz mümkündür. İlk kısımda, aracı kurumda daha önce pay sahibi olmayan bir kişinin, sermayeyi temsil eden payların en az yüzde onunu devralmak suretiyle pay sahibi sıfatını kazandığı devir işlemleri açısından SPK izni şart koşulmuştur. İkinci kısım ise, aracı kurumun mevcut pay sahiplerinin yeni pay devralmaları suretiyle, ortaklık içerisindeki konumlarını güçlendirmeleri hususunu düzenlemektedir. Sermayenin yüzde onundan azını temsil eden paylara sahip ortakların, paylarını yüzde on seviyesine çıkartmalarını; sermayenin yüzde onundan fazlasına tekabül eden paylara sahip ortakların, paylarını yüzde yirmi seviyesine çıkartmalarını; aynı şekilde bu oranın yüzde yirmilerden yüzde otuzüçün üzerine ve yüzde otuzüç seviyesinden yüzde elli seviyesine çıkmasını sağlayan devirler SPK'nın iznine tabi kılınmıştır. Buradan anlaşılan, söz konusu oranların altında kalan devir işlemlerinin SPK izninden muaf olduklarıdır. Böylece, her türlü devir işleminin geçerliliğinin SPK iznine bağlanmasının yaratacağı olumsuzlukların önüne geçilmiştir. Bunların yanında, bir pay sahibine ait payların aracı kurum sermayesinin yüzde onunun yahut yüzde yirminin, yüzde otuzüçün yahut yüzde ellinin altına düşmesi sonucunu verecek pay satışı durumunda da, satış yapılmadan önce SPK'dan izin alınması zorunlu kılınmıştır. Bir kişinin, doğrudan veya dolaylı olarak, aracı kurum sermayesinin yukarıdaki oranlara ulaşmayan veya bu oranlar arasında kalan pay devirlerinde ise devri izleyen 10 iş günü içinde SPK'ya bildirimde bulunulur (m.34 f.4).

Yukarıda incelediğimiz devralınan pay miktarına dayalı dereceli önem kıstasının dışında, bazı devir işlemleri sahip oldukları özel önemden ötürü hangi miktarda olursa olsun doğrudan SPK iznine bağlanmıştır. Bu doğrultuda, yönetim imtiyazı veren veya intifa hakkı taşıyan payların devri herhangi bir orana bakılmaksızın SPK iznine tabi kılınmıştır.

bbb. Borsada İşlem Gören Payların Devri

Tebliğ'in m.35 hükmü uyarınca, aracı kurumların borsada işlem gören paylarının devri açısından da, yukarıda incelediğimiz dereceli önem kıstası doğrultusunda SPK onayı aranmaktadır. Bu çerçevede aracı kurumların borsada işlem gören paylarından, aracı kurum sermayesinin yüzde onu veya daha fazlasını temsil eden payların edinilmesi yahut bir pay sahibine ait payların aracı kurum sermayesinin yüzde on, yüzde yirmi, yüzde otuzüç veya yüzde ellisini aşması sonucunu veren pay edinimleri SPK onayına tabi kılınmıştır. Bununla birlikte

söz konusu onay, bu payların mülkiyetini ve pay sahipliği sıfatını kazanmak bakımından değil, bu paylara bağlı kar payı hariç olmak üzere pay sahipliği haklarının kullanılabilmesi bakımından gereklidir. Başka bir deyişle, onaya tabi borsada işlem gören pay devirleri bakımından izin alınmamasının yaptırımı, bu paylardan kaynaklanan, başta oy hakkı olmak üzere, kar payı hariç diğer hakların kullanılamamasıdır. SPK III-39.1 Tebliği m.35 ile getirilen söz konusu yeni düzenleme, aşağıda inceleyeceğimiz TTK m.495 vd. hükümleri ile uyum sağlanması amacına yöneliktir.

Tebliğ m.35 hükmünde anılan pay oranlarının, aracı kurumların borsa dışından elde edilen payları da dahil olmak üzere borsada işlem gören payların edinilmesi ile gerçekleşmesi halinde de m.35 f.1 hükmünün uygulanacağı öngörülmüştür. Bu doğrultuda, yüzdeler aşımının aşılması sonucunu doğuran pay devirlerinin kısmen borsada işlem gören paylardan, kısmen de borsada işlem görmeyen paylardan oluşması durumunda, borsada işlem gören paylar bakımından SPK'dan alınacak izin payların mülkiyetinin kazanılması değil, kar payı hariç diğer pay sahipliği haklarının kullanılması bakımından gerekli olacaktır.

Yukarıdaki oranları aşmayan pay devirleri açısından, yukarıda borsada işlem görmeyen paylar bakımından incelediğimiz esaslar çerçevesinde, SPK'ya 10 iş günü içerisinde bildirim yapılması yeterli olacaktır.

ece. Aracı Kurumda Pay Sahibi Olan Tüzel Kişilerin Kendilerine Ait Payların Devri

Tebliğ'de sadece aracı kurumların paylarını konu alan devir işlemleri değil, ayrıca tüzel kişi pay sahiplerinin kendi içlerindeki pay devirleri ve yapısal değişiklikler de, çeşitli koşulların gerçekleşmesine bağlı olarak SPK'nın iznine bağlı kılınmıştır (m.34 f.3)²⁴⁹. Hükmün Tebliğ'de yer alan şekli şöyledir: "*Aracı kurumda pay sahibi bulunan tüzel kişilerin kendilerine ait pay devirleri, bu pay devirlerinin aracı kurumdaki pay sahipliğini doğrudan veya dolaylı olarak %10, %20, %33 veya %50 oranlarında değiştirmesi halinde, ayrıca tüzel kişinin aracı kurumla ilgili olarak yönetim imtiyazına sahip bulunduğu hallerde tüzel kişinin %10, %20, %33 veya %50 oranlarındaki ortaklık yapısı değişiklikleri veya imtiyazlı paylarının devrini içeren ortaklık yapısı değişiklikleri aracı kurumların faaliyet şartları bakımından Kurulun onayına tabidir. Aracı kurumların %10 undan fazlasına sahip tüzel kişilerin yönetim imtiyazına sahip paylarının devri de aracı kurumların faaliyet şartları bakımından Kurulun onayına tabidir.*"

Oldukça karışık bir biçimde kaleme alınan söz konusu hükümden anlaşıldığı kadarıyla, tüzel kişi pay sahiplerinin kendi içlerindeki pay devirlerinin SPK iznine tabi olduğu üç durumdan bahsedilmiştir. Bunlardan birincisi, Tebliğ'de aracı kurum pay sahibi tüzel kişilerin kendilerine ait pay devirlerinin, aracı ku-

²⁴⁹ Aracı kurumda pay sahibi olan tüzel kişilerin kendilerine ait payların devrinde SPK izni alınmamasının hukuki sonucu hakkında aşağıda ayrıca durulmaktadır. Bkz. aşağıda s.173.

rumdaki pay sahipliğini doğrudan veya dolaylı olarak yüzde on, yüzde yirmi, yüzde otuzüç veya yüzde elli oranlarında değiştirmesi şeklinde ifade olunan haldir. Örneğin X aracı kurumunun paylarının yüzde yirmisi A Anonim Ortaklığına, yüzde onbeşi B Anonim Ortaklığına, yüzde yirmisi C isimli kişiye, yüzde beşi D Anonim Ortaklığına ait olup, geriye kalan %40'lık kısmı borsada işlem görmektedir. A Anonim Ortaklığı, B Anonim Ortaklığının çoğunluk paylarını satın alarak, B Anonim Ortaklığının yönetimini elde edecek olursa, X Aracı Kurumunun içerisinde, A Anonim Ortaklığının pay oranı dolaylı olarak %35'e çıkacaktır. Bu durum da, X Aracı Kurumunda A Anonim Ortaklığının dolaylı pay sahipliği oranını %20'den %33'ün üzerine çıkaracağından, söz konusu pay devri SPK'nın iznine bağlı olacaktır.

İkinci durum, aracı kurumda yönetsel imtiyaza sahip bulunan tüzel kişi pay sahibinin ortaklık yapısında meydana gelecek değişikliklerdir. Yani bir tüzel kişi pay sahibi, aracı kurum dahilinde örneğin yönetim kuruluna üye aday göstermeye ilişkin bir imtiyaz hakkına sahipse, sermayenin yüzde onundan fazla pay edinimleri ile sermayenin yüzde onundan fazlasına tekabül eden paylara sahip ortakların, paylarını yüzde yirmi seviyesine çıkartmalarını; aynı şekilde bu oranın yüzde yirmilerden yüzde otuzüçün üzerine ve yüzde otuzüç seviyesinden yüzde elli seviyesine çıkmasını sağlayan devirler ve ayrıca ilgili pay sahibi tüzel kişinin her türlü imtiyazlı paylarının devirleri için de SPK'dan onay almak gerekecektir.

Aynı hükmün son cümlesinde belirtilen üçüncü bal ise, aracı kurumların paylarının yüzde onundan fazlasına sahip tüzel kişilerin, yönetsel imtiyaza sahip paylarının devrini kendisine konu almaktadır. Burada, izin alma yükümünün oluşması için iki koşulun bir arada buhınması gereklidir. İlk koşul tüzel kişi ortağın sahip olduğu pay miktarının aracı kurumun sermayesinin yüzde onundan fazla olmasıdır. İkinci koşul da, bu tüzel kişi ortağın imtiyaza sahip paylarının devre konu teşkil etmesidir. Bu koşulların bir arada bulunduğu devir işlemi için SPK'dan izin almak gereklidir.

ddd. Aracı Kurumların Pay Devirlerinde Uygulama Alanı Bulacak Ortak Prensipler

Yukarıda belirttiğimiz, devir halinde alınacak izin ile ilgili hükümlerin uygulanmasında, hileli ve muvazaalı işlemlerin önüne geçebilmek için de bazı önlemler öngörülmüştür. Buna göre; Tebliğ m.36 hükmü uyarınca bir gerçek kişi ile eş ve velayeti altındaki çocuklarına, bunların sınırsız sorumlulukla katıldıkları veya yönetim kurulu başkanı, üyesi, genel müdür, genel müdür yardımcısı oldukları ortaklıklara ait paylar; kamu tüzel kişileri hariç olmak üzere bir tüzel kişinin veya yukarıda sayılanların, sermayelerinin doğrudan veya dolaylı olarak %25 veya daha fazlasına iştirak ettikleri ortaklıklara ait paylar ve SPK tarafından aralarında istihdam ilişkisi, akdi ilişki ya da sair nedenlerle birlikte hareket ettiği belirlenenlere ait payların bir kişiye ait olduğu kabul edilir ve buna göre işlem yapılır.

bb. Portföy Yönetim Ortaklıkları Bakımından

Portföy yönetim ortaklıklarının pay devirlerinde uygulanacak esaslar SPK III-55.1 Tebliği m.24'te düzenlenmektedir. Buna göre, bir gerçek veya tüzel kişinin, portföy yönetim ortaklığı sermayesinin yüzde onu veya daha fazlasını temsil eden payları edinmek suretiyle pay sahibi sıfatını kazanması veya bir pay sahibine ait payların, sermayenin yüzde onunu, yüzde yirmisini, yüzde otuzüçünü veya yüzde ellisini aşması sonucunu veren pay devirleri ile bir pay sahibine ait payların belirtilen oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirleri SPK iznine bağlanmıştır. Yönetime katılma haklarında imtiyaz veren veya üzerinde intifa hakkı tanınan payların devri ise herhangi bir orana bakılmaksızın SPK iznine tabidir²⁵⁰. Yukarıda belirtilen oranları aşmayan pay devirleri ise on iş günü içerisinde yeni pay sahibine ilişkin bilgi ve belgelerle birlikte SPK'ya bildirilir. Görüldüğü üzere portföy yönetim ortaklıkları ile ilgili SPK III-55.1 Tebliği m.24'te belirlenen esaslar, yukarıda incelediğimiz aracı kurumlar ile ilgili kurallara paraleldir.

Yine aracı kurumlar ile ilgili incelenen esaslara benzer olarak, ortaklıkta pay sahibi olan tüzel kişilerin kendilerine ait pay devirleri de SPK'nın iznine bağlanmıştır. Buna göre, pay sahibi tüzel kişilerin kendilerine ait pay devirleri, bu pay devirlerinin devralan tüzel kişi ortağının portföy yönetim ortaklığında sahip olduğu sermaye veya oy haklarının dolaylı olarak yüzde on, yüzde yirmi, yüzde otuzüç veya yüzde elli oranlarını aşması veya bu oranların altına düşürmesi sonucunu doğurması halleri SPK'nın onayına tabidir. Bununla birlikte burada SPK'nın onay vermemesi pay devrinin geçerliliği bakımından değil, portföy yönetim ortaklığının faaliyet izni bakımından etki doğurur²⁵¹.

cc. Yatırım Ortaklıkları Bakımından

Kollektif yatırım kuruluşları arasındaki gayrimenkul yatırım ortaklıkları, menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının pay devirlerinde uygulanacak esaslar, yukarıda belirttiğimiz SPK III-48.1, III-48.5 ve III-48.3 Tebliğleri ile, birbirine benzer şekilde düzenlenmiştir. Buna göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ile sabit sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıklarının paylarının halka arz edilmesinden önceki dönemde veya girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ile gayrimenkul yatırım ortaklıkları bakımından payların nitelikli yatırımcıya devrinden önce ortaklık sermayesinin yüzde on ve daha fazlasını temsil eden paylarının devirleri ile herhangi bir orana bakılmaksızın imtiyazlı payların devirleri

²⁵⁰ Bununla birlikte, yönetime katılma haklarında imtiyaz veren veya üzerinde intifa hakkı tanınan payların çoğunluğuna halihazırda sahip olan mevcut pay sahipleri tarafından, üzerinde imtiyaz bulunan yahut intifa hakkı tanınan daha fazla pay edinilmesi izne değil, SPK'ya bildirim tabidir.

²⁵¹ Bu hususta ayrıca bkz. aşağıda s.173'teki açıklamalar.

SPK iznine bağlı kılınmıştır²⁵². Bu ortaklıklarda yüzde ondan az orandaki pay edinimlerinde, pay devralarak ortaklığa giren yeni pay sahipleri Tebliğ'in öngördüğü çeşitli şartları taşıdıklarını tevsik edici belgeleri pay devrini takip eden on iş günü içinde SPK'ya iletmekle yükümlü kılınmışlardır.

Payların halka arzını ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile girişim sermayesi yatırım ortaklıkları bakımından halka arz veya nitelikli yatırımcıya devrini takip eden dönemde ise, yönetim kontrolünü sağlayan imtiyazlı payların devri SPK'nın onayına tabi kılınmıştır. Buradaki imtiyazın niteliği Tebliğlerde açıkça belirtilmemiş olmakla birlikte, burada belirtilen imtiyazın, yönetsel haklarda imtiyaz olduğundan şüphe yoktur. Yönetim kontrolünün imtiyazsız payların edinilmesi suretiyle elde edilmesi halinde bir izin yükümlülüğü öngörülmemekle birlikte, paylan devralan pay sahiplerinin Tebliğlerde öngörülen şartları taşıdıklarını tevsik edici belgeleri pay edinimini takip eden on iş günü içinde SPK'ya iletmeleri zorunlu kılınmıştır. Devralan pay sahiplerinin ilgili şartları sağlayamamaları halinde, söz konusu tarihten itibaren en geç üç ay içerisinde yönetim kontrolü veren paylan elden çıkarmaları zorunlu tutulmuştur.

Bunlardan başka, sabit sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarında, lider sermayedarın sahip olduğu paylar bakımından süreli bir devir yasağı öngörülmektedir²⁵³. Buna göre, sabit sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıklarında lider sermayedarın yüzde yirmibeş olarak tespit edilmiş olan asgari sermaye oranını temsil eden paylarını, asgari halka açıklık oranını temsil eden payların halka arz suretiyle satış süresinin bitimini takip eden iki yıl boyunca bir başkasına devretmesi yasaklanmıştır (SPK III-48.5 Tebliği m.14 f.7). Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarında ise, lider sermayedarın ortaklıkta imtiyazlı pay bulunmaması halinde ortaklıkta yönetim kontrolünü sağlayan paylan; ortaklıkta imtiyazlı pay bulunması halinde ise yönetim kontrolü sağlayan imtiyazlı payların çoğunluğu da dahil olmak üzere, sermayenin asgari yüzde yirmibeşi oranındaki payları, asgari halka açıklık oranını temsil eden payların halka arz suretiyle satış süresinin bitimini takip eden iki yıl boyunca bir başkasına devretmesi yasaklanmıştır (SPK III-48.3 Tebliği m.16 f.7).

SPK III-48.5 Tebliği sabit sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıklarının yanında, SPKAn. m.50 hükmü ile hukukumuza yeni giren bir kavram olan değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıklarını da düzenlemektedir. Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları, yatırımcı paylan ile kurucu paylarından

²⁵² Bkz. SPK 111-48.1 Tebliği m.15, SPK 111-48.3 Tebliği m.16 ve SPK 111-48.5 Tebliği m.14 hükümleri.

²⁵³ Lider sermayedar, SPK 111-48.5 Tebliği m.8 hükmünde menkul kıymet yatırım ortaklıkları bakımından, halka arz sonrasındaki pay edinimleri hariç olmak üzere, sabit sermayeli ortaklıkta tek başına veya bir araya gelmek suretiyle sermayenin asgari yirmibeşi oranındaki paylara sahip olan ortak ya da ortaklar olarak tanımlanmıştır. SPK 111-48.3 Tebliği m.7 hükmünde ise girişim sermayesi yatırım ortaklıkları bakımından benzer bir tanım verilmiştir.

müteşekkil paylarının itibari değeri bulunmayan ve sermayesi her zaman net aktif değerine eşit olan yatının ortaklıklardır. SPKan. m.50 f.2 uyarınca nama yazılı olan kurucu paylarının devri SPK tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde SPK iznine tabidir. SPK onayı alınmaksızın gerçekleştirilen kurucu pay devirleri pay defterine kaydolunmaz ve bu hükme aykırı olarak pay defterine yapılan kayıtlar hükümsüzdür. Bu doğrultuda ayrıntılı düzenlemeler getiren SPK III-48.5 Tebliği m.54 uyarınca, yatırımcı paylarının ihracından önce kurucu paylarının devri herhangi bir orana bakılmaksızın SPK iznine tabidir. Yatırımcı paylarının ihracından sonraki dönemde ise, yönetim kontrolünün elde edilmesini sağlayan miktardaki kurucu payların devri SPK iznine tabidir. Yönetim kontrolü sağlayan paylara sahip olan ortakların, Tebliğ'de belirlenen şartları sağlamamaları halinde; yönetim kontrolü sağlayan paylarını, şartları sağlayamadıkları tarihten itibaren en geç üç ay içerisinde elden çıkarmaları zorunludur.

dd. Borsalar ve Merkezi Kayıt Kuruluşları Bakımından

Borsaların pay devirlerinde aranacak SPK onayına ilişkin SPK düzenlemesi, Borsalar ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik m.9 hükmünde yer almaktadır. Buna göre borsaların ve piyasa işleticilerinin, ilgili hükümde tespit edilen diğer işlemlerinin yanında pay devirleri SPK'nın iznine tabi kılınmıştır. Bu hükmün uygulanmasına ilişkin usul ve esasların tespit etme yetkisi SPK'ya verilmiştir. Borsa İstanbul Anonim Şirketi esas sözleşmesi m.7'de bu doğrultuda ayrıntılı hükümler mevcuttur.

Pay devirlerinde SPK'nın izni aranan bir diğer sermaye piyasası kurumu ise merkezi takas kuruluşlarıdır. Merkezi Takas Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik m.7 hükmü uyarınca, doğrudan veya yüzde beş ve üzeri devir sonucu doğuracak dolaylı pay devirleri SPK iznine tabi kılınmıştır. Söz konusu hüküm uyarınca MKK'da gerçekleştirilecek doğrudan pay devirleri SPK iznine bağlıdır.

ee. Konut ve Varlık Finansmanı ile İpotek Finansmanı Kuruluşları Bakımından

İpotek finansmanı kuruluşları ve varlık kiralama ortaklıklarının pay devirleri, İpotek Finansmanı Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-60.1) m.9 hükmü ve Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) m.12 hükümleri uyarınca SPK'nın iznine tabi kılınmıştır. Pay devirleri SPK'nın iznine tabi kılınmış yukarıda incelediğimiz diğer sermaye piyasası kurumlarından farklı olarak, ipotek finansman kuruluşlarının ve varlık kiralama ortaklıklarının pay devirlerinin SPK tarafından düzenlenmesi ile ilgili herhangi bir yetki, söz konusu ortaklıklara ilişkin kanuni hükümlerin yer aldığı SPKan. m.60 ve m.61'de yer almamaktadır. SPK.an. m.128'de de bu konuda açık bir düzenleme yer almadığından, SPK'nın belirtilen sermaye piyasası kurumlarının pay devirlerini düzenleme yetkisinin kanuni dayanağı belirsizdir.

İpotek finansman kuruluşları bakımından SPK III-60.1 Tebliği m.9 hükmü, ortaklar ile önemli etkiye sahip ortakların değişmesi sonucunda ipotek finansman kuruluşunun doğrudan veya dolaylı ortaklık yapısında meydana gelecek değişikliklerde SPK izninin alınmasını zorunlu kılmaktadır. Ortakların değişmesi neticesinde doğrudan veya dolaylı ortaklık yapısında meydana gelecek değişiklikler izne tabi kılındığından, Tebliğ'de yer alan düzenleme dışarıya yapılan tüm pay devirlerinin pratikte SPK iznine konu olacağı şeklinde bir yoruma imkan tanımaktadır. SPK III-60.1 Tebliği m.9 f.5'te ayrıca bu maddeye aykırı olarak gerçekleştirilen devirlerin pay defterine kaydolunamayacağı ve bu maddeye aykırı olarak pay defterine yapılan kayıtların hükümsüz olacağı belirtilmiştir. Bu yönde bir hükmün salt Tebliğ metninde değil, SPKan. m.60'da yer almasının yetki konusunda ortaya çıkabilecek olası tartışmaların önüne geçmek bakımından daha isabetli olacağı kanısındayız.

Varlık kiralama şirketleri bakımından ise SPK 111-61.1 Tebliği m.12 f.3 hükmü, bir gerçek veya tüzel kişinin varlık kiralama şirketinin sermayesinin doğrudan veya dolaylı olarak yüzde onu veya daha fazlasını temsil eden payların edinmek suretiyle varlık kiralama şirketi ortağı olmasını veya bir ortağa ait payların varlık kiralama şirketi sermayesinin yüzde on, yüzde yirmi, yüzde otuzüç veya yüzde ellisini aşması sonucunu veren pay edinimleri ile bir ortağa ait payların bu oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirlerini ve herhangi bir orana bakılmaksızın yönetsel veya oy imtiyazı veren payların devrini SPK'nın iznine tabi kılmıştır. Bu oranlara ulaşmayan veya bu oranların arasında kalan her türlü pay edinimleri ise devri izleyen 15 gün içerisinde SPK'ya bildirilir. Görüldüğü üzere benimsemiş olduğu dereceli önem kıstasına dayalı izin yükümlülüğü ile SPK 111-61.1 Tebliği m.12 hükmü yukarıda incelemiş olduğumuz benzer düzenlemeler ile paralellik arz etmektedir.

c. İzin Kapsamı ve Niteliği

SPK'dan alınacak iznin kapsamı ile ilgili ne SPKan.'da ne de SPK Tebliğlerinde herhangi bir düzenlemeye rastlanmamaktadır. Başka bir deyişle iznin sadece dar anlamda devren kazanma hali için mi öngörülmüş olduğu, yoksa geniş anlamda devren kazanma hallerini de mi içine aldığı hususunda bir hüküm bulunmamaktadır. Payın miras, mirasın paylaşılması, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya mahkeme kararı sonucunda devren kazanılması gibi hallerde, tarafların karşılıklı iradesine dayalı bir kazanma durumu söz konusu olmadığından, SPK izninin payın ve paydan doğan hakların bu yollarla kazanılması durumunda sahip olacağı etkinin ayrıca incelenmesi gereklidir. Kanımızca burada genel nitelikteki TTK m.494 f.2 hükmü kıyasen uygulanmak suretiyle bulunacak çözüm, hakkaniyete ve menfaatler dengesine uygun olacaktır. Buna göre, payları söz konusu hallerle iktisap eden kişinin, payların mülkiyeti ve bunlardan kaynaklanan malvarlığına ilişkin hakları derhal, genel kurula katılma haklarıyla

oy haklarını ise ancak SPK'nın onayından sonra kazanabileceği kabul edilmelidir. Aşağıda belirteceğimiz kriterleri karşılamaması nedeniyle, SPK tarafından onay verilmemesi halinde ise, iktisap eden kişinin payları ilgili kriterleri karşılayan bir başka kişiye devretmesine kadar, genel kurula katılma, oy hakkı ve bunlara bağlı diğer hakları kullanmaktan yoksun kalacağı sonucuna ulaşılabilir.

SPK'nın yukarıda belirtilen izne tabi devirlerde hangi kriterlere göre inceleme yapacağı ve kararını neye göre vereceği hususu da, her ortaklık tipi için kendi tebliğlerinde, devralanın sahip olması gereken kıstaslar şeklinde düzenlenmiştir.

d. İzin Alınmamasına Bağlanan Hukuki Yaptırım

aa. İzne Tabi Olan Ortaklıklar Bakımından

İzin yükümlülüğünü öngören hükümlerde, izin alınmadan yapılan devirlerin pay defterine kaydolunmayacağı ve söz konusu hükümlere aykırı olarak pay defterine yapılan kayıtların da hükümsüz olacağı öngörülmüştür. Bundan anlaşılan, izin alınmadan yapılmış olan devirlerin pay defterine kaydolunmayacağı; bu sebepten ötürü de devralanın TTK m.499 f.4 uyarınca aracılığıyla kuruma karşı pay sahibi sıfatı kazanamayacağıdır. Aşağıda nama yazılı pay senetlerinin devri konusunda ayrıntıları ile inceleneceği üzere, ortaklığa karşı ancak pay defterinde kayıtlı bulunan kimse ortak sıfatını taşır.

Devri sınırlandırılmamış nama yazılı pay senetlerinde pay sahibi sıfatının kazanılma anı gerek doktrin, gerekse yargı kararları tarafından kabul edildiği üzere, devrin taraflar arasında gerçekleştiği andır. Yani, pay defterine kayıt nama yazılı pay senetlerinin devrinde pay sahibi sıfatının kazanılması açısından kurucu niteliğe sahip olan işlem pay defterine kayıt değil, taraflar arasında TTK m.490 f.2 uyarınca gerçekleşecek ciro ve senet zilyetliğinin geçirilmesidir. Ancak ilgili hükümler doğrultusunda devir işlemi SPK'nın vereceği izne bağlı kılındığından, tarafların kendi aralarında gerçekleştirdikleri ciro ve senet zilyetliğinin geçirilmesi işlemleri kendi başına pay sahipliği sıfatını geçirmeye yetmez. Pay sahibi sıfatının devralana geçebilmesi için SPK'nın devre izin vermesi gereklidir. Ancak SPK'nın verdiği izin üzerine, devralan aracılığıyla kuruma pay sahibi olarak paydan doğan hakları kullanmaya meşhur olur.

Eğer SPK devre izin vermezse, aşağıda inceleyeceğimiz üzere devralan pay sahibi sıfatı kazanamaz ve paydan doğan hakları kullanamaz. Bu sonucu devir için gerekli olan onay verilmediği sürece, payların mülkiyeti ve paylara bağlı tili hakların devredende kalacağını öngören TTK m.494 hükmü de doğrulamaktadır.

bb. İzne Tabi Olan Ortaklıkların Tüzel Kişi Pay Sahiplerinin Kendilerine Ait Olan Pay Devirleri Bakımından

Yukarıda incelediğimiz çeşitli sermaye piyasası kurumlarının pay devirlerinde aranan SPK iznine ilişkin düzenlemelerin kanuni dayanağını teşkil eden

SPKan. hükümlerine bakıldığında, SPK'ya bu konuda tanınan yetkinin ilgili sennaye piyasası kurumlarının paylarının devrini kapsadığı görülür. Başka bir deyişle ilgili sermaye piyasası kurumları dışında, bunların SPKan. kapsamında olmayan kendi tüzel kişi pay sahiplerinin pay devirlerinin SPK'nın iznine bağlı olacağına ilişkin herhangi bir kanuni düzenlemeye rastlanmamaktadır. Bu bakımdan getirilen izin yükümlülüğünün SPK'nın yetki alanına girmeyen ortaklıklar üzerinde doğrudan etki doğurması söz konusu olmamalıdır. Bu sebeple ilgili sermaye piyasası kurumlarının tüzel kişi pay sahiplerinin pay devirleri açısından SPK izin yükümlülüğüne aykırı işlemlerin yahut SPK'nın bu devirlere izin vermemesinin hukuki sonucu, kanımızca söz konusu pay devrinin geçersizliği şeklinde değil, SPK'nın ilgili sermaye piyasası kurumu hakkında yapacağı idari tasarruflar vasıtasıyla ortaya çıkmalıdır.

Gerçekten de, aracı kurumlar için SPK 111-39.1 Tebliği m.34 f.3, portföy yönetim ortaklıkları için ise SPK 111-55.1 Tebliği m.24 f.2-c hükümleri, tüzel kişi pay sahiplerinin kendilerine ait pay devirleri için getirilen SPK onay şartının aracı kurumlar ve portföy yönetim ortaklıklarının faaliyet şartları bakımından geçerli olduğunun altını çizmektedir. Dolayısıyla, izin yükümlülüğüne aykırılık yahut izin verilmemesi halinde ortaya çıkacak hukuki sonuç, tüzel kişi pay sahiplerinin kendilerine ait pay devirlerinin geçersizliği yahut pay defterine kayıt edilmemesi değil; SPK III-39.1 Tebliği m.17 veya SPK III-55.1 Tebliği m.8 uyarınca ilgili aracı kurum veya portföy yönetim ortaklığının faaliyetleri ile ilgili SPK'nın takdiri doğrultusunda alacağı önlemler olacaktır.

2. Payın Devrinin Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun İznine Tabi Olduğu Haller

a. Genel Bakış

5411 sayılı Ban.K. hükümleri uyarınca mevduat bankası, katılım bankası veya kalkınma ve yatırım bankası olarak kurulmuş anonim ortaklıkların paylarının devri, bazı hallerde BDDK'nın iznine tabi kılınmıştır⁵⁴. Gerçekten de, banka anonim ortaklığının ekonomik yaşam dahilinde sahip olduğu önem, kuruluşta kurucularının kanunda belirtilen şartlara, işleyiş esnasında ise belli bir miktarda pay devralan kişilerin banka ortağı olma yeterliliğine sahip olup olmadıklarının denetlenmesini gerektirmektedir⁵⁵. Bu doğrultuda Ban.K. m.18, izin alınmasını gerektiren hallerde izin alınmadan pay defterine yapılmış olan kayıtların hükümsüz olacaklarını öngörmüştür.

²⁵⁴ Bu hususta bkz. **TEKİNALP, Ünal**: Ünal Tekinalp'in Banka Hukukunun Esasları (Anılış: Banka Hukuku), 2. Bası, İstanbul 2009, s.152 vd; **REISOĞLU, Seza**: Bankacılık Kanunu Şerhi (Anılış: Banka Hukuku), Genel Bölüm ve Madde 1 - 27, C.I, Ankara 2007, s.315 vd.; **BATTAL, Ahmet**: Bankacılık Kanunu Şerhi (Anılış: Banka Hukuku), Ankara 2006, s.129 vd.

²⁵⁵ Bkz. **BATTAL**, Banka Hukuku, s.129.

Bankalar dışında, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri ve finansman şirketlerinin pay devirleri de bazı koşullarla 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktöring ve Finansman Şirketleri Kanunu hükümleri ile yine BDDK'nın iznine bağlanmıştır. Ayrıca 6493 sayılı Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun hükümleri de bazı koşullar altında ödeme sistemi ve menkul kıymet mutabakat sistemi sistem işleticisi pay devirlerini TCMB'nin, ödeme ve elektronik para kuruluşlarının pay devirlerini ise BDDK'nın iznine tabi kılmıştır. Varlık yönetim şirketleri bakımından ise ilgili Yönetmelik dahilinde izin yükümlülüğü getirilmiştir. Aşağıda söz konusu izin yükümlülükleri üzerinde durulacaktır.

b. Bankacılık Kanununun Öngördüğü İzin Yükümlülüğü

aa. İzne Tabi Olan Devirler

aaa. Banka Pay Devirleri Bakımından

İzne tabi olan devirler açısından BanK. m.18 ile getirilen düzenleme, ikili bir ayırım öngörmektedir. Buna göre ilk olarak, banka yönetim kuruluna veya denetim komitesine üye belirleme imtiyazı veren payların devri, sahip olduğu özel önemden dolayı bütünüyle BDDK'nın iznine tabi kılınmıştır. Üye belirleme imtiyazı ile kastedilen, bu komitelerin üyelerini seçecek organda, organı bağlayacak şekilde aday gösterme hakkıdır²⁵⁶. Bu hakkı veren payların devrinde, dereceli önem kıstası aranmaz. Devir hangi oranda olursa olsun, BDDK'nın izni olmadıkça geçerli sayılmaz (BanK. m.18 f.1). BanK. m.18 f.8'de verilen yetki çerçevesinde BDDK tarafından çıkarılan Bankaların İzne Tabi İşlemleri ile Dolaylı Pay Sahipliğinin İlişkin Yönetmelik m.11/A hükmü doğrultusunda, söz konusu payların borsadan edinilmesi halinde de BDDK'nın onayı şarttır.

İzne tabi olan ikinci grup pay devirleri ise, oransal olarak dereceli bir önem kıstasına bağlı kılınmış olup, yukarıda incelediğimiz devri SPK'nın iznine tabi kılan düzenleme ile hemen hemen aynı esaslara dayanmaktadır. İlgili SPK tebliğlerindeki uygulama ile paralel olarak, BanK. m.18 hükmü de, bir kişinin, doğrudan veya dolaylı olarak banka sermayesinin yüzde onunu ve daha fazlasını temsil eden payları edinmesini veya bir ortağa ait payların banka sermayesinin yüzde on, yüzde yirmi, yüzde otuzüç veya yüzde ellisini aşması sonucunu veren pay edinimleri ile bir ortağa ait payların yukarıdaki oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirlerini BDDK'nın iznine tabi kılmıştır.

Görüldüğü gibi burada da, anonim ortaklıkta ilk defa pay sahibi olacak kişiler ve mevcut pay sahipleri için farklı esaslar belirlenmiştir. İlk defa pay sahibi olacak kişilerin, sermayeyi temsil eden payların en az yüzde onunu devralmak suretiyle pay sahibi sıfatını kazandığı devir işlemleri açısından BDDK izni şart koşulmuştur.

²⁵⁶ TEK¹ NALP, Banka Hukuku, s.153.

Mevcut pay sahiplerinin yeni pay devralmaları suretiyle, sermayenin yüzde onundan az olan paylarını yüzde on seviyesine, yüzde onlarda olan paylarını yüzde yinni seviyesine, yüzde yirmilerde olan paylarını yüzde otuzüç seviyesine ve nihayet yüzde elli seviyesine çıkarmalarını sağlayan devirler BDDK'nın iznine tabi kılınmıştır. Buradan anlaşılan, söz konusu oranların altında kalan devir işlemlerinin geçerliliğinin BDDK iznine bağlı olmadığıdır.

Pay oranları ve dereceli önem kıstası dahilindeki artışlar ve azalmalar, BanK. m.5'te düzenlenen dolaylı pay sahipliğine ilişkin hüküm dikkate alınarak hesaplanmalıdır. Buna göre, gerçek kişilere ait dolaylı pay sahipliğinin belirlenmesinde, bir gerçek kişi ile eş ve çocuklarına ve bunların sınırsız sorumlulukla katıldıkları ortaklıklara veya bu kişi veya ortaklıkların ayrı ayrı veya birlikte kontrol ettikleri ortaklıklara ait paylar birlikte dikkate alınır. Tüzel kişilere ait dolaylı pay sahipliğinin belirlenmesinde, bunlara ait paylar ile bunların kontrol ettikleri ortaklıklara ait paylar birlikte hesaplanır. Aksi takdirde izin yükümlülüğünün, dolaylı kontrol edilen paylar aracılığı ile dolandırılması mümkündür²⁵⁷.

Bankaların İzne Tabi İşlemleri ile Dolaylı Pay Sahipliğinin İlişkin Yönetmelik m.11/A uyarınca yukarıda belirttiğimiz oranlarda payların kısmen veya tamamen borsadan satın alınması durumunda ise, payın devri değil fakat devralınan paylara bağlı kar payı dışındaki pay sahipliğinden doğan diğer hakların kullanılabilmesi için BDDK'dan izin alınması gereklidir.

bbb. Bankanın Tüzel Kişi Pay Sahiplerinin Kendi Pay Devirleri Bakımından

Bazı durumlarda sadece bankalar değil, bu ortaklıkların tüzel kişi ortaklarının kendi içlerinde meydana gelen pay sahibi değişiklikleri de BDDK'nın iznine bağlı kılınmıştır (BanK. m.18 f.6). Banka sermayesinin doğrudan doğruya yüzde on veya daha fazlasına sahip olan tüzel kişilerin sermayesinin doğrudan veya dolaylı olarak yukarıda belirlenen oranlar veya esaslar dahilinde el değiştirmesi BDDK'nın iznine tabidir. Anılan hüküm uyarınca, banka pay sahibi tüzel kişinin paylarını bu şekilde devralan kişinin de kurucularda aranan nitelikleri taşıması şarttır. Ayrıca Bankaların İzne Tabi İşlemleri ile Dolaylı Pay Sahipliğinin İlişkin Yönetmelik m.11/A f.4 uyarınca payları borsada işlem gören ve bir bankanın sermayesinin yüzde on veya daha fazlasına sahip bir tüzel kişinin borsada işlem gören paylarının hakim ortağın değişmesine yol açacak oranlar dahilinde borsadan edinilmesi halinde ilgili bankanın bu paylara tekabül eden paylarına ait kar payı hariç pay sahipliğinden kaynaklanan haklarının kullanılabilmesi için BDDK'dan izin alınması zorunludur.

Bununla birlikte BanK. m.18 f.6 hükmünün amaçlarını yerine getirebilmesi bakımından, banka paylarının yüzde on ve daha fazlasına sahip anonim ortaklığın

²⁵⁷ Bkz. **BATTAL**, Banka Hukuku, s.130.

kendi paylarının da nama yazılı olması büyük önem taşımaktadır. Esasen BanK. m.8 f.1-g hükmü de, tüzel kişi pay sahiplerinin ortaklık yapılarının şeffaf ve açık olması şartını öngörmektedir. Gerçekten de, aşağıda ayrıntıları ile inceleneceği üzere, hamiline yazılı hisse senetleri devri hiçbir şekilde sınırlandırılmayan bir kıymetli evrak türüdür ve zilyetliğinin nakli suretiyle üçüncü kişilere devredilebilir. Bu bakımdan banka pay sahibi anonim ortaklığın paylarının tamamen veya kısmen hamiline yazılı hisse senetlerine bağlanmış olması durumunda, pay sahipliği yapısının kesin olarak tespit edilebilmesi de mümkün olamayacağından, BanK. m.18 f.6 hükmü de uygulanabilme kabiliyetini yitirecektir⁵⁸.

bb. İznin Kapsamı ve Niteliği

BanK.'da BDDK'dan alınacak iznin hangi tür devir işlemlerini kapsadığı konusunda açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak BanK. m.18 f.1 metninde açık bir biçimde edinme ve devir kavramları kullanıldığından, iradi devrin yanında paylarının miras, icra yolu ile ve mahkeme kararı sonucunda edinilmesi gibi, geniş anlamdaki devren kazanma hallerinde de izin yükümlülüğünün kapsamı dahilinde bulunduğunu kabul etmek gerekmektedir⁵⁹. Ayrıca BanK. m.18 f.8'de, payların icra yolu ile devralınması halinde izne ilişkin prosedürün uygulama esaslarının BDDK tarafından belirleneceğinin öngörülmesinden, payın geniş anlamda devren kazanma hallerinin de izin yükümlülüğü kapsamında bulunduğu sonucu çıkarılabilir. Bu doğrultuda Bankaların İzne Tabi İşlemleri ile Dolaylı Pay Sahipliğinin İlişkin Yönetmelik m.11 f.4, bir bankanın paylarının İİK hükümlerine göre icra dairesinden satın alınması durumunda pay devrine ilişkin hükümlerin uygulanacağını öngörmektedir.

BanK. m.18 f.5 hükmü nitelikli pay sahiplerinin, yani sermayenin doğrudan veya dolaylı olarak yüzde on ve daha fazlasına veya bu oranın altında olsa dahi yönetim veya denetim kurullarına üye belirleme imtiyazı veren pay senetlerine sahip olan ortakların kurucularda aranan nitelikleri taşımasının şart olduğu öngörülmüştür⁶⁰. Bu hüküm doğrultusunda, izin için başvuran kişilerin BanK. m.8'de belirlenen nitelikleri taşıamamaları halinde pay devri BDDK tarafından reddedilecektir. Buna göre, banka paylarını devir alacak gerçek ve tüzel kişilerin, öncelikle banka ortağı olmanın gerektirdiği mali güce ve itibara sahip olmaları gerektiğinin altı çizilmiştir (BanK. m.8 f.1-e). Devralanın yeterli mali güce sahip olup olmadığı takdir edilirken göz önünde bulundurulacak kıstaslar; dev-

²⁵⁸

Banka pay sahibi anonim ortaklığın paylarının hamiline yazılı hisse senedine bağlanmış olduğu durum.;da bankanın ilgili anonim ortaklığın pay sahipliği yapısını tespit edebilmek için başvurabileceği tek yol, genel kurula katılan veya kAr payı alan pay sahiplerinin belirlenmesidir, bkz. **REISOĞLU**, Banka Hukuku, s.331. Yazar, banka pay sahibi anonim ortaklığın paylarının sonradan hamiline yazılı hisse senetlerine bağlanması durumunda, söz konusu pay sahibinin kurucularda aranan nitelikleri kaybettiği sonucuna ulaşılması gerektiğini belirtmektedir.

²⁵⁹

Bkz. **RE¹ SO^G LU**, Banka Hukuku, s.331; bu yönde **BATTAL**, Banka Hukuku, s.131.

²⁶⁰

Bkz. **REISOĞLU**, Banka Hukuku, s.327, dn.5.

ralma için gerekli kaynağın yasal ticari, sınai ve sair faaliyetlerden sağlanması ve mali gücü oluşturan değerlerin kayıt dışı yollardan edinilmemiş olmasıdır²⁶¹. İtibar bakımından ise, BDDK tarafından devralan gerçek kişilerin ve tüzel kişilerin gerçek kişi ortaklarının; ahlaklı ve erdem sahibi, şaibeli işlere karışmamış, yükümlülüklerini yerine getirmede ahlaki zaafiyet göstermemiş olmaları ve muteber bir geçmişe sahip olmalarına dikkat edilir²⁶².

Gerekli mali güç ve itibarın yanında, payı devralacak gerçek ve tüzel kişinin bankacılık işinin gerektirdiği dürüstlüğe ve yeterliliğe de sahip olması aranmıştır (BanK. m.8 f.1-f). Burada da, payı devralacak kişinin gerekli niteliği taşıyıp taşımadığı BDDK'nın takdir hakkı çerçevesinde belirlenecektir. İlgili kişiler söz konusu koşulları taşıdıklarını BDDK tarafından istenecek bilgi ve belgelerle ortaya koyacak durumda olmalıdırlar²⁶³.

Payı devralacak kişinin tüzel kişi olması halinde, risk grubu ile birlikte ortaklık yapısının şeffaf ve açık olması gereklidir (BanK. m.8 f.1-g). Anonim ortaklıklar bakımından ortaklık yapısının şeffaf ve açık olmasının ön koşulu, hisse senetlerinin nama yazılı olmasıdır. Zira zilyetliğin nakli ile el değiştirebilen ve bu nitelikleriyle anonimlik özelliğini tam olarak yansıtan hamiline yazılı hisse senetlerinin sahipleri ortaklığın pay defterinde kaydedilmediğinden, ortaklık yapısının tam olarak bilinemeyebilir²⁶⁴. Banka anonim ortaklığının paylarının nama yazılı olma zorunluluğu (BanK. m.7 f.1-b) da esasen bu sebeple öngörülmüştür. Bu nedenle, paylan büyük oranda hamiline yazılı hisse senetlerine bağlı pay sahipleri bakımından söz konusu koşulun sağlanamadığı gerekçesi ile onay talebinin reddedilmesi söz konusu olabilir.

Son olarak, devralanın müflis olmaması veya konkordato ilan etmiş bulunmaması, uzlaşma suretiyle yeniden yapılandırma başvurusunun tasdik edilmiş olmaması ya da hakkında iflasın ertelenmesi karar verilmiş olmaması (BanK. m.8 f.1-a); kapsamı BanK. m.8 f.1 b ve c bentlerinde sayılan kuruluşlarda nitelikli paya sahip olmaması ya da kontrolü elinde bulundurmaması; BanK. m.8 f.1-d'de sayılan suçlarından veya bu suçlara iştiraktan dolayı hükümlü bulunmaması, gerekmektedir.

Devre BDDK tarafından izin verilmesi için, devralanın taşınması gereken yukarıda sayılan tüm niteliklerin yanında, Ban.K. m.18 f.3 uyarınca ayrıca, devralanın devir konusu payların nominal değerinin yüzde biri oranında devir payını Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na yatırması şart koşulmuştur. Buna göre ilgili devir payı, payın

²⁶¹ Konu ile ilgili bir BDDK kararı için bkz. RG 05.11.2000T. 24221S. (Karar tarihi ve sayısı belirtilmemiştir).

²⁶² RE¹ SOĞLU, Banka Hukuku, s.229.

²⁶³ RE¹ SOĞLU, Banka Hukuku, s.229.

²⁶⁴ Bkz. REISOĞLU, Banka Hukuku, s.230.

devir veya borsa değeri üzerinden değil, nominal değeri üzerinden hesaplanacaktır. İradi devirlerde olduğu kadar, cebri icra veya miras yolu ile gerçekleşen devirlerde de BDDK'dan alınacak izin için ilgili devir payının ödenmesi gereklidir⁶⁵.

cc. İzin Alınmamasına Bağlanan Hukuki Yaptırım

İzne tabi olan devirlerde BDDK'dan izin alınmaması durumunda, pay defterine kayıt yapılmaz. BanK. m.18 f.4 uyarınca, izin olmadan pay defterine yapılan kaydın hukuki yaptırımı ise bu doğrultuda hükümsüzlük olarak belirlenmiştir. İzin alınmadan pay defterine yapılan kaydın hükümsüz olduğunu belirten söz konusu hükmün, TTK m.417 f.4 ile birlikte değerlendirilmesi sonucunda, devir için izin alınmaması halinde devralanın pay sahibi sıfatını kazanamayacağı hükmüne varılır. Zira, TTK m.417 f.4 uyarınca, ortaklığa karşı ancak pay defterinde kayıtlı bulunan kimse ortak sıfatını taşır.

Aşağıda inceleneceği üzere, TİK'da yer alan genel hüküm niteliğindeki m.494 f.1'e dayanarak, BanK.. m.18 f.4'te yer alan düzenleme doğrultusunda devralanın pay sahibi sıfatını kazanamaması sebebiyle, paydan doğan hiçbir hak-
tan da faydalanamayacağı sonucuna ulaşılması gerekir⁶⁶. Ancak BanK. m.18 f.7 bu hususta TİK'da yer alan genel esaslardan uzaklaşmış ve BanK. m.18 f.4'te yer alan düzenleme ile çelişkili olarak, pay defterindeki hükümsüz kayda dayanan yahut pay defterine kaydedilmemiş olan devralanın, paydan doğan kar payı hakkından faydalanabileceğini belirtmiştir. Böylece izin alınmadan veya izin verilmemesine rağmen pay defterine kaydı yapılan devralan, devraldığı paylardan doğan kar payı hakkından faydalanabilecek ve paydan doğan oy hakkı ile diğer haklar Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu tarafından kullanılacaktır.

BanK. m.18 f7 doğrultusunda Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu tarafından kullanılacak haklar, genel kurula katılma, öneride bulunma, oy kullanma, iptal davası açma, inceleme, genel kurulda soru sorma gibi yönetime ilişkin haklardır. Rüçhan hakkının bu kapsamda düşünülmesi⁶⁷ Kanunun amacını aşan bir sonuca varılmasına sebep olur. Bununla birlikte, kanun kar payı hakkından faydalanılacağını öngördüğünden, bedelsiz payları devralma hakkının da devralan tarafından kullanılabilmesi gerekir⁶⁷.

c. Finansal İljralama, Faktöring ve Finansman Şirketleri Kanununun Öngördüğü İzin Yükümlülüğü

aa. İzne Tabi Olan Devirler

Türkiye'de kurulu finansal kiralama ortaklıkları, faktoring ortaklıkları ve finansman ortaklıklarının kuruluş ve çalışma esasları 6361 sayılı Finansal Kiralama,

²⁶⁵ Bkz. **REISOĞLU**, Banka Hukuku, s.323.

²⁶⁶ Bkz. aşağıda s.321 - 322.

²⁶⁷ Bkz. **TEKİNALP**, Banka Hukuku, s.153.

Faktöring ve Finansman Şirketleri Kanunu tarafından düzenlenmektedir. Anılan kanun kapsamında finansal kiralama ortaklıkları, faktoring ortaklıkları ve finansman ortaklıklarının ve bunların tüzel kişi pay sahiplerinin pay devirleri bazı durumlarda BDDK'nın iznine tabi kılınmıştır. Buna göre 6361 sayılı Kanun m.11 f.1 ve f.2 hükümleri uyarınca, yönetim kuruluna üye belirleme imtiyazı veren payların devri ve ortaklık kontrolünün el değiştirmesi sonucunu doğuran pay devirleri, önemleri sebebiyle herhangi bir oran şartı olmaksızın her halükarda BDDK'nın iznine tabi kılınmıştır. Bu iki hale yakından bakıldığında, ilk olarak 1TK m.360 anlamında yönetim kuruluna üye belirleme imtiyazı veren payların devri için BDDK izninin zorunlu kılındığı görülür. Söz konusu imtiyazın ana sözleşme ile bir pay grubuna tanınmış olması halinde, o pay grubunun çoğunluk paylarının devri halinde izin yükümlülüğü ortaya çıkar. Burada asgari bir üye sayısı belirlenmediğinde bir yönetim kurulu üyeliği için aday gösterme hakkı tanıyan payların devri, izin yükümlülüğünün ortaya çıkması bakımından yeterlidir.

Diğer hal olan ortaklık kontrolünün el değiştirmesi sonucunu doğuran pay devirlerinde ise, merkez kavram olan kontrol kavramı bir tüzel kişinin; sermayesinin, asgari yüzde elli birine sahip olma şartı aranmaksızın, çoğunluğuna doğrudan sahip olunması veya bu çoğunluğa sahip olunmamakla birlikte imtiyazlı payların elde bulundurulması veya diğer pay sahipleriyle yapılan anlaşmalara istinaden oy hakkının çoğunluğu üzerinde tasarrufta bulunulması suretiyle veya herhangi bir suretle yönetim kurulu üyelerinin karara esas çoğunluğunu atayabilme ya da görevden alma gücünün elde bulundurulması olarak tanımlanmıştır (6361 sayılı Kanun m.3 f.1-f). Dolayısıyla bu tanımda belirtilen ortaklık kontrol gücünün başka bir kişiye geçmesine neden olan pay devirleri için BDDK'dan izin alınması gerekir. Kanunda düzenlenen kontrol kavramının unsurları incelenecek olursa, ilk durum asgari yüzde elli bir şartı bulunmaksızın, sermayenin çoğunluğuna doğrudan sahip olunması olarak düzenlenmiştir. Hükmün lafzından, dolaylı olarak sahip olunan payların bu hesaplamada dikkate alınmayacağı anlaşılmaktadır. İkinci durum, yönetim kurulu üyelerinin karara esas çoğunluğunu atayabilme ya da görevden alma gücünün elde bulundurulması olarak belirlenmiştir. Bu güce imtiyazlı paylara sahip olunması, diğer pay sahipleri ile yapılacak oy sözleşmeleri veya diğer herhangi bir şekilde sahip olunabileceği öngörülmüştür. Yönetim kurulu üyelerini atama ve görevden alma yetkisi TIK m.408 uyarınca genel kurula aittir. Bu bakımdan, anılan hükümde kastedilen durumun, genel kurulda kullanılacak oy hakları ile yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunu belirleyebilme veya görevden alabilme olarak anlaşılması gerektiğinden şüphe yoktur. Yönetim kurulu üyelerinin karara esas çoğunluğunun tespitinde, TIK veya ortaklık ana sözleşmesi uyarınca uygulanacak karar yeter sayısı esas alınacaktır. Bu hüküm uyarınca pay devrinin BDDK iznine tabi olabilmesi için kontrol değişikliğinin arızı değil, devamlı nitelik taşıması gerekir.

6361 sayılı Kanun m.11 f. 1 hükmü, ayrıca ortaklık sermayesinin yüzde onunu veya daha fazlasını temsil eden paylan edinilmesini BDDK iznine bağlamıştır. Bu durumda devir konusu payların ortaklık esas veya çıkarılmış sermayesine oranı yüzde onun altındaysa, bu durumda izin yükümlülüğü ortaya çıkmayacaktır. Ancak gerek yüzde on veya daha yüksek bir oranla ortaklığa yeni pay sahibi olarak girmek, gerekse mevcut pay sahibinin oy oranının yeni devralınan paylar neticesinde yüzde ona ulaşması durumunda BDDK izni gerekli olacaktır.

6361 sayılı Kanun m.11 f.3 ise ortaklık sermayesinde yüzde on ve üzeri paya sahip olan tüzel kişilerin kontrolünün el değiştirmesi sonucunu doğuran pay devirlerinin de BDDK'nın iznine tabi olacağını öngörmektedir. Burada hangi pay devirlerinin tüzel kişi pay sahibinin kendi kontrolünün el değiştirmesi sonucunu doğuracağını tespit edebilmek için, 6361 sayılı Kanun m.3 f.1-f hükmünde verilen yukarıda incelemiş olduğumuz kontrol kavramının unsurlarının esas alınması gerekir. Yine hükmün lafzından, sermayede doğrudan sahip olunan pay oranının yüzde on ve üzeri olmasının aranacağı, başka bir deyişle dolaylı pay sahipliğinin dikkate alınmayacağı anlaşılmaktadır. 6361 sayılı Kanun m.11 f.3 hükmünün uygulanabilmesi için tüzel kişi pay sahiplerinin ortaklık yapılarının Kanunun öngördüğü şekilde şeffaf ve açık olması; başka bir deyişle anonim ortaklıklar bakımından payların nama yazılı nitelik taşıması gerekir.

İzin yükümlülüğüne tabi devirler bakımından, payı devralacakların Kanunun 6. maddesinde tespit edilen kurucularda aranan nitelikleri taşımaları şart kılınmıştır.

bb. İzin Kapsamı ve İzin Alınmamasına Bağlanan Hukuki Yaptırım

İzin kapsamı, yani izin yükümlülüğünün payın devri dışındaki diğer devren kazanma hallerini kapsayıp kapsamadığı konusunda Kanunda bir açıklık bulunmamaktadır. Bununla birlikte yukarıda incelediğimiz Bank K m.18 hükmünde olduğu gibi, payların miras, icra ve mahkeme kararı sonucunda edinilmesi gibi, geniş anlamdaki devren kazanma hallerinde de izin yükümlülüğünün doğacağını kabul etmek, kanımızca düzenlemenin amacı bakımından uygun olacaktır.

6361 sayılı Kanun m.11 f.5, izne tabi olup izin alınmadan yapılan pay devirlerinin pay defterine kaydolunamayacağını ve bu hükme aykırı olarak pay defterine yapılan kayıtların hükümsüz olacağını açıkça öngörmüştür. Söz konusu kanun yaptırım hem finansal kiralama ortaklıkları, faktoring ortaklıkları ve finansman ortaklıklarının pay devirlerini, hem de bunların sermayesinde yüzde on ve üzeri paya sahip olan tüzel kişilerin kontrolünün el değiştirmesi sonucunu doğuran pay devirleri bakımından geçerlidir. Dolayısıyla izin yükümlülüğüne tabi tüm pay devirlerinde devir pay defterine işlenmeden önce BDDK'ya izin için başvurulması şarttır.

d. Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanunun Öngördüğü Yüklülük

6493 sayılı Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun, kapsamındaki sistem işleticileri, ödeme kuruluşları ile elektronik para kuruluşları bakımından özel hükümler içermektedir. 6493 sayılı Kanun uyarınca anonim ortaklık olarak kurulması şart olan bu kuruluşların üstlendikleri ekonomik işlevlerinin önemine binaen, paylarının devri bazı durumlarda izne tabi kılınmıştır. Kanunun pay edinim ve devirlerini düzenleyen 25. maddesi, iznin alınmasını gerektiren devir türleri bakımından BanK m.18'e oldukça benzer ve söz konusu hükme paralel şekilde düzenlenmiştir. Buna göre, yönetim kuruluna veya denetim komitesine üye belirleme imtiyazı veren payların devri, sahip olduğu önemden dolayı herhangi bir oransal sınıra bakılmaksızın doğrudan izne bağlanmıştır. Bunun dışında bir kişinin, doğrudan veya dolaylı olarak ortaklık sermayesinin yüzde onunu ve daha fazlasını temsil eden payları edinmesi veya bir ortağa ait payların ortaklık sermayesinin yüzde on, yüzde yirmi, yüzde otuzüç veya yüzde ellisini aşması sonucunu veren pay edinimleri ile bir ortağa ait payların yukarıdaki oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirleri için izin alınması zorunlu kılınmıştır. Söz konusu devir halleri bakımından, yukarıda BanK m.18 altında yaptığımız açık.lamalara atıf yapıyoruz²⁶⁸.

6493 sayılı Kanunun 25. maddesinin BanK. m.18'den ayrıldığı noktalardan bir tanesi sistem işleticileri, ödeme kuruluşları ile elektronik para kuruluşlarının tüzel kişi pay sahiplerinin kendi pay devirlerine ilişkindir. Buna göre, 6493 sayılı Kanun, ortaklıkların tüzel kişi pay sahipleri bakımından dereceli önem kıstası yerine kontrol değişikliği şartını öngörmüş ve ortaklığın sermayesinde yüzde on ve üzeri paya sahip olan tüzel kişilerin kontrolünün el değiştirmesi sonucunu doğuran pay devirlerinin izne tabi olacağını belirtmiştir. 6493 sayılı Kanunun m.3 f.1-h bendinde tanımlanan kontrol kavramının, yukarıda incelediğimiz 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktöring ve Finansman Şirketleri Kanunu'ndaki düzenlemeden farkı, sermayenin çoğunluğuna sahip olma kıstası bakımından dolaylı sahip olunan payların da dikkate alınacak olmasıdır. Bu ayrık nokta dışında, yukarıda ilgili başlık altında yapılan açıklamalara atıfta bulunmakla yetiniyoruz²⁶⁹.

6493 sayılı Kanunun 25. maddesi ile Ban.K. m.18 arasındaki bir diğer farklılık, izin verecek makama ilişkindir. 6493 sayılı Kanunun 25. maddesi uyarınca ödeme kuruluşu ve elektronik para kuruluşu paylarının devrinde BDDK izni aranırken, sistem işleticisinin paylarının devrinde ise TCMB izni aranmaktadır.

²⁶⁸ Bkz. yukarıda s.174 vd.

²⁶⁹ Bkz. yukarıda s.179 vd.

Kanunda bu konuda bir açıklık bulunmamakla birlikte, yukarıda bankalar, finansal kiralama, faktoring ve finansman ortaklıkları bakımından vurguladığımız üzere, izin yükümlülüğünün payın devri dışındaki diğer devren kazanma hallerini de kapsadığını kabul etmek, düzenlemenin amacı bakımından daha uygundur. İİK hükümlerine göre icra dairesinden satın alınan paylar bakımından izin yükümlülüğünün söz konusu olduğunu öngören, BDDK tarafından çıkarılan Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para İhracı ile Ödeme Kuruluşları ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Yönetmelik m.9 f.3 hükmü de bu yorumu destekler niteliktedir.

6493 sayılı Kanun m.25 f.5, izne tabi olup izin alınmadan yapılan pay devirlerinin pay defterine kaydolunamayacağını ve bu hükme aykırı olarak pay defterine yapılan kayıtların hükümsüz olacağını öngörmüştür. Anılan hükümden, yapılan izin başvurusunun BDDK veya TCMB tarafından reddedilmesi halinde devralanın pay defterine kaydedilemeyeceği sonucu da doğal olarak çıkmaktadır. Görüldüğü üzere, izin verilmemesi halinde kar payı hakkının devralan tarafından kullanılabileceğine ilişkin bir düzenleme Bank aksine 6493 sayılı Kanunda yer almamaktadır. 6493 sayılı Kanun m.25 f.5, bu bakımdan TTK m.417 f.4'de öngörülen temel prensibe uygundur. Diğer yandan, BDDK tarafından çıkarılan Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para İhracı ile Ödeme Kuruluşları ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Yönetmelik m.9 f.4 ve f.6 hükümleri, ödeme kuruluşları ve elektronik para kuruluşlarının paylarının 6493 sayılı Kanun m.25 f.1'de belirlenen oranlar dahilinde borsadan edinilmesi ve bu kuruluşlardaki tüzel kişi pay sahibinin kendi pay devrinin BDDK onayına tabi olduğu durumlarda söz konusu pay devrinin borsadan gerçekleştirilmiş olması halinde, ilgili kuruluşun devir konusu paylarına tekabül eden kar payı hariç pay sahipliğinden kaynaklanan haklarının kullanılabilmesi için BDDK'dan izin alınmasının zorunlu olduğunu belirtmektedir. Başka bir deyişle ödeme kuruluşları ve elektronik para kuruluşlarında borsadan gerçekleşen devralmalar bakımından izin yükümlülüğüne aykırılığın yaptırımı, devrin geçersizliği değil, kar payı dışındaki diğer hakların kullanılamamasıdır. Buna karşın sistem işleticileri açısından TCMB tarafından çıkarılan Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemlerinin Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik m.27 hükmü, bu yönde bir düzenleme içermemektedir. Kanımızca BDDK'nın ilgili yönetmeliğinin m.9 f.4 ve f.6 hükümlerinde yer alan düzenlemenin, daha genel bir yaklaşımla 6493 sayılı Kanunun 25. maddesi dahilinde yer alması, söz konusu düzenlemenin kanuni dayanağının teşkili bakımından daha isabetli olur.

e. Varlık Yönetim Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmeliğin Öngördüğü izin Yükümlülüğü

Varlık yönetim şirketleri TMSF, bankalar ve diğer mali kurumların alacakları ile diğer varlıklarının satın alınması, tahsili, yeniden yapılandırılması ve

satılması amacına yönelik olarak faaliyet göstermek üzere anonim ortaklık olarak kurulurlar. Varlık yönetim şirketlerine ilişkin genel kanuni esaslar Bank m.143'te düzenlenmiştir. Bununla birlikte, anılan hükümde varlık yönetim şirketleri ile ilgili herhangi bir pay devir yükümlülüğü öngörülmemiştir. Ancak Bank m.143 f.1'de varlık yönetim şirketlerinin kuruluş ve faaliyet esaslarının BDDK tarafından belirleneceği belirtilmiş; bu hükme dayalı olarak çıkarılan Varlık Yönetim Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik m.7 hükmü ile pay devirlerinde izin yükümlülüğü BDDK tarafından düzenlenmiştir. Esasen izne tabi olan devirlerin kapsamı ve izin alınmamasına bağlanan yaptırım gibi, varlık yönetim şirketleri bakımından TTK'daki sistemden ayrık bir yapı öngörülen düzenlemenin temel esaslarına Bank dahilinde yer verilmesi yerinde olurdu. Bunun yerine kanun koyucu varlık yönetim şirketlerinin kuruluş ve faaliyet esasları kavramı dahilinde BDDK'ya düzenleyici işlem yapma yetkisi tanımış, BDDK da bu doğrultuda pay devrine ilişkin sınırlamayı düzenleyici bir işlem olarak getirmiştir.

Yönetmelik m.7 uyarınca varlık yönetim şirketlerinin yönetim veya denetim kurullarına üye belirleme imtiyazı veren payların devri, herhangi bir oransal sınırlamaya bağlı olmaksızın BDDK'nın iznine bağlanmıştır. Bu halin dışında, varlık yönetim şirketi sermayesinin yüzde ellisini ve daha fazlasını temsil eden payların edinilmesi ya da şirket kontrolünün el değiştirmesi BDDK'nın iznine tabidir. Burada geçen kontrol terimi hakkında, Yönetmelik tarafından Bank m.3'te verilen tanıma atıf yapılmıştır. Bu tanım ise yukarıda 6493 sayılı Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun'da verilen tanım ile aynıdır. Bu bakımdan kontrolün el değiştirmesi sonucunu doğurabilecek pay devirleri hususunda ilgili kısımındaki açıklamalarımız, varlık yönetim şirketleri açısından da geçerlidir.

İzin yükümlülüğünü getiren Yönetmelik m.7 f.2'de, izin alınmadan yapılan pay devirlerinin pay defterine kaydolunmayacağı ve bu hükme aykırı olarak pay defterine yapılan kayıtların hükümsüz olacağı belirtilmiştir.

Yönetmelik m.7 f.4'te, varlık yönetim şirketi sermayesinin yüzde elli veya daha fazlasına sahip olan tüzel kişilerin sermayesinin yukarıda belirtilen oran veya esaslar dahilinde el değiştirmesi de BDDK'nın iznine bağlanmıştır. Bu hüküm tüzel kişi ortağın yönetim ve denetimini belirleyen sermaye paylarının bir başka tüzel kişiye ait olması halinde gerçek kişi ortak ya da ortaklara ulaşıncaya kadar uygulanır. Yani Yönetmelik m.7 f.4 uyarınca sadece varlık yönetim şirketinin kendi tüzel kişi pay sahiplerinde değil, onların üst seviyelerinde bulunan hakim ortak niteliğindeki tüzel kişi pay sahiplerinde meydana gelen pay devirleri de belirtilen oran ve koşullarda BDDK'nın iznine bağlanmıştır. Bununla birlikte, kanımızca tüzel kişi pay sahiplerinin kendi pay devirleri bakımından, izin yükümlülüğüne aykırı hareket edilmesinin yaptırımı, Yönetmelik

m.7 f.2'de belirtilen hükümsüzlük olmaması gerekir. Zira BanK. m.143 ile **BDDK** 'ya verilen düzenleme yapma yetkisi salt varlık yönetim şirketlerini kap. 8amaktadır. BanK. kapsamında olmayan ve varlık yönetim şirketi de sayılma. yan anonim oılahklar bakımından, Yönetmelik m.7 f.4 ile getirilen yтікümlü. litğe aykırılığın bunlar üzerinde doğrudan etki doğurması verilen yetkinin kap. 8Rmını aşar. Bu sebeple izin yükümlülüğüne aykırılık yahut izin verilmemesi hı:ılinde ortaya çıkacak hukuki sonuç, tüzel kişi pay sahiplerinin kendilerine ait pay devirlerinin geçersizliği yahut pay defterine kayıt edilmemesi değil; ilgili varlık yönetim şirketinin faaliyetleri ile ilgili BDDK'nın takdiri doğrultusunda alacağı önlemler olmalıdır.

3. Payın Devrinin Rekabet Kurulunun İznine Tabi Olduğu Haller

RKHK'nin amacı, m.1 hükmünde mal ve hizmet piyasalarındaki rekabeti engelleyici, bozucu veya kısıtlayıcı anlaşma, karar ve uygulamaları ve piyasaya hakim olan teşebbüslerin bu hakimiyetlerini kötüye kullanmalarını önlemek, bunun için gerekli düzenleme ve denetlemeleri yaparak rekabetin korunmasını sağlamak olarak açıklanmıştır. Birleşme ve devralmalar da tekelleşme ve kartelleşme yoluyla rekabet ortamının zedelenmesine neden olabilir²⁷⁰. Aynı piyasada yer alan rakip bir veya birkaç işletmenin paylarını satın alarak söz konusu işletmelerin kontrolünü ele geçiren kişi veya teşebbüs, o piyasadaki belirleyici gücünü artırmak suretiyle fiyat, arz, üretim ve dağıtım miktarı gibi ekonomik parametreleri bağımsız bir biçimde ve tamamen kendi çıkarlarını gözeterek saptayabilme imkanına kavuşabilecektir. Bu durum da, sağlıklı işleyen bir piyasanın dengelerini bozabilecek ve rekabeti engelleyebilecek niteliktedir. Bu sebepten, bir ya da birden fazla teşebbüsün hakim durum yaratmaya veya hakim durumlarını daha da güçlendirmeye yönelik olarak, ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir mal veya hizmet piyasasındaki rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuracak şekilde diğer bir ortaklığın paylarının tümünü veya bir kısmını devralması hukuka aykırı kabul edilmiştir (RKHK m.7 f.1). Aynı doğrultuda, bazı devir işlemlerinin hukuken geçerlilik kazanabilmesi, RK'den izin alınmasına bağlı kılınmıştır.

Her türlü birleşme veya devralma rekabet düzenini bozar nitelikte sayılma¹¹. Bu nedenle, aynı mal veya hizmet piyasasında faaliyet gösteren ortaklıkların birbirlerinin paylarını devralmaları her halde RK'nin iznine bağlı değildir. Hangi devirlerin izne tabi olacağı hususunda objektif bir ölçü belirlenerek, bu ölçüye göre karar verilmesi gerekir²⁷². RKHK bu objektif ölçüyü belirleme yetkisini RK'ye vermiştir

²⁷⁰ **ERDEM**, Ercüment, Türk ve AT Rekabet Hukukunda Birleşme ve Devralmalar, İstanbul 2003, s.32 vd.

²⁷¹ **ERDEM**, Birleşme ve Devralmalar, s.32.

²⁷² **ASLAN**, Yılmaz, Rekabet Hukuku, 2. Bası, Bursa 2001, s.250.

(RKHK m.7 f.2). RK'de sahip olduğu bu yetki ile hangi tür devirlerin izne tabi olduğunu belirlemek üzere ilk olarak 1997 yılında bir Tebliğ yayınlamıştır. Bununla birlikte ilgili 1997/1 sayılı Tebliğ, uygulamada RK'nın birleşme ve devralma başvurularını ayrıntılı olarak inceleyebilmesi bakımından yeterince verimli olamamış, bunun sonucunda RK bu hususta karar verirken 1997/1 sayılı Tebliğin kapsamını *de facto* uygulamalar ile zaman içerisinde genişletmişti.²⁷³ Ancak söz konusu uygulamaların ilgili mevzuat kapsamında bir dayanağı bulunmadığından, 1997/1 sayılı Tebliği yürürlükten kaldıran ve halen güncel düzenleme niteliği taşıyan **Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında 2010/4 sayılı Tebliğ** 2011 yılında yürürlüğe girmiştir.²⁷⁴

Aşağıda RKHK ve 2010/4 no.lu Tebliğ hükümleri doğrultusunda izin yükümlülüğünün kapsamı, hukuki niteliği ve izin alınmaması halinde karşılaşılabilecek olan hukuki ve cezai yaptırımlar incelenecektir.

a. İzin Alma Yükümlülüğünün Ortaya Çıkması

Anonim ortaklık biçiminde örgütlenmiş bir teşebbüsün paylarının devri işleminin RK iznine tabi olabilmesi için, devir işleminin söz konusu teşebbüste kalıcı bir kontrol değişikliğine yol açması ve teşebbüslerin ciroları ile ilgili olarak Tebliğ'de öngörülen eşiklerin aşılmış olması gereklidir. Aşağıda devrin kalıcı kontrol değişikliğine yol açmış sayılabileceği haller ile Tebliğ'de belirtilen ciro eşikleri ayrıntılı olarak incelenecektir.

aa. Kontrolde Kalıcı Değişiklik Meydana Getirecek Şekilde bir Birleşme veya Devralmanın Gerçekleşmesi

2010/4 Tebliği m.5 hükmü uyarınca, bir birleşme veya devralmanın izne tabi olması için, kontrolde kalıcı değişiklik meydana getirecek şekilde iki veya daha fazla teşebbüsün birleşmesi ya da bir veya daha fazla teşebbüsün tamamının ya da bir kısmının doğrudan veya dolaylı kontrolünün, hisse ya da mal varlığının satın alınmasıyla, sözleşmeyle veya diğer bir yolla bir ya da daha fazla teşebbüs veya halihazırda en az bir teşebbüsü kontrol eden bir ya da daha fazla kişi tarafından devralınması yahut bağımsız bir iktisadi varlığın tüm işlevlerini kalıcı olarak yerine getirecek bir ortak girişimin oluşturulması durumlarının meydana gelmesi gereklidir.

aaa. Kontrol Kavramı ve Kontrol Değişikliği

İzin yükümlülüğünün söz konusu olabilmesi için, payların devralınan ortaklığın kontrolünün devir işlemi sonucunda devralana geçmesi gereklidir. Kontrol

²⁷³ ALP, Çağnur / DiRi, Nazan: New Age for M&A Authorizations, Legal Developments and Challenging Legal Issues, Birsell Law Offices Legal Newsletter Turkey, C.I, S.1, s.5.

²⁷⁴ Rekabet Kurulundan izin alınması gereken birleşme ve devralmalar hakkında Tebliğ N.2010/4, RG.07.10.2010T. 27722S.

kavramı, genel olarak birbirinden bağımsız teşebbüslerden birisinin, diğerinin ticari, politik alanın kendi menfaatleri doğrultusunda etkileyebilme kapasitesinin bulunması şeklinde ifade edebilmek mümkündür²⁷⁵. 2010/4 sayılı Tebliğ'de kontrolün elde edilme yolları ve kimler tarafından elde edilebileceği de ayrıca ayrıntılı olarak belirtilmiştir. Buna göre söz konusu Tebliğ bakımından kontrol, ayrı ayrı ya da birlikte, fiilen ya da hukuken bir teşebbüs üzerinde belirleyici etki uygulama olanağını sağlayan haklar, sözleşmeler gibi hukuki ve fiili araçlar Yasasıyla meydana getirilebilir²⁷⁶. Bu araçlar özellikle bir teşebbüsün malvarlığının tamamı ya da bir kısmı üzerinde mülkiyet veya işletilmeye müsait bir kullanma hakkı, bir teşebbüsün organlarının oluşumunda ya da kararlar üzerinde belirleyici etki sağlayan haklar veya sözleşmelerdir.

Tebliğ tarafından kontrolün değişmesine yol açabilecek araçlar arasında örnek olarak sayılan ilk hal, bir teşebbüsün malvarlığının tamamı ya da bir kısmı üzerinde mülkiyet veya işletilmeye müsait bir kullanma hakkı kazanılmasıdır. Teşebbüsün ticari faaliyetlerini yerine getirebilmesi bakımından önem taşıyan malvarlığı unsurlarının mülkiyetinin yahut bunlar üzerindeki işletilmeye müsait kullanım hakkının münhasır ve geri dönülmez şekilde üçüncü bir kişiye devri, devreden teşebbüs üzerinde Tebliğ hükümleri anlamında kontrolün devralan tarafından elde edilmesi sonucunu doğurur²⁷⁷.

Bir diğer hal, teşebbüsün organlarının oluşumunda ya da kararlar üzerinde belirleyici etki sağlayan haklar veya sözleşmelerdir. Bu çerçevede yönetim ve denetim kurullarına üye belirleme imtiyazı veren pay senetlerinin devralınması ile teşebbüsün kontrolünün sağlanması mümkün olabilir. Bazı hallerde azınlık hakkı veren payların devri dahi teşebbüsün kontrolünün sağlanması açısından yeterli sayılabilir²⁷⁸. Ortaklığın kontrolü hususunda herhangi bir etkisi bulunmayan pay devirleri içinse prensip olarak RK' den izin alınmasına gerek yoktur²⁷⁹. Bununla birlikte bazı hallerde azınlık paylarının devri RK'ye bildirilmiş ve RK' de "izne tabi olmadığına" değil, "izin verilmesine" karar vermişti.²⁸⁰

RKHK m.7 ve 2010/4 sayılı Tebliğ hükümleri doğrultusunda sadece anonim ortaklıkların kendi aralarında yapmış oldukları pay devirleri değil, bu ortak-

²⁷⁵ ERDEM, Birleşme ve Devralmalar, s.53 - 54.

²⁷⁶ SANLI, Kerem Can, Rekabetin Korunması Hakkındaki Kanun'da Öngörülen Yasaklayıcı Hükümler ve Bu Hükümlere Aykırı Sözleşme ve Teşebbüs Birliği Kararlarının Geçersizliği, Ankara 2000, s.328; ERDEM, Birleşme ve Devralmalar, s.54.

²⁷⁷ Bkz. K.N. 10-73/1526-584 25.11.2010, (<http://www.rekabet.gov.tr/dosyalar/kararlar/karar3797.pdf>).

²⁷⁸ SANLI, s.328; ERDEM, Birleşme ve Devralmalar, s.56 vd.

²⁷⁹ ASLAN, s.260, Yazar ortaklık üzerinde kontrol sağlanması için yeterli olmayan paylar için azınlık kavramını kullanmaktadır. Burada azınlık kavramı TTK anlamında anonim ortaklık paylarının yüzde on veya daha fazlasına sahip olan pay sahiplerini belirtmek amacı ile kullanılmamakta, sadece ortaklıkta kontrolü sağlamaya yetmeyen her orandaki payların sahibi olarak kullanılmaktadır.

²⁸⁰ K.N. 59/439-60 26.03.1998T. - RG. 17.12.1998T. 23556S.

lıklardan birinin pay sahiplerinin diğer ortaklığın paylarını devralması da, çeşitli ihtimaller dahilinde izin yükümlülüğüne tabi olabilir. Bir ortaklığın kontrolünde elinde bulunduran pay sahibi, diğer bir ortaklığın kendisine yönetiminde söz sahibi olmasını sağlayacak paylarını devralması halinde; iki ortaklık arasında doğrudan bir pay devri gerçekleşmese de, yine aynı sonuca varılacağından bu devir işlemi için de RK'den izin alınması gerekir.

Aynı şekilde bir ortaklık içerisinde azınlık paylan elinde bulunduran küçük ortak niteliğindeki pay sahibinin, çoğunluk paylan devralarak ortaklığın kontrolünü ele geçirmesi hali de çeşitli ihtimaller dahilinde izin yükümlülüğüne olabilir²⁸¹. Öncelikle, bu şekildeki bir pay devri ile küçük ortak konumundan büyük ortak konumuna çıkan pay sahibinin eğer sahip olduğu veya ortak konumunda olduğu rakip başka hiçbir teşebbüs bulunmuyorsa, pay devrinin herhangi bir izne tabi olmaması gereklidir.²⁸² Zira bu durumda pazar yapısında hiçbir değişiklik olmamaktadır²⁸³. Ancak eğer küçük ortak konumundan büyük ortak konumuna çıkan pay sahibinin sahip veya ortak olduğu rakip başka bir teşebbüs mevcutsa, devir RKHK m.7'nin amacı doğrultusunda RK iznine tabi olmalıdır.

2010/4 sayılı Tebliğ m.5 f.4 hükmü ayrıca, şarta bağlanan ya da kısa bir zaman dilimi içerisinde menkul kıymetlerle seri bir şekilde gerçekleşen yakın ilişkili işlemlerin, izin yükümlülüğü açısından tek bir işlem olarak kabul edileceğini öngörmüştü.²⁸⁴ Bu çerçevede, aynı veya bağlantılı sözleşmelere dayanarak, yakın zamanlı olarak gerçekleşecek birden fazla pay devrinin her biri için ayrı bir izin yükümlülüğü değil, tüm devir işlemlerini kapsayacak tek bir izin yükümlülüğü ortaya çıkacaktır²⁸⁵.

bbb. Kontrol Değişikliğinin Kalıcı Olması

2010/4 sayılı Tebliğ m.5 f.1 uyarınca, yukarıda belirttiğimiz şekilde ortaya çıkan kontrol değişikliğinin kalıcı olması şartı da getirilmiştir. Bu hükümden kasıt, teşebbüsün kontrolünün geçici bir süreliğine ele geçirilmesini sağlayan birleşme ve devralmaların, bu kapsamda pay devirlerinin RK iznine tabi olmadığıdır. Tebliğ ayrıca geçici kontrol değişikliği ile ilgili özel bir hüküm öngörmüş ve olağan faaliyetleri kendileri veya başkaları hesabına menkul kıymetlerle

²⁸¹ ASLAN, s.262.

²⁸² ASLAN, s.262.

²⁸³ RK buna rağmen bu tarz devir işlemlerini de izin yükümlülüğünün kapsamı içerisinde değerlendirmektedir. Bkz. K. N. 99-6/51-20. - RG. 8.9.1999T. 23810S.

²⁸⁴ Bkz. ALP / DiRi, s.5.

²⁸⁵ "... Bu iki işlemin birbirini takiben yapılacak olmaları, Ege Sağlık'ın %39,95 oranındaki hisse satışına ilişkin bedelin ADM, IFC ve PGGM tarafından sağlanan sennaye fonu ile karşılanacak olması nedenleriyle, bu işlemlerin 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan izin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'in 5. maddesinin 4. fıkrası uyarınca, tek biri işlem olarak değerlendirilmesi gerektiği kanaatine varılmıştır. • K.N. 11 - 22/382-119 07.04.201H.

işlem yapmak olan teşebbüslerin, yeniden satış amacıyla satın aldıkları menkul kıymetleri. bu menkul kıymetlerden doğan oy haklarının menkul kıymetleri çıkaran teşebbüsün rekabet politikalarını etkileyecek şekilde kullanmamaları kaydı la geçici olarak ellerinde bulundunnalarını izin alma yükümlülüğünUn dışında bırakmıştır (m.6 f.1-b).

ece. Birleşme ve Devralma Sayılmayan ve Bu Çerçeve de İzne Tabi Olmayan Haller

8888. Grup İçi Birleşmeler

RKHK m.7'den çıkan anlam ve bu doğrultuda getirilen 2010/4 sayılı Tebliğ m.6 f.1/a hükmü doğrultusunda, grup içi birleşmelerin de RK iznine tabi olmadığı sonucuna varılması gereklidir²⁸⁶. Zira bir birleşme veya devirden söz edebilmek için ortada birbirinden bağımsız olan iki teşebbüsün olması gereklidir. Aynı grup içerisinde yer alan anonim ortaklıklar birbirlerinden yönetim açısından zaten bağımsız olmadıklarından ötürü²⁸⁷, bu iki ortaklık arasında gerçekleşecek pay devir işlemleri de RK'nin iznine tabi değildir.

Hangi ortaklıkların yukarıdaki paragrafta belirttiğimiz anlamda bağlantılı teşebbüs sayılabileceği hususuna RK'nin çıkartmış olduğu tebliğlerde de değinilmiştir. 2008/2 sayılı Teknoloji Transferi Anlaşmalarına İlişkin Grup Muafiyeti Tebliği²⁸⁸ uyarınca, bağlantılı teşebbüs kavramı, anlaşmaya taraf bir teşebbüsün, doğrudan veya dolaylı olarak oy haklarının yarısından fazlasını kullanmaya yetkili olduğu ya da denetim kurulu, yönetim kurulu veya teşebbüsü hukukten temsil eden organların üyelerinin yansından fazlasını atamaya yetkili olduğu ya da işlerini idare etme hakkına sahip olduğu teşebbüsleri ve Tebliğ'de belirtilen esaslar doğrultusunda ilişki içerisinde bulundukları diğer teşebbüsleri ifade etmektedir. Buna göre bu tür bir bağlantı içerisinde bulunan ortaklıkların birbirlerinin paylarını devralmaları, RK'nin iznine tabi olmayacaktır²⁸⁹.

RK 1997 yılında vermiş olduğu bir kararda yukarıda belirtmiş olduğumuz hususlara katılmamış ve ekonomik bağımsızlık yerine hukukî bağımsızlığı esas alarak aynı grup içerisinde bulunan anonim ortaklıkların birbirlerinin paylarını devralmalarını da izin yükümlülüğü kapsamında değerlendirmiştir²⁹⁰. Fakat

²⁸⁶ **ASLAN**, s.257; **ERDEM**, Birleşme ve Devralmalar, s.53.

²⁸⁷ "...Teşebbüs tanımında yer alan diğer kriter ise bağımsız karar vermedir. Bağımsız karar verme, teşebbüsün aldığı kararların kendi dışında bir organın onayına tabi o/mamasıdır. Bu anlamda hukukî değil, ekonomik bağımsızlık esas alınmalıdır Bir işletmenin ekonomik bakımdan bağımsız sayılabilmesi için, kısaca başka bir işletmenin ekonomik egemenliği altında bulunmaması gerekmektedir.nK. N. 01-12/114-29 13.03.2001T. - RG. 04.01.2002T. 24630S.; Bkz. **ASLAN**, s.257; **ERDEM**, Birleşme ve Devralmalar, s.16.

²⁸⁸ RG. 23.1.2008T. 26765S.

²⁸⁹ **ASLAN**, s.259; Bu konuda ayrıca bkz. Avrupa Topluluğu Adalet Divanının 21.02.1973 tarihli *Europemballage Corporation and Continental Can Company ine. V. Commission*, kararı, (1973] ECR s.215 {http://www.europa.eu.int/eur-lex/en/search/search_case.html}.

²⁹⁰ K. N. 42/278-2310.12.1997T. - RG. 17.11.1998T. 23526S.

daha sonraki tarihlerde vermiş olduğu kararlarında bu görüşünü değiştirerek ekonomik bağımsızlık kriteri doğrultusunda ayrı tüzel kişiliklere sahip olsalar da aynı grubun içerisinde yer alan, dolayısıyla ekonomik olarak bağımsız olmayan anonim ortaklıklar arasında gerçekleşen pay devirlerini izin yükümlülüğü kapsamı dışında değerlendirmiştir²⁹¹.

bbbb. Miras ile İktisap

RKHK ve 2010/4 sayılı Tebliğ, RK'den alınacak iznin, devren kazanmanın hangi türleri için uygulama alanı bulacağı ile ilgili olarak sınırlayıcı hükümler barındırmaktadır. Buna göre, anonim ortaklık paylarının miras yolu ile kazanılması hem RKHK m.7 f.1, hem de Tebliğin m.6/ç hükmü ile serbest kabul edilmiş ve izin yükümlülüğünün kapsamı dışında bırakılmıştır. Bunun sebebi, miras halinde devralanın hakim durum yaratmak veya hakim durumu güçlendirmek yolu ile rekabeti önemli ölçüde azaltmak sonucunu doğurma iradesi ve isteği bulunmaması olarak kabul edilebilir²⁹². Ancak R.KHK veya 2010/4 sayılı Tebliğde aksi öngörülmediğinden ötürü, ortaklık paylarının diğer geniş anlamda devren kazanına halleri için aksi sonuca varmak ve izin yükümlülüğünün söz konusu olduğunu kabul etmek gerekir.

cccc. Kamu Kurum ve Kuruluşları Tarafından İktisap

Yukarıda saydığımız haller dışında 2010/4 no.lu Tebliğ m.6 f.1-c hükmü, payların tasfiye, infisah, ödeme güçlüğü, ödemelerin tatil edilmesi, konkordato, özelleştirme yapılması amacıyla veya benzeri bir nedenle ve Kanun gereği bir kamu kurum ve kuruluşu tarafından elde edilmesi hallerini izin yükümlülüğü dışında kabul etmiştir. Demek ki, anonim ortaklık paylarının, yukarıda incelediğimiz izin yükümlülüğü kapsamı dahilinde bulunan hallerde dahi, bir kamu kurum veya kuruluşu tarafından Tebliğ m.6 f.1-c'de sayılan nedenlere dayalı olarak kazanılması halinde, RK'den izin alınması söz konusu olmayacaktır.

bb. İşlem Taraflarının Ciroları Kıtası

aaa. Tebliğ'de Belirtilen Eşikler

2010/4 sayılı Tebliğ birleşme ve devralmalarda doğan RK izni yükümlülüğü ile ilgili olarak, mülga 1997/1 sayılı Tebliğ'deki ilgili ürün piyasasındaki toplam pazar payları ölçütünü kaldırmış²⁹³, onun yerine işlem taraflarının ciroları üzerinden bir önem kıtasını benimsemiştir. Buna göre, işlem taraflarının Türkiye ciro-

²⁹¹ K. N. 89/705-147 05.11.1998T. - RG. 30.4.2000T. 24035S.; K. N. 99-12/93-35 03.03.1999T. - RG. 10.9.1999T. 23812S.

²⁹² ERDEM, Birleşme ve Devralmalar, s.91.

²⁹³ Mülga 1997/1 sayılı Tebliğ m.4 hükmünde, payları devir işlemine konu teşkil eden teşebbüslerin, devir sonucunda ülkenin tamamında veya bir bölümünde ilgili ürün piyasasında toplam pazar paylarının, piyasanın %25'ini aşması halinde RK'den izin almalarının zorunlu olduğu öngörülmekteydi. Bu hususta bkz. **ALP/ DiRi**, s.6.

lan toplamının yüz milyon TL'yi ve işlem taraflarından en az ikisinin Türkiye cirolarının ayn ayn otuz milyon TL'yi veya devralma işlemlerinde devre konu varlık ya da faaliyetin, birleşme işlemlerinde ise işlem taraflarından en az birinin Türkiye cirosunun otuz milyon TL'yi ve diğer işlem taraflarından en az birinin dünya cirosunun beş yüz milyon TL'yi aşması halinde söz konusu işlemin hukuki geçerlilik kazanabilmesi için RK izni zorunludur²⁹⁴. Dikkat edileceği üzere, Tebliğ ciro eşikleri olarak ikili bir aynına gitmiş ve ilgili teşebbüslerin Türkiye ciroları ile dünya ciroları bakımından ayn ayn değerler getirmiştir.

İlgili teşebbüslerin cirolarının tespit edilmesinde kullanılacak esaslar yine Tebliğ'de belirtilmiştir (m.8 - 9). Buna göre, cironun saptanmasında gerçek değerlere ulaşılabilmesi için paylan devre konu teşkil eden ortaklıkların kendilerinin ve de m.8 f.1'in bentlerinde belirtilen esaslar dahilinde, doğrudan veya dolaylı olarak kontrolünü elinde bulundurdukları teşebbüsler ve bu teşebbüsler üzerinde belirtilen hak ve yetkilere sahip olan teşebbüslerin pazar paylarının toplamı dikkate alınır. Bunun yanında, mali kurumlarda cironun hesaplanmasına ilişkin esaslar Tebliğ'de ayn bir hüküm içerisinde ayrıntılı olarak gösterilmiştir.

bbb. Etkilenen Bir Pazarın Varlığı Koşulu

RK tarafından tespit edilen, yukarıda belirttiğimiz ciro eşikleri aşılsa dahi, her hangi bir etkilenen pazarın bulunmadığı işlemler için kural olarak izin yükümlülüğü doğmaz (2010/4 sayılı Tebliğ m.7 f.2). 2010/4 sayılı Tebliğ'e ek birleşme ve devralmalar hakkında bildirim formunda, etkilenen pazarın tanımı yapılmıştır. Buna göre, birleşme veya devralmadan etkilenme ihtimali olan ve taraflardan iki veya daha fazlasının aynı ürün pazarında ticari faaliyette bulunduğu (yatay ilişki) veya taraflardan en az bir tanesinin bir diğerinin faaliyet gösterdiği herhangi bir ürün pazarının alt ya da üst pazarında ticari faaliyette bulunduğu (dikey ilişki) ilgili ürün pazarları, etkilenen pazarları oluşturmaktadır. Bu doğrultuda, söz gelimi gıda sektöründe herhangi bir faaliyeti olmayan bir çimento firmasının, bisküvi üretimi yapan bir ortaklığın paylarını devralması halinde, etkilenen bir pazar bulunmayacağından ötürü, söz konusu pay devri için RK'dan izin alınması yükümlülüğü ortaya çıkmayacaktır. Bununla birlikte Tebliğ, etkilenen herhangi bir pazar bulunmasa dahi ortak girişimler için izin yükümlülüğünün her halükarda ortaya çıkacağını öngörmüştür.

b. İzne Tabi Olan Devirlerin Değerlendirilme Esasları

İzne tabi olan devirlerin RK tarafından ne şekilde değerlendirileceği hususu 2010/4 sayılı Tebliğin m.13 hükmünde belirtilmiştir. Söz konusu hükme göre RK'nin devral.malan değerlendirirken göz önünde bulunduracağı kıstaslar; ilgili

²⁹⁴

2010/4 sayılı Tebliğ m.7 f.2 hükmünde, söz konusu eşiklerin iki yılda bir RK tarafından yeniden belirleneceği öngörülmektedir.

pazarın yapısı, ülke içinde veya dışında yerleşmiş olan teşebbüslerin fiili ve potansiyel rekabeti, teşebbüslerin pazardaki durumu, ekonomik ve mali güçleri, sağlayıcı ve müşteri bulabilme alternatifleri, arz kaynaklarına ulaşabilme imkanı, pazarlara giriş engelleri, arz ve talep eğilimleri, tüketicilerin menfaatleri, tüketici yararına olan etkinlikler ve diğer hususlardır. RK değerlendirme aşamasında RKHK m.14 doğrultusunda gerekli gördüğü hallerde, devir işleminin taraflarının yarusıra, devralma ile ilgili diğer kişilerden ve tarafların müşterileri, rakipleri ve sağlayıcıları gibi üçüncü kişilerden bilgi isteyebilir, bu kişileri sözlü savunma toplantısına davet edebilir²⁹⁵. Aynı kişiler meşru menfaatleri olduğunu göstermek suretiyle sözlü savunma toplantılarına katılmayı kendileri RK'den talep edebilirler²⁹⁶.

Yukarıda belirtilen kıstaslar uyarınca yapılan değerlendirme sonucunda, eğer bir devir işleminin tek başına ya da birlikte hakim durum yaratmaya veya hakim durumu daha da güçlendirmeye yönelik olarak, ülkenin bütünü yahut bir kısmında rekabeti önemli ölçüde azalttığı kanısına varılacak olursa bu devrin RKHK m.7 hükmüne aykırı olduğu kabul edilir ve RK tarafından izin verilmez. Ancak hakim durum yaratmayan veya bir hakim durumu güçlendirmeyen ve bunun sonucu olarak ülkede veya bir bölümünde etkin rekabeti önemli ölçüde engellemeyen birleşme veya devralmalara izin verilir. RK, bildirilen birleşme veya devralmaya, gerekli gördüğü diğer tedbirlerin alınması ve bazı yükümlülüklerle uyulması koşuluyla izin verebilir.

Devir hususunda bir bildiri alan RK, izin verilmesine veya verilmemesine ilişkin yukarıda belirtildiği şekilde açık bir karar vermeyebilir. RK bazen açık bir kararla, bazen de otuz gün içerisinde itiraz etmeyerek zımnen onay verebilir²⁹⁷. Rekabete aykırı bulursa da, usule ilişkin hükümlere göre soruşturma açıp yasaklama karar verir.

c. İzin Yükümlülüğüne Aykırılığın Yaptırımları

İzin yükümlülüğüne tabi olduğu halde, RK'ye izin başvurusu yapılmaksızın gerçekleştirilmiş olan devirlerin tarafları bu davranışlarından sorumludurlar. Söz konusu durum RKHK m.11'de düzenlenmiştir. Buna göre, yukarıda açıkladığımız esaslar doğrultusunda bildirilmesi zorunlu olan devir işlemlerinin RK'ye bildirilmemiş olduğu hallerde, RK herhangi bir şekilde işlem den haberdar olduğu zaman, kendiliğinden devir işlemini incelemeye alır. İnceleme sonucunda, devir işleminin RKHK m.7 f.1 hükmüne aykırı olmadığı sonucuna varılacak olursa, devir işlemine RK tarafından izin verilir. Ancak ilgililere devir işlemini RK'ye bildirmediikleri için para cezası verir.

²⁹⁵ ASLAN, s.275.

²⁹⁶ ASLAN, s.275.

²⁹⁷ ASLAN, s.274.

nevir işleminin RKHK m.7 f.1 kapsamında yasaklanan türden olduğu sonucuna varılacak olursa. yukarıda belirttiğimiz para cezasının yanında, devralma işleminin sona erdirilmesine, hukuka aykırı olarak gerçekleştirilmiş olan tüm fiili durumların ortadan kaldırılmasına, şartları ve süresi RK tarafından belirlenecek şekilde, ele geçirilen her türlü payın veya malvarlığının eğer mümkünse eski maliklerine iadesine, bu mümkün olmadığı takdirde üçüncü kişilere temlikine ve devrine, bunların eski malik veya üçüncü kişilere temlik edilmesine kadar geçen süre içerisinde devralan kişilerin devralınan teşebbüslerin yönetimine hiçbir şekilde katılamayacağına ve gerekli gördüğü diğer tedbirlerin alınmasına RK'ce karar verilir (RKHK m.11 f.1-b).

Görüldüğü gibi, izin için RK'ya bildirimde bulunulmuş olsun veya olmasın, devre izin verilmediği takdirde devir tüm hüküm ve sonuçları ile birlikte ortadan kalkmaktadır. Devirleri iptal edilen payların eski maliklerine iade edilmelerinin mümkün olmadığı hallerde, bu payların üçüncü kişilere satışı, RKHK m.7 f.1'deki esaslara aykırı olmamak kaydıyla RK tarafından yapılır. Bu şekilde payları RK'dan satın alan kişiler pay sahibi sıfatı kazanırlar.

4. Payın Devrinin Enerji Piyasası Düzenleme Kurulunun İznine Tabi Kılındığı Haller

4628 sayılı Kanun ile Elektrik Piyasası Düzenleme Kurumu adı altında kurulmuş olup, 4646 sayılı Kanun ile bugünkü ismini alan Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu, enerjinin yeterli, kaliteli, sürekli, ekonomik ve çevreyle uyumlu bir şekilde tüketiciye sunulması için düzenleme ve denetleme yapmakla görevlendirilmiş kamu tüzel kişiliğini haiz, idari ve mali özerkliğe sahip bir kurumdur. Kurum elektrik, doğal gaz, petrol ve LPG piyasaları ile ilgili çıkarılan Kanunlar ve ikincil mevzuat çerçevesinde kendisine verilen görevleri yerine getirmekte ve yetkileri kullanmaktadır.

Kurumun enerji piyasaları üzerinde sahip olduğu düzenleme ve denetleme görevleri kapsamında, elektrik piyasasında ve doğal gaz piyasasında lisans sahibi anonim ortaklıkların bazı pay devirleri EPDK'nın iznine bağlanmıştır. Aşağıda bu pay devirleri ve tabi oldukları hükümler üzerinde durulacaktır.

a. Elektrik Piyasasında Lisans Sahibi Anonim Ortaklıkların İzne Bağlı Pay Devirleri

Yeterli, kaliteli, sürekli, düşük maliyetli ve çevreyle uyumlu bir şekilde tüketicilerin kullanımına sunulması için, rekabet ortamında özel hukuk hükümlerine göre faaliyet gösterebilecek, mali açıdan güçlü, istikrarlı ve şeffaf bir elektrik enerjisi piyasasının oluşturulması ve bu piyasada bağımsız bir düzenleme ve denetimin sağlanması amacıyla çıkarılan 6446 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu'nun²⁹⁸ m.5 f.3 hükmü, piyasada faaliyet gösteren tüzel kişilerin ortaklık yapı-

²⁹⁸

RG. 30.03.2013T., 28603S.

Jarında herhangi bir nedenle gerçekleşecek yüzde on veya daha fazla, halka açık şirketlerde ise yüzde beş veya daha fazla bir sermaye payı EPDK'nın iznine bağlı kılınmıştır.

Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği²⁹⁹ ise pay devirlerinde alınacak izin ile ilgili esasları belirlemiştir. EPDK'dan alınacak izin ile ilgili Kanundaki düzenlemede, piyasada faaliyet gösteren tüzel kişiler kavramı kullanılmıştır. Elektrik piyasasında faaliyet gösterecek tüzel kişilerin ancak limited veya anonim ortaklık olarak kurulabilecekleri Kanunun m.4 f.3 hükmünde öngörülmüştür. Faaliyet alanları ise, üretim, iletim, dağıtım, toptan satış, perakende satış, piyasa işletim, ithalat ve ihracat olarak gösterilmiştir. Dolayısıyla söz konusu faaliyetleri gerçekleştirmek amacıyla lisans alan anonim ortaklıklar inceleme konumuz dahiline girmektedir.

6446 sayılı Kanuna uygun olarak, Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği'nin 57. maddesi uyarınca, lisans sahibi halka açık olmayan anonim ortaklıklar açısından sermayenin en az yüzde onu, HAAO'lar bakımından ise en az yüzde beşi oranında payın, doğrudan veya dolaylı olarak bir gerçek veya tüzel kişi tarafından edinilmesi yahut yukarıda belirlenen pay edinimlerinden bağımsız olarak lisans sahibi anonim ortaklığın ortaklık yapısında kontrolün değişmesi sonucunu veren devir işlemleri izne bağlı kılınmıştır. Buna ilaveten piyasa işletim lisansı sahibi tüzel kişilerin ortaklık yapılarında, yukarıda belirtilen sermaye payı değişikliklerinden bağımsız olarak, ayrıca, her türlü doğrudan pay değişiklikleri de izne tabidir.

Buna göre, bir gerçek veya tüzel kişinin halka açık olmayan bir anonim ortaklığın sermayesinin en az yüzde onu, HAAO'nun ise en az yüzde beşi oranında payları devrılarak, söz konusu ortaklıkta doğrudan pay sahibi sıfatını kazanması hali izne tabidir. Bahsedilen oranların altında kalan devirler ise onay yükümlülüğünün dışında tutulmuştur. Bununla birlikte halihazırda yüzde on (HAAO'larda yüzde beş) veya fazlası paya sahip olan bir pay sahibinin pay miktarındaki ilave artışlar için ayrıca izin yükümlülüğü doğmaz. Bunun yanında lisans sahibi anonim ortaklıkta, yukarıdaki oranlarda payların dolaylı olarak devren kazanılması da izne bağlıdır. Yani lisans sahibi anonim ortaklığın yukarıda belirtilen oranda paylarının dolaylı olarak kazanılmasına yol açan, tüzel kişi pay sahiplerinin kendi pay devirleri ve onların hakim ortaklıklar seviyesinde gerçekleşen pay devirleri için de izin alınması gereklidir³⁰⁰.

²⁹⁹ RG. 02.11.2013T., 28809S.

³⁰⁰ Bununla birlikte Yönetmelik m.57 f.8 uyarınca, tarifesi düzenlemeye tabi faaliyet yürüten lisans sahibi tüzel kişiler hariç olmak üzere, lisans sahibi bir tüzel kişinin yurtdışında yerleşik tüzel kişi ortağının ortaklık yapısındaki değişikliklerden kaynaklanan dolaylı ortaklık yapısı değişikliği ile söz konusu yurtdışında yerleşik tüzel kişi vasıtasıyla ilgili lisans sahibi tüzel kişinin ortaklık yapısında kontrolün değişikliğine neden olan veya bu sonucu doğuran işlemler izin yükümlülüğünün dışında tutulmuş ve bunlar için en geç bir yıl içerisinde Kuruma bilgi verilmesi ve bu değişiklikler

Ayrıca yukarıda belirlenen pay edinimlerinden bağımsız olarak lisans sahibi anonim ortaklığın ortaklık yapısında kontrolün değişmesi sonucunu veren pay edinimleri ile piyasa işletim lisansı sahibi tüzel kişilerin her türlü doğrudan pay devirleri her halOkarda izne Hibi olacaktır. Yönetmelik m.57 f.2 uyarınca bu hükümdeki izin yükümlülüğü borsadan devralınan paylar bakımından uygulama alanı bulmayacaktır.

Onayın, tarifesi düzenlemeye tabi faaliyet yürüten lisans sahibi tüzel kişiler için EPDK, diğerleri için ilgili ana hizmet birimi tarafından verileceği öngörülmüştür.

Yukarıda belirtilen onaya bağlanmış devirler dışında, Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği m.57 f.1 hükmü, lisans alıncaya kadar veraset ve iflas nedenleri dışında önlisans sahibi ortaklığın ortaklık yapısının doğrudan veya dolaylı olarak değişmesini ve paylarının devri veya payların devri sonucunu doğuracak iş ve işlemlerin yapılmasını prensip olarak yasaklamıştır. Bununla birlikte, HAAO'lann borsada işlem gören paylarının el değiştirmesi, uluslararası anlaşmalar kapsamında kurulması öngörülen tesisler için önlisans verilen ortaklıklar ve önlisans sahibi ortaklığın yurt dışında kurulmuş olan ortaklarının ortaklık yapılarında oluşan değişiklikler sebebiyle gerçekleşen dolaylı pay sahipliği değişiklikleri gibi Yönetmeliğin m.51 f.1 hükmünde sayılan haller söz konusu yasağın kapsamı dışında tutulmuştur.

Kuruldan alınacak izin ile ilgili olarak 6446 sayılı Kanunun m.5 f.3 hükmünde piyasada faaliyet göstermekte olan ortaklıkların paylarının el değiştirmesinden söz edilmektedir. Yönetmelikte de, herhangi bir sınırlama getirilmeksizin Kurul izninin pay edinimleri bakımından aranacağı öngörülmüş olduğundan, geniş anlamda payın devren kazanılması hallerini de kapsadığı sonucuna ulaşılabılır. Bu sebeple, Kanundaki ifade ve Yönetmelikte bu konuda herhangi bir sınırlama getirilmemesi nedeniyle, payın miras ve mahkeme karan sonucunda devren kazanılması gibi hallerin de Kurul onayının kapsamı içerisinde olduğu sonucuna varılması gereklidir.

Yönetmelik m.57 f.3 uyarınca, ilgili devir işlemleri sonucunda EPDK onayı, payı devralan gerçek veya tüzel kişinin, lisans başvurusu sırasında tüzel kişinin ortakları için aranan şartları taşıması kaydıyla verilir. İzin verildiği tarihten itibaren altı ay içerisinde, pay devri tamamlanmadığı takdirde, verilen izin geçersiz olur. EPDK'nın izin vermemesi durumunda pay defterine kayıt işleminin yapılmaması gereklidir. EPDK izni olmadan yahut izin vermemesine rağmen lisans sahibi anonim ortaklık bünyesinde yapılan pay devir işlemleri geçersiz sayılmalıdır. Ancak lisans sahibi anonim ortaklığın kendisinin değil, tüzel kişi

için gerekmesi halinde bilgi verildiği tarihten itibaren altı ay içerisinde lisans tadil talebinde bulunulması zorunlu kılınmıştır.

pay sahiplerinin pay devirleri ve onların hisse ortaklıkları seviyesinde gerçekleşen pay devirlerinin izin verilmemesi aykırı olması durumunda, kanunımızca pay devrinin geçersizliği değil, EPDK tarafından anonim ortaklığın lisansı ve faaliyetleri üzerinde bir yaptırım uygulanması söz konusu olmalıdır.

b. Doğal Gaz Piyasasında Lisans Sahibi Anonim Ortaklıkların izne Bağlı Pay Devirleri

Elektrik Piyasası Kanunu ile Doğal Gaz Piyasası Kanunu'na dayanarak çıkarılan Doğal Gaz Piyasası Lisans Yönetmeliği m.42, lisans sahibi tüzel kişilerin EPDK iznine tabi olan pay devirlerini düzenlemektedir. Söz konusu düzenleme uyarınca, lisans sahibi bir tüzel kişinin sennayesinin yüzde on ve HAAO'larda yüzde beş veya daha fazlasını temsil eden payların, doğrudan veya dolaylı olarak bir gerçek veya tüzel kişi tarafından edinilmesi ile bir ortağa ait payların tüzel kişilik sennayesinin yüzde onunu aşması sonucunu veren pay edinimleri ve/veya bir ortağa ait payların yukarıdaki oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirleri her defasında EPDK onayına tabidir. Ancak, doğal gaz depolama lisansı sahibi tüzel kişilerin ortaklık yapısında herhangi bir nedenle meydana gelecek yüzde on (HAAO'larda yüzde beş) veya daha fazla orandaki her türlü sennaye payı değişimi, bir ortağa ait payların tüzel kişilik sennayesinin yüzde onunu aşması veya bu oranın altına düşmesi sonucunu vennese dahi EPDK onayına tabidir. Ayrıca imtiyazlı payların devrine ilişkin de özel hükümler öngörülmüştür.

Buna göre, izne tabi olan devirler bakımından konuyu doğal gaz depolama lisansı sahibi tüzel kişiler ile diğer lisans türlerine sahip tüzel kişiler bakımından ve devir konusu payların imtiyazlı paylar olup olmadığı açısından ayrı ayrı ele almak gerekmektedir. Depolama lisansı dışındaki lisans türlerine sahip tüzel kişiler bakımından, yüzde on (HAAO'larda yüzde beş) değeri bir sınır olarak kabul edilerek, bir pay sahibinin sahip olduğu payların oranının lisans sahibi anonim ortaklık sermayesinin yüzde onunu aşması veya bu oranın altına düşmesi sonucunu doğuran pay devir işlemleri için EPDK'dan izin alınması gerekecektir. Ancak halihazırda yüzde on (HAAO'larda yüzde beş) veya fazlası paya sahip olan bir pay sahibinin pay miktarındaki ilave artışlar için ayrıca izin yükümlülüğü doğmaz.

Doğal gaz depolama lisansına sahip anonim ortaklıklar bakımından ise, halihazırda pay sahiplerinin pay miktarlarındaki artış veya azalışın sermayenin yüzde on (HAAO'larda yüzde beş) oranını aştığı her durumda EPDK'dan izin alınması gerekecektir. Böyle bir durumda, örneğin yüzde yirmi oranında paya sahip bir pay sahibinin pay miktarı yeni kazanmalar neticesinde yüzde otuz oranına ulaşacak olursa, doğal gaz depolama lisansına sahip anonim ortaklıklar bakımından EPDK'dan izin alma yükümlülüğü ortaya çıkacaktır.

Bunun yanında lisans sahibi anonim ortaklıkta, yukarıdaki oranlarda payların dolaylı olarak devren kazanılması da izne bağlıdır. Yani lisans sahibi anonim ortaklığın yukarıda belirtilen oranda paylarının dolaylı olarak kazanılmasına yol açan, tüzel kişi

pay sahiplerinin kendi pay devirleri ve onların hakim ortaklıkları seviyesinde gerçekleşen pay devirleri için de izin alınması gereklidir³⁰¹. Yönetmelik m.42 f.4-b uyarınca, tüzel kişi pay sahiplerinin kendi imtiyazlı pay devirleri, ancak yukarıda belirtilen oranlarda payların devir konusu yapılması halinde EPDK iznini gerektirecektir.

Yönetmelik m.42 f 4, imtiyazlı payların devir konusu olması halinde yukarıdaki-lerden farklı özel hükümler içermektedir. Buna göre lisans sahibi tüzel kişiliğin doğrudan ortaklık yapısında mevcut imtiyazlı payların devri, herhangi bir oransal sınıra bakılmaksızın EPDK iznine bağlı kılınmıştır. Bununla birlikte, lisans sahibi ortaklık-talci imtiyazlı paylara doğrudan sahip pay sahiplerinin, söz konusu paylarını ortaklık-talci mevcut imtiyazlı paylara sahip başka pay sahiplerine devretmesi halinde, devir konusu imtiyazlı payların oranı ne olursa olsun izin yükümlülüğü ortaya çıkmaz.

İzin yükümlülüğünün kapsamına giren devren kazanına türleri konusunda Yönetmelik m.42 f.9 hükmü bir sınırlama öngörmektedir. Buna göre lisans sahibi anonim ortaklık payının veya onun pay sahiplerinin paylarının miras yolu ile kazanımı EPDK onayına tabi değildir. Bununla birlikte, söz konusu sınırlama payın diğer devren kazanma türlerini kapsamadığından, yukarıda belirttiğimiz oranlardaki payın, söz gelimi İİK hükümleri uyarınca kazanılması durumunda, EPDK izninin gerekli olacağı sonucuna yorum yolu ile ulaşılabilir.

Yönetmelik m.42 f.IO uyarınca yukarıda incelediğimiz izin yükümlülüğü doğuran durumlar, borsadan devralınan paylar bakımından uygulama alanı bulmayacaktır.

4646 sayılı Kanun veya Doğal Gaz Piyasası Lisans Yönetmeliği, izin yükümlülüğüne aykırılığın hukuki sonuçları hakkında herhangi bir hüküm içermemektedir. Kanımızca, yukarıda elektrik piyasasındaki izin yükümlülüğü paralelinde, EPDK izni olmadan yahut izin vermemesine rağmen lisans sahibi anonim ortaklık bünyesinde yapılan pay devir işlemleri geçersiz sayılmalıdır. Ancak lisans sahibi anonim ortaklığın kendisinin değil, tüzel kişi pay sahiplerinin pay devirleri ve onların hakim ortaklıkları seviyesinde gerçekleşen pay devirlerinin izin yükümlülüğüne aykırı olması durumunda, pay devrinin geçersizliği değil, EPDK tarafından anonim ortaklığın lisansı ve faaliyetleri üzerinde bir yaptırım uygulanması söz konusu olmalıdır.

5. Payın Devrinin Hazine Müsteşarlığının İznine Tabi Olduğu Haller

4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu³⁰² hükümlerine bağlı olarak kurulan bireysel emeklilik ortaklıklarının paylarının

³⁰¹ Bununla birlikte Yönetmelik m.42 f.2 uyarınca, lisans sahibi tüzel kişide dolaylı pay sahibi tüzel kişinin sermaye artırımı işlemleri sonucunda meydana gelen sermaye payı değişimlerinde izin yükümlülüğüne ilişkin hükümler uygulanmaz. Lisans sahibi bu değişimleri Kuruma bildirmekle yükümlüdür.

³⁰² RG. 07.04.2001T. 24366S.

devralınması, devir işleminin Kanunda yer alan özellikleri taşıması kaydıyla, Hazine Müsteşarlığı'nın iznine tabi kılınmıştır.

4632 s?yılı Kamın ile getirilen Hazine Müsteşarlığı iznine tabi olan anonim ortaklıklar, bireysel emeklilik ortaklıklarıdır. Emeklilik ortaklıkları, anılan kanuna göre kurulan ve bireysel emeklilik sisteminde faaliyet göstermek üzere bu kanun ile ihdas edilen emeklilik branşında ruhsat almış anonim ortaklıklardır (m.8).

İzne tabi devirler ile ilgili düzenleme 4632 sayılı Kanunun 13. maddesinde yapılmıştır. Buna göre, bir gerçek veya tüzel kişinin, ortaklığın sermayesinin doğrudan veya dolaylı olarak yüzde **10** veya fazlasını temsil eden paylan edinmesi ile bir ortağa ait payların ortaklık sermayesinin yüzde onunu, yüzde yirmisini, yüzde otuzüçünü ya da yüzde ellisini aşması sonucunu doğuran pay edinimleri ile bir ortağa ait payların söz konusu oranların altına düşmesi sonucunu doğuran pay devirleri Hazine Müsteşarlığı'nın iznine tabidir. Bunun yanında, ortaklık sermayesinin yüzde on ve daha fazlasına sahip olan tüzel kişilerin sermayesinin doğrudan veya dolaylı olarak bu maddenin ikinci fıkrasında belirtilen oranlar veya esaslar dahilinde el değiştirmesi de Hazine Müsteşarlığı'nın iznine tabi kılınmıştır. Söz konusu hüküm, tüzel kişi ortağın yönetim ve denetimini belirleyen sermaye paylarının bir başka tüzel kişiye ait olması halinde, gerçek kişi ortak ya da ortaklara ulaşıncaya kadar uygulanır (m.13 f.4). Yönetim ve denetim kurullarına üye belirleme imtiyazı veren pay senetlerinin devri veya bu paylar üzerinde intifa hakkı tesisi, yukarıdaki oransal sınırlara bakılmaksızın her halükarda Hazine Müsteşarlığı'nın iznine tabidir (m.13 f.2)³⁰³.

Emeklilik ortaklıklarının paylarının devrinde getirilen dereceli önem kistasına bağlı izin kuralı, yukarıda incelediğimiz SPK ve BDDK'dan alınacak izinlerle ilgili düzenlemelerle hemen hemen aynı esasları içermektedir.

İzin devralan ortağın kurucularda aranan şartları taşıması kaydıyla verilebilir (m.13 f.4). Kurucularda aranan şartlar Kanunun m.8 f.4 hükmünde belirtilmiştir. Kanun hükmünde bir açıklık bulunmamakla birlikte, daha önceki kısımlarda da belirttiğimiz üzere, izin koşulunun ancak payın sözleşme ile devri halinde uygulanabileceğini, başka bir deyişle payın geniş anlamda devir çeşitlerinde izin alma yükümlülüğünün bulunmadığı sonucuna varılması gerekir.

İzin yükümlülüğüne aykırı olarak yapılan tescil işlemlerinin hükümsüz olacağı Kanunun m.13 f.5 hükmünde öngörülmüştür. Bununla birlikte ilgili Yönetmeliğin 14. maddesinde, Kanunun söz konusu hükmünün tekrar edilmesinin ardından, Hazine Müsteşarlığı'nın iznini almadan pay veya pay üzerinde intifa hakkı edinen ortakların temettü dışındaki ortaklık haklarından yararlanamayacağı belirtilmiştir (f.3). Söz konusu Yönetmelik maddesinin yorumlanması ile

³⁰³ Ayrıca bkz. Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, m.14 (RG. 08.01.2008T. 26750S.).

ilgili olarak. yukanda SPK ve BDDK'dan alınacak izinlerle ilgili yaptığını, orıklamalnrta atıfta bulunmakla yetiniyoruz. 1

6. Payın Devrinin Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumunun İznine Tabi Olduğu H11ller

e. Elektronik Haberleşme Sektörü İşletmecilerinin Pay Devirleri Bakımından

5809 sayılı Elektronik Haberleşme Kanunu hükümleri uyarınca, elektronik haberleşme hizmetlerinin sunulması veya elektronik haberleşme şebeke kurutması prensip olarak bu konuda yetkilendirilmiş ortaklıklar tarafından gerçekleştirilir. Bu çerçevede yetkilendirme işlemi, 5809 sayılı Kanun m.3 uyarınca Elektronik haberleşme hizmetlerinin sunulması ve/veya elektronik haberleşme şebekesi sağlanmasını teminen şirketlerin, BTK nezdinde kayıtlanmasını veya kayıtlanmasıyla birlikte bu şirketlere elektronik haberleşme hizmetlerine özel, belirli hak ve yükümlülükler verilmesini ifade eder. Elektronik haberleşme hizmet, şebeke ve altyapılarına ilişkin yetkilendirmeye yönelik usul ve esasları belirlemek amacıyla çıkarılan Elektronik Haberleşme Sektörüne İlişkin Yetkilendirme Yönetmeliği uyarınca yetkilendirme çerçevesinde elektronik haberleşme hizmeti sunan ve/veya elektronik haberleşme şebekesi sağlayan ve altyapısını işleten şirketler işletmeci olarak tanımlanmıştır. Yönetmelik m.7 f.1-a hükmü gereğince anonim veya limited ortaklık olarak kurulabilecek işletmecilerin beJli orandaki pay devirlerinin m.19 f.5-c uyarınca BTK 'nın iznine tabi olacağını öngörmüştür.

Yönetmelik m.19 f.5-c hükmü, işletmecilerin yüzde on ve üzeri pay devir, edim ve hareketleri işlemlerinden önce BTK'dan izin almak zorunda olduklarını belirtmektedir. Hükmün devamında yer alan bilgilendirme yükümlülüğünün kapsamından, işletmecilerin tüzel kişi pay sahiplerinin kendi pay devirlerinin herhangi şekilde izin veya bilgilendirme yükümlülüğüne tabi olmadığı anlaşılmaktadır. İzin yükümlülüğünün payın devri dışındaki miras gibi diğer devren kazanma hallerini kapsayıp kapsamaclığı konusunda Yönetmelikte herhangi bir açıklık bulunmamakla birlikte, kanımızca hükmün amacından payın iradi devir dışındaki diğer devren kazanma halleri vasıtasıyla el değıştirmesi halinde de izin yükümlülüğünün ortaya çıktığı sonucuna ulaşılabilir. Yönetmelik izin yükümlülüğüne aykırı işlemlerin hukuki sonuçları hakkında da açıklık içermemektedir. Ancak birleşme ve devralma işlemleri ile ilgili olarak m.19 f.5-ç'de, Yönetmelikte belirtilen usullere uyulmaksızın işletmecinin başka bir ortaklığa devrolması veya başka bir şirketle birleşmesi halinde; BTK'nın idari para cezası ve diğer idari müeyyide ve tedbirleri uygulama hakkı saklı kalmak kaydıyla, devralan veya bünyesinde birleşilen ortaklığın, ilgili mevzuatta yer alan şartları BTK'ca belirlenen süre içerisinde sağlaması halinde yeni ortaklık adına kullanım hakkı yetki belgesi düzenleneceği veya yeni ortaklık bildirim kapsamında kayıtlanacağı, aksi halde söz konusu yetkilendirme iptal edileceği öngörülmüştür. Bu hükümden kıyas yoluyla, işletmecinin paylarının izin yükümlü-

İUğüne aykırı olarak devredilmesi halinde payın devrinin geçersizliğinin söz konusu olmayacağı; gerekli koşullar sağlanmazsa yetkilendirmenin iptal edileceği sonucu çıkartılabilir.

Yönetmelik Geçici Madde 4 f.2-c hükmü ise, görev ve imtiyaz sözleşmesi sahibi işletmecilerin pay devrini ayrıca düzenlemektedir. Buna göre, görev ve imtiyaz sözleşmesi sahibi işletmeciler bakımından kontrol unsurunun el değiştirmesine yol açan pay devir, edinim ve hareketleri, BTK'nın yazılı izni ile gerçekleştirilir. Söz konusu pay devrinin izin yükümlülüğüne aykırı olarak gerçekleştirilmesi halinde, BTK'nın idari para cezası ve diğer idari müeyyide ve tedbirleri uygulama hakkı saklı kalmak kaydıyla, anılan devrin BTK'ca uygun bulunmaması ve belirlenen süre içerisinde uygun hale getirilmemesi halinde, yetkilendirmenin BTK tarafından iptal edileceği öngörülmüştür.

b. Posta Sektörü Hizmet Sağlayıcılarının Pay Devirleri Bakımından

Elektronik haberleşme sektöründe olduğu gibi, posta sektöründe de 6475 sayılı Posta Hizmetleri Kanunu hükümleri uyarınca posta hizmetleri verilmesi veya bunun için gerekli altyapının kurulup işletilmesi konusunda faaliyet gösterecek ortaklıkların BTK tarafından yetkilendirilmiş olması gerekmektedir. Posta Sektörüne İlişkin Yetkilendirme Yönetmeliği hükümleri uyarınca hizmet sağlayıcısı olarak tanımlanmış yetkilendirilmiş ortaklıkların sermaye ortaklığı olarak kurulmuş olma mecburiyeti vardır. Anonim ortaklık olarak kurulmuş hizmet sağlayıcılarının pay devrine ilişkin düzenlemeler konumuza girmektedir.

Posta Sektörüne İlişkin Yetkilendirme Yönetmeliği m.15 hükmü uyarınca, halka açık olmayan hizmet sağlayıcısı anonim ortaklıkların sermayenin yüzde onu veya daha fazlasına tekabül eden pay devirleri ile HAAO olan hizmet sağlayıcıların doğrudan veya dolaylı yönetim hakimiyeti değişikliğine yol açan pay devirleri için BTK'dan izin alınması gerekmektedir. HAAO'larda dolaylı yönetim hakimiyeti değişikliği de hükmün kapsamında sayıldığından, tüzel kişi pay sahibinin kendi hakim ortaklığı seviyesinde gerçekleşecek hakimiyet devri sonucunu doğuran pay devirleri için de izin alınması söz konusudur. İzin yükümlülüğünün payın devri dışındaki miras gibi diğer devren kazanma hallerini kapsayıp kapsamadığı konusunda Yönetmelikte herhangi bir açıklık bulunmamakla birlikte, hükmün amacı doğrultusunda izin yükümlülüğünün payın iradi devir dışındaki diğer devren kazanma halleri vasıtasıyla el değiştirmesi hallerini de kapsadığı sonucuna varılması bizce isabetli olur.

Devre izin verilmemesi veya izin yükümlülüğüne aykırılık halinde, Yönetmelik m.15 f.5 uyarınca, uygulanabilecek idari yaptırımlar saklı kalmak üzere, Yönetmelik m.6'da belirlenen BTK'nın aradığı şartların belirlenen süre içerisinde sağlanmaması halinde yetkilendirmenin iptali söz konusu olur. Dolayısıyla izin yükümlülüğüne aykırılığın payın devri işlemi üzerinde bir etkisi bulunmamaktadır.

1. p₁₁ınDevrinin Resmî İme Bağlanmış Olduğu Diğer Çeşitli Haller

Yukanda incelediğimiz paym devrinin belli başlı düzenleyici ve denetleyici kınımların iznine bağlanmış olduğu haller yanında, benzer prensiplere tabi olmak kaydıyla. bazı sektörlerde faaliyet gösteren veya yetkilendirilmiş anonim ortaklıkların paylarının devri bazı kurum ve kuruluşların iznine tabi kılınmıştır. Bu kapsamda payın SHGM ve MPIGM onayına bağlanmış olduğu hallere kısaca değineceğiz.

Sivil Havacılık sektöründe bazı alanlarda faaliyet gösteren anonim ortaklıkların pay devirleri, ilgili sektöre} yönetmelik hükümleri doğrultusunda SHGM'nin iznine bağlanmıştır. Bu çerçevede, Havalimanları Yer Hizmetleri Yönetmeliği (SHY-22) m.7 f.1-g uyarınca havalimanları yer hizmetleri vermek üzere A ve C grubu çalışma ruhsatına sahip yer hizmeti kuruluşlarının pay devirleri ile Ticari Hava Taşıma İşletmeleri Yönetmeliği (SHY-6A) m.10 f.1 uyarınca ticari hava taşımacılığı faaliyetlerinde bulunmak üzere ön izin alan veya işletme ruhsatına sahip işletmelerin pay devirleri SHGM'nin iznine bağlanmıştır. İzin alınmaması halinde devrin geçersizliği değil alınan izin veya çalışma ruhsatının iptali söz konusu olur.

Şans Oyunları Lisansının Verilmesi, Lisansa Konu Faaliyetlerin Düzenlenmesi ve Denetlenmesi Hakkında Yönetmelik m.7 f.5 uyarınca, şans oyunlarını planlamak, tertip ve çekilişini düzenlemek üzere lisans almış olan anonim ortaklıkların bazı pay devirleri MPIGM'nin iznine bağlanmıştır. Buna göre lisans sahibi, lisans sözleşmesi süresince MPIGM'nin izni olmaksızın ortaklık yapısını değiştiremez. Bu çerçevede doğrudan veya dolaylı olarak yüzde on veya üzerindeki pay edinimleri ve devirleri ile söz konusu oranın altında kalsa bile toplamda bu oranın aşılması veya ortaklık kontrolünün el değiştirmesi sonucunu doğuran pay edinimleri ve devirlerinde, devralacak ortağın Yönetmelikte belirlenen nitelikleri taşıması şarttır. Yukarıdaki hüküm uyarınca, dolaylı pay edinimleri de izin kapsamı dahilinde tutulduğundan, lisans sahibi anonim ortaklığın tüzel kişi pay sahiplerinin ve onların hakim ortağı konumunda bulunan pay sahiplerinin yukarıdaki oranlar dahilinde kalan ve lisans sahibi ortaklığın kontrolünün el değiştirmesi sonucunu doğuran kendi pay devirlerinde de izin alınması gerekecektir. MPIGM'den izin alınmadan yapılan pay edinimleri ile devirleri pay defterine kaydolunmaz. Yukarıda resmî izne tabi olan pay devirleri bakımından da ifade ettiğimiz kanaatimiz çerçevesinde, payın iradî devir dışındaki diğer devren kazanma hallerinde de izin yükümlülüğünün ortaya çıkacağı sonucuna varmak hükmün amacına uygundur. İzin sonrasında yapılacak tespitler de dahil olmak üzere, bu hükme aykırı olarak pay defterine yapılan kayıtlar hükümsüzdür. Ancak, yine yukarıda diğer haller için de ifade ettiğimiz üzere, ilgili kurumun yetki alanına ginen tüzel kişi pay sahiplerinin veya onların üst seviyesinde gerçekleşecek pay devirlerinde, izin alınmamasının yaptırımının

payın devrinin geçersizliği değil, lisansın iptali veya faaliyetlerin durdurulması şeklinde gerçekleşmesi gerekir.

iv. Payın Devri ile İlgili TTK'da Öngörülen Bildirim, Tescil ve İlan Yükümlülükleri

A. Genel Bilgi

TTK m.198 hükmü ortaklıklar toplulukları bakımından, anonim ortaklık paylarının devrinde de uygulama alanı bulabilecek bir bildirim ile tescil ve ilan yükümlülüğü getirmektedir. Bu yükümlülük doğrultusunda öncelikle bir sermaye ortaklığının paylarının edinilmesi veya elden çıkarılması, yukarıda payın devrinin resmi izne bağlanmış olduğu haller kısmından aşına olduğumuz, devralınan pay miktarına dayalı dereceli önem kıstası doğrultusunda, bildirim, tescil ve ilan yükümlülüğüne tabi kılınmıştır. Buna ek olarak, böyle bir durumda pay edinen teşebbüs ve paylan devir konusu olan sennaye ortaklığının yönetim kurulu üyeleriyle yöneticileri de, kendilerinin, eşlerinin, velayetleri altındaki çocukların ve bunların, sermayelerinin en az yüzde yirmisine sahip bulundukları ticaret ortaklıklarının, paylan devir konusu senneye ortaklığında sahip oldukları paylan ile ilgili olarak aynı yükümlülüğe bağlanmıştır.

Söz konusu yükümlülüğün amacı, pay sahiplerinin, alacaklıların ve kamunun, gerçekleşen hakimiyet ilişkilerinden daha etkin bir biçimde haberdar olabilmelerini ve ortaklık içerisindeki pek çok durumda kendiliğinden anlaşılabilir olmayan yönetsel güç ilişkilerinin açıkça ortaya konulmasını sağlamak şeklinde izah edilmektedir³⁰⁴. Madde gerekçesinde de söz konusu amaç, katılma ilişkilerinin, özellikle karşılıklı katılmaların açıklanması, bu yolla kamunun aydınlatılması, sermaye piyasasında şeffaflığın sağlanması ve sorumluluk hükümlerinin uygulanması yönünden ağırlık kazanır, şeklinde ifade edilmiştir. Bununla birlikte öngörülen amacın gerçekleştirilebilmesi bakımından, kazanılan paylar yanında, oy haklarının kazanılmasının da bildirim yükümlülüğü bakımından dikkate alınması daha isabetli sayılabilirdi. Böylece pay oranı bakımından değil fakat tanınan imtiyazlar nedeniyle oy hakları bakımından ilgili eşikleri aşan pay edinim işlemleri de yükümlülüğe tabi kılınabilirdi.

TTK m.198 hükmü, devirden değil, daha geniş bir kavram olan sahip olmaktan ve kazanmaktan bahsettiğinden ve esasen ilgili hükmün amacı da göz önünde bulundurulduğunda, payın tüm aslen ve devren kazanıldığı hallerde yükümlülüğün söz konusu olabileceğini kabul etmek yerinde olacaktır. Bu çerçevede payın devir, miras veya cebri icra yolu ile devren yahut sermaye artırımı yolu ile aslen kazanılması hallerinde, aşağıda inceleyeceğimiz diğer koşullar gerçekleştiyse, bildirim, tescil ve ilan yükümlülüğü de ortaya çıkacaktır.

³⁰⁴ ine. **KOPPENSTEINER**, Kölner Kommentar, § 20 p.1.

TTK m.198'de öngörülen yükümlülük, çalışmanın aşağıdaki ikinci bölümünde incelenen payın devri prosedürünün bir parçası değildir. Başka bir deyişle, yükümlülüğün yerine getirilmesi veya getirilmemiş olmasının, devir konusu payların mülkiyetinin kazanılması bakımından herhangi bir etkisi bulunmamaktadır. Esasen bildirim yükümlülüğünün ortaya çıkışı da, işlemlerin yani payın devir prosedürünün tamamlanmış olmasına bağlanmıştır.

B. Kapsam ve Uygulanma Şekli

1. Yükümlülüğe Tabi Olanlar

a. Pay Edinen Teşebbüs

TTK m.198 uyarınca, bir teşebbüsün, bir sermaye ortaklığının sennayesinin, doğrudan : **Y** dolaylı olarak, yüzde beşini, onunu, yirmisini, yinnibeşini, otuzüçünü, e!ısını, altmışyedisini veya yüzde yüzünü temsil eden miktarda paylarına sahip olması veya paylarının bu oranların altına düşmesi durumunda, devralan teşebbüs, durumu söz konusu işlemlerin tamamlanmasını takip eden on gün içinde payları devir konusu olan sermaye ortaklığına, ayrıca TTK ve **İ**ğ K **n**. **l**arda **el**irtilen yetkili makamlara yazılı bir şekilde bildirilir, ayrıca ticaret siciline tescil ve Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan olunur.

Daha açıkça belirtmek gerekirse, ilk defa pay sahibi olacak teşebbüsün, se **Y** yeyı temsil eden payların en az yüzde beşine sahip olmak suretiyle pay sahibi sıfatını kazanması; mevcut pay sahibi teşebbüsün ise yeni paylar edinmek suretiyle, yüzde beşten az olan paylarını yüzde beş seviyesine, yüzde beş ve üzerinde olan paylarını yüzde on seviyesine, yüzde on ve üzerinde olan paylarını yüzde yirmi seviyesine, yüzde yirmi ve üzerinde olan paylarını yüzde yirribiş seviyesine, yüzde yirmibeş ve üzerinde olan paylarını yüzde otuzüç seviyesine, yüzde otuzüç ve üzerinde olan paylarını yüzde elli seviyesine, yüzde elli ve üzerinde olan paylarını yüzde altmışyedi seviyesine ve nihayet yüzde yüz seviyesine çıkarması durumlarında, söz konusu yükümlülük edinen teşebbüs bakımından ortaya çıkacaktır.

Bunun yanında bir pay sahibi teşebbüsün ortaklıkta sahip olduğu payların yukarıda belirttiğimiz oranların altına düşmesi halinde de, bildirim yükümlülüğü, paylan elden çıkaran teşebbüs açısından mevcuttur. Elden çıkarma neticesinde sahip olunan payların miktannda fiilen bir azalma olmasa da; söz gelimi, yapılan bir sermaye artırımında rüçhan hakkının kullanılmaması suretiyle payların oranının yukarıdaki eşiklerin altına düşmesi durumunda da, hükmün amacı doğrultusunda, bildirim yükümlülüğünün ortaya çıkacağı sonucuna kanımızca varılabilir.

Kanun payların doğrudan ve dolaylı olarak elde edilmesi hallerini yükümlülük konusu kabul ettiğinden, dolaylı iştiraklerin de bildirilmesi gereklidir. TSY m.107 f.3 uyarınca dolaylı iştiraklerin bildiriminin söz konusu olması du-

rumunda, dolaylı yoldan eşikleri aşan veya eşiklerin altına düşen tüm teşebbüsler için bildirimin, bunlardan herhangi birisi tarafından, tümü için yapılabileceği öngörülmüştür. Aynı şekilde eşiklerin aşıp aşılmadığı hesaplanırken, bir teşebbüsün ortaklıkta doğrudan ve dolaylı olarak sahip olduğu payların toplamının dikkate alınması gereklidir.

TTK m.198 hükmünde kullanılan teşebbüs kavramı, gerçek kişileri, özel veya kamu hukuku tüzel kişilerini ve tüzel kişiliği bulunmayan oluşunları kapsamaktadır³⁰⁵. Ancak anonim ortaklık payını yukarıda belirtilen eşikleri aşmak suretiyle edinen yahut payları bu eşiklerin altına düşen her türlü teşebbüs, TTK m.198'de belirlenen yükümlülüğe tabi olmayabilir. TSY m.107 f.2 hükmü, söz konusu yükümlülüğün ortaklıklar topluluğu ile ilişkisini daha açıkça kurarak, ancak payları iktisap eden veya elden çıkaran teşebbüsün, bir ortaklıklar topluluğuna dahil olması halinde doğacağını açıklığa kavuşturmuştur. TSY m.105'te ise TTK m.195 f4 doğrultusunda ortaklıklar topluluğu tarif edilmiştir. Buna göre bir ortaklıklar topluluğu, bir ticaret ortaklığı ile buna doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan en az iki başka ticaret ortaklığından meydana gelir. Ticaret ortaklığı niteliği taşımayan bir teşebbüse, doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan ticaret ortaklıkları sayısının ikiyi aştığı durumlarda da bir ortaklıklar topluluğu meydana gelir. Burada bağlı ortaklık sayısını tespit ederken, varsa yurt dışında bulunan bağlı ortaklıkların sayısı da dikkate alınmalıdır. Dolayısıyla TSY m.105 uyarınca tespit edilecek bir ortaklıklar topluluğuna dahil olmayan bir devralan teşebbüs yahut devreden teşebbüs bakımından, TTK m.198'de belirtilen eşikler aşılmış olsa dahi, bildirim yükümlülüğü ortaya çıkmayacaktır.

TTK m.195 f.5 uyarınca, payları edinen veya elden çıkaran teşebbüsün bağlı olduğu ortaklıklar topluluğunun hakimi yurtdışında olan bir teşebbüs olması halinde dahi, TTK m.198 hükmü uygulama alanı bulacaktır.

b. Teşebbüs ve Sermaye Şirketinin Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticileri

TTK m.198 hükmü, bildirim yükümlülüğünün kapsamını oldukça genişletmiş ve edinen teşebbüsün ve payları işleme konu olan sermaye ortaklığının, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerinin kendilerinin, eşlerinin velayetleri altındaki çocuklarının ve bunların, sermayelerinin en az yüzde yirmisine sahip oldukları ticaret ortaklıklarının, payları işleme konu olan sermaye ortaklığında sahip oldukları payları ile ilgili bildirimde bulunmaları yükümlülüğü getirmiştir.

Bildirimde bulunma yükümlülüğü, edinen teşebbüsün ve payları söz konusu işleme konu olan sermaye ortaklığının yönetim kurulu üyeleri ve yöneticileri için getirilmiştir. Bunlar bakımından bir bildirim yükümlülüğünün ortaya çıkması için, öncelikle yukarıdaki başlık altında belirtilen kapsama giren bir işleminin gerçekleşmesi gerekmektedir.

³⁰⁵ Bkz. OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s.71 vd.

TTK m.195 f.6 uyarınca ortaklıklar topluluğuna ilişkin hükümlerin uygulanmasında "yönetim kurulu" terimi limited ortaklıklarda müdürleri, sermayesi payların bölünmüş komandit şirketler ile şahıs şirketlerinde yöneticileri, diğer tüzel kişilerde yönetim organını ve gerçek kişilerde gerçek kişinin kendisini ifade eder. TTK m.198 hükmünün de bu kapsamda yorumlanması gerekir. Bu çerçevede örneğin devralan teşebbüs bir gerçek kişi niteliğinde ise, devralan gerçek kişinin, eşinin ve çocuklarının ayrıca kendisi, eş ve çocuklarının sermayelerinin en az yüzde yirmisine sahip oldukları ticaret ortaklıklarının, payların devir konusu olan sermaye ortaklığında sahip oldukları payların ile ilgili bildirimde bulunması gerekecektir. TTK m.198'de kullanılan yönetici kavramının ise. TTK m.367 anlamında, kendisine yönetim yetkisi devredilmiş olan kişiler olarak anlaşılması, hükmün sınırlarının daha açık bir biçimde çizilebilmesi bakımından, daha uygundur³⁰⁶.

TTK m.198'de yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve bunların eşleri ile çocuklarının, sermayelerinin en az yüzde yirmisine sahip oldukları ticaret ortaklıklarının bakımından yüzde yirmi oranının hesaplanmasında, ilgili yönetim kurulu üyesi yahut yönetici ve bunun eşi ve çocuklarının, işlem konusu ortaklıkta pay sahibi olan ticaret ortaklığında sahip oldukları toplam pay oranı dikkate alınmalıdır. Söz gelimi pay edinen teşebbüsün veya payları edinme işleminin konusunu teşkil eden ticaret ortaklığının yönetim kurulu üyesi A, X limited ortaklığında yüzde on pay sahibi iken, A'nın eşi B ve çocuğu C, X limited ortaklığında yüzde beş'er pay sahibi ise; A'nın, X limited ortaklığının payların edinme işleminin konusunu teşkil eden ticaret ortaklığında varsa sahip olduğu payların ile ilgili bildirimde bulunması gerekmektedir³⁰⁷.

2. Bildirimin Şekli ve Süresi

Bildirimin ilgili işlemin tamamlanmasını takip eden on gün içerisinde yazılı olarak payların işleme konu olan ortaklığa yapılması gerekmektedir. Bildirim bütün payları kapsar, yoksa sadece eşiği aşan paylara özgülenemez³⁰⁸. Bildirimin yapılacağı on günlük süre, payların mülkiyetinin ilgili teşebbüs tarafından kazanıldığı andan itibaren işlemeye başlar. Payların işleme konu olan ortaklığın bir anonim ortaklık olması ihtimalinde, payların mülkiyetinin devir işlemi neticesinde ne zaman kazanıldığı konusu; payların pay senedine bağlı olup olmadığı, pay senedine bağlı paylar bakımından ise, pay senedinin hamiline veya nama yazılı olması, nama yazılı paylar bakımından devrin ana sözleşmede yer alan bağlam hükümleri ile yönetim kurulunun iznine tabi kılınmış olup olmadığı hususlarına bağlı olarak, çalışmamızın takip eden ikinci bölümünde ayrıntıları

³⁰⁶ Bkz. OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu s.75.

³⁰⁷ Bkz. OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu s.76.

³⁰⁸ Bkz. TTK m.198 madde gerekçesi.

ile ele alınmaktadır. Burada öncelikle belirtilmesi gereken husus, anonim ortaklık nama yazılı payının mülkiyetinin kazanılması bakımından pay defterine kaydın kurucu etkiye sahip olmadığıdır³⁰⁹. Dolayısıyla bildirim yükümlülüğünün pay defterine kayıt değil, mülkiyetin devri sonucunu doğuran tasarruf işleminin yapıldığı anda ortaya çıktığı kabul edilmelidir.

TTK m.198'de bildirim yükümlülüğünün aynı zamanda TTK ve diğer kanunlarda gösterilen yetkili makamlara karşı da yerine getirilmesi gerektiği belirtilmiştir. Bu minvalde ilk akla gelen makamlar, düzenleyici ve denetleyici kurum niteliği taşıyan SPK, RK, BDDK'dır. Yukarıda ayrı ayrı ve ayrıntıları ile incelendiği üzere, bu kurumlar ilgili ortaklıkların paylarının devrinin geçerli olabilmesi için izin alınması gereken makamlardır. Bu çerçevede çeşitli sermaye piyasası kurumları, bankalar, emeklilik ortaklıkları gibi ortaklıkların paylarının devrinin geçerli olabilmesi için, ilgili mevzuatları uyarınca söz konusu makamlara izin başvurusu yapılması söz konusudur. İzin başvurusu yapılmasının gerektiği durumlarda, izin makamına karşı TTK m.198'de düzenlenen bildirim yükümlülüğünün, devralan teşebbüs bakımından ayrıca yerine getirilmesine gerek yoktur. Ancak izin yükümlülüğünün doğmadığı durumlarda, söz gelimi bir bankanın paylarının yüzde beşi devralınarak pay sahibi sıfatı kazanıldığı durumda, Bank. m.18 uyarınca bir izin başvurusu yapılmasına gerek olmasa da, TTK m.198 uyarınca BDDK'ya bildirim yükümlülüğü ortaya çıkacaktır. Bununla birlikte, ilgili düzenleyici ve denetleyici kurumun tabi olduğu mevzuatta da, TTK m.198 hükmü paralelinde düzenlemeler yapılması, bildirim yükümlülüğünün işleyişinin sağlanması bakımından yararlı olacaktır.

Yukarıda belirttiğimiz yazılı bildirimlerin yanında; bildirim yükümlüsünün, paylan işleme konu olan ortaklığın kayıtlı olduğu ticaret sicili müdürlüğüne başvurarak bildirim konusu hususları on gün içerisinde ayrıca tescil ettirmesi ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan ettirmesi de gerekmektedir.

C. Yükümlülüğün Yerine Getirilmemesinin Hukuki Sonuçları

Bildirim yükümlülüğü, payların mülkiyetinin geçişi ile ilgili bir mesele olmadığından, yerine getirilmemesi durumunda ortaya çıkacak olan hukuki sonuç da, payın devrinin resmi izine bağlanmış olduğu bazı hallerden farklı olarak, payın mülkiyetinin kazanılamaması değildir. TTK m.198 f.2 hükmü uyarınca bu durumda ortaya çıkacak olan hukuki sonuç, hakkında bildirim, tescil ve ilan yükümlülüğü yerine getirilmemiş olan paylara bağlı olan tüm pay sahipliğinden doğan hakların donması olarak tespit edilmiştir. Bu kapsama tüm malvarlıksal ve yönetsel haklar dahildir. TTK m.198 f.2'in lafzı ve hükmün amacı dikkate alındığında, hakların donması onuncu günü takiben değil, payın edinilmesinden

³⁰⁹ Bkz. aşağıda s.275 vd.

itibaren söz konusu olacak, bildirim, tescil ve ilan yükümlülüğünün yerine getirilmesini müteakip donmuş olan haklar kullanılabilir hale gelecektir¹⁰.

Yukarıda belirttiğimiz hükmün bir neticesi olarak payların mülkiyetinin miras yolu ile kazanılması ile bildirim yükümlülüğünün yerine getirildiği tarih arasında bir genel kurul toplantısı yapılması halinde, mirasçılar bu genel kurul toplantısına katılıp oy kullanma hakkından mahrum kalacaklardır. Bu paylar genel kurul toplantı nisabının hesabında da dikkate alınmaz. Konuya malvarlıksal hakların en önemlisi olan kar payı hakkı açısından yaklaşıldığında ise, kar payı dağıtım kararının alındığı genel kurul toplantısı itibariyle, TİK m.198 f.2 uyarınca hakları donmuş olan pay sahibine, bu paylara karşılık gelen kar payının ödenmeyeceği sonucuna varılması gerekir³¹¹. Bu durumda dağıtılacak kar, hakları donmuş olmayan, kara katılma hakkı olan paylar arasında dağıtılacaktır. Buradaki donma pay bazında olduğundan, bir pay sahibi TİK m.198'e tabi olmayan halihazırda sahip olduğu paylarına ilişkin hakları kullanmaya devam edecektir.

³¹⁰ Bkz. OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu s.82.

³¹¹ Bkz. OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu s.83.

İkinci Bölüm

PAYIN DEVİR PROSEDÜRÜ VE PAYIN DEVRİNİN HUKUKİ SONUÇLARI

§5. PAY SENEDİNE BAĞLI PAYIN DEVİR PROSEDÜRÜ

1. Genel Olarak

TTK m.484 anonim ortaklık payının hamiline ve nama yazılı pay senetlerine bağlanabileceğini öngörmüştür. Anonim ortaklığın iktisadi ve sosyal fonksiyonu doğrultusunda payın pay senedine bağlanması asıl olduğundan, TTK'nın m.489 - 501 arasındaki hükümleri pay senedine bağlı payın devrini ayrıntılı olarak düzenlemiştir¹.

Aşağıda pay senetlerinin devirlerinin tabi oldukları müşterek esaslar ile Anonim Ortaklıklar Hukuku tarafından pay senedinin türüne bağlı olarak öngörülen özel hükümler ayrı başlıklar altında incelenecektir. Bu kapsamda pay senetlerinin devrine ilişkin müşterek esaslar başlığı altında, pay senetlerinin devrinde borçlandırıcı işlem ve tasarruf işlemi ayrımı ile, pay senetlerinin illiliği konuları üzerinde durulacaktır.

ii. Pay Senetlerinin Devrine İlişkin Müşterek Esaslar

A. Pay Senetlerinin Devrinde Borçlandırıcı İşlem - Tasarruf İşlemi Ayrımı

1. Borçlandırıcı İşlem

En basit tanımla; işlemi yapan kimsenin malvarlığının pasif kısmını artıran işlemlere borçlandırıcı işlemler, aktif kısmını azaltan işlemlere ise tasarruf işlemleri denir. Tasarruf işlemi, genellikle borçlandırıcı işlemlerden doğan borcu yerine getiren, ifa eden bir işlemdir. Borçlandırıcı işlem, tasarruf işlemine atılmış ilk adımdır; bu sebeple, borçlandırıcı işlem tasarruf işleminden önce yapılır². Kıymetli evrak bakımından borçlandırıcı işlem, senedin mülkiyetini kazanma hususunda bir hukuki sebep teşkil eder³. Senedin devrine esas teşkil eden borçlandırıcı işlem mülkiyeti devir amacı taşıyan satım, trampa, bağış veya ölünceye kadar bakma sözleşmesi olabilir. Anılan sözleşmelerden birisinin taraflar arasında akdedilmesi ile birlikte borçlandırıcı işlem yapılmış olur.

Bununla birlikte, payın pay senedine bağlanma zorunluluğunun bulunmadığı hususuna yukarıda değinilmiştir.

² EREN, C.I, s.229, 231.

³ KINACIOĞLU, s.23; Pay senetlerinin devrinin mücerretliği için bkz. aşağıda s.211 - 213 vd.

TTK'da pay senetlerinin devrinde borçlandırıcı işlem ile ilgili herhangi bir hüküm yer almamaktadır. Bu sebepten ötürü pay senetlerinin devrinde borçlandırıcı işleminin özellikleri için genel hükümlere başvurulması gereklidir. Bu kapsamda borçlandırıcı işleme şekil açısından yaklaşacak olursak karşımıza ilk olarak TBK m.1 2'de düzenlenen ve genel ilke niteliği taşıyan şekil serbestisi ilkesi çıkar. Buna göre, sözleşmenin geçerliliği kanunda açıklık olmadıkça hiçbir şekle tabi değildir. Ancak kanunda yer alan şekil şartına uymamanın hukuki müeyyidesi de butlandır⁴. Ayıba karşı ve zapta karşı tekeffül ile ilgili kurallar da niteliğine uygun düştüğü nispette pay senedinin devrine ilişkin sözleşme açısından uygulama alanı bulacaktır⁵.

Sadece borçlandırıcı işlem, pay senedinin mülkiyetinin devralana geçmesine yol açmaz. Borçlandırıcı işlem ile senedin maliki senedin mülkiyetini karşı tarafa geçirme hususunda borç altına girer⁶. Senedin karşı tarafa devredilebilmesi için tasarruf işleminin de yapılması gerekir.

2. Tasarruf İşlemi

Pay senedinin mülkiyetinin devralana geçebilmesi için borçlandırıcı işlemin ardından mutlaka tasarruf işleminin gelmesi gereklidir. Tasarruf işleminin ne şekilde yapılacağı pay senedinin türüne göre değişiklik gösterir. TTK m.647'deki genel hükme uygun olarak hamiline yazılı pay senetleri açısından tasarruf işlemi senet zilyetliğinin devri (TTK m.489), nama yazılı pay senetleri için ise ciro ile senet zilyetliğinin devri (TTK m.490 f.2) olarak belirlenmiştir. Bu tasarruf işlemleri ile ilgili açıklamalara hamiline yazılı ve nama yazılı pay senetleri konularını incelerken yer vereceğiz.

8. Pay Senetlerinin İlliliği (Sebebe Bağlılığı)

Kıymetli evrak niteliği taşıyan senetler, doktrinde düzenlenmelerine sebep olan hukuki işlem ile ilgisi bakımından illi (sebebe bağlı) ve mücerret (soyut) olmak üzere ikiye ayrılır⁷. İm kıymetli evrakta, senedin düzenlenmesine sebep olan hukuki işlem senet üzerindeki etkilerini devam ettirir⁸. Bu durumun yarattığı en önemli sonuç ise, temeldeki işlemin geçersizliği halinde, senedin de ge-

⁴ **TEKİNAY /AKMAN/ BURCUOĞLU / ALTOP**, s.102; **EREN**, C.I, s.355 vd.; **REISOĞLU**, Borçlar, s.61; Bu konu ile ilgili olarak bkz. TBK m.237, 289, 288 f.1

⁵ Bu hususta bkz. TBK m.214 vd., 219 vd., 284.

⁶ **KINACIOĞLU**, s.23. EQer bu borç yerine getirilmez ise, TBK m.112 uyarınca dava açma hakkı doQar.

⁷ **POROY / TEKİNALP**, s.38; **KARAYALÇIN, Yaşar**, Ticaret Hukuku, C.3, Ticari Senetler, 4. Bası, Ankara 1970, s.20- 21; **ÖZTAN**, s.172; **İMREGÜN, Oğuz**, Kıymetli Evrak Hukuku, İstanbul 1998, s.7; **ERTEKİN, Erol/KARATAŞ, izzet**, Uygulamada Ticari Senetler, 3. Bası, Ankara 1998, s.11.

⁸ **ÖZTAN**, s.172.

çersiz sayılmasıdır. Mücerret kıymetli evrakta da, senedin düzenlenmesine sebep olan bir hukuki işlem bulunmakla birlikte, senette mündemiç olan hak söz konusu hukuki işlemde tamamen bağımsızdır. Bu bağımsızlık dolayısıyla, temeldeki işlemde bulunan bozukluklar senetteki hakkın geçerliliğini etkilemez⁹.

İlli veya mücerret olmalarına göre kıymetli evrak niteliği taşıyan senetlere bakıldığında, kambiyo senetlerinin mücerret kıymetli evrak türünün en tipik örneğini teşkil ettiği görülmektedir¹⁰. Gerçekten de, bir satım sözleşmesinde borçlu, borcuna karşılık alacaklıya bir bono düzenlemesi halinde; temeldeki satım sözleşmesinin geçersizliği durumunda bile bono geçerliliğini korur. Zira, mücerret kıymetli evrakta sayılan bono, kendisinin düzenlenmesine sebep olan hukuki işlemde bağımsızdır. Bununla birlikte, konşimento, taşıma senedi, makbuz senedi ve varant illi kıymetli evrak kategorisine dahil sayılırlar¹¹. Bu tip senetleri kazanan kişiler, senette bulunan talep haklarının kanunun o konularda koyduğu hükümlerle sınırlı olduğunu, bundan daha fazlasını talep edemeyeceklerini bilirler¹².

Anonim ortaklıkların çıkardıkları pay senetleri de, düzenlenmelerine sebep olan hukuki işlem ile ilgileri bakımından illi kıymetli evrak sayılırlar¹³. Zira, yukarıda da ifade edildiği üzere, kural olarak pay, anonim ortaklığın kuruluşunun veya sermaye artırımının tescili ile oluşur. Pay senedine bağlanmış olsun veya olmasın, söz konusu kural anonim ortaklık payları açısından genel ilke niteliğindedir. Yani payı temsilen pay senedi düzenlenmesinin, payın oluşumu üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır. Bu sebepten ötürü, paydan doğan hakların doğumu açısından pay senedinin çıkarılması, kambiyo senetlerinden farklı olarak, kurucu değil, açıklayıcı niteliktedir¹⁴. Bu durumun doğal sonucu olarak da, ileride inceleyeceğimiz üzere, pay senedinin düzenlenmesine sebep olan hukuki işlemdeki sakatlıklara ilişkin defiler senedin hamillerine karşı ileri sürülebilir.

Pay senetlerinin, devrine sebep olan hukuki işlem ile olan ilişkisi bakımından illi veya mücerret olup olmadığı hususunun ise, yukarıda yapılan açıklamalardan bağımsız olarak ele alınarak incelenmesi gerekir.

⁹ **POROY / TEKİNALP**, s.39; **ÖZTAN**, s.171; **İMREGÜN**, Kıymetli Evrak, s.7; **CAN/ GÜNER**, s.13

¹⁰ **POROY / TEKİNALP**, s.39; **ÖZTAN**, s.172.

¹¹ **POROY / TEKİNALP**, s.39; **ÖZTAN**, s.172; **ERTEKİN/KARATAŞ**, s.11.

¹² **ÖZTAN**, s.172.

¹³ **POROY / TEKİNALP**, s.38-39; **ÖZTAN**, s.173; **ERTEKİN/KARATAŞ**, s.11; **GÖKSOY**, s.40.

¹⁴ Bkz. **POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal**: Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 14. Bası, İstanbul 1999, s.52; **PULAŞLI**, s.520; Aynı yönde **ANSAY**, s.258; **ÖZTAN**, s.172; **KARAHAN**, s.3; **CAN / GÜNER**, s.22; **GÖKSOY**, s.40.

Bu hususta, menkul mülkiyetinin devrinin mücerretliği ile ilgili olarak eşya hukuku alanında birbirine zıt iki görüş mevcut bulunmaktadır. Doktrinde çoğunluğu oluşturan görüş uyanınca, menkul mülkiyetinin devir işlemi illidir¹⁵. Yani, mülkiyetin devrinde tasarruf işlemi geçerli bir iktisap sebebine dayanmıyorsa, devri yapan hala malik olarak kalmaya devam edecek ve malın zilyedine karşı istihkak davası açma imkanına sahip olacaktır. İsviçre Federal Mahkemesi, 1929 yılına kadar menkul mülkiyetinin mücerretliği prensibini kabul etmekle birlikte¹⁶, bu tarihte vermiş olduğu bir kararla, gayrimenkul mülkiyetinde olduğu gibi, menkul mülkiyetinin devrinde de illilik prensibinin geçerli olduğu yönündeki güncel fikrini oluşturmuştur¹⁷.

Diğer görüş ise menkul mülkiyetini nakil işleminin mücerret olduğunu kabul etmekte; nakil işlemi geçerli bir sebebe dayanmasa bile mülkiyetin müktesibe geçeceğini, ancak müktesibin bu iktisabının bir sebepsiz zenginleşme teşkil edeceğini savunmaktadır¹⁸. Bu iki görüşün pratikteki farklılığı; malike tanınan dava hakkı hususunda bulunmaktadır. Zira, illilik prensibinin kabul edilmesi halinde malik müktesibe karşı istihkak davası, mücerretlik prensibinin kabul edilmesi halinde ise ancak sebepsiz zenginleşme davası açabilecektir. Bilindiği gibi, istihkak davası aynı bir dava olup, bir zamanaşımına tabi değilken, sebepsiz zenginleşme davası bir şahsi dava olup, TBK m.82'de yer alan zamanaşımına tabidir¹⁹.

TEKiNALP 'in de haklı olarak belirttiği üzere, menkul mülkiyetinin devrinin mücerretliği hususunda hangi görüş kabul edilirse edilsin, pay senetlerinin devrinin mücerret olduğu sonucuna varılması gereklidir²⁰. Çünkü, pay senetleri menkul eşya vasfına sahip olmakla birlikte, öncelikle kıymetli evrak sayılmakta ve bu yönleriyle kendilerine has birtakım özellikler taşımaktadırlar. Bu sebeple kanun koyucu, bu çeşit senetleri salt eşya hukuku kuralları ile açıklamak yerine, özel hükümlere tabi kılmıştır²¹. Nitekim, TTK m.684 f.2 hükmü uyarınca ciro

¹⁵ **TUOR/SCHNYDER/JAGGI**, Das Schweizerische Zivilgesetzbuch, 9. Bası, Zurich 1977, s.585; **MEIER - HAYOZ**, Bemer Kommentar, Band IV, Sachenrecht, Systematischer Teil, Bern 1966, N.42; **OFTINGER, Kart**, Von Der Eigentumsübertragung an Fahrnis, Bern, 1933, s.105; **YUNG, W.**, La Theorie de l'Obligation Abstraite et la Reconnaissance de Dette non Cause Suisse, Geneve 1930, s.153; **SCHWARZ, Andreas B.** (Çev. DAVRAN), Borçlar Hukuku Dersleri, İstanbul 1948, s.283; **TEKiNAY, Sefahattin** Sulhi: Eşya Hukuku, 3. Bası, C.I, İstanbul 1978, s.283; **AKİPEK, Jale G.**: Türct Eşya Hukuku, 2. Kitap Mülkiyet, Ankara 1971, s.252 (**OĞUZMAN/SELIÇI**, s.552 NAKLEN).

¹⁶ ATF 5411304.

¹⁷ ATF 55 il 302.

¹⁸ **ARSLANLI, Halli**: Ticari Bey, 4. Bası, İstanbul 1955, s.69 vd; **POROY / TEKiNALP**, s.88; **OĞUZMAN / SELİÇİ**, s.553; **HATEMI, Hüseyin / SEROZAN, Rona / ARPACI, Abdülkadir**: Eşya Hukuku, İstanbul 1991, s.311 vd.

¹⁹ **OĞUZMAN/SELIÇI**, s.553.

²⁰ **TEKiNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1113 s.574; **PULAŞLI**, s.693.

²¹ :/öndebkz.**EREN, Fikret**, Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, C.111, 4. Bası, İstanbul 1994,

işleminin mücerret olduğu kabul edilmektedir. Zira, kıymetli evrakta mündemiç olan hak, devir kabiliyeti olan bir haktır ve kanun koyucu mücerretlik ve kamu güvenliğini haiz kıymetli evrak kavramlarını ortaya atarak söz konusu senetlerin tedavül güvenliğini sağlamak suretiyle devirlerini kolaylaştırmak amacı gütmüştür. Kıymetli evrak niteliğini haiz senetlerin anılan özelliğinden ötürü, anonim ortaklıkların iktisadi ve sosyal fonksiyonları da göz önünde bulundurulmak suretiyle, hamiline ve nama yazılı pay senetlerinin devir işleminin mücerret olduğu kabul edilmelidir.

111.Hamiline Yazılı Pay Senetlerinin Devri

A. Hamiline Yazılı Pay Senetlerinin Önemi ve Çıkarılma Şartları

1. Önemi

Kanunen yasak olmayan her türlü iktisadi maksat ve konular için kurulabilen anonim ortaklıklar; tüzel kişilik ve sınırlı sorumluluk ilkelerinin sağladığı avantajların da etkisiyle, ortak sıfatından ziyade birer yatırımcı gibi hareket eden çok sayıda küçük tasarruf sahibinin gösterdikleri ilginin sonucunda günümüzde giderek yaygınlaşmakta ve modern ekonominin temel taşlarından bir tanesi olarak gelişimini sürdürmektedirler. Anonim ortaklıkların bu kadar çok rağbet görmesinde, ortak olanların sadece katılım paylarını riske atmaları ve bu faktörün yarattığı etki sayesinde büyük meblağlar toplanarak yapılacak olan yatırımlara daha çok kaynak aktarılabilmesi ile bilhassa halka açık anonim ortaklıklarda tasarrufların menkul kıymetlere yatırılmasıyla birlikte mülkiyetin bir bakıma işler hale getirilmesinde büyük etkisi vardır²². Söz konusu özellikleri ile anonim ortaklıklar ve çıkarmış oldukları pay senetleri, intifa senetleri ve tahviller, halkın elindeki tasarrufların menkul kıymetler vasıtasıyla yatırım alanlarına akmasını sağlayan sermaye piyasalarının temel unsurlarını teşkil etmektedirler.

Anonim ortaklıkların modern ekonomik hayat dahilinde üstlendiği bu önemli konumda hamiline yazılı pay senetlerinin rolü büyüktür. Hamiline yazılı payların anonim ortaklıkların gelişmesinde oynadıkları rol ve sağladığı yararların çoğunluğu bu senetlerin anonimlik özelliğinden (/ 'anonymat) kaynaklanır. Hamiline yazılı pay senetlerinin temel niteliklerinden birisi olan anonimlik, doğrudan TTK m.658'den doğmaktadır. Hamiline yazılı senetler, metninden veya şeklinden, hamili kim ise o kimsenin hak sahibi sayılacağı anlaşılan kıymetli evraklardır. Pay senedinin devri, ortaklığa herhangi bir ihbarda bulunmaksızın, senet zilyetliğinin devri ile yapılır. Sonuç olarak; kar payını almak, genel kurula katılmak ve oy kullanmak gibi pay sahipliğinden doğan haklarını kullanmak için ortaklığa müracaat etmesi gereken

²² Bkz. **İMREGÜN**, s.248; Yazar, kendi başlarına üretime elverişli olmayan küçük tasarrufları toplayarak büyük sermayelerin oluşması ve bunların üretim alanlarına aktarılmasındaki büyük rolü dolayısıyla anonim ortaklıkları barajlara, regülatörlere benzetmektedir.

hallerin dışında²³, hamiline yazılı pay senedinin hamili anonim kalmakta, ortaklık tarafından tanınmamaktadır²⁴. Söz konusu temel özellik, doğurduğu sonuçlar itibarıyla anonim ortaklığın önemli unsurlarından bir tanesidir. Her ne kadar, payın pay senedine, daha da özele inilecek olunursa, hamiline yazılı pay senedine bağlanması mecburi olmasa da; günümüzde anonim ortaklıkların üstlendikleri en önemli iktisadi fonksiyon olan küçük tasarımlanmış bir araya getirilerek büyük sermaye birikimlerinin oluşturulması ve bu birikimlerin yatırımlara aktarılması hedefinin gerçekleştirilmesinde, muazzam bir tedavül kabiliyetine sahip olan ve anonimlik özelliği sayesinde pay sahibinden ziyade birer yatırımcı sıfatıyla hareket eden tasarruf sahiplerini bir araya toparlayan hamiline yazılı pay senetlerinin rolü büyüktür. Gerçekten de hamiline yazılı pay senetlerinin bu özelliği, kazanç elde etme amacı yanında, elinde bulunan menkul kıymeti kolaylıkla elden çıkarma imkanına da sahip olmak isteyen menkul kıymet yatırımcısı açısından büyük bir avantaj teşkil etmektedir²⁵.

2. Çıkarılma Şartları

Anonim ortaklıkların, TTK m.329'da yer alan kamını tanımında da açıkça belirtildiği üzere, borçlarından dolayı sorumluluğu malvarlığıyla sınırlıdır. Kamında kullanılan malvarlığı kavramı; değişmez, itibari bir kıymet olan (esas) sermayeden farklı olarak ortaklığın bilançosunun aktif kısmındaki değerler anlamında kullanılmıştır²⁶. Anonim ortaklıkların bu özelliğinden ötürü, kanun çeşitli hükümler öngörnek suretiyle malvarlıkların altında bulunan değerleri koruma altına almak istemiştir. Bu doğrultuda, hamiline yazılı pay senetlerinin çıkarılması ve nama yazılı pay senetlerinin hamiline yazılı hale getirilmesi de bir takım şartlara tabi tutulmuştur.

a. Ortaklık Ana sözleşmesinde Hüküm Bulunması

Hamiline yazılı pay senetlerinin çıkarılabilmesi veya nama yazılı pay senetlerinin hamiline yazılı pay senetlerine çevrilebilmesi için öncelikle ortaklık ana sözleşmesinde bu yönde bir hüküm bulunması gereklidir. Ana sözleşmede bu yönde bir hüküm bulunmuyor ise, pay senetleri ancak nama yazılı olabilir²⁷. Söz konusu hükmün kuruluştan itibaren ana sözleşmede yer alabileceği gibi, ana sözleşme değişikliği ile (TTK m.452 vd.) yeni bir hüküm eklemek suretiyle sonradan da öngörülebilir.

b. Pay Bedelinin Tamamen Ödenmiş Olması

TTK m.484 f.2 ve m.485 f.2 uyarınca, hamiline yazılı pay senetlerinin çıkartılabilmesi veya nama yazılı pay senetlerinin hamiline yazılı pay senetlerine

²³ Bu hallerde bile pay sahibinin temsilci kullanarak anonimlikini koruma şansı olabilir.

²⁴ PATRY, s.113.

²⁵ GÜNAL, s.449; POROY (TEKİNALP / ÇAMOĞLU), p.441 s.214 - 215.

²⁶ Bkz. POROY (TEKİNALP / ÇAMOĞLU), p.432 s.211; PULAŞLI, s.230; Esas sermaye ile ortaklık malvarlığı arasındaki ilişki hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. ARSLANLI, s.92-99.

²⁷ ARSLANLI, Pay, s.278.

çevrilebilmesi için ayrıca pay bedelinin de tamamen ödenmiş olması gereklidir. Anonimlik özelliğini tam anlamıyla sağlayan hamiline yazılı pay senetlerinin kimde olduğunun bilinmesine imkan olmaması sebebiyle ortaklığın sermaye borcunu yerine getirecek kimseyi bulamaması ihtimalini bertaraf etmek amacıyla, söz konusu pay senetlerin çıkartılabilmesi için bu kural konulmuştur. **Başka** bir deyişle, anılan hüküm ile kanun koyucu alacaklılara ve pay sahiplerine ortaklık sermayesinin tamamen ödenmesini garanti altına almak istemiştir²⁹.

Kanun, m.484 f.2 dahilindeki düzenleme ile bedeli tamamen ödenmemiş paylar için hamiline yazılı pay senedi çıkarılmasını menetmiştir. İtibari değeri ile taahhüt edilmiş olan bir pay için, ödenmesi gereken miktar payın itibari değeridir. Ancak itibari değerinin üzerinden taahhüt edilmek üzere çıkarılan agiolu (primli) paylarda durum ne olacaktır?

Bu konuda, nama yazılı pay senetlerinin hamiline yazılı pay senetlerine çevrilmesini düzenleyen 865 sayılı TK m.402 kapsamında; nama yazılı pay senetlerinin, ihraç değeri itibari değerinin üzerinde olan hamiline yazılı pay senetlerine çevrilebilmeleri için aradaki farkın da ödenmiş olması gerekeceği yönünde bir hüküm mevcut idi. Fakat söz konusu hüküm herhangi bir gerekçe gösterilmeksizin 6762 sayılı İTK'ya ve ardından yeni Ticaret Kanunu'na alınmamıştır. **Yukarıda** da açıkladığımız üzere, TTK m.484 f.2'deki kuralın öngörülme sebebi ortaklık borçlarının karşılığını oluşturan malvarlığının korunması amacıyla ortaklığın sermayesinin ödenmesini alacaklılara ve ortaklara garanti etmek olduğuna göre; aynı ihtiyaç itibari değerinin üzerinde çıkartılan senetlerde de mevcut bulunduğundan, kanımızca agiolu payların tahvili ve bu türden paylar için hamiline yazılı pay senedi çıkarılabilmesi için itibari değer üzerinde kalan miktarın da ödenmesi gereklidir³⁰. Tersinin kabul edilmesi, anonim ortaklıklara hakim olan malvarlığının korunması ilkesine aykırılık teşkil edebilir.

Bedelleri tam ödenmemiş paylar mevcutken, TTK m.484 f.2'de öngörülmüş olan şartı karşılayan paylar için hamiline yazılı pay senedi çıkarılabilir. Aynı grup içerisinde yer alsalar dahi, ödenmemiş payların mevcut olması, bedeli ödenmiş paylar için hamiline yazılı pay senedi çıkarılmasına engel teşkil etmez³⁰.

3. Çıkarılma Şartlarına Aykırılığın Sonuçları

Hamiline yazılı pay senetlerinin çıkartılması hususunda TTK m.484 f.2'de öngörülen kurala aykırı olarak çıkarılan senetler geçersizdir. Böyle bir senedi

²⁸ ATF 86 il 89-JdT 1961 1 2; Bkz. **ARSLANLI**, Pay, s.279.

²⁹ Bkz. **ARSLANLI**, Pay, s.279; Aksi yönde, **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1116 s.576; **ÇEVİK**, s. 974.

³⁰ **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1116 s.576.

devir alan kimse pay sahipliğini kazanamaz, sadece zararlarının giderilmesini isteyebilir (ITK m.484 f.2 c.3). Söz konusu hüküm uyarınca geçersiz sayılan senedi devralan iyiniyetli üçüncü kişi anonim ortaklığa ve/veya yönetim kurulu (ITK m.553) yahut devredene karşı tazminat davası açabilir.

Bedelleri tam ödenmeden çıkarılan hamiline yazılı pay senetleri TTK m.484 f.2 uyarınca geçersiz sayılacaklarından, pay sahibi sıfatı da, bakiye sermaye borcundan sorumluluk da, ortaklık ile aralarındaki ilişki çerçevesinde geçersiz senedi devredene ait olarak kalacaktır³².

4. Çıkanılma Zorunluluğu

TTK m.486 f.2 hükmü ile hamiline yazılı paylar bakımından pay senedi çıkarma zorunluluğu getirilmiştir. Buna göre, ana sözleşmede payların hamiline yazılı olduğu öngörülmüş ise, yönetim kurulu pay bedelinin tamamının ödenmesi tarihinden itibaren üç ay içinde hamiline yazılı pay senetlerini bastırıp hamillerine dağıtmakla yükümlü kılınmıştır.

Payların serbestçe ve sınırsız bir biçimde tedavül edebilmesi temel amacını taşıyan hamiline yazılı pay senetlerinin, söz konusu amaç paralelinde, koşullarının oluşmasına rağmen (TTK m.484 f.2) pay sahiplerinin menfaatleri aleyhine olarak bastırılmamasının veya bastırılmasının yönetim kurulu tarafından geciktirilmesinin önüne geçilmesi, yukarıda da belirtildiği üzere yerinde bir düzenleme olmuştur. Bu hükme muhalefet ederek koşullar olduğu halde hamiline yazılı pay senedi bastırarak pay sahiplerine dağıtmayan ortaklık aleyhine dava açılarak pay senetlerinin bastırılması talep edilebilir. Kusurlu yönetim kurulu üyelerinin pay sahiplerinin bu sebeple uğradıkları zarardan hukuki sorumluluğu saklıdır.

B. Devir Prosedürü

1. Temel Kural

a. Senet Zilyetliğinin Devri

Yukarıda da belirtildiği üzere, kıymetli evrakın devrini düzenleyen TTK m.647'nin birinci fıkrasında; *"kıymetli evrakın devri için, her halde senet üzerindeki zilyetliğin devri şarttır."* hükmü yer almaktadır. Metin içerisinde geçen "her halde" ibaresi ile, hangi çeşit olursa olsun, kıymetli evrak niteliğini taşıyan

³¹ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1117 s.576; Bir hakkı kazanmasına engel olan nedeni bilen kimse o hakkı kazanamaz. Bu noktadan harekete, iyiniyetli olmayan üçüncü kişilerin, geçersiz olduQunu bildikleri hamiline yazılı pay senetlerini devralmaları dolayısıyla ortaklıQa karşı dava açamayacaklarını kabul etmek gereklidir. (Bkz. EDİS, Seyfullah, Medeni Hukuku Giriş ve Bşlangıç Hükümleri, 4. Bası, Ankara 1993, s.263; ZEVLİLER, Aydın/ ACABEY, M. Betir / GOKYAYLA, K. Emre, Zevkliler Medeni Hukuk, 6. Bası, Ankara 2000, s.119 vd.)

³² Bkz. AYTAÇ, s.113; Ancak aşQıda İnceleneceQİ üzere, eQer devralan senedi deQİİ de, bedeli tam ödenmemiş çıplak payı temlik beyanı ve anonim ortaklıQın onayının alınması yolu ile iktisap etmişepay sahipliQİ sıfatını kazanır ve bakiye sermaye borcundan dolayı da sorumlu olur.

bütün senetlerin devrinde istisnasız uygulanacağı anlaşılan bu hüküm, hak ile senet arasındaki kuvvetli bağın bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Zira, hak sahibi açısından olaya yaklaşılabilecek olunursa, kıymetli evrakta geçerli olan, hakka sahip olmak için senet üzerindeki zilyetlik zorunludur ilkesi uyarınca, hakkın kullanılması için sendin ibrazı ve devri için de herhalde zilyetliğinin devri gereklidir. Anonim Ortaklıklar Hukukunda da, TTK m.415 f.3'te olduğu gibi, pay sahipliğinden doğan birtakım hakların kullanılabilmesi için pay senedinin ibraz edilmesi zorunludur. Bu sebepten ötürü, senedin ve senette mündemiç olan hakkın devredilebilmesi için, devralanın senedin aslı zilyetliğini kazanması gereklidir³³.

TTK m.647 f. 1 kıymetli evrak niteliğini haiz senetlerin devri için uyulması gereken senet üzerindeki zilyetliğin devri yönündeki prensibin altını çizerken; esasen hamiline veya nama yazılı olarak düzenlenebilecek anonim ortaklık pay senetlerinin devrine ilişkin kurallar öngören TTK m.489 ve m.490'da ise, nama yazılı pay senetlerinin devrinde ek olarak aranan cironun yanında, hamilire yazılı pay senetlerinin ancak zilyetliğin geçirilmesi ile devredilebileceği öngörülmüştür (TTK m.489)³⁴. TTK m.489'da öngörülen devir şekli, TBK m.12 f.2 anlamında sıhhat şartı olup, senetsiz ve senedin zilyetliği geçirilmeksizin yapılan pay senedi devir işlemleri taraflar arasında dahi geçerli değildir³⁵. Bu sonuç bilhassa TTK m.489'un lafzından oldukça açık bir biçimde çıkmaktadır. Dolayısıyla pay senetlerine bağlanmış olan paylan senetsiz iktisap ettiğini iddia eden kimsenin bu iddiası dinlenmez (TTK m.645)³⁶.

³³ "Davacı, pay senetlerinin bedelini ödemiş ve fakat seneUer davalı ortaklık tarafından teslim edilmemişse, bu senetlerin teslimi için davalı ortaklık aleyhine aynen teslim davası açılabilir... Yar. 11. HD. 19.2.1986T. 7272E. 804K. {ERİŞ, s.578, N.3}.

³⁴ TTK m.489'un 6762 sayılı TTK'daki karşılığı olan m.415, hamiline yazılı pay senetlerinin ancak teslim ile devredilebileceği hükmünü öngörmekteydi. Bu nedenle de öğretide, anonim ortaklıkların çıkartmış oldukları pay senetleri açısından anılan kavramın "fiilen teslim" anlamına geldiği, yani pay senedinin devredilebilmesi için mutlaka fiilen el değiştirmesi gerektiği yönünde bir görüş mevcut idi (bkz. **ARSLANLI**, Pay, s.282). Ancak öğretinin çoğunluğu ve Yargıtay, m.415 ve m.559'da kullanılan kavramlardan, eşya hukuku kapsamındaki zilyetliğin devrinin anlaşılması gerektiğini savunmakta tdi (bkz. **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, s.596; **ÖZTAN**, s.149; **DOMANIÇ**, s.1309; **İMREGÜN**, Kıymetli Evrak, s.16; **KINACIOĞLU**, s.24; **PULAŞLI**, Bağlı, s.31 vd; **ERDEM**, s.18; **GÖKSOY**, s.47 - 49; **POROY / TEKİNALP**, s.86; ayrıca bkz. • *uyuşmazlık konusu pay senetlerinin devri sırasında A.Bank'ta rehinli oldukları anlaşılmaktadır MK'nın 89211 (979) maddesinde "bir üçüncü şahıs veya temlik eden hususi bir sebebe binaen zilyed olmakta devam ederse zilyedlik teslim olmaksızın iktisap olunabilir. (hükmü öngörOlmOştür). Senetlerde de bu hükmün uygulanmasına bir engel yoktur ve öğretide kabul edilmektedir. Yar. 11. HD. 4.12.1981 4965E. 5248K. (ERİŞ, TTK 1. Bası, s.1240). TTK m.489 ve 490 f.2 ise, teslim yerine zilyetliğin devri kavramını kullanarak tartışmaya son noktayı koymuştur.*

¹⁵ Bkz. Yar. 11. HD. 7.5.1993T. 2006E. 3255K. (ERİŞ, s.671 N.18); **DOMANIÇ**, s.1322; Kaydneştirme ile ilgili istisna için bkz. aşağıda s.335 vd.

³⁶ TMK m.980 uyarınca, varant ve makbuz senedini teslim almak suretiyle hak sahibi olan şahıslarla, bu belgelere bağlanmış olan malların senetsiz zilyetliklerini iktisap eden kişileri karşılaştırmaması durumunda mala fiilen zilyet olan kimse korunmaktadır. Söz konusu hüküm emtiasen_e-re münhasır bir istisnai kural olduğundan ötürü, pay senetlerine bağlanmış payları senetsiz ik-

Bir kimse, ya başka bir kişinin onayı söz konusu olmaksızın, sadece kendi zilyetlik iradesi ile bir eşya üzerinde fiili hakimiyeti ele geçirerek zilyet olur veya bu kimse zilyetliği eşyanın daha önceki zilyedinin onayı sonucunda kazanır³⁷. İlk hal zilyetliğin aslen iktisabına, ikinci hal ise senedin devren iktisabına örnek teşkil eder. Eğer zilyetliği kazanan kişinin zilyetliği, önceki zilyedin rızasına dayanıyorsa, zilyetliğin devren iktisabı söz konusudur³⁸. Eşyanın zilyetliğinin devren iktisabı iki şekilde gerçekleşebilir: Buna göre, zilyetlik ya fiili teslim, ya da teslimsiz devir şekillerinden birisi vasıtasıyla devredilebilir³⁹. Kural olarak, mevcut zilyet ile müstakbel zilyet, söz konusu devir şekillerinden herhangi bir tanesi seçme hususunda serbesttirler. Mevcut zilyetlik durumu ve bu zilyetliği müstakbel şekli hususunda tarafların mutabakatı, zilyetliğin devir şeklini tayin eder. Anonim ortaklıkların çıkartmış oldukları pay senetlerinin devri hususunda da, yukarıda incelediğimiz üzere, aynı esaslar geçerlidir. Pay senedi; fiili teslim veya zilyetliğin teslimsiz devir şekillerinden kısa elden teslim, hükmen teslim yahut zilyetliğin havalesi yollarından bir tanesi kullanılarak devredilebilir⁴⁰.

aa. Senet Zilyetliğinin Teslim Yolu ile Devri

Zilyetliğin devrinin en açık şekli hiç kuşkusuz vasıtasız zilyetliğin kazanılması, yani malın teslimi ile söz konusu olur. Zilyetliğin teslim yolu ile devrini düzenleyen TMK m.977, iki yöntem öngörmüştür. Buna göre zilyetlik, senedin bizzat kendisinin teslimi suretiyle devredilebileceği gibi, senet üzerinde

tisap ettiQini iddia eden kimsenin bu iddiası dinlenmez (TTK m. 645), paylar pay senedini devralan kimseye ait olur (**DOMANIÇ**, s.1322).

³⁷ ZilyetliQin aslen kazanılması, devren kazanmanın aksine tek taraflı bir fiil ile gerçekleşir. Bkz. **SAYMEN, F.H. / ELBİR, H.K.**: Türk Eşya Hukuku Dersleri, İstanbul 1963, s.52; **OĞUZMAN/SELIÇI**, s.61; **TEKİNAY**, s.66; **AKİPEK, Jale G.**: Türk Eşya Hukuku, 1. Kitap Zilyetlik ve Tapu Sicili, 2. Bası, Ankara 1972, s.185 - 187; **REISOĞLU, Safa**: Türk Eşya Hukuku, C.I, 7. Bası, Ankara 1984, s.55 - 56; **GÜR SOY, Kemal T./EREN, Fikret/CANSEL, Erol**: Türk Eşya Hukuku, Ankara 1978, s.96 - 97; **ÜNAL, Mehmet**: Şekli Eşya Hukuku, 2. Bası, Ankara 1994, s.113; **ERTAŞ**, s.38; **ESENER, Turhan**: Eşya Hukuku, Ankara 1985, s.17 - 18; **AYAN, Mehmet**: Eşya Hukuku, C.I, Konya 1992, s.55.

³⁸ **SAYMEN/ELBİR**, s.52 - 54; **OĞUZMAN/SELIÇI**, s.62; **TEKİNAY**, s.56; **AKİPEK**, s.186; **REISOĞLU**, s.56; **GÜR SOY/EREN/CANSEL**, s.97; **ÜNAL**, s.116; **ERTAŞ**, s.38; **ESENER**, s.18; **HATEMI/SEROZAN/ARPACI**, s.255; **AYAN**, s.57.

³⁹ **TEKİNAY**, s.67; **AKİPEK**, s.191, Yazar zilyetliQin teslimsiz devrini "Zilyetlik hakkının devri" olarak ifade etmiştir; **ERTAŞ**, s.38; **ÜNAL**, s.119; **AYAN**, s.57; Bunun yanında bazı yazarlar zilyetliğin devren kazanılmasının halleri konusunda farklı ayrımlar yapmıştır: **SAYMEN/ELBİR**, s.54, **ESENER**, s.23, Yazarlar bu halleri üçe ayırmış ve teslim ile teslimsiz kazanılma hallerinin yanına emtiayı temsil eden senetlerin teslimi ile kazanılmayı da eklemiştir; **OĞUZMAN/SELIÇI**, s.64, Yazar yeni zilyedin vasıtasız (doQrudan doQruya) ve vasıtalı (dolayısıyla) zilyed kılınması şeklinde ikili bir ayrıma gitmiştir.; **REISOĞLU**, s.56, Yazar, dörtlü bir ayrıma giderek, teslim ile ve teslimsiz kazanmanın yanına emtiayı temsil eden senetlerin teslimi ile ve miras yoluyla kazanılmayı da eklemiştir; **GÜR SOY/EREN/CANSEL**, s.97 vd., Yazarlar da dörtlü bir ayrıma gitmişler ve zilyetliQin fiilen teslimi suretiyle, zilyetlik mukavelesiyle, temsilci aracılıQı ile ve teslimsiz kazanılması hallerini incelemişlerdir.

⁴⁰ **ÖZTAN**, s.149; **DOMANIÇ**, s.1309; **İMREGÜN**, Kıymetli Evrak, s.16; **KINACIOĞLU**, s.24; **PULAŞLI**, BaQlı, s.31 vd; **ERDEM**, s.18; **GÖKSOY**, s.47 -49; **POROY / TEKİNALP**, s.86.

fiili hakimiyeti mümkün kılan araçların yeni zilyedin iktidarına bırakılması suretiyle de devredilebilir⁴¹. İkinci metoda örnek olarak, pay senedinin içinde bulunduğu kasanın anahtarının devralana verilmesi gösterilebilir.

Senet zilyetliğinin teslim yolu ile devrim, teslimsiz devir şekillerinden ayrıran nokta; senet üzerindeki *fiilf* hakimiyetin zilyetliği iktisap edene geçmesidir. Bilhassa araçların teslimi suretiyle zilyetliğin devrinde dikkat edilmesi gereken, senet üzerindeki fiili hakimiyetin zilyetliği iktisap edene geçmesi hususunu; müktesibin senet üzerinde dilediği şekilde tasarrufta bulunabilme hakkına sahip olması şeklinde açıklamak mümkündür⁴². Bu işlem hazırlar arasında veya bir temsilci kullanılarak, senedin yahut aracın devren gönderilmesi suretiyle gaipier arasında da gerçekleşebilir⁴³.

bb. Senet Zilyetliğinin Teslimsiz Devri

Bazı durumlarda senedin fiilen teslimi veya üzerinde fiili hakimiyet kurmaya yarayan araçların yeni zilyede verilmesi söz konusu olmaksızın zilyetliğin devri gerçekleşebilmektedir⁴⁴. Zilyetliğin teslimsiz devri durumlarında, teslim işlemi gerçekleşmeden, senedin eski zilyedinin zilyetlikten vazgeçmek ve yeni zilyedinin de zilyetliği iktisap etmek yönündeki iradelerinin açık veya zımni bir biçimde beyan edilmesi suretiyle zilyetlik devredilmiş sayılmaktadır⁴⁵. Senet zilyetliğinin teslimsiz devri, daha ziyade "*mevsuf yer değişikliği*" durumunun aranmayacağı veya gereksiz olduğu durumlarda görülür⁴⁶. Aşağıda senet zilyetliğinin teslimsiz devir halleri incelenecektir.

aaa. Kısa Elden Teslim

Kısa elden teslim yolu ile zilyetliğin devri, bir eşyanın asli zilyedi olmayan vasıtasız zilyedinin veya zilyet yardımcısının bir hukuki işlem ile zilyetlik sebebinin değişmesi yahut eşyaya zilyet olması şeklinde tanımlanabilir⁴⁷. Bu halde; eşya vasıtasız zilyedin veya zilyet yardımcısının elinde bulunmakta iken bir

⁴¹ SAYMEN/ELBİR, s.52 - 54; OĞUZMAN/SELİÇİ, s.65; TEKİNAY, s.67 - 68; AKİPEK, s.187; REİSOĞLU, s.56 - 57; ÖZTAN, s.18 - 19; GÜRİSOY/EREN/CANSEL, s.97; ÜNAL, s.119; ERTAŞ, s.39; ESENER, s.18; AYAN, s.57.

⁴² SAYMEN/ELBİR, s.55; OĞUZMAN/SELİÇİ, s.66; GÜRİSOY/EREN/CANSEL, s.97 ÜNAL, s.121-122.

⁴³ SAYMEN/ELBİR, s.58; OĞUZMAN/SELİÇİ, s.67 - 68; AKİPEK, s.190 - 191; REİSOĞLU, s.58; GÜRİSOY/EREN/CANSEL, s.98 - 99; ÜNAL, s.125 - 127; ERTAŞ, s.40; ESENER, s.20; AYAN, s.60-61.

⁴⁴ SAYMEN/ELBİR, s.59; TEKİNAY, s.71 - 72; AKİPEK, s.191; REİSOĞLU, s.59; ÜNAL, s.125; ERTAŞ, s.41; ESENER, s.20; AYAN, s.61.

⁴⁵ SAYMEN/ELBİR, s.59; TEKİNAY, s.71 - 72; AKİPEK, s.191; REİSOĞLU, s.59; ÜNAL, s.125; ERTAŞ, s.41; ESENER, s.20; AYAN, s.61.

⁴⁶ ÖZTAN, s.152.

⁴⁷ SAYMEN/ELBİR, s.60 vd.; TEKİNAY, s.70; AKİPEK, s.205; REİSOĞLU, s.59; GÜRİSOY/EREN/CANSEL, s.100; ÜNAL, s.122; ERTAŞ, s.41; ESENER, s.21; AYAN, s.61.

hukuki işlem sonucunda vasıtasız zilyedin zilyetlik sebebi değişmekte, zilyet yardımcısı ise zilyet haline gelmektedir. Kısa elden teslim yolu ile zilyetliğin devrinin öngörülmesinin sebebi, hukuki işlem sonucunda gereksiz yere önce maim vasıtasız zilyetten veya zilyet yardımcısından alınarak, sonra tekrar teslim edilmesini önlemektir⁴⁹. Gerçekten de, kısa elden teslim yolu ile zilyetliğin devrinde malı elinde bulunduran kişinin mal üzerindeki fiili hakimiyeti kesintiye uğramamakta, zilyetlik durumu sadece irade beyanı ile değişmiş sayılmaktadır.

Kısa elden teslim ile zilyetliğin devri konusunda TMK'da hüküm bulunmamaktadır. Ancak hüküm konulmamasının sebebi bu yol ile zilyetliğin teslimsiz devrinin hukukumuzda kabul edilmemesi değil, aksine ayrıca bir hüküm konulmayacak kadar doğal karşılanmasıdır⁴⁹.

Pay senetlerinin devrinde de, kısa elden teslim yolunun kullanılması mümkündür. Örneğin, pay senedini intifa hakkına dayanarak elinde bulunduran kişi daha sonra pay senedinin mülkiyetini kazanırsa zilyetlik kısa elden teslim yolu ile devredilmiş sayılır. Dikkat edilecek olunursa, intifa hakkı sahibi pay senedini malik sıfatı ile elinde bulundurmadığı için asli zilyedi değil, fakat vasıtasız zilyedir. Zira intifa hakkı pay senedinin hak sahibine teslimini gerektirir (TMK m.795 f.1). Sonuç olarak pay senedi mülkiyetinin devri işlemi senet hamliline yazılı ise sadece irade beyanı ile, nama yazılı ise mülkiyeti devir amacını taşıyan ciro işleminin yapılması ile tamamlanmış olacaktır°. Çünkü, pay senedinin önce intifa hakkı sahibince pay sahibine geri verilmesine ve sonra mülkiyetin devri için tekrar geri alınmasına gerek yoktur. Ancak bu halde pay senedini devralanın aradaki zilyetlik sözleşmesinin varlığını ispat etmek için gerekli önlemleri alması icap eder⁵¹.

bbb. Hükmen Teslim

Hükmen teslim yolu ile zilyetliğin devrinde, eşyanın asli zilyetliğini devreden kişi bir hukuki işleme dayanarak fer'i ve vasıtasız zilyet olmaya devam eder². Zilyetliğin bu şekilde devrinin gerçekleşmesi için taraflar arasında iki ayrı hukuki işlem yapılması gereklidir. İlk hukuki işlem, eşya üzerindeki asli zilyetliğin devrini, yani eşyanın temlikini sağlayan satım veya bağışlama gibi

⁴⁸ SAYMEN/ELBİR, s.60 vd.; TEKİNAY, s.70; REİSOĞLU, s.59; GÜRSOY/EREN/CANSEL, s.100; ÜNAL, s.122; ERTAŞ, s.41; HATEMİ/SEROZAN/ARPACI, s.257.

⁴⁹ OĞUZMAN/SELIÇI, s.64; ÜNAL, s.124.

⁵⁰ Kanımızca eski pay sahibi mülkiyetin devredilmesi için ciro işlemini yaparken senet üzerindeki vasıtasız zilyetliğin kazanamaz. Dolayısıyla ciro işleminin yapılması esnasında senedin el değiştirilmesi, kısa elden teslim işlemine engel teşkil etmez.

⁶¹ ÖZTAN, 153.

⁶² SAYMEN/ELBİR, s.62; OĞUZMAN/SELIÇI, s.68; TEKİNAY, s.81; AKİPEK, s.165; REİSOĞLU, s.60; GÜRSOY/EREN/CANSEL, s.100; ÜNAL, s.127; ERTAŞ, s.41; ESENER, s.21; AYAN, s.62.

bir sözleşmedir⁵³. Diğer hukuki işlem ise; TMK m.979 f.1 'de, "...özel bir hukuki ilişkiye dayanarak zilyet olmakta devam ederse..." şeklinde ifade edilen ve eşyanın asli zilyetliğini devreden ilk hukuki işlemle ilgisi olmayan; ya kira, ariyet, istisna veya vedia gibi şahsi hak sağlayan bir sözleşme, ya da intifa yahut sükna gibi sınırlı bir ayni hak tesisi olabilir. Böylece eşyanın asli zilyetliğini devreden kişi, şahsi bir hakka veya sınırlı bir ayni hakka dayanarak eşya üzerindeki vasıtasız zilyetliğini sürdürmekte, yeni asli zilyet ise taraflar arasındaki özel hukuki işlem sebebiyle eşyayı fiilen teslim almadan vasıtalı zilyetliği elde etmektedir".

Hükmen teslim yolu ile zilyetliğin devri, anonim ortaklıkların çıkardıkları pay senetlerinin devrinde de kullanılan bir yöntemdir. Pay senetlerinin devrini sağlayan hukuki işlemin yanında, taraflar devreden kişinin *özel bir hukuki ilişkiye* dayanarak senetlere zilyet olarak kalmaya devam edeceğim öngönüşlerse, bu durumda hükmen teslim yolu ile zilyetliğin devri söz konusu olur. Örneğin, bir bankadan pay senedi devralan kişinin, vedia sözleşmesi çerçevesinde bankadan devre konu teşkil eden pay senedini bir süreliğine muhafaza etmesini istemesi halinde durum böyledir⁵⁴. Burada hükmen teslim yolu ile zilyetliğin devrini sağlayan özel hukuki sebep vedia sözleşmesidir. Ayrı şekilde, bir kişi pay senetlerinin mülkiyetini devretmekle birlikte, söz konusu pay senetlerinin intifa hakkını elinde bulundurursa zilyetliğin hükmen teslim yolu ile devri vardır. Zira, pay senetleri üzerinde intifa hakkı kurulması, senetlerin hak sahibine teslimini gerektirir. Görüldüğü gibi intifa hakkı sınırlı bir ayni hak doğurmakta ve asli zilyetliği devreden kişi pay senetlerine bu hakka dayanarak fer'i zilyet olarak kalmaya devam etmektedir.

Kamın koyucu, TMK m.766 ve m.939'da öngördüğü hükümler doğrultusunda, rehinde teslim şartını arayan kuralı etkisiz hale getirmek veya alacaklıların icra takibinden kurtulmak amacıyla kullanılan zilyetliğin hükmen teslim yoluyla devrini geçersiz kılmıştır. Dolayısıyla, pay senetleri üzerinde, fiilen teslim dışında bir zilyetlik devri yöntemi ile rehin hakkı kurulamaz⁵⁵. Aynı şekilde, hükmen teslim yolu ile zilyetliğin devri devreden alacaklılarına zarar

⁵³ Bağışlama sözleşmesinde, hükmen teslim yolu ile bağışlanan eşyanın zilyetliğinin, sonuç olarak da mülkiyetinin devredilip devredilemeyeceği hususunda doktrinde yer alan tereddüt günümüzde yerini hükmen teslimin bağışlama sözleşmesi için de geçerli bir zilyetliğin devri yolu olduğu hakim fikrine bırakmıştır. Bkz. **OĞUZMAN/SELIÇI**, s.69; **TEKİNAY**, s.82 - 83; **AKİPEK**, s.197; **REISOĞLU**, s.61; Bu konuda Yargıtay da hükmen teslim yolu ile zilyetliğin devrinin bağışlama sözleşmesi için geçerli olduğu yolunda karar vermiştir. Yar. 7. HD. 25.10.1976T. 9792E. 12151K. (YKD 1978 S.2, s.208). İsviçre Federal Mahkemesi'nin içtihadı da bu yöndedir: Bkz. ATF 63 il 395; ATF 70 il 199.

⁵⁴ **SAYMEN/ELBİR**, s.62; **OĞUZMAN/SELIÇI**, s.68; **TEKİNAY**, s.81; **AKİPEK**, s.195; **REISOĞLU**, s.60; **GÜRSOY/EREN/CANSEL**, s.100; **ÜNAL**, s.127; **ERTAŞ**, s.41; **ESENER**, s.21; **AYAN**, s.62.

⁵⁵ **ÖZTAN**, s.154; **ESENER**, s.21.

⁵⁶ **SAYMEN/ELBİR**, s.65; **OĞUZMAN/SELIÇI**, s.69; **TEKİNAY**, s.85; **AKİPEK**, s.196; **REISOĞLU**, s.60; **GÜRSOY/EREN/CANSEL**, s.100; **ÜNAL**, s.130 vd.; **ERTAŞ**, s.42; **ESENER**, s.22; **HATEMI/SEROZAN/ARPACI**, s.258- 259; **AYAN**, s.62; **GÖKSOY**, s.103.

vermek amacıyla yapılmış ise; örneğin, borcundan ötürü icra takibine uğrayacağını bilen borçlu, hamiline yazılı pay senetlerini bir akrabasına devretmiş, fakat yine kendi evinde ariyet olarak muhafaza etmeye devam etmiş ise, artık icra takibi yapan ve hamiline yazılı senetleri haczettirmek isteyen alacaklıya karşı söz konusu senetlerin mülkiyetinin hükmen teslim yolu ile başkasına geçmiş olduğu ileri sürülemez⁵⁷.

ece. Zilyetliğin Havalesi

Zilyetliğin teslimsiz devri hallerinden üçüncüsü olan zilyetliğin havalesinde, kısa elden teslim ve hükmen teslim yollarından farklı olarak üç taraf vardır ve senet devir esnasında özel bir hukuki sebebe binaen devreden ve devralan sıfatına sahip olmayan üçüncü bir kişinin hakimiyeti altında bulunmaktadır⁵⁸. Bu türden bir teslimsiz zilyetlik devri hali öngörülmesinin sebebi malikin eşya üzerindeki tasarruf hakkını korumaktır⁵⁹. Bilindiği gibi mülkiyet hakkı, sahibine konusunu teşkil ettiği eşyayı hukuki işlemlere konu yapma yetkisi tanır. Bir pay senedi üzerinde başka bir kişi lehine intifa hakkı tanınarak senedin o kişiye verildiği düşünülürse, intifa hakkı süresince malik - vasıtalı zilyet, hak.kın sahibi ise vasıtasız zilyet olacaktır. Bu durumda, intifa hakkı süresince pay senedi hak sahibinden geri alınamayacağına göre, malik mülkiyeti altında bulunan pay senedini fiili teslim mümkün olmadığı için bir başkasına devretme imkanından, yani hukuki işlemlere konu etme hakkından yoksun kalacaktır. Dolayısıyla Kanunkoyucu, malikin pay senedini üçüncü kişinin elinden almasına gerek kalmaksızın, devralan ile yapacağı bir anlaşma suretiyle zilyetliği teslimsiz devretmesine, böylece mülkiyetin de devralana geçmesine imkan tanımıştır⁶⁰.

Zilyetliğin havale suretiyle devrinin gerçekleşebilmesi için çeşitli şartların var olması gereklidir. Öncelikle devre konu teşkil eden pay senedi, devir anında özel bir hukuki sebebe binaen üçüncü bir kişinin elinde bulunmalıdır. Bu özel hukuki sebep, hükmen teslim yolu ile zilyetliğin devrinde olduğu gibi; kira, ariyet, istisna veya vedia gibi şahsı hak sağlayan bir sözleşme, ya da intifa gibi sınırlı bir ayni hak yahut rehin hakkı tesisi olabilir. Söz konusu hukuki işlem vasıtasıyla üçüncü kişi pay senedini vasıtasız fer'ı zilyet olarak elinde bulundurmalıdır.

⁵⁷ Bkz. bu doğrultuda; **SAYMEN/ELBİR**, s.65; **OĞUZMAN/SELİÇİ**, s.69; **TEKİNAY**, s.88; **AKİPEK**, s.196; **REİSOĞLU**, s.60; **GÜRSOY/EREN/CANSEL**, s.100; **ÜNAL**, s.131; **ERTAŞ**, s.42; **ESENER**, s.22; **AYAN**, s.62.

⁵⁸ **SAYMEN/ELBİR**, s.67 vd.; **OĞUZMAN/SELİÇİ**, s.70; **TEKİNAY**, s.72; **AKİPEK**, s.197; **REİSOĞLU**, s.61; **GÜRSOY/EREN/CANSEL**, s.99; **ÜNAL**, s.132 vd.; **ERTAŞ**, s.42; **ESENER**, s.22; **AYAN**, s.63.

⁵⁹ **ÜNAL**, s.132-133.

⁶⁰ **SAYMEN/ELBİR**, s.69; **OĞUZMAN/SELİÇİ**, s.71; **TEKİNAY**, s.73; **AKİPEK**, s.199; **REİSOĞLU**, s.61; **GÜRSOY/EREN/CANSEL**, s.99; **ÜNAL**, s.132 vd.; **ERTAŞ**, s.42; **ESENER**, s.22; **AYAN**, s.63.

İkinci olarak malik ile pay senedini devralmak isteyen arasında zilyetliğin havalesine ilişkin bir sözleşme yapılmalıdır. Sözleşmenin konusu zilyetlik hakkının devrine ve üçüncü şahsın vasıtasız zilyet olarak kalacağına dair olmalıdır⁶¹. Pay senedinin vasıtasız zilyetliğini elinde bulunduran üçüncü kişinin bu sözleşmeye katılmasına veya onun onayının alınmasına ihtiyaç yoktur⁸². Söz konusu sözleşmenin yapılışı herhangi bir şekil şartına bağlı olmayıp, uygulamada çoğu zaman zımni olarak yapılmaktadır.

TMK m.956 uyarınca hamiline yazılı senetler ancak rehin alacaklısına teslim edilmek suretiyle rehin edilir. Hamiline yazılı kıymetli evrak niteliğini haiz hamiline yazılı pay senetlerinde de bu kural uygulanır ve TIK m.647'nin de ayrıca öngördüğü üzere, rehin hakkı ancak senet üzerindeki zilyetliğin devri vasıtasıyla kurulabilir. Aynı şekilde, hamiline yazılı pay senetleri üzerinde intifa hakkı kurabilmek için de senetlerin vasıtasız zilyetliğinin intifa hakkı sahibine geçirilmesi gereklidir (TTK m.647). Bu iki halde söz konusu senetlerin devir işlemi TMK m.979 uyarınca, zilyetlik havalesi hükümleri çerçevesinde gerçekleştirilebilir⁶³. Ancak bu halde yapılacak olan işlemin intifa hakkı veya rehin hakkı sahibinin haklarını zedelememesi şarttır⁶⁴.

Hamiline yazılı pay senedinin, vasıtasız zilyedi konumunda bulunan rehin alacaklısı veya intifa hakkı sahibi tarafından iyiniyetli üçüncü kişiye devredilmesi halinde, pay senetlerinin sahibi TMK m.988 hükmü sebebiyle mülkiyet hakkını iyiniyetli üçüncü kişiye karşı ileri süremez. Ancak hamiline yazılı pay senetleri üzerine bunların bir aynı hakla takyit edildiği yönünde bir kayıt düşülürse, senetleri iktisap eden kişi iyiniyetli olduğunu iddia edemez⁶⁵.

Pay senedinin, İİK hükümleri doğrultusunda vasıtasız zilyedi konumunda bulunabilecek bir diğer kurum da bankadır. Gerçekten de, borçlu pay sahibinin pay senetleri haczedilecek olursa, icra dairesi söz konusu pay senetlerini kendisi mu-

⁶¹ SAYMENİELBİR, s.69; OĞUZMANİSELİÇİ, s.71; TEKİNAY, s.73; AKİPEK, s.199; REİSOĞLU, s.61; GÜRİSOY/EREN/CANSEL, s.99; ÜNAL, s.132 vd.; ERTAŞ, s.42; ESENER, s.22; AYAN, s.63.

⁶² SAYME/ELBİR, s.69; OĞUZMANİSELİÇİ, s.71; TEKİNAY, s.75; AKİPEK, s.200; REİSOĞLU, s.62; GÜRİSOY/EREN/CANSEL, s.99; ÜNAL, s.134; ERTAŞ, s.42; ESENER, s.22; AYAN, s.63.

⁶³ • ... Uyuşmazlık konusu pay senetlerinin devri sırasında A.Bank'da rehinli olduğu anlaşılmaktadır. O halde, TTK'nın 559 ve 416. Madde/erindeki senedin zilyedliğinin devri nasıl olacaktır? Kanunkoyucu bu hususu da düzenlemiştir. Gerçekten, MK. un 892//. Maddesinde •Bir üçüncü şahıs veya temlik eden hususi bir sebebe binaen zilyet olmakta devam ederse, zilyedlik teslim olmaksızın iktisap olunabilir." Pay senetlerinde de bu hükmün uygulanmasına bir engel yoktur ve öğretide de kabul edilmektedir. Olayda da üçüncü şahıs durumundaki A.Bank rehin hakkına (hususî sebebe) dayanarak zilyed olmakta devam etmekte olduğundan, bu durumda zilyedlik teslim olmaksızın ÖZENLER'e geçmiş ve böylece de devir işlemi tamamlanmış olmaktadır... Yar. 11. HD 04.12.198T. 4965E. 5248K.

⁶⁴ OĞUZMANİSELİÇİ, s.639.

⁶⁵ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1122 s.578.

hıfzı etmez. Bu pay senetleri bnnknyn tevdi edilir ve dolayısıyla banka pay senetlerinin vasıtasız zilyedi konumuna geçer⁸⁰. Ancak senetlerin şahsi veya sınırlı bir nyny hak sebebiyle üçüncü bir kişinin elinde bulunması ile haciz dolayısıyla icra dairesi tarafından bankaya tevdi edilmiş olması arasında, bu senetler üzerinde pay sahibinin tasarıfta bulunabilmesi açısından fark vardır. Zira, senetler şahsi veya sınırlı bir aynı hakka dayanan üçüncü kişinin vasıtasız zilyetliği altındayken, pay sahibinin senetler üzerinde tasarıf edebilme hakkında herhangi bir değişiklik meydana gelmez. Ancak senetler haciz sebebiyle icra dairesi tarafından bankaya tevdi edilmiş iken, artık borçlu pay sahibi, İİK m.86 sebebiyle alacaklının onayı ve icra dairesinin izni olmaksızın pay senetleri üzerinde tasarıfta bulunamaz⁸⁷. Borçlu pay sahibinin tasarıf yetkisi üzerindeki söz konusu kısıtlamaya aykırı olarak pay senetlerini devretmesi hem hukuki hem de cezai yaptırımlara bağlan-
 ◆11ştir . Fakat yaptırımlara karşın borçlu pay sahibi pay senetlerini devretmişse, İİK m.86 f.2 uyarınca haczedilmiş olan pay senetleri üzerinde üçüncü kişinin zilyetlik hükümlerine dayanarak iyi niyetle kazandığı haklar saklıdır. Bunun için senet ilzerinde hak kazanan kişinin, senetlerin hacizli olduğunu bilmemesi ve bilmesinin de gerekmemesi aranır (TMK m.3). Dolayısıyla, pay sahibinin borcundan ötürü haczedilerek icra dairesi tarafından bankaya tevdi edilmiş olan, yani bankanın vasıtasız zilyetliği altında bulunan pay senetleri üzerinde, zilyetliğin havalesi.7öntemi ile mülkiyet hakkı kazanan iyiniyetli üçüncü kişilerin bu kazanımları İİK m.86 f.2 doğrultusunda korunacaktır⁶⁹.

Yukarıda belirttiğimiz üzere, zilyetlik havalesinin geçerliliği pay senedini elinde bulunduran üçüncü kişinin onayına bağlı bulunmamakla birlikte; TMK m.979 f.2 uyarınca, zilyetliğin devrinin üçüncü kişiye karşı hüküm ifade etmesi, devir işleminin ona bildirilmesine bağlıdır⁷⁰. Bu hükmün sonucu olarak; örneğin bir kimse bankaya vedia verdiği pay senetlerini başka bir kimseye zilyetlik havalesi ile devredecek olup da, bu devir işlemi bankaya haber verilmezse, banka vedia süresi dolduğunda senetleri eski malikine iade etmesinden ötürü sorumlu tutulamaz. Ayrıca aynı maddenin üçüncü fıkrası uyarınca, üçüncü şahıs, devredene karşı ne gibi sebeplerden dolayı teslimden kaçınabiliyorsa, aynı sebeplerden dolayı iktisap edene karşı da teslimden kaçınabilir. Buradan anlaşılması gereken, üçüncü şahsın rehin gibi aynı bir hakka dayanarak eşyayı elinde bu-

⁶⁶ KURU, C.I, s.636; POSTACIOĞLU, s.305; ÜSTÜNDAĞ, s.188 vd.

⁶⁷ Aynı yönde bir sonuca pay senetlerinin iflas idaresinde bulunduğu durumlar açısından da varılması gerekir. Zira iflas eden pay sahibinin tasarıf yetkisi bulunmadığından pay senedini zilyetliğin havalesi yolu ile devretmesine imkan bulunmamaktadır.

⁶⁸ Bkz. KURU, C.I, s.644 vd.; POSTACIOĞLU, s.313; ÜSTÜNDAĞ, s.198.

⁶⁹ Ayrıca bkz. TMK m.990.

⁷⁰ SAYMEN/ELBİR, s.69; OĞUZMAN/SELiÇİ, s.71; TEKİNAY, s.75; AKİPEK, s.200; REİSOĞLU, s.62; GÜRİSOY/EREN/CANSEL, s.99; ÜNAL, s.134; ERTAŞ, s.42; ESENER, s.22; HATEMİJSEROZAN/ARPACI, s.260; AYAN, s.63.

lundunnası halinde, bu hakkına dayanarak eşyayı iktisap edene tecilim etmekten kaçınabileceğidir. Ancak üçüncü kişinin eşyayı elinde bulundurmasına **!lebcp** teşkil eden hukuki işlem ona kira veya ariyet gibi şahsi bir hak tanımakta ise, artık bu hakka dayanarak eşyayı iktisap edene teslim etmekten kaçınamaz. Zira mülkiyet hakkı aynı bir haktır ve herkese karşı ileri sürülebilir. ÜçUncO **kişi** sadece eşyanın eski maliki ile aralarında bulunan hukuki ilişkiye dayanarak, ondan tazminat isteyebilir⁷¹.

Zilyetlik havalesinin, hamiline yazılı pay senetlerinin devirlerinde en sık kullanıldığı durum, bankaya veya notere tevdi edilen hamiline yazılı pay senetlerinin devridir.

b. Mülkiyeti Geçirmek Amacı

Hamiline yazılı senedin devredilebilmesi için zilyetliğin devrinin yanında, bu işlemin devir alana mülkiyeti geçirmek amacı ile yapılması gereklidir⁷². Söz konusu şart TTK m.647'de "*Mülkiyet veya sınırlı bir ayni hak kurulması amacıyla kıymetli evrakın devri...*" denilmek suretiyle açıkça öngörülmüştür. Zilyetliğin mülkiyeti geçirmek amacı ile devredilmesi, tarafların iradelerinin mülkiyeti geçirme yönünde birleşmesi ile gerçekleşir. Bu anlaşma kural olarak her devirde gerçekleşmiş kabul edilir. Başka bir deyişle, hamil tarafından senedin başka bir kişiye teslimi, kural olarak mülkiyetin devri amacıyla yapılmış sayılır. Bu sebepten ötürü, pay senedinin mülkiyetin devri dışında bir amaçla yapıldığını iddia eden kişinin, bu iddiasını ispat etmesi gereklidir⁷³.

c. Zilyetliği Devredenin Mülkiyeti Devretmeye Yetkili Olması

Hamiline yazılı pay senetlerinin devri için aranan diğer bir şart ise; zilyetliğin devreden, hak sahipliğini devretmeye yetkili olmasıdır. Kural olarak, bu yetkiye sahip bulunmayanlar mülkiyeti başkasına geçiremezler. Ancak bu kural her zaman mutlak bir etkiye sahip değildir. Şöyle ki, senedi iktisap eden iyiniyetli ise ve zilyetliğe ilişkin kurallar onun iktisabını koruyorsa, devir yetkisine sahip olmayan kişiden de mülkiyet kazanılabilir (TTK m.659 f.3).

TMK m.990 uyarınca, sahibinin elinden rızası dışında çıkmış olsa da, para ve hamiline yazılı senetler iyiniyetle kazanılabilirler. Böylece, ana kuralın aksine; mülkiyeti devretmeye yetkili olmayan bir kişiden, örneğin bir hırsızdan, hamiline yazılı pay senedi devralan kişinin bu iktisabı, iyiniyetli olması şartı ile

⁷¹ SAYMEN/ELBİR, s.72; OĞUZMAN/SELİÇİ, s.72; AKİPEK, s.201; REİSOĞLU, s.63; GÜRİSOY/EREN/CANSEL, s.99; ÜNAL, s.135; ESENER, s.23; AYAN, s.65; Bununla birlikte TEK/NA Yve ERTAŞ hakim fikrin aksine vasıtasız zilyedin devredene karşı sahip olduQu gerek şahsi gerekse aynT bütün defilen ileri s0rebllence♦ini savunmaktadırlar. Bkz. TEKİNAY, s.77, ERTAŞ, s.43.

⁷² TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), p.1113 s.574; DOMANIÇ, s.1322; AYTAÇ, s.112; ERDEM, s.18.

⁷³ DOMANIÇ, s.1322; AYTAÇ, s.112; Burada uyuşmazlık konusu pay senetlerinin de♦eri HMK m.200'de belirtilen miktarı aşuyorsa, ispatın da yazılı delille olması gerekir.

korunmaktadır. Objektif iyiniyet kuralını düzenleyen TMK m.3, bünyesinde bir tnm m i\,cnııcmekle birlikte, doktrinde bu kural; "*Bir hakkın ya da hukuk, onu c,m do,itma.m,a engel olan hi, durumun varlığını bilmeme ve hilme.vi de gereA-m<'m<' .. şeklinde tarif edilmektedir*⁷⁴. Buna göre, herhangi bir kimse devir eqna mıda pay senedini devraldığı kişinin aslında mülkiyeti devretmeye yetkili ol. madığını bilmiyorsa veya ortalama bir kişinin göstereceği kadar özen gösterme. sine rağmen bu durumu öğrenememişse iyiniyetli sayılacak ve devraldığı han,j.)ine yazılı pay senetlerinin mülkiyetini kazanacaktır.

Para ve hamiline yazılı senetler açısından konulan bu kuralın sebebi; söz konusu iki değerlerin sahip oldukları ortak özellik olan anonimliğe dayanmaktadır. Ne para, ne de hamiline yazılı senetlerin üzerinde, kime ait oldukları yönünde bir bilgi yer almamaktadır. Aynı zamanda bunların devredilmesi herhangi bir özel şekle tabi olmamakta, zilyetliğin devri ile devir işlemleri tamamlanmakta, üstelik kamu güvenine mazhar sayılmaktadır⁷⁵. Bu sebepten ötürü devralana, devreden gerçek para veya hamiline yazılı senedin mülkiyetini devretmeye yetkili kişi olup olmadığını araştırma yükümlülüğü yüklenmesi günlük yaşamda ve özellikle iş hayatında hakim olması gereken güven ve hızlı akışa engel olabilecek bir faktördür⁷⁶.

TTK m.659 f.3'te de, hamiline yazılı senedin, borçlunun rızası hilafına tedavüle çıkarıldığı yolunda bir defa ileri sürülemeyeceği hükme bağlanmıştır. Esasen "*sözleşme teorisi*"ni benimseyen TTK, yukarıdaki hükümde "*kreasyon teorisi*"nin izlerini barındırmaktadır. Gerçekten de, tek taraflı irade beyanı teorisine dayanan kreasyon teorisi uyarınca, şekil şartları tamam olan senet, keşidecinin imzası ile tekemmül eder; fakat talep hakkı doğurabilmesi için bir üçüncü kişinin eline geçmelidir. Bu geçiş, keşidecinin rızasıyla da olsa, rızasına aykırı da olsa (çalınma, kaybolma halleri gibi), keşideci imzası ile bağlıdır. Söz konusu hükmün öngörülüş amacı da, TMK m.990 gibi, senedi iyiniyetle iktisap edenin korumaktır.

Ancak iyiniyetli üçüncü kişinin korunması, Anonim Ortaklıklar Hukuku açısından her zaman tam ve mutlak olarak uygulanabilen bir kural değildir. Başka bir deyişle, iyiniyetle iktisabın korunabilmesi için ortada öncelikle geçerli olarak çıkarılmış bir senet bulunması gereklidir. Yukarıda incelediğimiz üzere, TTK m.484 f.2 uyarınca hamiline yazılı pay senetlerinin çıkartılabilmesi için payın bedelinin tam olarak ödenmesi gereklidir. Bedeli tam ödenmemiş paylar

⁷⁴ VELİDEDEOĞLU, Hıfzı Veldet, Türk Medeni Hukuku, C.I Umumi Esaslar, 6. Bası, İstanbul 1959, s.264; ATAAY, Aytekin, Medeni Hukukun Genel Teorisi, 3. Bası, İstanbul 1980, s.408; EDİS, s.263; ZEVLİLİLER/ACABEY/GÖKYAYLA, s.133.

⁷⁵ POROY / TEK¹ NALP, s.54; ÖZTAN, s.174 - 177.

⁷⁶ VELİDEDEOĞLU, s.270; ZEVLİLİLER/ACABEY/GÖKYAYLA, s.141 -142.

⁷⁷ POROY /TEKİNALP, s.68; ÖZTAN, s.104.

için çıkartılan hamiline yazılı pay senetlerinin hükümsüzlüğü iyiniyetli devralan dahil olmak üzere herkese karşı ileri sürülebilir. Yani, söz konusu kurala aykırı olarak çıkartılmış olan hamiline yazılı pay senedini iyiniyetle devralan **kişi** pay sahipliğini kazanamayacak, ancak tazminat hakkına sahip olacaktır¹⁸. Bunun gibi, payın henüz oluşmamış olduğu, payın mevcut bulunmadığı, sermayenin azaltılması sırasında itfa edilmiş olduğu veya ortaklıkların birleşmesi ile ortadan kalktığı gibi payın varlığına yönelmiş bütün defiler anonim ortaklık tarafından iyiniyetli devralana karşı ileri sürülebilir⁷⁹.

2. İstisnai Devir Şekilleri

Hamiline yazılı pay senetlerinin devri kural olarak sadece senet zilyetliğinin devralana geçirilmesi suretiyle gerçekleşse de, bu kuralın birtakım istisnaları bulunmaktadır. Söz konusu istisnai hallerde hamiline yazılı pay senetleri zilyetliğin devri dışında çeşitli şekillerde devir olunabilmektedirler⁸⁰.

İstisnai hallerin başında hamiline yazılı pay senetlerinin mahkeme kararı ile iptali durumu bulunmaktadır. İptal müessesesi, hakkın senette mündemiç olması ve söz konusu hak ile senedin birbirine sıkı sıkıya bağlı bulunması nedeniyle, kıymetli evrakın, zilyetliğinin kaybedilmesi, hasara uğraması veya tamamen yok olması halinde bu bağlılığın mahkeme kararıyla kaldırılması suretiyle, zayi eden hamiline, hakkını senetsiz olarak talep ve dermeyan veya yeni bir senet verilmesini isteme imkanını sağlar (TTK m.652 f.1)⁸¹.

Bilindiği gibi, kıymetli evrakın en önemli özelliği senet ile hak arasında kuvvetli bir bağ bulunmasıdır. Bu bağ öylesine kuvvetlidir ki, hakkın ileri sürülmesi için senedin ibrazı; devri için de senet üzerindeki zilyetliğin devri şarttır⁸². Zira, kıymetli evrakta senet bir ispat vasıtası değil, hakkın unsuru niteliğindedir. Gerçekten de, kıymetli evrak vasfını taşıyan hamiline yazılı pay senedinin devredilmesi TTK m.489 uyarınca zilyetliğinin devri ile mümkün olmaktadır⁸³. Ancak hak ile senedin birbirine yukarıda açıkladığımız şekilde sıkı sıkıya bağlı olduğu düşünülecek olunursa; senedin kaybolması, çalınması, yırtılması yani zayi olması halinde, hakkın senetten ayrı olarak talep edilemeyeceğinden ötürü kıymetli evrakta mündemiç olan hakkın bir anlamda sona ereceği sonucu-

⁷⁸ Bkz. yukarıda, s.216, **PATRY**, s.114-115.

⁷⁹ **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1113a s.575; Bkz. aşağıda s.261 vd.

⁸⁰ **DOMANIÇ**, s.1323-1324; Domaniç istisnai haller arasında, hamiline yazılı senedin maddeten teslimi yerine asli zilyetliğin devralana geçirilmesini de saymaktadır. Ancak söz konusu durum bizce ana kuralın bir istisnası değil, bizzat ana kuraldan anlaşılması gereken hususu teşkil etmektedir. Dolayısıyla, teslim yerine asli zilyetliğin geçirilmesini ana kuralın istisnaları arasında saymak kanımızca uygun değildir.

⁸¹ **DIRIKKAN, Hanife**, Kıymetli Evrakın Ziyai ve iptali, Ankara 1990, s.1 vd.

⁸² Kaydileştirme ile ilgili istisna için bkz. aşağıda s.335 vd.

⁸³ Bkz. yukarıda s.217.

na vammımız gerekecektir. Ticarı hayattaki gUveni sarsacak nitelikteki bu olumsuzlunun, TTK m.651 vd. hUkUmleri uyarınca; senedin zayı olması nedeniyle iptal edilmesi ve bu surette hak ile senet arasındaki bağılığın mahkeme kararı ile kaldırılarak, söz konusu hakkın senetsiz de talep edilebilmesi imkanının sağlanması ile ortadan kaldırılmıştır⁶⁴.

Hamiline yazılı pay senedinin TTK m.661 vd. hükümleri uyarınca iptal edilmesi sonucunda, senedi iptal ettiren kişinin elinde iki imkan bulunmaktadır: Buna göre, ya yeni bir senet düzenlenerek kendisine verilmesini, ya da az önce açıkladığımız şekilde hakkını senetsiz olarak da dermeyeran edebilmeyi talep edebilecektir. Kendisine yeni bir senet düzenlenerek verilmesini talep ettiği durumda konumuz açısından herhangi bir değışik durum söz konusu olmayacak, pay sahibi yeni düzenlenen hamiline yazılı senedi TTK m.489'daki ana kurala uygun olarak zilyetliğin devri yolu ile devredebilecektir. İptal edilen senette mündemiç olan hakkın senetsiz olarak dermeyeran edilebilmesi imkanının seçilmesi halinde ise artık ortada bir senet söz konusu olmadığına göre, devir işlemi senede bağlanmamış payın devri hükümlerine tabi olacaktır⁸⁵.

İkinci istisnai devir şekli ise, hamiline yazılı pay senetlerinin temlik beyanı veya ciro yolu ile devredilmelerdir⁸⁶. Pay senedi devir işleminin taraflarının, zilyetliğin devri yerine temlik veya ciro ve zilyetliğini devrini öngörmeleri halinde, devir öngörülen şekilde gerçekleşir. Zira, hamiline yazılı pay senetlerin devri için TTK m.489 uyarınca öngörülen zilyetliğin devri koşulu, asgari geçerlilik koşulu niteliğindedir. Yani taraflar kendi aralarında anlaşarak hamiline yazılı pay senedinin, zilyetliğin nakline ek olarak temlik beyanı veya ciro koşulu ile devredileceğini kararlaştırabilirler⁸⁷.

Ancak aşağıda inceleyeceğimiz hamiline yazılı pay senetlerinin serbestçe devredilebilirliği prensibine aykırı olarak ortaklık ana sözleşmesine, bu türden pay senetlerinin sadece temlik veya ciro yolu ile devredilebilecekleri yönünde koyulacak hükümler geçersizdir⁸⁸. Zira, bu türden hükümlerin ana sözleşmeye konulması ve tüm devir işlemleri için geçerli kılınması, pay senetlerinin hamiline yazılı olma özelliğı ile bağdaşmaz. Dolayısıyla hamiline yazılı pay senedinin temlik veya ciro yolu ile devredilebileceğine sadece devir işleminin tarafları, münferit devir işlemi açısından karar verebilirler ve bu anlaşma üçüncü kişilere karşı ileri sürülemez. Bu durumda, hamiline yazılı pay senedinin devirden sonraki yeni sahibi senedi devretmek istediğı takdirde, devredeceğı kişiyle aynı

⁸⁴ Bkz. **DIRIKKAN**, s. 6 vd.

⁸⁵ Bkz. aşağıda s.357 vd.

⁸⁶ **DOMANIÇ**, s.1323.

⁸⁷ **DOMANIÇ**, s.1323.

⁸⁸ Bkz. aşağıda s.229.

şekilde bir anlaşma yapmakla yükümlü değildir. Devir işlemi TTK m.489.daki ana kural uyarınca zilyetliğin devri vasıtasıyla olabileceği gibi, **yine** ana,ma koşulu ite temlik veya ciro ve senet zilyetliğinin devri yollarından herhangi bir tanesi uyarınca gerçekleşebilir. Eğer hamiline yazılı senetlerin salt zilyethğin geçirilmesi suretiyle devredilmeleri istenmiyorsa, bu konuda ana sözleşme **değişikliği** yaparak senetlerin nama yazılı hale dönüştürülmesi yolu benimsenebilir.

C. Hamiline Yazılı Pay Senetlerinin Serbestçe Devir Edilebilirliği

1. Anlamı

TTK m.658'de yer alan, hamiline yazılı senetlerin, metninden veya şeklin-den, hamili kim ise o kimsenin hak sahibi sayılacağı anlaşılan kıymetli evrak olduğu yönündeki temel özellik, bu senetlere herhangi bir prosedüre gerek kal-madan, sadece senedin el değiştirmesi ile devir edilebilme özelliği kazandırır. Hamiline yazılı pay senetleri de bu yönleri ile sadece senet üzerindeki zilyetli-ğin devri ile ve ortaklık organlarına hiçbir bildirimde bulunmaksızın serbestçe ve anonim şekilde dolaşma kabiliyetine sahiptirler.

Pay sahibine, herhangi bir kısıtlama olmaksızın pay senetleri üzerinde ta-sarrufla bulunabilme ve bunun sonucu olarak da anonim ortaklık pay sahibi sıfatını sadece senet üzerindeki zilyetliğin devri ile geçirebilme imkanını tanı-yan hamiline yazılı pay senetlerinin serbestçe devredilebilirliği, ortakların kişi-liklerini göz önünde tutmayan, maddi bakış açısı üzerine kurulu klasik anonim ortaklıklar öğretisinin bir sonucudur⁸⁹. Gerçekten de anonim ortaklık, bir şahıs ortaklığı değil, sermaye ortaklığıdır. Ortakların kişiliğinin ön planda olduğu şahıs ortaklıklarının aksine, anonim ortaklıklarda önemli olan getirilen serma-yedir. Dolayısıyla, ancak taahhüt edilen sermaye payı tam olarak ödendikten sonra çıkartılabilen hamiline yazılı pay senetlerinin maliklerinin kim oldukları anonim ortaklık için herhangi bir önem taşımamaktadır.

Hamiline yazılı pay senetlerinin devri ana sözleşmeye konulacak bir hüküm ile yasaklanamaz veya ortaklık onayına tabi tutulmak gibi bir kayıtlı kısıtlanamaz. Devir yasağı veya kısıtlaması, yukarıda açıkladığımız üzere, pay senetleri-nin hamiline yazılı olma nitelikleri ile bağdaşmaz⁹⁰. Dolayısıyla, devri anonim ortaklığın onayına bağlı veya yasaklanmış hamiline yazılı pay senedi düşünö-

⁸⁹ **PATRY**, s. 112.

⁹⁰ **ARSLANLI**, Pay, s.282; **ARSLANLI**, s.180; **DOMANIÇ**, s. 1322-1323; **AYTAÇ**, s.111; "Her ne kadar, şirket statüsüne konulacak bir devir yasağının pay senedi üzerinde yazılabileceği ve bu yoldan üçüncü kişilerin korunacağı senetten anlaşılan defterin hamiline yazılı senedi devralan-lara da kabili dermeyer olduğu, bu bakımdan da ana mukavele ile hamiline yazılı payların dev-rinin sınırlandırılmasının mümkün olduğu düşünülebilirse de hamiline yazılı bir senedin devrinin ya-saklanması (Hfmliline) kaydına ve bu vasfın tarifine aykırı düşer ve böyle bir kayıt hükümsüzdür. (**DOMANIÇ**, s.1322)".

İemez⁹¹. Kaldı ki, TTK m.490 nama yazılı pay senetlerinin devrinin ana sözleşme ile yasaklanabileceği belirtilirken, hamiline yazılı pay senetlerinin devrini düzenleyen TTK m.489'da bu yönde bir hüküm mevcut değildir.

2. Hamiline Yazılı Pay Senedinin Nama Yazılı Pay Senedine Dönüştürülmesi Sorunu

a. Genel Olarak

TTK m.485 uyarınca; ana sözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça, çıkarılan pay senetlerinin türü değiştirilebilir. Anonim ortaklık anılan hüküm doğrultusunda, çıkartmış olduğu hamiline yazılı pay senetlerinin, nama yazılı pay senetlerine dönüştürülmesine karar verirse, hamiline yazılı pay senetlerine malik olan pay sahiplerinin bu senetleri serbestçe devredebilme yönündeki hakları kısıtlanmış olacaktır. Zira, nama yazılı pay senetlerinin devri, ana sözleşmede hüküm bulunması kaydıyla engellenebilir (TTK m.490). O halde, anonim ortaklığın TTK m.485 uyarınca devir işlemlerini kısıtlamak, kontrol altında tutmak veya engellemek amacıyla, çıkarttığı pay senetlerini nama yazılı hale dönüştürmesi halini, hamiline yazılı pay senetlerinin serbestçe devredilebilirliği ilkesinin bir istisnası olarak kabul etmek gereklidir⁹².

b. Pay Senedinin Türü Üzerindeki Hakkın Niteliği

Pay sahibinin pay senedinin türü üzerindeki hakkının bir müktesep hak niteliğinde olup olmadığı konusu doktrinde tartışılmıştır. Müktesep haklar, hukukun en muğlak ve tanımlanabilmesi en güç kavramlarından birisi olmakla birlikte, genel olarak; kanun veya ana sözleşme ile pay sahiplerine tanınmış olan ve bunların rızası olmaksızın değiştirilmesi mümkün olmayan haklar şeklinde tarif edilmektedir⁹³. Müktesep haklar, sahibinin rızası olmaksızın sınırlandırılmayacağından ötürü, kabul etmedikçe pay sahibinin bu haklardan tamamen yoksun bırakılması da mümkün değildir⁹⁴. Ancak bu açıdan yaklaşıldığında, müktesep hakların hepsi aynı güce ve etkiye sahip değildir. Şöyle ki, sahibinin rızası olmaksızın değiştirilmesi mümkün olmayan haklara mutlak müktesep haklar; ortaklığın menfaatleri gereği kapsanan sınırlandırılabilmeyle birlikte, özüne dokunulamayan haklar ise nispi müktesep haklardır⁹⁵. Bu yönüyle, klasik teori uyarınca, pay sahiplerinin pay senetlerinin türü üzerindeki haklarının nite-

⁹¹ AYTAÇ, s.111.

⁹² Bkz. PATRY, s.113.

⁹³ ARSLANLI, s.254 vd.; İMREGÜN, s.327; ANSAY, s.256 - 257; DOMANIÇ, s.932; PULAŞLI, s.674.

⁹⁴ ARSLANLI, s.254; İMREGÜN, s.327; ANSAY, s.256 - 257; DOMANIÇ, s.932; PULAŞLI, s.674.

⁹⁵ TEKİL, s.299; ERİŞ, s.501- 502.

liğinin nispi müktesep hak olduğu iddia edilmiştir. Ancak TTK'nın benimsediği sistem sonucunda, pay senetlerinin türünün ana sözleşmede aksine bir hüküm bulunmadıkça değiştirilebilir oluşu, bu hakkın müktesep hak niteliğine sahip olmadığını göstermektedir⁹⁶. Zira, pay senetlerinin türünün değiştirilmesi hususunda, pay senedinin sahibinin onayı aranmamaktadır.

Ancak ilk ana sözleşme içerisinde pay senetlerinin türünün değiştirilemeyeceği yönünde bir hüküm mevcut olması durumunda, pay senedinin türünün değiştirilebilmesi için ana sözleşmenin ilgili maddesi değiştirilirken tüm hamiline yazılı pay senedi sahibi ortakların da bu işleme onay vermeleri gerekir⁹⁷. Çünkü bu durumda ana sözleşme ile pay senetlerinin türünün değiştirilmemesi hususunda tanınmış olan hak bertaraf edilmektedir. Zira, bu yönde bir hükmün ilk ana sözleşme içerisinde bulunması, pay sahiplerinin sahip oldukları pay senetleri üzerindeki haklarının niteliğini sözleşmeye müktesep hak haline getirir. Bu sebepten ötürü, ilk ana sözleşme ile pay senetlerinin türlerinin değiştirilemeyeceği öngörülmüş ise, hamiline yazılı pay senetlerinin nama yazılı hale getirilmesi (veya nama yazılı pay senetlerinin hamiline hale getirilmesi) için bütün pay sahiplerinin oybirliği aranacaktır⁹⁸. Aksi takdirde pay senetlerinin türleri değiştirilemeyecektir.

İV. Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri

A. Nama Yazılı Pay Senetlerinin Hukuki Niteliği Sorunu

1. Genel Olarak

Doktrin, pay senetlerinin TTK m.645 anlamında kıymetli evrak sayıldığı, yani bunlarda mündemiç olan hakkın senetten ayrı olarak ileri sürülemeyeceği gibi, başkalarına da devredilemeyeceği yönünde hemfikir⁹⁹. Kıymetli evrak niteliğini haiz olan senetlerin ortak özellikleri ise, ihtiva ettikleri hakkın tedavül kabiliyetinin bulunmasıdır. Bu özellik TTK m.645'te yer alan kanuni tanımdan çıkmamakla birlikte, kıymetli evrak grubunu teşkil eden senetlerin büyük çoğunluğunun mahiyet ve iktisadi fonksiyonları bakımından cevap verdikleri ihtiyacın bir sonucudur. Daha önce de incelediğimiz üzere, söz konusu tedavül

⁹⁶ ÖZTAN, s.1506.

⁹⁷ ARSLANLI, s.177; ÇEV¹ K, 991.

⁹⁸ ARSLANLI, s.176-177; ÇEVİK, 991; Aksi fikirde: TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1107 s.572.

⁹⁹ ARSLANLI, Pay, s.279; TEKİNAY, s.135; KRAFFT, Mathias-Charles: La Dissociation Des Droits De L'Action Nominative, Lausanne 1963, s.30; PATRY, s.111; POROY, Reha: Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Devri, 1kt. Mal. 1970, C.17, S.7, s.302; ERDEM, s.7: Esasen hamiline yazılı senetlerin iptali ile ilgili TTK m.661'de, pay senetleri de ismen sayıldığından, pay senetlerinin kıymetli evrak olduğu sonucuna kanunen de varmak mümkündür.

kabiliyetinin sağlanması açısından kıymetli evrak sayılan senetler, devir şekilleri açısından nama, emre ve hamiline olmak üzere üç ana gruba ayrılmıştır.

TTK m.484 hükmü uyarınca, anonim şirketler tarafından çıkarılacak olan pay senetleri, hamiline ya da nama yazılı olacaktır. "Pay Senetleri" genel başlığı altında yer alan söz konusu düzenleme ile, hemen akabinde TTK m.490'da yer alan, nama yazılı pay senetlerinin devrinin ciro edilmiş senedin zilyetliğinin devralana geçirilmesi ile olacağı yönündeki kural birlikte ele alındıklarında, nama yazılı pay senetlerinin devir hususunda hangi tür senetlerden sayıldığı ve hangi hükümlere tabi olacakları hususunda kanunda bir açıklık bulunmadığı ortaya çıkmaktadır. Zira, TTK m.490'da belirtilen "ciro" yalnız emre yazılı senetlere has bir devir yoludur. Nama yazılı senetlerde ise devir, yazılı bir devir beyanı ile birlikte senedin zilyetliğinin geçirilmesi vasıtasıyla gerçekleşir. Bu durumda, ciro ve zilyetliğin geçirilmesi yoluyla devir kuralının nama yazılı pay senetleri üzerinde ne gibi bir etki yarattığı, bu kuralın "*belli bir kişinin adına yazılı*" söz konusu pay senetlerini, emre yazılı hale getirip getirmediğinin üzerinde durmak gereklidir.

Bu incelemenin sonunda nama yazılı pay senetlerinin emre yazılı kabul edilmesi veya edilmemesi yönünde varılacak olan sonuç, söz konusu pay senetlerinin "beyaz ciro" ile devredilebilirliği gibi tartışmalar ile de doğrudan bağlantılı olduğundan Anonim Ortaklıklar Hukuku açısından önem taşımaktadır.

2. Konunun Mukayeseli Olarak İncelenmesi

Aşağıda da belirtileceği üzere mevcut Ticaret Kanunumuzda yer alan nama yazılı pay senetleri ile ilgili hükümlerin kaynağını İsv.BK. teşkil etmektedir. Konu ile ilgili olan TTK m.484 ve 490 hükümleri çok az değişiklikle İsv.BK. m.622 ve m.684'ten alınmıştır. Esas teşkil eden kanun hükmü iki hukuk sisteminde de aynı olmasına rağmen, İsviçre Hukukunda nama yazılı pay senetlerinin hukuki niteliği hususunda herhangi bir görüş ayrılığı bulunmamakta ve hem doktrin, hem de İsviçre Federal Mahkemesi tarafından nama yazılı pay senetlerinin İsv.BK. m.1145 anlamında emre yazılı kıymetli evrak sayıldıkları kabul edilmektedir¹⁰⁰.

İsviçre Doktrinde nama yazılı pay senetlerinin, emre yazılı kıymetli evrak olarak kabul edilmesinin temel gerekçesi, Kanunkoyucu tarafından oluşturulan

¹⁰⁰

SCHUCANY, Emil (Çev. Turgut AKINTÜRK): Temlikli Şirketin iznine Bağlı Nama Yazılı Hisse Senetleri Üzerindeki Mülkiyetin Devri, BATIDER 1962, C.1, S.3, s. 351; **KRAFFT**, s.31; **VON STEIGER**, s.160- 161; **PATRY**, s.116; "*Nama yazılı pay senetleri gerçek anlamda nama yazılı kıymetli evrak değildir, bununla birlikte menkul eşyalar gibi devredilen hamiline yazılı senetlerden de sayılmaz, bu senetler m.684/2 (6762 sayılı TTK m.416 f.2) anlamında kanunen emre yazılı kıymetli evrak içerisinde kabul edilirler.*" ATF 81 11197 s.202 (<http://www.bger.ch/>).

anonim ortaklık modelinin tipik unsurlarına bağlanmaktadır¹⁰¹. Yukarıda ayrıntıları ile üzerinde durulduğu üzere, anonim ortaklık modeli birçok yatırımcının tasarruflarını bir araya getirerek, büyük bir sermaye toplamı yaratmak ve bu sermaye ile önemli yatırımların önünü açabilmek üzere oluşturulmuştur. Sahip olduğu birçok özellik gibi, çıkartmış olduğu pay senetlerinin yüksek tedavül kabiliyetine sahip olması da bu amaca hizmet etmektedir¹⁰².

Alınan Hukukunda da İsviçre Hukukunda olduğu gibi nama yazılı pay senetlerinin ciro ve zilyetliğin geçirilmesi yolu ile devredilecekleri kabul edilmiştir. Nama yazılı pay senetlerinin devrini düzenleyen Alm.POK. § 68 f.1, söz konusu senetlerin ciro yolu ile de devredilebileceklerini öngörmektedir. Bu hüküm doğrultusunda Alman doktrini de İsviçre doktrini gibi nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayıldığı hususunda görüş birliği içerisinde¹⁰³.

Fransız hukukunda ise durum değişiktir. Başlangıçta Fransa'da, pay senetlerinin ciro yolu ile devirleri 4 Nisan 1926 tarihli Kanun ile (m.17 - 23) mümkün kılınmış, fakat 29 Mart 1941 tarihli Kanun (m.10) bu imkanı ortadan kaldırarak, ciro ile devir yöntemini yasaklamıştır¹⁰⁴. Günümüzde 83-359 sayılı Kararnamenin yürürlüğe girmesi ile birlikte, Fransa'da nama yazılı pay senetlerinin devri hesaptan hesaba virman yöntemi ile gerçekleşmeye başlamıştır¹⁰⁵.

Fransız Ticaret Kanunu'nun L. 231-4 numaralı maddesinin 3. fıkrası uyarınca, nama yazılı pay senetlerinin devirlerinin ortaklık pay defterine kayıt yapılmaksızın gerçekleşmeyeceği öngörülmüştür¹⁰⁶. Devreden ile devralan arasındaki ilişki bir devir anlaşmasına dayanmakla birlikte, Fransız Hukuku uyarınca pay defterine kaydedilmeksizin herhangi başka bir yöntemle nama yazılı pay senetlerinin devredilmiş olduğu, üçüncü kişilere ve özellikle ortaklığa karşı ileri sürülemez¹⁰⁷.

¹⁰¹ JAGGI, Kommentar, art.1145, s.604 n.22 (KRAFFT, s.31, dn.11 NAKLEN).

¹⁰² Bkz. yukarıda s.58 vd.

¹⁰³ Bkz. **MOROĞLU, Erdoğan**, Nama yazılı Pay Senetlerinin Borsada İşlem Görmesi ve Yargıtay Kararları, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XIII, Bildiriler - Tartışmalar, Ankara 1996, s.40 d.3 p.2'de anılan yazarlar; **VAN OMMESLAGHE, Pierre**, La Regime des Societes par Actions et Leur Administration en Droit Compare, BrOksele 1960, s.149; **VAN WYNENDAELE, Jacques/WOUTERS, Hippolyte**, Le Droit Des Societes Anonymes Dans Les Pays De La Communaute Economique Europeenne, Brüksel 1961, s.38 - 39; Ayrıca bkz. **JURAEUROPAE, C.I**, s.11.10.

¹⁰⁴ **ESCARRA/ESCARRA/RAULT**, s.4.

¹⁰⁵ 2 Mayıs 1983 tarihli, 83-359 numaralı Kararname; Bkz. **MERLE**, s.284; **LEFEBVRE**, s.780; **LEMEUNIER**, s.77.

¹⁰⁶ 21 Eylül 2000 tarihli, 219 numaralı Fransız Resmi Gazetesi.

¹⁰⁷ **ESCARRA/ESCARRA/RAULT**, s.339 - 341; **GORE, François**, La Societe Anonyme, Paris 1959, s.171; **RODIERE/OPETIT**, s.309; **HOUIN/RODIERE**, s.183; **MERLE**, s.284 - 286; **LEMEUNIER**, s.77.

3. Türle Hukukundaki Durum

a. Tarihsel Süreç İçerisindeki Gelişim

aa. Cumhuriyet Öncesi Dönem

Türk Hukuku XIX. yüzyıla gelene kadar şeriat kurallarına dayanmaktaydı. Bu dönem içerisinde ticari ilişkiler de şer'i hükümler çerçevesinde yürütülüyordu¹⁰⁸. XIX. yüzyılın ortalarında Osmanlı İmparatorluğu'nun Tanzimat hareketi ile birlikte hedeflediği, batı medeniyetlerine yönelme ve batının çağdaş sosyal ve hukukî müesseselerini benimseme ve uygulama amaçları doğrultusunda, Türk Ticaret Hukuku'nun ilk ana metni olan Kanunname-i Ticaret yürürlüğe girmiştir. Esasen 1808 tarihli Fransız Ticaret Kanunu'nun tercümesi olan Kanunname-i Ticaret, çeşitli tarihlerde çıkarılan ekleriyle tam şeklini almış ve bu suretle hukuk alanında toplumumuz için tamamen yeni kurumları da beraberinde getirmiştir¹⁰⁹.

Bu kurumlardan en önemli olanlarından bir tanesi de hiç şüphesiz anonim ortaklıklardır. Kanunname-i Ticaret'in çeşitli maddelerinde belirtilen unsurlar bir araya getirildiğinde, o dönemde anonim ortaklıkların, pay sahiplerinin hiçbirinin ismini içermeyen bir unvan altında kurulan ve paylara bölünmüş sermaye ihtiva eden, pay sahiplerinin ortaklık faaliyetlerinden sorumluluğu sahip oldukları pay ile sınırlı olan ortaklıklar olarak tanımlanabilecekleri görülmektedir. Anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri pay senetleri nama ve hamiline yazılı olabilir¹¹⁰. Kanunname-i Ticaret m.27 nama yazılı pay senetlerinin devredilebilmeleri için, devir işleminin ortaklık tarafından senede şerh düşülerek imzalanması, ayrıca pay defterine kayıt edilmesi gerektiğini öngörmüştür¹¹¹. Nama yazılı pay senetlerin devri ile ilgili Türk Ticaret Hukuku 'ndaki ilk hüküm olma özelliğine sahip olan söz konusu düzenlemede, taraflar arasındaki tasarruf işleminin hukukî şekli ve mahiyeti hakkında herhangi bir hükme yer verilmemiş; sadece ortaklığın da senede şerh düşüp imza etmek suretiyle devir işlemine katılması gerektiği belirtilmekle yetinilmiştir¹¹². O dönemde, pay senetlerinin devri ile ilgili olarak başka herhangi bir kanuni düzenlemeye rastlanmamaktadır¹¹³.

¹⁰⁸ **BILGIŞIN, Şevket Memedall:** Ticaret Hukuku Prensipleri, C.I, ikinci Bası, İstanbul 1948, s.57; **ARKAN**, s.6.

¹⁰⁹ **BILGIŞIN**, s.21; **GÜRZUMAR, Fıkrı/GÜRZUMAR, Tekin:** KaanOnname-i Ticaret ve Zeyilleri, Ankara 1962, s.3-4; **ARKAN**, s.6.

¹¹⁰ **GÜRZUMAR/GÜRZUMAR**, s.6.

¹¹¹ Kanunname-i Ticaret'in Yirmiyedinci Maddesinin ilgili kısmının orijinal metni şu şekildedir: "... fûruhtu dahi kumpanya tarafından hamîş-i senede şerh verilerek vaz'ı imza ve kumpanya kayd ve imla ile icra kılınması lazımedendir". Halbuki, 1808 tarihli Fransız Ticaret Kanunu m.56'da, devir işleminin ortaklık kayıtlarına yazılacak bir devir beyanı ve devreden kişinin veya vekilinin imzasıyla vukuu bulaca!) belirtilmiştir.

¹¹² Kanunname-i Ticaret döneminde nama yazılı pay senetlerinin devri hakkında Bkz. Yar. TO. 20.11.1941 2733K. "Pay senedatının devredildiği tarihte Ticaret Kanununun meriyette bulunduğu ve mezkur kanunun tatbikatına dair olan kanunun 3 üncü maddesinin son fıkrası hükmüne göre Mdise-de yeni Ticaret kanununun ahkâmının nazara alınması icabeylediği ve bu sebepten dolayı mücerret

bb. Cumhuriyet Dönemi

asa. 865 Sayılı Ticaret Kanunu

Cwnhuriyetin ilanı ile birlikte, yürürlükte olan kanunları çağın gereklerine uygun hale getirme amacıyla çeşitli komisyonlar kurulmuştur. Bu doğrultuda, Ticaret Kanunu ile ilgili çalışmaları yürütmek üzere görevlendirilmiş olan komisyonun hazırlamış olduğu tasarının, 26 Mayıs 1926 tarihinde Meclis Genel Kurulunca kabul edilmesini takiben 4 Ekim 1926'da kanunlaşması ile birlikte, 865 sayılı Ticaret Kanunu yürürlüğe girmiştir¹¹⁴

865 sayılı TK çeşitli ülkelerin mevzuatından alınan hükümlerin bir araya getirilmesinden oluşan derleme bir kanundur¹¹⁵. Birinci Kitap - Alehtak Ticaret başlığı altında düzenlenen anonim şirketler ile ilgili hükümler Alman ve İtalyan Ticaret Kanunlarından iktibas edilmişlerdir¹¹⁶. Alman Ticaret Kanunu madde 222 kaynak alınarak düzenlenmiş olan 865 sayılı TK m.409 hükmü, nama yazılı pay senetlerinin devrinde Kanunname-i Ticaret'in öngördüğü ortaklığın devir işlemine katılma şartını kaldırmış ve bu pay senetlerinin ciro veya beyanname ile ahara devir ve ferağ olunabileceğini belirtmiştir. Böylece Türk Hukukunda nama yazılı pay senetlerinin devrinde kullanılan "ciro" tabirinin hukuld mahiyeti ile ilgili tartışmalar ilk olarak 865 sayılı TK'nın söz konusu düzenlemesi ile birlikte başlamıştır. Zira 865 sayılı TK m.536 f.2 uyarınca, nama yazılı kıymetli evrakın devri yazılı bir temlik beyanı ve kıymetli evrakın teslimi ile gerçekleşir. Aşağıda inceleyeceğimiz üzere, 6762 sayılı TTK'nın yürürlüğe girmesine kadar geçen süre içerisinde kimi yazarlar, 865 sayılı TK m.409 metninde geçen "ciro" tabirinin aslında pay senedi üzerinde yazılmış olan bir devir beyanından başka bir şey olmadığını, dolayısıyla söz konusu tabiri kanun koyucunun hata sonucu kullanmış olduğu savunurlarken, kimi yazarlar ise nama yazılı pay senetlerinin kanun tarafından emre yazılı senet olarak kabul edildiğini savunmuşlardır¹¹⁷.

şirket defterinde şirket müdürünün imzasının bulunmaması devrin hükümsüzlüğünü icapettirecek sebepten bulunmadığı cihetle yeni Ticaret Kanununun 409 uncu maddesi mucibince tetkikat icrasıyla tebeyyün edecek hale göre hüküm verilmesi icabederken...; Bozulan ticaret mahkemesi kararında, şii1<et nizamnamesinin 7 inci maddesi hükmünce pay senetlerinin satışının bayi ile müşteriden başka şii1<et müdürü tarafından da imza edilmesi gerekip şii1<et defterinde müdürün imzası bulunmadığından davacının nizamname mucibince tekemmül etmemiş olan bu satışa istinaden şii1<et pay senetlerinin teslimi hususunda dava ikamesine hakkı bulunmadığından davanın reddine karar verilmişti (**ARIÇ, Şahap**: Yargıtay içtihatlarına Göre Haşiyeli Ticaret Kanunu, İstanbul 1946, s.189).

¹¹³ PECH, E: Manuel des Sodetes Anonymes Fonctionnant en Turquie, 5. Bası, İstanbul 1911, s.334.

¹¹⁴ RG, 28.06.1926, S. 406; **BILGIŞIN**, s.61-62; **ARKAN**, s.7.

¹¹⁵ HIRSCH, s.35; **ARKAN**, s.7 - 8.

¹¹⁶ **HIRSCH**, s.35-36.

¹¹⁷ 865 sayılı TK m.409'da kullanılan **◊C;ro•** tabirinin, aslında pay senedi üzerinde yazılmış olan bir devir beyanından başka bir şey olmadığını savunan görüş için bkz. **HIRSCH**, s.470; **ONSUN, Kemal Şükrü**; Ticaret Şirketleri, Ankara 1949, s.134; söz konusu tabirin, nama yazılı pay senet-

bbb.6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu

865 sayılı TK'yt ıslah ve tadil etme amacı taşıyan çalışmaların 1950'li yılların başında hız kazanması sonucunda hazırlanan kanun tasarısının, 29 Haziran 1956 tarihinde kabul edilmesi ile birlikte, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu yütürlüğe giniştir¹¹⁸. Yeni düzenleme çerçevesinde, hem 6762 sayılı TTK hem de halen yütürlükte bulunan 6102 sayılı TTK'nın, pay senetlerinin devrine ilişkin hükümlerine kaynak olarak İsv.BK. alınmış ve bu doğrultuda birçok değişiklik yapılmıştır¹¹⁹. Bu değişikliklerden anonim ortaklıklar tarafından çıkarılan nama yazılı pay senetleri de nasibini almış ve 6762 sayılı TTK'nın nama yazılı pay senetlerinin devrini düzenleyen 416. Maddesi 2. fıkrasında, nama yazılı pay senetlerinin devrinin ciro edilmiş senedin devralana teslimi ile gerçekleşeceği ve devrin ortaklığa karşı ancak pay defterine kayıtlı hüküm ifade edeceği öngörülmüştür.

Görüldüğü gibi, 865 sayılı TK m.409'daki düzenleme içerisinde yer alan nama yazılı pay senetlerinin ciro veya beyanname ile devredileceği yönündeki hüküm, 6762 sayılı TTK m.416 ile yerini tek başına ciroya bırakmıştır. Bu değişikliğin sebebi ile ilgili olarak da 6762 sayılı TTK Gerekçesinde, madde metninin İsviçre aslına uygun hale getirildiği dışında bir açıklama yer almamaktadır¹²⁰. Ancak 6762 sayılı TTK m.416'nın mevcut halinin, 1951 yılında TBMM Başkanlığına sevk edilmiş olan ve esas itibarıyla Ord. Prof. Dr. Ernst HIRSCH sorumluluğu altında hazırlanan tasarıdan farklı olduğu bilinmektedir¹²¹. Şöyle ki, 1951 tasarısının nama yazılı pay senetlerinin devri ile ilgili olan kısmında, devrin aynı bir kağıda veya senedin arkasına yazılacak olan bir temlik beyanı ile mümkün olabileceği belirtilmiştir. Ancak kanun koyucunun 6762 sayılı TTK m.416'nın düzenlenmesinde, tasarıdan farklı olarak İsv.BK. m.683 metni doğrultusunda bir hüküm benimsemiş olduğu görülmektedir.

eee. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

2011 senesinde kabul edilen 6102 sayılı TTK'nın konu ile ilgili m.490 hükmü, temelde 6762 sayılı TTK'nın m.416 hükmü ile oldukça büyük benzerlik taşımaktadır. Bununla birlikte 6102 sayılı TTK m.490 f.2 hükmünde, bir önceki düzenlemeden farklı olarak, pay senedi yerine açık bir biçimde nama yazılı pay senedi ifadesi kullanılmıştır. Konu ile ilgili hükümler kapsamında 6102 sayılı

lerini devir bakımından kanunen emre yazılı senetlere ilişkin hükümlere tabi kıldığını savunan yazarlar; **TOSBI, Sadrettin**, Tüccar ve Ticaret Şirketleri için El Kitabı, Ankara 1945, s.124; **ARSLANLI**, Halil; Ticari Senetler Dersleri, ikinci Bası, İstanbul 1950, s.19, dn.7.

¹¹⁸ RG. 09.07.1956T., 9353S.

¹¹⁹ Zabıt ceridesi 1956, C.12 s.346; TTK'nın ortaklıklar hukuku alanına getirdiği yenilikler ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. Türk Ticaret Kanunu Gerekçesi, Ankara 1956, s. 32-39, 62-74.

¹²⁰ İsv.BK. m.684; Bkz. Türk Ticaret Kanunu Gerekçesi, Ankara 1956, s. 71.

¹²¹ Bkz. **POROY**, s.303.

TTK döneminde de gerekli açıklık sağlanmadığından. öğretide ilgili hüküm dahilinde yer alan "ciro" kelimesinin anlamı ve cironun nama yazılı pay senetlerinin niteliği üzerindeki etkileri hususundaki tartışmalar halen gOncelliğini korumaktadır.

b. Doktrindeki Görüşler

aa. TTK. m.490'da Öngörülen "Ciro"nun, Pay Senetlerinin Nama Yazılı Olma Niteliğini Değiştirmediği Yönündeki Görüş

Nama yazılı kıymetli evrak ile nama yazılı pay senetlerinin devri hususundaki hükümler arasındaki farklılık, doktrinde bazı yazarlarca nama yazılı pay senetlerinin devri ile ilgili öngörülen ciro işleminin, pay senedi üzerine yazılmış bir devir beyanından başkaca bir şey olmadığı, dolayısıyla bu işlemin pay senetlerinin nama yazılı olma niteliğini etkilemeyeceği yönünde yorumlanmıştır. Aşağıda görüleceği üzere bu görüşü savunanların dayandığı temel noktalar; Kanunun nama yazılı kıymetli evrakın devri için yazılı devir beyanı aramış olması ve bu sebepten ötürü emre yazılı kıymetli evrakın devri için öngörülmüş bulunan cironun nama yazılı pay senetleri için uygulanamayacağı ve nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak olarak kabul edilmesi halinde, karşılaşılabilecek olan uygulama güçlükleridir.

Bu görüşü savunan yazarlar arasında önde geleni *HIRSCfI'tir*. Yazar nama yazılı pay senedinin kanunen emre yazılı senet niteliğinde olduğu fikrini tamamen reddetmiş ve 865 sayılı TK m.409 dahilinde kullanılan "ciro" kelimesinin hata sonucunda madde metnine dahil edilmiş olduğunu; buradaki cironun, gerçek cironun hukuki sonuçlarını doğurmadığını ve pay senedi üzerine yazılmış bulunan bir devir beyanından farklı bir niteliğe sahip olmadığını ileri sürmüştür¹²². *HIRSCH* bu iddiasını, 865 sayılı TK m.760'da ciro tabirinin yalnızca emre muharrer senetler için kullanılmış olduğuna ve nama yazılı senetlerin daha farklı bir işleme tabi tutulmasına dayandırmıştır. Yazarın bu husustaki görüşü 6762 sayılı TTK'nın yürürlüğe girmesi ile birlikte değişmemiş ve m.416'da yer alan cironun, yazılı temlik beyanı olduğu iddiasını sürdürmüştür¹²³.

Bu husus ile ilgili olarak *ONSUN*, 865 sayılı TK m.409'da geçen ciro ve beyanname tabirlerini ayn ayrı iki hukuki işlem olarak değil, ayrı bir kağıda veya senedin arkasına yazılacak olan bir devir beyanı olarak yorumlamıştır¹²⁴. Nama yazılı kıymetli evrak ile emre yazılı kıymetli evrakı düzenleyen hükümlerin birbirinden farklı olduğu noktasına dayanan bu yorumdan çıkan sonuç ise,

¹²² Bkz. **HIRSCH, Ernst**, Notlu Ticaret Kanunu, 1. Kitap, İstanbul 1946, s.183; **HIRSCH**, s.470.

¹²³ Bkz. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Ankara 1960, (Dokuzuncu Tebli◆e Ait Müzakereler), s.387-388.

¹²⁴ *ONSUN*, s.134.

nama yazılı pay senetlerinin devri için Kanunkoyucu tarafından kullanılan cironun devrinin. teknik anlamda bir ciro olmadığı ve nama yazılı pay senetlerinin niteliği 6762 sayılı TTK m.416'da belirtilmiştir.

Yine 865 sayılı TK döneminden ARAR, cironun senedin arkasına devir ve temlik için TC transfer işleminin yapılmasını içeren bir ibare olduğunu belirterek, doğrudan olmasa da, dolaylı olarak nama yazılı pay senetlerinin devri için öngörülen ciro işleminin, emre yazılı kıymetli evrakın devrinde kullanılan ciro ile aynı olmadığı yönündeki görüşe iştirak etmiştir¹²⁵.

POROY, 1970 yılında yazmış olduğu bir makalede konuyu ayrıntısı ile inceleyerek, 6762 sayılı TTK m.416'da kullanılan ciro kelimesinin, bu senetleri emre yazılı hale getirdiği görüşüne katılmanın uygun olmadığı sonucuna varmıştır¹²⁶. Yazan bu sonuca varmaya iten sebep, nama yazılı pay senetlerinin emre yazılı kıymetli evrak olarak kabul edilmelerinin doğuracağı uygulama imkansızlıklarıdır. İleri sürdüğü ilk imkansızlık defilerle ilgilidir. Buna göre, nama yazılı pay senedinin ciro edildiği iyiniyetli hamiline karşı şahsi def ilerin ileri sürememesi, anonim ortaklığın işleyişine zıt düşen sonuçlar doğuracaktır¹²⁷. Bunun yanında yazar, ciro çeşitlerinden beyaz cironun uygulamasının da çeşitli sakıncalar yaratabileceğini öne sürmüştür¹²⁸. Son olarak da nama yazılı pay senetleri, kanunen emre yazılı kıymetli evrak olarak kabul edilecek olunursa, zayı olmaları halinde de emre yazılı kıymetli evrakın iptali hükümlerinin uygulama alanı bulacağı, bunun da anonim ortaklık pay senetlerine çeşitli açılarda uymayacağı hususu vurgulanmıştır¹²⁹.

İMREGÜN de, pay senetlerinin hamiline veya nama olacağı yönündeki 6762 sayılı TTK m.409 hükmünün lafzına bağlı kalarak, nama yazılı pay senetlerini kanunen emre yazılı kıymetli evrak olarak kabul etmenin mümkün olmayacağını belirtmiştir¹³⁰. Bununla birlikte, nama yazılı pay senetlerinin ciro yolu ile devredilebileceklerini kabul etmiş ve hatta bu cironun tam ciro olabileceği gibi, beyaz ciro da olabileceğini savunmuş, ancak buradaki cironun sadece temlik fonksiyonu olduğunu belirtmiştir.

BİRKAŞ, nama yazılı pay senetlerinin devri için senedin üzerinde veya ayrı bir kağıda yazılacak bir devir beyannamesinin düzenlenmesi gerekeceğini belirterek, 6762 sayılı TTK m.416'daki cironun, m.560 anlamında ciro olmadığı yönündeki görüşün yanında yer almıştır¹³¹.

¹²⁵ ARAR, Kemal, Kara Ticareti, Şirketler Hukuku, Ankara 1952, s.238.

¹²⁶ POROY, Nama Yazılı, s.306.

¹²⁷ Bkz. POROY, Nama Yazılı, s.305 - 306.

¹²⁸ Bkz. POROY, Nama Yazılı, s.306.

¹²⁹ Bkz. POROY, Nama Yazılı, s.306.

¹³⁰ İMREGÜN, s.364.

¹³¹ BİRKAŞ, Hasan, Ticaret Şirketleri ve Tatbikatı, İstanbul 1966, s.88.

Aynı şekilde *ÇEVİK* de, senet üzerine yazılıp imzalanacak bir temlik beyanı veya senet dışında bir belge üzerine yazılacak bir devir beyanının da ciro işlemi yerine geçebileceğini belirterek bu görüşe katılmıştır¹³².

AYTAÇ, ciro türlerinin hepsine cevaz verilmesinin ortaya çıkaracağı sakıncalar sebebiyle, 6762 sayılı TTK m.416'da yer alan ciro kelimesini; değişik türde ve bazı özellikleri bulunan bir temlik şekli olarak yorumlamak, hatta pay senedi üzerine yazılması zorunlu bir temlik şeklinde anlamak taraftandır¹³³. yazara göre, eğer ciro kelimesine bağlı kalınması gerekiyor ise, bunun tam ciro olarak kabul edilmesi gerekir.

bb. TTK m.490'da Öngörülen "Ciro"nın Nama Yazılı Kıymetli Evrak Niteliğini Taşıyan Pay Senetlerine Tanınan İstisnai Bir Devir Şekli Olduğu Görüşü

Doktrinde yer alan bir diğer görüş ise, nama yazılı pay senetlerinin, TTK m.490'da yer alan kural sebebiyle nama yazılı kıymetli evrak niteliğinin değişmediği, yalnızca tedavülünün kolaylaşması amacıyla Kamın tarafından esasen emre yazılı kıymetli evrakın devrinde kullanılan ciro yönteminin istisnaen bu tür senetler için de kabul edilmiş olduğu yönündedir.

ARSLANLI, 6762 sayılı TTK m.416'nın lafzından yola çıkarak, Kanunun nama yazılı pay senetlerinde emre yazılı kıymetli evraka ait olan ciro tabirini kullanmış olmasının kasti olduğunu ve nama yazılı pay senetlerinin devir hususunda emre yazılı senetlerle ilgili hükümlere tabi kılındığını belirtmiştir¹³⁴.

ANSAY, 6762 sayılı TTK m.416'ya göre senet ve pay sahipliğinin ciro ve teslim yolu ile devredilebileceğinden yola çıkarak, kıymetli evrakın devrine ilişkin kurala, nama yazılı pay senetleri bakımından devri kolaylaştırmak amacıyla bir istisna getirildiğini belirtmiştir¹³⁵. Böylece devir şekli bakımından emre yazılı kıymetli evraka ait hükümler nama yazılı pay senetlerine de uygulanır.

DOMANIÇ, nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayılacakları hususuna değinmemiş, yalnızca devri ile ilgili olarak ciro hükümlerine tabi olduklarını belirterek nama yazılı pay senetlerinin devrindeki cironun özellikleri üzerinde durmuştur¹³⁶.

DOĞANAY, devir yani ciro bakımından emre muharrer senetlere ait hükümlerin, nama yazılı pay senetlerine de uygulanacağını belirterek, devrin tam ciro ile yapılabileceği gibi beyaz ciro ile de yapılabileceğinin altını çizmiştir¹³⁷.

¹³² *ÇEVİK* K, s.882.

¹³³ *AYTAÇ*, s.95.

¹³⁴ *ARSLANLI*, s.181; *ARSLANLI*, Pay, s.282 - 283.

¹³⁵ *ANSAY*, s.262 - 263.

¹³⁶ *DOMANIÇ* Ç, s.1301 vd.

¹³⁷ *DOĞANAY*, İsmail, Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C.11, 3. Bası, Ankara 1991, s.963 - 967.

TÜZÜN. anonim ortaklıklarda nama yazılı pay senetlerinin devrinin, kıymetli evraklar içinde emre yazılı senetlere benzediğini belirterek bu görüş içerisinde yer almıştır¹³⁸.

TEKİL, nama yazılı pay senetlerinin devri için, gerçekte emre yazılı kıymetli evrakla ilişkin bir yöntem olan ciro ve teslimin bir avantaj ve istisna olarak öngörülmüş olduğu yönündeki açıklaması ile nama yazılı pay senetlerinin devir açısından emre yazılı pay senetleri grubuna ait olan hükümlere tabi kılındığı yönündeki görüşe iştirak etmiştir¹³⁹.

ERİŞ'e göre, nama yazılı pay senedindeki ciro, tıpkı emre yazılı kıymetli evraktaki gibidir¹⁴⁰. Yazar tam ciro gibi, beyaz cironun da devirde geçerli olduğunu belirtmiştir.

cc. TTK m.490'da Öngörülen "Ciro"nun Pay Senetlerini Kanunen Emre Yazılı Hale Getirdiği Yönündeki Görüş

Nihayet, nama yazılı pay senetlerinin devri hususunda TTK m.490'da yer alan ciro işleminin niteliği ile ilgili olarak günümüzde doktrinde çoğu yazar tarafından savunulan diğer görüş ise, bu işlemin TTK m.648 anlamında emre yazılı kıymetli evrakın devri için öngörülmüş bulunan "ciro" işlemi ile aynı nitelikte olduğu, dolayısıyla bu pay senetlerinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak grubuna dahil edilmesi gerektiği yönündedir. Yazarlar bu görüşü savunurken, özellikle TTK m.490'nın kaynağı olan İsviçre hukukundaki hakim görüş ve nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı senet olarak kabul edilmesinin, bilhassa tedavül güvenliğinin sağlanması sebebiyle kanun koyucunun amacı ile bağdaştığı noktalarına dayanmışlardır.

Konu ile ilgili ayrıntılı incelemelerin yer aldığı bir Tebliğinde *TEKİNAY*, nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayıldıkları sonucuna varmıştır¹⁴¹. Yazar bu saptamasını TTK m.490 hükmünün alınmış olduğu İsviçre hukukunda; doktrinde ve İsviçre Federal Mahkemesi kararlarında, bu senetlerin kanunen emre yazılı senet olduğu yönündeki hakim fikre dayandırmıştır. Ayrıca Yazar, nama yazılı pay senetlerinin beyaz ciro ile tedavül etmeleri halinde, devredilebilmeleri için sadece zilyetliğin geçirilmesinin yeterli olacağını ve bu sebepten ötürü de bu pay senetlerinin tahvil işlemine gerek kalmaksızın hamiline yazılı pay senetlerine dönüşeceklerini savunur.

¹³⁸ *TÜZÜN, Necat*, Şirketler Hukuku Dersleri, Ankara 1972, s.124.

¹³⁹ *TEKİL*, s.319.

¹⁴⁰ *ERİŞ*, s.664 - 665.

¹⁴¹ *TEKİNAY*, Selahattin Sulhi: Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Devri, Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Ankara 1960, s.136 - 138, s.388 - 389.

KARAYALÇIN da, nama yazılı pay senetlerinin esasen kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayıldıkları hususunda hemfikirdir¹⁴². Bununla birlikte Yazar, daha ziyade nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak grubu içerisinde tam olarak hangi konumda bulunduğu sorusuyla ilgilenmiştir. Bu doğrultuda nama yazılı pay senetlerinin, kanunen emre yazılı kıymetli evrak grubuna dahil olmakla birlikte, def ilerin ileri sürülmesi, teminat fonksiyonunun olmaması bakımından nama yazılı senetlere daha çok benzediği hususunun altını çizmiştir.

POROY, her ne kadar yukarıda belirttiğimiz üzere, 1970 tarihli bir makalesinde ve diğer eserlerinde, 6762 sayılı TTK m.416'daki cironun niteliği konusunda doktrinde yer alan diğer görüşü savunduysa da, 1995 yılında bu fikrini terk etmiş ve nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayılması gerektiğini belirtmiştir¹⁴³. yazar fikir değişikliğini her gün İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında milyonlarca nama yazılı pay senedinin beyaz ciro ile işlem gördüğüne ve işlem güvenliği açısından, cironun defiler sisteminde sağladığı güvenin, yani "*tedavülün korunması ilkesi*"nin bu pay senetlerine de tanınması gereğine dayandırmıştır.

TEKİNALP, 6762 sayılı TTK m.416'da yer alan, ciro ve zilyetliğin geçirilmesi koşuluyla devredilme kuralı sebebiyle, nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı senet sayıldığını belirtir¹⁴⁴. Yazar burada "nama" kelimesinin sadece gelecekteki müktesiplerin ana sözleşme ve pay defteri ile ilişki kurmaları, yani senedi devralırken, ana sözleşme ve pay defterini mutlaka hesaba katmalarını sağlamak amacıyla bilerek kullanılmış olduğunu, diğer taraftan senedin kolay ve güvenilir bir şekilde tedavül etmesi için kanun koyucunun bir emre yazılı senet oluşturmayı amaçladığını ileri sürmüştür. Ayrıca, bu sonuca ulaşmanın gerekliliğinin anonim ortaklığın niteliğinden kaynaklandığını, kolay ve güvenli bir tedavül için, iyiniyetli devralanın korunmasının şart olduğunun altını çizmiş, bu korumanın da ancak emre yazılı bir senetle yerine getirilebileceğini belirtmiştir.

ÖZTAN da nama yazılı pay senetlerinin bu isimle anılmış olmalarına rağmen emre yazılı senet özelliği taşıdığını belirtmiştir¹⁴⁵. Bununla birlikte Yazar, senedin devri ortaklık ana sözleşmesine koyulan bir hükümle, ortaklığın da iştirakine bağlanmışsa, artık pay senedinin emre yazılı olmaktan çıktığını ileri sürmüştür.

¹⁴² *KARAYALÇIN*, s.7 - 8; Ayrıca bkz. *Ticaret ve Banka Hukuku Haftası*, (Dokuzuncu Tebliğe Ait Müzakereler), s.390.

¹⁴³ *POROY / TEKİNALP*, s.92.

¹⁴⁴ *TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)*, p.1128 s.581.

¹⁴⁵ *ÖZTAN*, s.1509 -1510.

MOROĞLU konu ile ilgili Tebliğinde, doktrinde savunulan diğer iki görüşe çeşitli gerekçelerle karşı çıkmaktadır¹⁴⁶. Yazarın ilk gerekçesi, 1951 tarihinde hazırlanan kanun tasarısı ile 6762 sayılı TTK m.416 f.2 hükmü arasındaki farkın, kanun koyucunun kanunen emre yazılı senet yaratma amacının bir görünümü olarak yorumlanması gereğidir. Yukarıda belirtildiği üzere¹⁴¹, 865 sayılı TK değiştirilmesi için hazırlanan kanun tasarısında, m.416 için tasarlanan metinde "ciro" kelimesi geçmemekte, nama yazılı pay senetlerinin devri sadece temlik beyanı ile mümkün olmaktadır. Dolayısıyla *MOROĞLU.Fna* göre, kanunun 1951 tasarısındaki metne itibar etmeyip, isv.BK. m.684'te yer alan metni benimsemesi, kanun koyucunun nama yazılı pay senetlerini kanunen emre yazılı kıymetli evrak grubuna dahil etme yönündeki amacının bir göstergesidir. *MOROĞLU'nun* ikinci gerekçesi, nama yazılı pay senedinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak olarak nitelendirilmesinin, anonim ortaklığın ve pay senedinin ekonomik işlevleri ile de tamamen bağdaşmakta ve dolayısıyla amaca uygun bir yorum oluşturmaktadır¹⁴⁸.

PULAŞLI da nama yazılı pay senetlerinin devri için öngörülen ciro işleminin niteliği ile ilgili geniş açıklamalara yer vermiş ve genel olarak İsviçre ve Alınan doktrininde ileri sürülen hakim fikre dayanarak nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayılması gerektiği görüşünü desteklemiştir¹⁴⁹.

KINACIOĞLU gerekçe göstermeksizin, nama yazılı pay senetlerinin, kanunen emre yazılı evrak sayıldıklarını belirtmekle yetinmiştir¹⁵⁰.

GÖKSOY, nama yazılı pay senetlerinin devrinin 6762 sayılı TTK m.416 f.2 uyarınca ciro ve zilyetliğin devri ile gerçekleşmesine dayanarak, bu senetlerin kanunen emre yazılı kıymetli evrak niteliğinde olduklarını kabul etmiştir¹⁵¹.

c. Yargıtay'ın Konuya Yaklaşımı

Yargıtay'ın 6762 sayılı TTK. m.416'da yer alan ciro ve teslim yoluyla devir kuralının, nama yazılı pay senetlerinin niteliği üzerindeki etkisi ile ilgili vermiş olduğu kararlarda, doktrinde yer alan üç ayrı görüşün de çeşitli kararlarda savunulduğunu ve bu görüşlere göre karar verildiği görülmektedir.

Yargıtay Ticaret Dairesi 1968 tarihinde, nama yazılı pay senetlerinin devri ile ilgili 6762 sayılı TTK m.416 f.2'de geçen cironun hata sonucunda kullanıl-

¹⁴⁶ *MOROĞLU*, s.54 vd.

¹⁴⁷ Bkz. yukarıda s.236.

¹⁴⁸ *MOROĞLU*, s.55.

¹⁴⁹ *PULAŞLI*, s.694 - 699.

¹⁵⁰ *KINACIOĞLU*, s.41 ve dn.32.

¹⁵¹ *GÖKSOY*, s.43 - 44.

dığı görüşünü destekleyen açık ifadelerin yer aldığı bir karar vermiştir¹⁵². Bu kararda; "*{TTK) 416. maddede geçen ciro deyiminin emre yazılı bir senetteki hakkın devralana naklini sağlayan hukuki bir işlem ve geçerlilik şartı anlamında değil... devre ilişkin yazılı irade beyanının devredilecek nama yazılı senet arkasına da yazılabileceği manasında kullanılmış yanlış bir kelime olduğunda şüphe yoktur. Hal böyle olunca, senedin arkasında yazılı devir beyanı temlik hükmündedir.*" şeklinde bir ifade yer almak suretiyle nama yazılı pay senetlerinin ciro yolu ile devredilebileceği ve tabii olarak bu senetlerin kanunen emre yazılı niteliği tamamen reddedilmiştir.

Yargıtay İcra İflas Dairesi 'nin 1966 tarihinde vermiş olduğu bir kararda ise, açıkça ifade edilmemiş dahi olsa 6762 sayılı TTK m.559 ve m.560 hükümlerine atıfta bulunarak nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı niteliğine işaret edilmiş ve devrinin ciro ile zilyetliğin geçirilmesi sonucunda gerçekleştirilebileceği belirtilmiştir¹⁵³. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 1993 tarihli kararında da yine dolaylı olarak aynı sonuca varılmıştır¹⁵⁴.

Yargıtay'ın yukarıdaki iki karar dışında vermiş olduğu diğer kararlarda, nama yazılı pay senetlerinin ciro ve zilyetliğin geçirilmesi sureti ile devredilebilirliği prensip olarak kabul edilmekle birlikte; doktrinde ileri sürülen cironun nama yazılı kıymetli evrak niteliğini taşıyan pay senetlerine tanınan istisnai bir devir şekli olduğu görüşüne uygun olarak, bu senetlerin kanunen emre yazılı niteliği ya açıkça reddedilmekte ya da hiç değinilmemektedir¹⁵⁵. Ayrıca bu kararların çoğunda Yargıtay, yapılacak olan cironun tam ciro olması gerektiği yönünde görüş bildirmiştir¹⁵⁶.

4. Değerlendirmemiz

Konunun başında da ifade ettiğimiz üzere, problem TTK m.484 f.1 ile m.490 f.2 hükümlerinin yorumlanmasından kaynaklanmaktadır. TTK m.484 f.1 pay senetlerinin hamiline veya nama yazılı olacağını öngörürken, m.490 f.2 de

¹⁵² Yar. Tic. O. 27.2.1968T. 1966/2607E. 1968/1191K. (BATIDER, C.5, S.1, s.104 vd.).

¹⁵³ Yar. il O. 12.11.1966T. 8871E. 11289K. (RKD, 1967, S.2, s.47).

¹⁵⁴ Yar. 11. HD. 14.12.1993T. 1993/479E. 1993/8311K. (ERİŞ, s.671).

¹⁵⁵ Bkz. Yar. Tic. O. 3.2.1969T. 1968/2924E. 1969/537K. (YETKİN, Mustafa, Şerhli Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1978, s.337 vd.); Yar. 11. HD. 25.11.1976T. 4735E. 5162K. (ERİŞ, TTK, s.1308); Yar. HGK. 22.11.1978T. 1977/11-922E. 1978/978K. (YKD. C.5, S.3, s.320 - 321); Yar. 11. HD. 4.12.1981T. 4965E. 5248K. (ERİŞ, TTK, s.1311); Yar. 11. HD. 6.11.1989T. 8279E. 6039K. (ERİŞ, TTK, s.1316); Yar. 11.HD. 19.11.1990T. 6584E. 8039K. (ERİŞ, TTK, s.1317); Yar. 12. HD. 6.2.1996T. 1547E. 1654K. (YKD. 1996 C.22 S.3 s.410 vd.); Yar. 21. HD. 16.3.1999T. 1999/1120E. 1999/1793K. (YKD. C.25, S.9, s.1272).

¹⁵⁶ Bkz. Yar. Tic. O. 3.2.1969T. 1968/2924E. 1969/537K. (YETKİN, s.337 vd.); Yar. 11. HD. 25.11.1976T. 4735E. 5162K. (ERİŞ, TTK, s.1308); Yar. HGK. 22.11.1978T. 1977/11-922E. 1978/978K. (YKD. C.5, S.3, s.320 - 321); Yar. 11. HD. 4.12.1981T. 4965E. 5248K. (ERİŞ, TTK, s.1311).

nnmıı yelılı pA senetlerinin devrinin ciro edilmiş senedin zilyetliğinin devrala. na geçirilmesi sureti ile olacağını hükme bağlamıştır. İlk bakışta burada, Kanu. mm s67 konusu pay senetlerine verdiği isim ile, devrini tabi kıldığı koşulların bir çatışması vannaş gibi götilnmektedir. Zira bu pay senetleri ismen nama yazı. hdtı ama devir işlemi açısından yaklaşıldığında ise emre yazılı olduğu anlaşılmaktadır. Bu durumda hangi özelliğe öncelik verilmesi gerektiği hususunun, kıymetli evrak hükümlerinden ve kanun koyucunun amacından yola çıkmak suretiyle tespit edilmesi lazımdır.

Öncelikle Kıymetli Evrak Hukuku açısından konuya yaklaşılabacak olursa; bilindiği gibi TTK, kıymetli evrak niteliğini taşıyan senetleri devir çeşitleri açısından hamiline, nama ve emre olmak üzere üç ayn gruba ayırmıştır. Sadece zilyetliğin geçirilmesi suretiyle devredilebilen senetler hamiline yazılı sayılmış, devri için zilyetliğin geçirilmesinin yanında yazılı bir devir beyanının da aranmış olduğu senetler ise nama yazılı senetler olarak ifade edilmişlerdir (TTK m.647 f.1, f.2). Zilyetliğin geçirilmesi yanında ciro işleminin de devir için gerekli kıldığı senetler ise emre yazılıdır. Kanun bu ayırımı yaptıktan sonra müteakip maddelerinde hangi senetlerin hamiline, nama veya emre sayılacaklarını tarif etmiştir.

Nama yazılı kıymetli evrakı tanımlayan TTK m.654 hükmü¹⁵⁷ belli bir kişinin adına yazılı olup da onun emrine kaydını içermeyen ve kanunen de emre yazılı senetlerden sayılmayan kıymetli evrakı, nama yazılı olarak ifade etmiştir. Bu hükümden anlaşılan husus, bir senedin nama yazılı kıymetli evrak sayılmasına sebep olan, birbirinden bağımsız iki etkenin bulunduğudur. Bu etkenlerden bir tanesi, senedin belli bir kişinin namına yazılmış olup, onun emrine kaydını içermemesidir. Ancak bir senedin nama yazılı kıymetli evrak olarak kabul edilebilmesi için tek başına bu etkenin varlığı yeterli değildir. Zira, bazı kıymetli evrak tipleri vardır ki, kanun bunları emre yazılı olarak kabul etmiştir. Bunlar bir kişi namına yazılı olup, emre kaydını içermeseler bile kanun gereğince emre yazılı sayılırlar. Dolayısıyla bir senedin nama yazılı senet sayılabilmesi için öngörülen diğer etken, bu senedin kanunen emre yazılı senetler arasında sayılmamasıdır. Sonuç olarak burada, kanunun nama yazılı kıymetli evrakı tanımlarken emre yazılı kıymetli evrak ile ilgili hükümlere atıfta bulunduğu görülmektedir.

TTK m.824'ün vermiş olduğu tanım uyarınca, emre yazılı senetler ise; emre yazılı olan veya kanunen böyle sayılan kıymetli evrak olarak tarif edilmişlerdir. Kanuni tanım içerisinde yer alan emre kaydı, senedin ciro ile devredilebileceğini gösteren ve nama yazılı senetler ile ilgili tanımda da geçen (TIK m.654) bir ibareclir¹⁵⁷. Bu tanımdan ve TTK m.654 hükmünden çıkartılan ortak sonuç ise, öncelikle emre kaydını taşıyan senetlerin emre yazılı kıymetli evrak olarak

¹⁵⁷ POROY / TEKİNALP, s.93; ÖZTAN, s.43; KINACIOĞLU, s.41 - 42.

kabul edileceği, ancak bu koşul gerçekleşmese bile, başka bir deyişle senet bir kımsenin namına yazılı olup emre kaydı içermese dahi, eğer kanunen emre yazılı senetlerden sayılıyorsa, nama yazılı olarak kabul edilemeyeceğidir.

Sonuç olarak kanımızca, TTK'nın nama yazılı ve emre yazılı senetleri düzenlediği m.654 ve m.824 hükümlerinden yola çıkarak, kıymetli evrak niteliği taşıyan bir senedin nama yazılı mı yaksa emre yazılı mı sayıldığını tespit edebilmek için öncelikle kanunen emre yazılı senetlerin ne olduğunun ve neye göre belirlendiğinin saptanması gereklidir.

TTK hükümlerine bakıldığında, kanunen emre yazılı senet tanımının yapılmamış olduğu ve kıymetli evrak niteliğini taşıyan senetlerle ilgili hükümlerin hiçbir yerinde ilgili senetlerin kanunen emre yazılı senet kabul edileceği yönünde açık bir kaydın bulunmadığı görülmektedir. Ancak kambiyo senetleri başta olmak üzere bazı senet türlerinde, kanunun devir için ciro ve zilyetliğin geçirilmesi koşulunu açıkça aradığı göze çarpmaktadır. Gerçekten de TTK m.681 uyarınca poliçenin ve TTK m.778'in yapmış olduğu yollama sebebiyle bononun, emre kaydı yer almasa dahi ciro ve zilyetliğin geçirilmesi yolu ile devredilebileceği öngörülmüştür. Aynı şekilde çek de, ciro ve zilyetliğin geçirilmesi yolu ile devredilebilir (TTK m.788). Makbuz senedi ve varantın da emre yazılı olmasalar dahi ciro ve zilyetliğin geçirilmesi ile devredilebileceği kanun tarafından belirtilmiştir (TTK m.838).

Tüm bu hükümlerden hareketle bir sonuç çıkartılması gerekirse; kanunda devirleri ciro ve zilyetliğin geçirilmesi koşuluna tabi kılınan kıymetli evrak niteliğindeki senetler kanunen emre yazılı kıymetli evraklardır. Zira burada söz konusu senetlerin emre yazılı karakterleri tarafların iradesinden değil, kanundan doğmaktadır. Başka bir deyişle, bu senetler belirli bir kişinin namına yazılmış ve emre kaydı içermemiş olsalar dahi kanunen emre yazılı sayılacaklardır. Bu sebeple, TTK dahilinde devirleri aynı şarta tabi kılınmış senetlerin de kanunen emre yazılı senet kabul edilmeleri gereklidir.

Bu doğrultuda kanımızca, TTK m.490 f.2'de ciro edilmiş senedin zilyetliğinin devralana geçirilmesi suretiyle devredileceği öngörülen nama yazılı pay senetlerinin, yukarıda ifade ettiğimiz hususlardan ötürü, kanunen emre yazılı senet olarak kabul edilmesi gereklidir. Çünkü burada kanunun bu senetleri ne şekilde adlandırdığı değil, devrini tabi kıldığı şekil önemlidir. Nama yazılı pay senetlerinin ciro ve zilyetliğin geçirilmesi yolu ile devredilecekleri yönündeki irade kanunun iradesidir. Dolayısıyla nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak olarak düzenlenmiş olduğu su götürmez bir gerçektir.

Kanun koyucunun Anonim Ortaklıklar Hukuku açısından güttüğü amaç da Kıymetli Evrak Hukuku bakımından yukarıda varmış olduğumuz sonucu destekler niteliktedir. Daha önce de çeşitli vesilelerle ifade etmiş olduğumuz üye-

re¹⁵⁸. bir iktisadi kavram olarak anonim ortaklıkların ortaya çıkmasının temelinde yatan sebep. küçük tasarrufların sahiplerinin birikimlerini bir araya getirerek toplanacak olan kayda değer miktarda sermaye ile büyük yatırımların yapılabilmesinin yolunu açmaktır. Anonim ortaklıklara hukukten tanınmış olan tüm özellikler. başta sınırlı sorumluluk ve tüzel kişilik olmak üzere, bu amacın gerçekleştirilmesine imkan sağlamaya yöneliktir. Küçük tasarrufların sahiplerinin anonim ortaklığa katılmaları ve birikimlerini anonim ortaklığın gayesine tahsis etmeleri, pay senetleri ve tahviller vasıtasıyla gerçekleşmektedir. Ancak büyük yatırımların gerçekleştirilmesine yetecek düzeyde sermaye toplanabilmesinin mümkün olabilmesi için, bu kişilerin tasarruflarını söz konusu menkul değerlere yatırımlarına dönüştürme cazip hale getirilmesi gereklidir. Pay senetlerinin ve tahvillerin tasarrufların sahipleri için cazip birer yatırım olmaları, bunların kolay ve hukuki olarak güvenli sayılacak bir biçimde tedavül edebilmeleri ve dolayısıyla kolay paraya çevrilebilir nitelikte olmalarına bağlıdır¹⁵⁹.

Herkes tarafından bilinen bir gerçektir ki, nama yazılı senetler tedavül kabiliyetli en az olan kıymetli evraktır. Bunun sebebi, söz konusu senetlerin alacağın temlik hükümleri doğrultusunda devredilmeleri sonucunda, devralana karşı kendisinden önceki hak sahibinin şahsına karşı mevcut olan def'ilerin de ileri sürülebilmesidir. Bu durum nama yazılı senetler bakımından, senedi devralacak kişiler bakımından tereddüt uyandırıcı bir özelliktir ve hatta bu özelliklerinden ötürü bazı yazarlarca bu senetlerin kıymetli evrak sayılmamaları gerektiği ileri sürülmüştür¹⁶⁰. Zira, kıymetli evrakta mündemiç olan hak tedavül kabiliyeti olan bir haktır. Nama yazılı senetlerde kıymetli evrak niteliği, sadece hakkın senede bağlı oluşu ve senedin kaybolması halinde kıymetli evrakla özgü yollara başvurulması şeklinde ortaya çıkar¹⁶¹.

Emre yazılı senetler ise esasen tedavül amacı ile çıkarılmış senetlerdir. Zira emre ve hamiline yazılı senetler, kamu güvenliğini haiz kıymetli evrak grubuna girerler. Bu senetleri devralan kişi, devralanın yetkili olduğuna ve senedin içerdiği hakkın varlığına dair inancı korunur, dolayısıyla devralan açısından bu konuda herhangi bir tereddütün varlığından söz edilemez.

Sonuç olarak açıkça görülmektedir ki; sahip oldukları tedavül yeteneklerinden ötürü, anonim ortaklıkların iktisadi fonksiyonlarını yerine getirebilmelerine imkan verebilecek yegane kıymetli evrak türleri hamiline ve emre yazılı senetlerdir. Kanunkoyucu da bunun bilincinde olarak TTK m.490 f.2 dahilinde nama

¹⁵⁸ Bkz. yukarıda s.58 vd.

¹⁵⁹ **ANSAY**, s.266; **MOROĞLU**, s.55.

¹⁶⁰ **Von TUHR, A** (Çev.EDEGE), Borçlar Hukuku, C.11, İstanbul 1952, s.528 vd.; **FLATTET, Guy**, Essai sur la Nature Juridique des Titres Nominatifs, Lausanne 1945 (Bkz. **POROY / TEKİNALP** (12. Bası). s.60 dn.3 NAKLEN).

¹⁶¹ **POROY / TEKİNALP**¹, s.60 (12. Bası).

yazılı pay senetlerinin ciro ve zilyetliğin geçirilmesi şartı ile devredilme hükmünü getirmek suretiyle bir kanunen emre yazılı senet oluşturma iradesini açıkça ifade etmiştir¹⁶².

Bu noktada akla gelebilecek soru, neden bu senetlerin Kanunkoyucu tarafından "nama yazılı" olarak isimlendirilmiştir. Burada nama yazılı pay senetlerinin birtakım özellikleri ön plana çıkmaktadır. Şöyle ki, TTK m.492, ana sözleşmenin, nama yazılı payların ancak ortaklığın onayı ile devredilebileceğini öngörebileceğini ifade etmiştir. Yani eğer ana sözleşmede bu şekilde bir bağlam mevcutsa, taraflar aralarında ciro ve zilyetliğin geçirilmesi yöntemi ile bir devir işlemi yapmış olsalar bile, pay sahipliğinin geçerli bir biçimde kazanılamaması ihtimali de mevcuttur¹⁶³. Dolayısıyla kanunun bu senetlere nama yazılı pay senedi ismini vermiş olmasının sebebi, bu senedi devralan kişilerin, ortaklığın ana sözleşmesini de mutlak surette hesaba katmalarını sağlamaktır¹⁶⁴. Böylece hem tedavül güvenliği ve kolaylığı açısından bir kanunen emre yazılı senet ortaya çıkmakta, hem de senedi devralan kişilerin ortaklık ana sözleşmesini inceleme ve pay defterine kayıt gibi işlemlere dikkatinin çekilmesi sağlanmaktadır. Nama yazılı pay senedi kavramının İngilizce karşılığı olan "*registered share*" tabiri de bu senetlere kanun tarafından "nama yazılı" isminin verilmesi hakkında yukarıda yaptığımız yorumu doğrular niteliktedir. Şöyle ki, "*registered*" kelimesi, Türkçe'de "kayıtlı" anlamına gelmektedir. Bu senetlerin kayıtlı oldukları yer ise pay defteridir. İngiliz ve Amerikan hukuk sistemlerinde de, aynı amaç güdülen senetler bu şekilde isimlendirilmişlerdir.

Kanımızca, sonuç olarak nama yazılı pay senetlerinin hukuki niteliği konusundaki tartışma ile ilgili olarak öncelikle ifade edilmesi gereken husus; doktrinde *HIRSCH* tarafından ifade edilen ve bir kararında Yargıtay tarafından da desteklenen, 865 sayılı TK m.409 ve 6762 sayılı TTK m.416 içerisinde geçen ciro tabirinin hata sonucunda kullanılmış olduğu ve ancak devre ilişkin irade beyanının devredilecek nama yazılı senet arkasına da yazılabileceği anlamında kullanılmış olan bir kelime olduğu yönündeki görüşün katılmanın mümkün olmayacağıdır. Gerçekten de, yukarıda hem Kıymetli Evrak Hukuku hem de Anonim Ortaklıklar Hukuku doğrultusunda ifade ettiğimiz gerekçeler sebebiyle bu görüşün savunulması kanun koyucunun iradesini görmezlikten gelme anlamına gelecektir.

Bu senetlerin nama yazılı kıymetli evrak olduğu, fakat Kanunun bunları kolaylık sağlamak amacıyla istisnai olarak devir açısından emre yazılı senetlerin hükümlerine tabi kılmış olduğu yönündeki fikre de katılabilmek mümkün değil-

¹⁶² MOROĞLU, s.55.

¹⁶³ Bkz. a.g.a.: İda Bal:)l Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri kısmı, s.280 vd.

¹⁶⁴ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1128 s.581.

dir. Zira kanunun kıymetli evrak türleri arasında hamiline, nama ve emre olmak üzere yapmış olduğu tasnif zaten bunların devir şekilleri ile ilgilidir. Dolayısıyla nama yazılı olarak kabul edilen bir senedin, emre yazılı senetlere mahsus bir yol ile devredilmesi anlamlı değildir. Nama yazılı senetler ile emre yazılı senetler arasındaki en temel farklılık devir şekilleri olduğuna göre, nama yazılı bir senedin ciro ve zilyetliğin geçirilmesi yolu ile devredilebileceğini istisnai olarak bile kabul etmek, TTK m.647'de yer alan tasnif ile bağdaşmaz. Kanun koyucunun hedeflediği amaca böylesi dolambaçlı bir yoldan ulaşmak istemesi, kanımızca pek akla yatkın değildir.

Dolayısıyla yukarıda ifade edilen gerekçeler doğrultusunda nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak grubuna dahil olduğunu kabul etmek gereklidir.

B. Devir Prosedürü

1. *Ciro ve Zilyetliğin Devri*

a. Senedin *Ciro* Edilmesi

Kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayılan nama yazılı pay senedinin devri, TTK m.490 f.2'nin açık hükmü doğrultusunda ciro ve zilyetliğin geçirilmesi suretiyle gerçekleşir. Nama yazılı pay senedinin cirosu ile ilgili olarak, *TTK* m.648'in yaptığı atıf nedeniyle poliçenin cirosu hakkındaki hükümler uygulama alanı bulacaktır (TTK m.681 - 690)¹⁶⁵. O halde, nama yazılı pay senedinin devrindeki cironun özelliklerini tespit edebilmek için, söz konusu hükümlerin incelenmesi gereklidir.

aa. Cironun Niteliği ve Özellikleri

Nama yazılı pay senetleri açısından ciroyu; pay senedinden doğan hakları bir kişiye devretme iradesi doğrultusunda, pay sahibinin yazılı beyanı olarak ifade edebilmemiz mümkündür¹⁶⁶. Aşağıda inceleyeceğimiz üzere nama yazılı pay senedinin devredilebilmesi için sadece ciro işlemi yeterli değildir. Devrin tamamlanabilmesi için senet zilyetliğinin de ciro edilene geçirilmesi gereklidir. Ancak doktrinde "*ciro*" kavramının bu iki hususu kapsar şekilde kullanıldığına rastlanılmaktadır¹⁶⁷. Nitekim uygulamada da ciro tabiriyle iki işlemin birden kastedildiği görülmektedir¹⁶⁸.

¹⁶⁵ Nama yazılı pay senetlerindeki ciro "teknik" anlamda cirodur, **KRAFFT**, s.31.

¹⁶⁶ **PO** l i 'çe açısından c i ro tanımı için bkz. **KARAYALÇIN**, s.99 - 100; **POROY / TEK¹ NALP**, s.189; **DOMANIÇ, Hayri**, Kıymetli Evrak Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi iv, İstanbul 1990, s.125; **İMREGÜN**, s.68; **ÖZTAN**, s.552-553; **DOĞANAY**, s. 1403.

¹⁶⁷ Bkz. **ARSLANLI**, Ticart Senetler, s.104 vd.

¹⁶⁸ Bkz. **ÖZTAN**, s.553.

Poliçenin devrinde kullanılan ciro doktrinde, çift tarafa, yani biri ciro edilen kişiye yönelik poliçe meblağını muhataptan alma, diğeri ise muhataba yönelik sadece ciro edilen veya onun göstereceği kişiye ödemede bulunmak yetkisini veren bir işlem olarak tarif edilmektedir¹⁶⁹. Nama yazılı pay senetlerinde de buna benzer olarak, pay sahibi ciro ile hem ciro edilen kişiye senetten doğan hakları ortaklığa karşı ileri sünne hususunda, hem de ortaklığa pay sahipliğinden doğan hakların ciro edilen kişiye karşı yerine getirmesi hususunda **yetki** verir. Ciro işleminin ayrıca, ciro edilen kişiye ortaklığa başvurarak pay defterine kayıt için istemde bulunma yetkisi de verdiği söylenebilir¹⁷⁰. Fakat ileride görüleceği üzere¹⁷¹, ana sözleşmede bir bağlam yer alması halinde ortaklık ciro edilen kişiyi pay defterine kaydetmekten kaçınabilir. Bunun yanında bedeli tam olarak ödenmemiş nama yazılı pay senetlerinin devrinde, ciro işlemi ortaklığa bakiye kısmı ciro edilenden talep etme yetkisini de verir.

Ciro işlemi soyut (mücerret) bir işlem olarak kabul edildiğinden ötürü, nama yazılı pay senedinin devri için geçerli bir borçlanma işlemi bulunmasa bile pay senedinin devri geçerli sayılır¹⁷².

Nama yazılı pay senedinin devrinde ciroyu kural olarak pay sahibi veya yetkili temsilcisi yapar. Aşağıda inceleyeceğimiz üzere, pay defterine kayıt işleminin, pay sahibi sıfatının kazanılmasında açıklayıcı niteliğe sahip olması sonucunda, senedi ciro ve zilyetliğin geçirilmesi yolu ile devralan kişi pay sahibi sıfatını da kazandığından, pay senedini devralan kişi henüz pay defterine kendisini kaydettirirnden pay senedini başka birisine devredecek olursa, devir işlemini yine de pay sahibi sıfatıyla yapar.

Senedin hamili nama yazılı pay senedini kural olarak istediği kişiye ciro edebilme yetkisine sahiptir. Bu kişi aynı ortaklıkta başka bir pay sahibi veya ortaklığın kendisi yahut başka bir ortaklık ve hatta senedi devraldığı kişi olabilir.

TTK m.682 f.1 uyarınca, cironun kayıtsız ve şartsız olması gereklidir. Cironun tabi tutulduğu her şart yazılmamış sayılır. Ancak eğer kısmi ciro yapılmışsa bu ciro batıldır, yani yapılmamış sayılır (TTK m.682 f.2). Kanun burada senedin içerdiği hakların kısım kısım birden fazla kişiye ciro edilmesini yasaklamıştır¹⁷³. Konuya anonim ortaklıklar ile ilgili hükümler açısından yaklaşıldığında, pay senedinin ortaklığa karşı bölünemeyeceği hükmünü öngören TTK m.477 f.1 hükmü doğrultusunda da aynı sonuca vanna gerekir. Yalnız burada bir senedin birden

¹⁶⁹ **KARAYALÇIN**, s.99; **POROY / TEK¹ NALP**, s.189; **DOMANIÇ**, Kıymetli Evrak, s.125; **İMREGÜN**, Kıymetli Evrak, s.68; **DOĞANAY**, s.1403.

¹⁷⁰ **KRAFFT**, s.38.

¹⁷¹ Bkz. aşağıda s.293 vd.

¹⁷² Bkz. **POROY / TEKİNALP**, s.96- 97.

¹⁷³ **KARAYALÇIN**, s.103.

fazla sahibi olması ile, senetten doğan hakların bir kısmının devredilmesi hallerini birbirleri ile kanştırmamak gereklidir. Bir paya birden fazla kişinin sahip olması halinde. bu kişilerden her biri söz konusu paydan doğan tüm haklara sahiptir. Başka bir deyişle bu haklar konusunda aralarında ortaklığa karşı bir paylaşım yapmaları söz konusu değildir. Kanınl bu doğrultuda senet üzerinde mülkiyet hakkı bulunan kişilerin ortaklığa karşı olan paylarını ortak bir temsilci vasıtasıyla kullanabilmelerini mümkün kılmıştır (TTK m.477 f. 1). Ancak senetten doğan hakların sadece bir kısmının kısmi ciro ile başka bir kişiye devredilmesinde ken-diliğinden bir paylaşma hali bulunlduğundan, hem TIK m.477 f.1, hemdem.682 f.1 uyarınca yapılan işlem geçerli sayılmayacaktır.

Yargıtay kararlarında iki alacaklısı bulunan kambiyo senetlerinin, sadece bir alacaklı tarafından ciro edilmesini kısmi ciro kabul ederek batıl saymıştır¹⁷⁴. Kanımızca TTK m.477 uyarınca iki sahibi bulunan nama yazılı pay senetleri açısından da aynı sonuca vararak, senet sahiplerinden sadece birisinin yapmış olduğu devri kısmi ciro gerekçesiyle geçersiz kabul etmek gereklidir. Bununla birlikte Yargıtay, senedin tamamının birden fazla kişiye ciro edilebileceğini, ortada kısmi bir devir hali bulunmadığı için kabul etmiştir¹⁷⁵.

bb. Cironun Türleri

Ciro kural olarak emre yazılı senetten doğan bütün hakların devrini sağlamak amacıyla yapılır. Bu amaç temlik cirosının asıl fonksiyonu olan devir fonksiyonuna işaret etmektedir. Aksine açıklık bulunmadıkça, yapılan ciro temlik cirosu olarak kabul edilir.

Poliçeler ile ilgili ciro hususundaki hükümleri düzenleyen TTK, cironun özel türleri başlığı altında tahsil cirosu ve rehin cirosu olmak üzere iki özel ciro şekli öngörmüştür (TTK m.688 - m.689). Tahsil cirosunda senet hamili ciro edilene sadece senet bedelini tahsil etme hakkını devreder. Rehin cirosunda ise, senet hamili ciro edilene senet mülkiyetini geçirmek amacıyla değil, senet bedelinin ona karşı olan borcuna karşılık bir teminat vazifesi üstlenmesi amacıyla hareket eder.

Nama yazılı pay senedinin içermiş olduğu hakka uygun olmadığından ötürü tahsil cirosunun bu çeşit senetler açısından söz konusu olmaması gerekir¹⁷⁶. Zira

¹⁷⁴

Yar. 12. HD. 20.9.1961T. 8440K. esas N. belirtilmemiştir (**ŞİMŞEK**, s.586 - 587 n.806); Yar. 12. HD. 3.10.1963T. 10286K. esas N. belirtilmemiştir (**ŞİMŞEK**, s.587 n.807); Yar. 11. HD. 1.2.1974T. 189E. 309K. (**ERTEKİN/KARATAŞ**, s.390); Yar. 12. HD. 8.3.1988T. 1987/4298E. 1988/2705K. (YKD C.14, S.7, s.952); Yar. 11. HD. 26.9.1991T. 7216E. 8440K. (**ERTEKİN/KARATAŞ**, s.350); Bununla birlikte iki lehtardan birinin diğ-erine cirosunu Yargıtay, senetteki hakkın diğ-er lehtara devredildiği anlamı taşıdığı gerekçesiyle geçerli saymıştır, Yar. 11. HD. 1.2.1974T. 189E. 309K. (**ŞİMŞEK**, s.587 n.808).

¹⁷⁵

Yar. TD. 5.10.1954T. (T.İçt. Kül. 1955 C.I- 11, s.255).

¹⁷⁶

Bkz. **MOROĞLU**, s.57; Aksi yönde **GÖKSOY**, s.121.

pay senedi sadece malvarlığına ilişkin haklar içeren bir ticari senet niteliğinde değildir.

Senedin mülkiyetinin ve pay sahibi sıfatının ancak senetten doğan tüm hakları devretmeye yönelik olan temlik cirosu ile ciro edilene geçirilebileceği kuşkusuzdur. Fakat pay sahibinin amacı her zaman pay senedinin mülkiyetini ve senetten doğan tüm hakları devretmek olmayabilir. Mesela, pay sahibinin, pay sahipliğini devretmeksizin, almış olduğu bir krediye karşılık olarak pay senedini teminat olarak göstermek istemesi mümkündür. Bu durumda pay sahibi genel hükümler doğrultusunda yazılı bir rehin sözleşmesi düzenleyerek pay senedini rehin alacaklısına teslim edebilir¹⁷⁷. Bu doğrultuda tamamen aynı amaca yönelik olarak, TİK m.689'da düzenlenen rehin cirosu hükümlerine başvurulmak suretiyle, pay senedinin ve pay senedinden doğan malvarlıksal hakların rehnedilmesi de mümkündür¹⁷⁸. Böylece pay sahibi TMK m.955'teki genel hükümlerin yanında, TTK m.689'da düzenlenen rehin cirosundan da faydalanabilecektir.

Nama yazılı pay senedini rehin cirosu ile devretmek isteyen kimse TİK m.689 uyarınca rehini içeren herhangi bir kayıtlı birlikte senedi ciro edip imzalayacaktır¹⁷⁹. TİK m.689, senedi rehin cirosu ile devralan hamilin senetten doğan bütün hakları kullanabileceğini öngörmüştür. Bu açıdan yaklaşıldığında temlik cirosu ile rehin cirosu aynı etkiyi yaratır¹⁸⁰. Ancak aralarındaki fark, senedi rehin cirosu ile devralan hamilin, temlik cirosu ile devralandan farklı olarak; senedin maliki sıfatını değil sadece rehin hakkını kazanabilmesi noktasında ortaya çıkar¹⁸¹.

Nama yazılı pay senedinin rehin cirosu ile devredilmesi sonucunda senedin hamili pay sahibi sıfatını kazanmadığından, pay defterine kaydı yapılmayacaktır (TTK m.499 f.1)¹⁸². Burada teminat olarak gösterilen malvarlığına ilişkin haklar, sadece rehinin paraya çevrilmesi sırasında önem kazanırlar. Senedi rehin cirosu ile devralan kişi, söz konusu senedi temlik cirosu ile bir başka kişiye devredemez¹⁸³.

¹⁷⁷ Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. **GÖKSOY**, s.138 vd.

¹⁷⁸ **WIELAND** (Çev. Hakkı Karafakı), Aynı Haklar, Ankara 1946, s.755; **ARSLANLI**, s.185 - 186; **ÖZTAN**, s.1513; **PULAŞLI**, s.815; **GÖKSOY**, s.109vd.

¹⁷⁹ *uRehin cirosunda rehin hakkının doğabilmesi için poliçede (bedeli teminattır), (bedeli rehindir) ibarelerinin bulunması yahut terhini ifade eden diğer herhangi bir kaydı ihtiva etmesi ve poliçenin de rehin alana teslim edilmesi gereklidir."* Yar. 11. HD. 10.2.1975T. 1974/4592E. 1975/848K. (**YETKİN**, s.430 vd.); **GÖKSOY**, s.113.

¹⁸⁰ **GÖKSOY**, s.113.

¹⁸¹ **GÖKSOY**, s.113.

¹⁸² Bkz. **GÖKSOY**, s.125. *uNama yazılı pay senedinin, rehinli olmasının pay defterine kaydına olanak yoktur."* Yar. 11. HD. 10.1.1987T. 7332E. 672K. (**ERİŞ**, s.669 N.11).

¹⁸³ **GÖKSOY**, s.116.

cc. Cironun Şekli

Ciro beyanı, pay senedinin veya pay senedinin dolması üzerine pay senedi ne eklenecek aloııj isimli kağıdın üzerine yapılması gereken yazılı bir beyandır¹⁸⁵ (TTK m.683 f.1). Ciro ne şekilde olursa olsun mutlaka pay sahibi tarafından imzalanması gereklidir. İmzanın burada asgari şekil şartı olduğu söylenebilir. Şekil özelliklerine göre ciroyu tam ciro ve beyaz ciro olarak ikiye ayırmak mümkündür.

888. T8m Ciro ile Devir

Cironun normal şekli "isme ciro" olarak da adlandırabileceğimiz tam ciro dur¹⁸⁵. Tam ciro lehine ciro yapılan kişinin isminin belirtilmesi ile yapılır¹⁸⁶ İsim dışında devri gösteren ibare için belirli kelimelerin kullanılması şart değildir. "A '.)ıa devredilmiştir. (İMZA)" şeklinde bir beyan ile tam ciro yapılmış sayılır.

bbb. Beyaz Ciro ile Devir

TTK m.683 f.2 uyarınca lehine ciro yapılan kişinin ismi ciroda gösterilebilir. Bu şekilde yapılan ciroya Kanun beyaz ciro adını vermiştir. O halde beyaz ciro ya devri gösteren bir ibare ile devredenin imzasından, veya sadece devredenin imzasından oluşan bir beyandır¹⁸⁷. Yukanda açıklandığı üzere, kanunen emre yazılı kıymetli evrak niteliği taşıyan nama yazılı pay senetlerinin beyaz ciro ile devirleri mümkündür.

Senedi beyaz ciro ile devralmış olan kişiye Kanun senedi tekrar tedavüle çıkarma konusunda çeşitli yetkiler tanımıştır (TTK m.684 f.2). Buna göre hamil beyaz ciroyu kendi adına doldurabilir (TTK m.684 f.2/a). Bu durumda sanki senedi tam ciro ile devralmış gibi bir durum oluşur¹⁸⁸.

Senedi beyaz ciro ile devralan hamil, senedi elden çıkartmak istediğinde beyaz ciroyu devredeceği kişinin adına doldurabilir (TTK m.684 f.2/a). Böylece senet tam ciro ile doğrudan ikinci devralana devredilmiş gibi bir görüntü ortaya çıkarı¹⁸⁹.

¹⁸⁴ "Ciro şerhinin herhalde el yazması ile yapılması gerekir." Yar. 11. HD. 11.12.1972T. 4974E. 5357K. (ŞİMŞEK, S.594 N.831); Ayrıca Yargıtay Hukuk Genel Kurulu da, nama yazılı pay senetlerinin devretmek için yapılacak cironun senedin arkasına yazılması gerektiğini belirtmiştir, bkz. Yar. HGK. 22.11.1978T. 1977/11-922E. 1978/978K. (YKD C.5, S.3, s.320-321).

¹⁸⁵ POROY / TEKİNALP, s.196; ÖZTAN, s.569; KINACIOĞLU, s.141; İMREGÜN, Kıymetli Evrak, s.71; ERTEKİN/KARATAŞ, s.356.

¹⁸⁶ POROY / TEKİNALP, s.196; ÖZTAN, s.569; KINACIOĞLU, s.141; İMREGÜN, Kıymetli Evrak, s.71; ERTEKİN/KARATAŞ, s.356.

¹⁸⁷ POROY / TEKİNALP, s.196; ÖZTAN, s.569; KINACIOĞLU, s.141; İMREGÜN, Kıymetli Evrak, s.71; ERTEKİN/KARATAŞ, s.356.

¹⁸⁸ POROY / TEKİNALP, s.197; ÖZTAN, s.577; ERTEKİN/KARATAŞ, s.357.

¹⁸⁹ POROY / TEKİNALP, s.197; ÖZTAN, s.577.

Hamil bu şekilde devraldığı senedi tekrar beyaz ciro ile veya tam ciro ile devredebilir (TTK m.684 f.2/b). Bu durumda kendisi de ciro silsilesinin içerisinde görülecektir¹⁹⁰.

Son olarak; beyaz ciro ile devralan hamil, senedi olduğu gibi başka bir kişiye verebilir (TTK m.684 f.2/c). Kanun tarafından tanınmış olan bu imkan, beyaz ciro ile devredilen nama yazılı pay senedine, hamiline yazılı senetler gibi zilyetliğin geçirilmesi yolu ile devredilebilme yolunu açar. Beyaz ciro ile devredilen nama yazılı pay senedinde, devralanın adı bulunmadığından, senedin hamili hak sahibi demektir¹⁹¹.

Doktrinde bazı yazarlar beyaz ciro ile devredilme halinde, senet hamiline tanıyan senedi zilyetliğin geçirilmesi yoluyla devredilebilme imkanının, tahvil işlemine gerek kalmaksızın nama yazılı pay senetlerinin niteliğini değiştirerek onları hamiline yazılı pay senetlerine dönüştürdüğünü ileri sürmektedirler¹⁹². Kanımızca bu senetlerin beyaz ciro sonucunda zilyetliğin geçirilmesi ile devredilebildiklerinden ötürü hamiline yazılı senede dönüşeceklerini kabul etmek mümkün değildir¹⁹³. Bir defa, nama yazılı a senedinin a k ı ileri sürülebilmesi i in a e erme kayıt zorunludur (TIK m.499 f.4). Pay defterine kayıt zorunluluğu ise hamiline yazılı senetlenn serbestçe devredilebitirliği ilkesine aykırı bir durum yaratır. Bunun yanında, bedeli tam olarak ödenmemiş paylar için nama yazılı pay senedi çıkarılabilirken, aynı nitelikte paylar için hamiline yazılı pay senetleri çıkarılması hükümsüzdür (TIK m.484 f.2). Dolayısıyla bedeli tam olarak ödenmemiş bir paya ait nama yazılı pay senedinin beyaz ciro ile devri sonucunda zilyetliğin geçirilmesi ile tedavül etmesi sebebiyle hamiline yazılı niteliğe kavuştuğunu iddia etme❖ TIK m.484 f.2'deki emredici hükme de aykırılık teşkil eder.

dd. Cironun Fonksiyonları

Emre yazılı kıymetli evrakın devir şekli olan cironun fonksiyonları TTK tarafından temlik, teşhis ve teminat olarak belirtilmiştir (TTK m.684 - 686). Bir devir metodu olarak cironun başlıca vazifesinin temlik, yani senetten doğan hakların ciro edilene devri olduğu açıktır. Yine devir ile ilgili olarak, senedi elinde bulunduran kişinin düzgün bir ciro silsilesine dayanarak hak sahibi olduğunu ispat edebilmesi cironun teşhis fonksiyonuna işaret eder.

Cironun son fonksiyonu ise Kanun tarafından teminat fonksiyonu olarak öngörülmüştür (TTK m.685). Buna göre, ciranta kendisinden sonra gelenlere ve özellikle

¹⁹⁰ POROY / TEKİNALP, s.197; ÖZTAN, s.578; KINACIOĞLU, s.150; ERTEKİN/KARATAŞ, s.357.

¹⁹¹ Bkz. Yar. 11. HD. 5.5.1975T. 1500E. 3134K. (ŞİMŞEK, s.590 - 591 n.819). POROY / TEKİNALP, s.197.

¹⁹² TEKİNAY, Nama, s.139; ANSAY, s.263 dn.18.

¹⁹³ Bkz. POROY /TEKİNALP, s.197; PULAŞLI, s.698; GÖKSOY, s.120-121.

hamiline karşı poliçenin kabul edilmemesi veya ödenmemesinden sorumludur. Örneğin, poliçeye has gerek kabul, gerekse ödenmeme halinde miracaat gibi unsurlar pay senedine ve ortaklık ilişkisine tamamen yabancı olduklarından ötürü, cironun teminat fonksiyonuna nama yazılı pay senetleri açısından da geçerli olduğunu ileri sürmek mümkün değildir¹⁹⁴. Bunun yanında, TTK m.831 f.3 de, kambiyo senetlerindeki müracaata ilişkin hükümlerin, Kanunda aksine açık hüküm bulunmadıkça cirosu kabil olan diğer senetler hakkında uygulanamayacağını öngörmüştür. Dolayısıyla aşağıda cironun sadece temlik ve teşhis fonksiyonları incelenecektir.

888. Temlik Fonksiyonu

Temlik cirosunun en önemli fonksiyonu kuşkusuz temlik fonksiyonudur. Cironun temlik fonksiyonu TTK m.684 f.1 'de senetten doğan tüm hakların devredilmesi olarak açıklanmıştır. Ancak anılan hüküm, senetten doğan hakların devredilmesini sadece cironun varlığına bağlı kılmamış, bu fonksiyonun gerçekleşmesi için cironun zilyetliğin devri işlemi ile birleşmesini şart koşturmuştur. Gerçekten de bu kural, kıymetli evrakta hak ile senet arasında kuvvetli bir bağ bulunduğu yönündeki genel prensibin, kıymetli evrak niteliği taşıyan senetlerin en önemli grubunu oluşturan emre yazılı senetlerin devrindeki görünüş şeklini teşkil etmektedir. Bu doğrultuda senet zilyetliğinin geçirilmesi ile birleşen ciro işlemi senetten doğan hakların tümünü ciro edilene geçirir¹⁹⁵.

Daha önce de belirtildiği üzere, senedin geçerli bir şekilde devredilebilmesi için, tarafların zilyetliğin devri işleminin mülkiyeti devretme amacıyla yapıldığına dair aralarında anlaşmış olmaları gereklidir¹⁹⁶. Bu anlaşma kurulmadan zilyetlik devredilmiş ise, senedin iade edilmesi talebi her hamiline karşı ileri sürülebilir. Örneğin, senet hamilin rızası hilafına elinden çıkarak başka bir kişinin eline geçecek olursa, burada hukuken geçerli bir devirden bahsedilebilmesine imkan yoktur¹⁹⁷. Kural olarak senedi eline geçiren kişi sonradan bu senedi iyiniyetli bir kişiye devretse de, senet rızası dışında elinden çıkmış olan kişinin iade talebi TMK m.989 uyanınca iyiniyetli hamiline karşı da ileri sürülebilir.

¹⁹⁴ Bkz. **MOROĞLU**, s.56 - 57; Ortaklığın pay senedini devralan kişinin pay sahipliğinden doğan hakları kullanmasına engel olması durumunda, kendinden önce gelen cirantaların TTK m.685'e kıyasen sorumlu olabilecekleri akla gelebilir. Ancak nama yazılı pay senetlerinde TTK m.490 f.2 hükmü uyarınca taraflar arasında ciro ve senet zilyetliğinin geçirilmesi ile gerçekleşen devir işlemi ile senet mülkiyeti, pay sahibi sıfatı ve paydan doğan tüm haklar ve borçlar devralana geçer. Devreden devir işleminden sonra, istisnai nitelik taşıyan TTK m.501 f.2 hükmü dışında gerek ortaklığa, gerekse devralana karşı herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Devir işlemi ve pay defterine kayıt ile birlikte, pay sahibi devralanın pay sahipliğinden doğan hakları kullanması ile ilgili tüm sorumluluk ortaklıktadır. Devredeni ve hatta ondan önce gelen cirantaları bu hususta sorumlu kabul etmek kanımızca Anonim Ortaklık Hukukunun kendine özgü ilkeleri ile bağdaşmaz.

¹⁹⁵ Yar. 19. HD. 14.4.1992T. 831E.1305K. (YKD. 1992 C.18 S.9 s.1410 vd.).

¹⁹⁶ Bkz. yukarıda s.225.

¹⁹⁷ Bkz. **KARAYALÇIN**, s.108.

Emre yazılı kıymetli evrakın kolay ve güvenli tedavül amacı güdülerek öngörülmüş olmaları doğrultusunda, Kanun yukarıda belirtilen genel kurala bir istisna tanıyarak; senedi şeklen yetkili hamil görülen kişiden kötü niyeti veya ağır kusuru bulunmaksızın devralan kişinin, iade yükümlülüğünün bulunmayacağı kuralını koymuştur (TTK m.686 f.2). Oysa ki, belirtildiği üzere TMK m.989 uyarınca, kaybedilmiş, çalınmış veya rızası dışında elinden alınmış olan bir menkulün zilyedi istirdat davası açabilir. Tanınmış olan istisnai hüküm, emre yazılı senetlerin tedavül özelliklerini koruma ve ticari bayatın güvenliğini sağlamak düşüncesi ile açıklanabilir¹⁹⁸.

TTK m.686 f.2'de öngörülen hükmün sonuç doğurabilmesi için iki şartın varlığına ihtiyaç vardır. Bunlardan ilki devralanın iyiniyetli olması ve ağır kusurlu olarak hareket etmemiş olmasıdır. Burada geçen iyiniyet kavramını TMK m.3 anlamında; devralanın, senedi devraldığı kişinin hak sahibi olmadığını bilmemesi veya bilmesinin gerekmemesi şeklinde ifade edebilmek mümkündür. Ağır kusurlu hareket etmek ise, senedi devralırken olağan özeni göstermemiş olmaktır. Örneğin devralanın, devraldığı kişinin kimliğini sormayı ihmal etmesinde ağır kusur hali vardır¹⁹⁹.

Diğer şart ise senedi devreden kişinin şeklen yetkili hamil olarak kabul edilmesidir. Burada cironun temlik fonksiyonunun hakkın yetkisiz hamilden iyiniyetle iktisap edilebilmesini de kapsadığı görülmektedir. Zira diğer menkul malların devri bakımından, devralanın iyiniyetli olması yeterli olmamakta ve devraldığı şeyi TMK m.989 uyarınca iade etme yükümlülüğü ile karşı karşıya kalabilmektedir. Ancak emre yazılı senetlerde, iyiniyetli hamilin senedi devraldığı kişi devretmeye yetkili olmasa dahi, "şeklen" hak sahibi olarak görülmekte ise, artık devralan senedi iade etmek tehlikesinden muaf tutulmaktadır. Şeklen hak sahibi olarak görülme, birazdan cironun teşhis fonksiyonunda ayrıntıları ile inceleyeceğimiz, düzgün bir ciro silsilesi vasıtasıyla söz konusu olur.

Sonuç olarak nama yazılı bir pay senedini düzgün bir ciro silsilesine istinaden şeklen hak sahibi olarak gözüken hamilden iyiniyetle ve ağır kusuru bulunmaksızın devralan kişinin bu iktisabı TTK m.686 f.2 uyarınca korunacak ve kendisinden senedin geri verilmesi talep edilemeyecektir. Kanunun sağladığı koruma açısından düzgün bir ciro silsilesine dayanarak ve iyiniyetle iktisap nama yazılı pay senetlerini TMK m.990 anlamında hamiline yazılı senetlerle eş duruma getirmektedir²⁰⁰. Görüldüğü gibi nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak olarak kabul edilmesinin bir sonucu olan bu durum, Anonim Ortaklıklar Hukukunda yukarıda üzerinde durduğumuz nama yazılı pay

¹⁹⁸ KINACIOĞLU, s.145.

¹⁹⁹ POROY / TEKİNALP, s.198; ÖZTAN, s.596.

²⁰⁰ POROY / TEKİNALP, s.199.

senetlerine tedavül kabiliyeti kazandınna yönünde kanun koyucunun gUttu❖ amacın gerçekleşmesine yönelik oldukça önemli bir özelliktir.

Bununla birlikte TIK m.686 f.2 hükmünün mutlak bir anlamı olupolmadığının tespiti gereklidir. Başka bir deyişle senedi şeklen hak sahibinden devralan iyiniyetli ve ağır kusuru bulunmayan devralan tün şartlarda korunacak mıdır? Busorunun Yanıtı. run, senet elinden rızası dışında çıkmış olan hamilin ehliyetsiz veya iflas hukuku aç1. sındantasarruf yetkisine sahip olmayan bir kişi olması yahut cironun yetkisiztemsilci tarafından yapılması ihtimalleri değerlendirilerek bulunması lazımdır.

Öncelikle senedi elinden çıkmış olan kişinin ehliyetsiz olduğunu varsayacak olursak, TMK m.15 uyarınca ehliyetsizin iyiniyetliye karşı korunacağı sonucuna vannı⁰¹. Zira TMK m.15'teki kurala Kıymetli Evrak Hukuku bakımından2 biristis-na getirilmemekle birlikte, TIK m.677'de anılan kuralı doğrulamaktadı2°. Dolayı. sıyla, ehliyetsiz olan kişi, iyiniyetli hamiline karşı senedirı iadesi davasını açabileceği gibi, ehliyetsizliğini de TIK m.825'e dayanarak defi olarak ileri sürebilir.

Müflis ve iflas masasını iyiniyetli hamiline karşı korumak gerekip gerekmediği konusunda da, İİK m.184 f.1 ve m.191 f.1 hükümleri ile TTK m.686 f.2 hükmünün karşı karşıya geldiği görülmektedir. Şöyle ki, İİK'daki anılan hükümler doğrultusunda, iflas açıldığı zaman müflisin, haczi kabil tüm mallannın masaya dahil olduğu ve bu mallar üzerindeki her türlü tasarrufunun alacaklılara karşı hükümsüz olduğu sonucuna vannak gerekirken, TTK m.686 f.2 senet herhangi bir surette sahibinin elinden çıkmış bulunursa iyiniyetli hamilin korunacağı hükmünü öngönnmektedir. TTK m.686 f.2'de belirtilen herhangi surette elden çıkma durumu daha ziyade senedin, hamilin rızası dışında elinden çıkmasını ifade etmek için kullanıldığından, kanımızca burada İİK'daki hükümler doğrultusunda müflisin yapmış olduğu cironun alacaklılara karşı hükümsüz olduğu sonucuna vararak, İflas Hukuku ile getirilen alacaklıları korumaya yönelik olan kural uyarınca senedi müflisten devralan hamiline karşı senedin iadesi davasının açılabilceğinin kabulü gereklidir2°3.

Bununla birlikte, nama yazılı pay senedini, ehliyetsizden veya müflisten devralan kişiden, iyiniyetle ve ağır kusur olmaksızın devralan kişinin bu kazanmasının TTK m.686 f.2 uyarınca geçerli olduğu kabul edilmelidir.

Senedin yetkisiz temsilci tarafından ciro edilmesi halinde ise, TTK m.686 f.2'ye dayanarak iyiniyetli hamilin korunacağı hükmüne varılması gereklidir2°4. Çünkü bu durum doğrudan anılan hükmün kapsamına girmektedir.

²⁰¹ POROY / TEK¹ NALP, s.200; ÖZTAN, s.597; KINACIOĞLU, s.146.

²⁰² POROY / TEKİNALP, s.200.

²⁰³ KINACIOĞLU, s.146 ve dn.176'da sayılan yazarlar; Aksi görüş, POROY / TEKİNALP, s.200.

²⁰⁴ POROY / TEKİNALP, s.200; KINACIOĞLU, s.146.

bbb. Teşhis Fonksiyonu

Nama yazılı pay senetleri bakımından cironun ikinci fonksiyonu, hem temlik hem de rehin cirosunda var olan teşhis fonksiyonudur. TTK m.686'da hak sahipliğini ispat vazifesi başlığı altında düzenlenen söz konusu fonksiyon, senet hamilinin senette mündemiç olan hakkı kullanmaya ve devretmeye yetkili olduğunun düzgün bir ciro silsilesine dayanması vasıtasıyla tespit edilmesi olarak izah edilebilir²⁰⁵. Düzgün bir ciro silsilesinden kasıt, ilk ciro eden pay defterinde yazılı ilk pay sahibi olmak üzere²⁰⁶, her ciro edenin, ciro zincirinde bir önce kendisine ciro edilen kişi olarak bulunmasıdır. Böylece bu silsile hamiline kadar ulaşmalıdır²⁰⁷. Bu şekilde senedi elinde bulunduran kişi kanunun deyimiyle yetkili hamil sayılır. Ancak yetkili hamil ile gerçek hak sahibi birbirinden farklı olabilir²⁰⁸. Kanun burada senedin tedavül yeteneğini ve güvenliğini koruyabilmek için bazı şekil şartlarının gerçekleşmesinde bağlı olarak şeklen hak sahibi olarak gözüken kişiyi yetkili hamil olarak kabul etmiştir²⁰⁹.

Yukarıda düzgün ciro silsilesine dayanma hususunda yapmış olduğumuz açıklama, tüm ciroların tam ciro şeklinde yapılması ihtimaline dayanmaktadır. Ancak TTK m.683 f.2 uyarınca, cironun ciro edilenin ismini içermemesi, başka bir deyişle beyaz ciro yapılması olanaklıdır. Bilindiği üzere bu durumda senet tıpkı bir hamiline yazılı kıymetli evrak gibi zilyetliğin geçirilmesi yolu ile tedavül edebilmekte ve belki de senedi devreden ve devralan birçok kişinin ismi veya imzası senet metni üzerinde görünmeyebilecektir. Bu durum ile ilgili olarak TTK m.686 f.1 çeşitli karineler öngörmüştür. İlk karine; son olarak yapılmış olan ciro beyaz ciro niteliğinde ise, senedin hamili yetkili hamil sayılacağı y6-nündedir¹⁰. Konulan bu karinenin mantığı oldukça basittir; yapılan son ciro beyaz ciro ise ciro edilenin kim olduğunun senet metninden tespit edilmesi mümkün olamayacağına göre, senet zilyetliğini elinde bulunduran hamili "şeklen" yetkili hamil saymaktan başka bir çare bulunmamaktadır.

²⁰⁵ "... hakkın birbirine bağlı cirolardan anlaşılması gerekir." Yar. 11. HD. 31.5.1978T. 2851E. 2943K. (ŞİMŞEK, s.595 n.833).

²⁰⁶ Lehdarın cirosu yoksa, yetkili hamil olunamaz; Yar. 19. HD. 6.6.1996T. 6859T. 3311K. (ERTEKİN/KARATAŞ, s.413- 414).

²⁰⁷ POROY / TEKİNALP, s.202

²⁰⁸ KARAYALÇIN, s.107.

²⁰⁹ "Bu itibarla poliçenin gerçekten hamili olan kimseye mahsus olmak lazım gelen (hakiki hamil) sözleri yerine (sa/hiyetli hamil) sözlerinin konulması uygun görülmüş ve gerek bu madde, gerekse bu madde ile ilgili diğer hükümlerdeki (hakiki hamil) sözleri (sa/hiyetli hamil) olarak değiştirilmiştir." Bkz. Türk Ticaret Kanunu Gerekçesi, Ankara 1956, s.75.

²¹⁰ "senet hamili ...beyaz ciroyu do/durmaksızın ve tekrar ciro etmeksizin bonoyu başkasına verebileceğinden ve bu yolla bonoyu alan 3. şahsın da senetten doğan bütün hakları devralmış sayılacağından, yetkili hamil olarak kabul edilmesi gerekir." Yar. 11. HD. 5.5.1975T. 1500E. 3134K. (ŞİMŞEK, s.590 - 591 n.819).

171< m.686 f.1'de öngörülen diğer bir karine, bir beyaz ciroyu bir tam ciro ta. kip etmiş ise, son ciroyu imza eden kimsenin senedi beyaz ciro ile devralmış sayılacağı yönündedir²¹¹. Bu karine de, senet beyaz ciro ile tedavüle çıktıktan sonra yetkili hamili senet metninden tespit etmenin mümkün olamayacağından hareketle, ciro silsilcsindelcikopukluğu bir varsayım ile telafi etmeye yöneliktir²¹².

Nihayet öngörülen son karine çizilmiş cironun yok sayılacağı yönündedir. Eğer ciro silsilesi içerisinde yer alan, ister tam ister beyaz olsun, bir ciro çizilecek olursa, yetkili hamilin tespitinde söz konusu çizilmiş ciro dikkate alınmayacaktır. Cironun tamamen çizilmesi sonucunda herhangi bir problem oluşmaz. Fakat tam ciroda sadece ciro edilenin isminin üzerinin çizilmesi halinde bu cironun tamamı mı geçersiz sayılacaktır, yoksa ciroyu beyaz ciro olarak geçerli sayma imkanı var mıdır? Yargıtay bir kararında bu soruya, söz konusu cironun beyaz ciro olarak kabul edilemeyeceği yönünde görüş belirtmiştir²¹³. Kanımızca Yargıtay'ın vermiş olduğu karar, çeşitli çizme oyunları ile senedi devreden kişilerin iradeleri dışında sonuçlar elde etmek imkanının, kötüniyetli kişilere tanınmaması yönünde doğru bir karardır²¹⁴.

Nama yazılı pay senedinin devrinde ciro silsilesi bazı hallerde kopmuş olabilir. Senedin miras yolu ile devri, senedin haczi veya hamilin iflası halleri bu duruma örnek olarak gösterilebilir²¹⁵. Ciro edilen kişinin ölümü halinde, mirasçısı kanuni halefi olarak onun yerine geçer. Haciz ve iflas durumlarında da yetkili makamların yaptığı ciroyu geçerli olarak kabul etmemiz gerekir²¹⁶.

Senetteki ciro silsilesine dayanarak yetkili hamil sıfatını taşıyan bir kişiden senedi iyiniyetle devralan, senedi devraldığı kişi bu senedi haksız olarak iktisap etmiş olsa bile; başka bir deyişle şeklen yetkili hamil gözükmeyle birlikte, aslen hak sahibi değilse, buna rağmen senetten doğan bütün hakları kazanır. İşte bu kuşkusuz senede muazzam bir tedavül kabiliyeti kazandıran emre yazılı kıymetli evraka özgü bir özelliktir.

Sonuç olarak senedi geçerli bir temlik cirosu ile devralan ve düzgün bir ciro silsilesine dayanan hamil, nama yazılı pay senedinden doğan tüm hakları kullanmaya yetkilidir²¹⁷. İleride inceleyeceğimiz üzere, pay defterine kayıt için yapılan müracaat esnasında ortaklık, senet hamilinin düzgün bir ciro silsilesine

²¹¹ Yar.12. HD.17.2.1994T.1332E. 2215K. (ERTEKİN/KARATAŞ, s.410-411).

²¹² DOMAN¹ Ç, s.131.

²¹³ Yar. TD. 12.12.1933T. 5070E. 2804K. (DOĞ ANAY, s.1411, dn.156); Yar. 12. HD. 19.4.1979T. 1979/3473E. 1979/3664K. (YKD 1980, S.9, S.9, S.1255).

²¹⁴ Bkz. POROY / TEK¹ NALP, s.193; DOĞ ANAY, s.1417.

²¹⁵ POROY / TEK¹ NALP, s.202 ve dn.123.

²¹⁶ Bkz. Yar. IID. 16.2.1954T. esas no belirtilmemiştir, 559K. (POROY / TEKİNALP, s.202, dn.123)

²¹⁷ Temlik cirosu olmadan senede sadece zilyet olan meşru hamil sayılmaz; bkz. Yar. 11. HD. 2.3.1990T. 902E. 1650K. (ERTEKİN/KARATAŞ, s.399); Yar. 12. HD. 2.12.1991T. 5109E. 12580K. (YKD. 1992 C.18 S.3 s.394 vd.).

dayanıp dayanmadığını yukarıda belirttiğimiz esaslar çerçevesinde incelemek zorundadır²¹⁸.

b. Senet Zilyetliğinin Devri

Daha önce de birçok vesile ile üzerinde durduğumuz üzere, TTK m.647 hükmü uyarınca kıymetli evrak niteliğini taşıyan senetlerin devri için. her hainkarda senet zilyetliğinin geçirilmesi aranır. Esasen kanunen emre yazılı senet niteliği taşıyan nama yazılı pay senetlerinin devrinde, hem TTK m.490 f.2 hükmü, hem de m.648'in yollaması ile uygulama alanı bulan m.681 hükmü ise devir için ciro ve zilyetliğin geçirilmesinin aranacağını öngörmüştür.

c. Devralana Karşı İleri Sürülebilecek Def'iler

Nama yazılı pay senetlerinin hukuki niteliği ile ilgili değerlendirmemiz kısmında belirttiğimiz üzere, anonim ortaklığın iktisadi ve ticari amaçlarını gerçekleştirebilmesi bakımından nama yazılı pay senetlerinin tedavül kabiliyetinin yüksek olması oldukça önemlidir. Bu kabiliyeti sağlayacak unsurların en önemlilerinden bir tanesi de, tedavül güvenliğinin bulunmasıdır. Bu sebepten ötürü, Kanunkoyucu nama yazılı pay senetlerini kanunen kıymetli evrak olarak düzenlemiş ve devralana karşı ileri sürülebilecek olan defiler hususunda da emre yazılı kıymetli evrak hükümlerine (TTK m.687, m.825) tabi kılmıştır. Aşağıda devralana karşı ileri sürülebilecek olan defiler, TTK m.825'te yer alan tasnife uygun olarak, geçersizlik, senet metninden anlaşılabilen ve şahsi defiler başlıkları altında inceleneceklerdir.

aa. Geçersizlik Def'ileri

Emre yazılı senetlerdeki iradenin sahibini bağlamadığı, kambiyo oluşum sözleşmesinin mevcut bulunmadığı, bu sözleşmenin akdinde irade bozukluğunun bulunduğu ve senedin geçerli olarak doğumuna veya geçerli bir iradenin varlığına ilişkin görünüş olgusunun borçluya atfedilemediği bütün defiler geçersizlik def'ileridir²¹⁹. Nama yazılı pay senetleri açısından geçersizlik def'ilerini, kanuni geçersizlik def'ileri, devir iradesinin bulunmadığı defi ve isnat def'ileri başlıkları altında incelemek mümkündür.

Anonim Ortaklıklar Hukukundan doğan; nama yazılı pay senetlerinin ortaklığın tescilinden önce çıkartılmış olması (TTK m.486), sermaye koyma borcunda temerrüt sonucunda pay senedinin iptal edilmiş olması (TTK m.482 f.2) gibi halleri kanuni geçersizlik def ileri arasında sayabiliriz²²⁰. Bu hallerin

²¹⁸ Bkz. aşağıda s.272 vd.

²¹⁹ **POROY / TEKİNALP**, s.101; **ÖZTAN**, s.220, Yazar bu defileri senetteki taahhüdün h0k0msOz-lüğüne ilişkin defiler şeklinde isimlendirmek gerektiğini ileri sürmektedir.

²²⁰ Bkz. **Ö ZTAN**, s.1518.

yanında Kıymetli Evrak Hukuku hükümlerinden hareket etmek suretiyle; nama yazılı pay senedini ortaklık adına düzenleyen kişilerin imzalarının taklit edilmiş olması veya pay senedinin temsil yetkisi bulunmayan yahut yetkisini aşmış bir kişi tarafından imzalanmış olması, senet metninde değişiklik yapılmış olması durumları da kanuni geçersizlik def ileri içerisinde kabul edilir. Bir tüzel kişi olan anonim ortaklığın fiil ehliyeti ana sözleşmesinde yazılı olan hususlarla sınırlı olduğundan, eğer ana sözleşmesinde pay senedi çıkartılmayacağı yönünde bir sınırlayıcı hüküm mevcutsa ve bu hükme rağmen ortaklık tarafından nama yazılı pay senedi çıkartılmış ise, pay senedini düzenleyen ortaklığın ehliyetsizliği hususu da kanımızca kanuni geçersizlik defi olarak ileri sürülebilir. Kanuni geçersizlik def ilerinin herkese karşı ileri sürülebileceği kabul edilir²¹.

Nama yazılı pay senetlerinin devrinde, devir iradesinin bulunmadığı defi de, geçersizlik defi olarak ileri sürülebilir. Senedin rıza dışı olarak elden çıkması; örneğin pay sahibinin ciro ettiği, ancak bazı şartların gerçekleşmesi koşuluyla teslim etmek üzere sakladığı nama yazılı pay senedini, ciro ettiği kişinin tehditle ele geçirmesi veya beyaz ciro ile tedavül eden bir nama yazılı pay senedinin çalınma yahut kaybolma sonucunda başka bir kişinin elinde geçmesi halinde durum bu şekildedir²².

Emre yazılı kıymetli evrakın imzasında rızayı bozan, hata, hile veya tehdit gibi hallerde ileri sürülecek olan def in, iyiniyetli üçüncü kişilere karşı etkisi hususunda doktrinde fikir birliği mevcut değildir²³. Ancak doktrinde daha çok taraftar bulan ve Yargıtay tarafından da desteklenen görüş, bu hususların görünüşe itimat teorisi uyarınca senedin her hamiline karşı ileri sürülemeyeceği, sadece doğrudan doğruya ilişkide veya kötüniyetli yahut ağır kusurlu iktisap halinde dermeyan edilebileceğidir²⁴.

Yukarıda görüldüğü gibi kendine has özellikleri sebebiyle pay senetlerini devralan kişiye karşı ileri sürülebilecek defiler hususunda hem anonim ortaklıklar ile ilgili özel hükümler hem de emre yazılı kıymetli evrak ile ilgili genel hükümler bir arada uygulama alanı bulmaktadır. Dolayısıyla nama yazılı pay senetlerin devrinde ileri sürülebilecek olan defiler de genişlemektedir. Bu def ilerin içinde nama yazılı pay senetlerine belki de en özgü olanı, anonim ortaklığın ana sözleşmesinde yer

²²¹ ARSLANLI, Ticari Senetler, s.122; KARAYALÇIN, s.31; POROY / TEKİNALP, s.102; KINACIOĞLU, s.205; Bkz. Yar. 11. HD. 24.4.1978T. 2587E. 2170K. (YKD. 1979, s.668).

²²² Bkz. POROY / TEKİNALP, s.102-103; ÖZTAN, s.1518; TTK m.686 hükmü saklıdır.

²²³ Bkz. POROY / TEKİNALP, s.103.

^m Bkz. ÖZTAN, s.225; KINACIOĞLU, s.166; Yar. HGK. 5.2.1972T. 886E. 63K.; Yar. 11. HD. 28.12.1976T. 5621E. 5698K. (ŞİMŞEK, s.295); Ayrıca bkz. POROY / TEKİNALP, s.103 - 104, Yazar hata, hile ve tehdit halleri içerisinde bir ayırım yapmış ve hile ile özellikle tehdit hallerinde geçersizlik definin iyiniyetli üçüncü kişilere karşı da ileri sürülebileceğini savunmuştur.

alan çeşitli kayıtlara dayanan def'ilerdir. Gerçekten de nama yazılı pay senedini devralan kişinin, ortaklık ana sözleşmesinde yazılı olan hükümler doğrultusunda ortaklık haklarını devralabileceğini bilmesi gereklidir. Bu doğrultuda, senet metni üzerinde yazılı olmasa bile, ana sözleşme kayıtları veya geçerli bir genel kurul **kara-**n devralana karşı def'i olarak ileri sürülebilir²²⁵.

bb. Senet Metninden Anlaşılan Def'iler

Senet metninden anlaşılan def'iler senedin metninden, şekil şartlarının yokluğundan, şekil şartlarının gereğine uygun biçimde yerine getirilmemiş bulunmasından, senede koyulan kayıtlardan, ciro zincirinin bozukluğundan anlaşılan def'ilerdir²²⁶. Bu def'iler senedin tüm hamillerine karşı ileri sürülebilir.

TIK m.487 pay senetlerinin taşınması gereken şekli kayıtları düzenlemiştir. Buna göre nama yazılı pay senetlerinin, sahiplerinin adı ve soyadı veya ticaret unvanını, yerleşim yerini, pay senedi bedelinin ödenmiş olan miktarını, ortaklığın unvanını, sermaye tutarını, kuruluş tarihini, bu tarihteki sermaye tutarını, çıkarılan pay senedinin tertibini, bunun tescili tarihini, senedin türünü ve itibari değerini, kaç payı içerdiğini belirtmesi ve ortaklık adına imza etmeye yetkili olanlardan en az ikisi tarafından imza edilmiş olması şarttır. Kanunda sayılan söz konusu şekli kayıtlar asgari nitelik taşımaktadır²²⁷. Uygulamada kuruluş izni de yazılmakta, ayrıca sermaye artırılan esas alınarak pay senedinin tertibi de belirtilmektedir²²⁸.

Kanunda nama yazılı pay senetleri ile ilgili olarak sayılan şekli kayıtlarının niteliği konusunda herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu kayıtlar geçerlilik şekil şartı olarak kabul edilecek olursa, yoklukları halinde senedin kıymetli evrak olarak bütün etkil e i prtadan kalkacaktır?²²⁹. Kanımızca pay senetleri açısından bu tür bir sonucun oldukça ağır olduğunu ve bazı hallerde menfaatler dengesine aykırı düşeceğini göz önünde bulundurmak gereklidir. Dolayısıyla, eğer kolayca düzeltililecek bir takım önemsiz eksiklikler mevcutsa, bunların giderilmesi yöntemi benimsenmelidir³⁰.

Bununla birlikte, TTK m.487 f.1'de belirtilen, pay senedinin ortaklık adına imza yetkisine sahip olanlardan en az ikisi tarafından imzalanmış olması koşulunun bir geçerlilik şartı olduğu doktrinde bazı yazarlar tarafından kabul edilmektedir²³¹. Bu durumda menfaatler dengesine en uygun çözüm için çeşitli ihtimaller göz önün-

²²⁵ ÖZTAN, s.1519.

²²⁶ POROY / TEKİNALP, s.104.

²²⁷ ÖZTAN, s.1495-1496.

²²⁸ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1106 s.572.

²²⁹ Bkz. ÖZTAN, s.1498.

²³⁰ Bkz. ÖZTAN, s.1498-1499.

²³¹ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1106 s.572; ÖZTAN, s.1498.

de bulundurulmalıdır. Öncelikle eğer pay senedi üzerinde hiç imza bulunmuyorsa, pay senedi TTK m.487 uyarınca geçersiz sayılır. Ancak pay senedi iki yerine tek yetkili kişinin imzasını taşıyorsa, senet geçerli kabul edilmelidir²³². Zira, senedin geçersiz sayılması sonucunda karşılaşılabilecek hukuki yaptırımlar oldukça ağırdır. Bunun gibi pay senedi üzerinde iki imza bulunmakla birlikte, bunlardan sadece birisi yetkili imza ise aynı sonuca varılmalıdır. Senedin üzerindeki imzalar yetkisiz kişilere aitse farklı bir durumla karşılaşılır. Kanımızca, bu durumda da senedin TTK m.487 uyarınca geçersiz kabul edilmesi gerekir. Ancak burada senet hamilinin TTK m.678 hükmünün kıyasen uygulanması sonucunda, senet üzerinde imzası bulunan yetkisiz kişi veya kişilerden tazminat isteme hakkı bulunur. Gerçekten de, TTK m.678, "*Temsile yetkili olmadığı halde bir kişinin temsilcisi sıfatıyla bir polişeye imzasını koyan kişi, o polişeden dolayı bizzat sorumludur; ... Yetkisini aşan temsilci için de hüküm böyledir*" hükmünü öngörmüştür. Yetkisiz kişi, anonim ortaklığın yerine geçerek pay senedinden doğan haklardan bizzat sorumlu olamayacağından ötürü, senet hamilinin zararını tazmin etmekle yükümlü bulunduğunu kabul etmek lazım gelir.

Senet metninden anlaşılan defiler arasında sayılabilecek bir diğer defî, TTK m.476 f.2 uyarınca, kanunda belirlenen sınırdan aşağı bir itibari değer ile çıkartılmış olan pay senetlerini devralanlara karşı ileri sürülebilecek olan defidir. Bunun yanında, nama yazılı pay senedinin kısmi ciro ile devredilmesi halinde ileri sürülebilecek olan defî de, ciro beyanının senet metnine yazılmasından ötürü, senet metninden anlaşılan defiler arasında telakki edilmelidir.

Ciro silsilesindeki kopukluk nedeniyle meşru hamil sayılmayan devralana karşı ileri sürülecek olan defî de senet metninden anlaşılan defilere ömektir²³³.

cc. Şahsî Defiler

Nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayılmasının sonuçlarından biri, yukarıda da belirttiğimiz gibi, senedi devralan kişiye karşı, bilerek ortaklığın zararına hareket ediyor olmaması koşuluyla (TTK m.825 f.2), şahsî defilerin ileri sürülebilmesidir. Şahsî defileri, geçersizlik ile senet metninden anlaşılan defiler dışında kalan ve borçlunun belli bir alacaklı ile arasındaki hukuki ilişkiden doğan defiler olarak tarif edebilmemiz mümkündür²³⁴. Şahsî defilerin ileri sürülmesi konustaki söz konusu sınırlama, emre yazılı senetlerin ekonomik fonksiyonlarıyla yakından ilgilidir. Bu sınırlama senedi iyiniyetli olarak kazananlar korunmaktadır²³⁵.

²³² DOMANİÇ, s.1295 - 1297.

²³³ Yar. HGK. 21.9.1977T. 1976/3343E. 19771743K. (ERTEKİN/KARATAŞ, s.396); Yar. 11. HD. 21.11.1988T. 8499E. 6928K. (ERTEKİN/KARATAŞ, s.397).

²³⁴ Bkz. ÖZTAN, s.234; DOMANİÇ, Kıymetli Evrak, s.154 - 155.

²³⁵ ÖZTAN, s.235.

Şahsı deriler, senedin verilmesine yol açan temel hukuki ilişkiden **kaynaklanabilir**²³⁶. Bu tür defilere örnek olarak; asıl borç ilişkisinin geçerliliğine, hata, gabin, zapt, ayıp ve sözleşmenin ifa edilmediğine ilişkin defiler göcttenlmektedir²³⁷. Ayrıca, takas gibi, temel ilişki dışında, taraflar arasında varolan herhangi bir ilişkiden doğan defiler de şahsı defi sayılırlar²³⁸. Bunların dışında, şahsı deriler borçlu ile belli bir alacaklı arasındaki özel bir anlaşmaya da dayanıyabilir²³⁹. Tüm bu sayılan şahsı defi türleri, nitelikleri anonim ortaklık ilişkisine uygun olduğu nispette, nama yazılı pay senetleri açısından da geçerli sayılacak ve senedi iyiniyetle devralan hamiline karşı ileri sürülemeyecektir. Ancak aşağıda inceleyeceğimiz üzere, nama yazılı pay senetlerinin yazılı temlik beyanı ile devredildiği hallerde, şahsı defiler de senedi devralan tüm hamillere karşı ileri sürülebilir (TTK m.687 f.2).

Bununla birlikte, TTK m.825 f.2 şahsı derilerin iyiniyetli hamiline karşı ileri sürülemeyeceğine ilişkin kurala bir istisna tanımıştır. Anılan hüküm uyarınca, hamil bilerek borçlunun, yani ortaklığın zararına hareket etmiş ise, ortaklık ilk pay sahibine veya önceki devralanlara karşı sahip olduğu şahsı def ileri, son hamiline karşı da ileri sürebilir²⁴⁰. Burada Kanun, hamilin definin varlığını bilmesinin yanında borçlunun zararına hareket etme kastını da aramıştır²⁴¹.

2. Nama Yazılı Pay Senetlerinin Alacağın Tem/iki Yolu ile Devri

Nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayıldığı hususunu yukarıda belirtmiştik. Nama yazılı pay senetlerinin alacağın temlik yolu ile devrinin mümkün olup olamayacağı da, tıpkı söz konusu senetlerin hukuki niteliği gibi tartışmalıdır. Zira TTK m.647 f.2 ve TTK m.490 f.2 bu tür senetlerin ciro ve senet zilyetliğinin karşı tarafa geçirilmesi yolu ile devredileceğini öngörmüştür. Anılan husustaki tartışmanın mukayeseli olarak incelenmesi ve değerlendirilmesi bu başlığın konusunu oluşturmaktadır.

a. Mukayeseli Hukuktaki Durum

Kaynak İsviçre Hukukunda ve ayrıca Alman Hukukunda kanunen emre yazılı kıymetli evrak olarak kabul edilen nama yazılı pay senetlerinin, ana sözleş-

²³⁶ POROY / TEKİNALP, s.107; ÖZTAN, s.236.

²³⁷ POROY / TEKİNALP, s.107; ÖZTAN, s.236 - 238; DOMANIÇ, Kıymetli Evrak, s.155.

²³⁸ POROY / TEKİNALP, s.107; ine. DOMANIÇ, Kıymetli Evrak, s.155, dn.7.

²³⁹ POROY / TEKİNALP, s.107; ÖZTAN, s.238; Bu tür defilere örnek olarak; hatır anlaşması, senedin rehin amacıyla, fakat rehin ciro suyla değil de, temlik ciro su ile devredildiği hallerde ileri sürülebilecek olan defiler verilmektedir.

²⁴⁰ Yar. 11. HD. 14.9.1976T. 1976/3174E. 1976/3760K. (YKD. 1978 S.4, s.580); Yar. HGK 17.10.1979T. 1977/12 - 1315E. 1979/1313K. (YKD. 1980 S.7 s.912); Yar. 12. HD. 2.11.1981T. 1981/6371E. 1981/17962K. (YKD. 1982, S.4, s.526).

²⁴¹ ÖZTAN, s.242.

medc aksine bir kayıt bulunmadığı sürece cironun yanında alacağın temliki yolu ile de devredilebilccckleri hem doktrinde hem de İsviçre Federal Mahkemesi kararlarında tartışmasız kabul edilmektedir²⁴². Devrin alacağın temliki yolu ile gerçekleşmesi durumunda, cirodan farklı olarak devralanın ancak devreden kişinin sahip olduğu hakları devralabileceği hususu da, bu durumun bir sonucu olarak kabul edilir²⁴³.

b. Türk Hukukundaki Durum

Türk Hukukunda da hem doktrin hem de Yargıtay tarafından, nama yazılı pay senetlerinin alacağın temliki yolu ile devredilebilirliği bakımından olumlu sonucun benimsendiği görülmektedir.

Doktrinde nama yazılı pay senetlerinin nama yazılı kıymetli evrak olduğunu savunan yazarlar, bu göüüşün mahiyeti icabı söz konusu senetlerin alacağın temliki yolu ile devredileceği düşüncesindedirler²⁴⁴. Nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı senet olduğu görüşünü savunan yazarlar da, nama yazılı pay senetlerinin alacağın temliki yolu ile devredilebileceğini belirtirler²⁴⁵.

Nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı senet olduğu görüşünü savunan yazarlardan *MOROĞLU*, pay senedinin çeşitli işlemler nedeniyle devreden elinde bulunmadığı ve ciro veya temlik işleminin fiilen senedin üzerine yazılamayacağı hallerde hem ciro yerine temlik yapılması ve hem de temlik beyanının aynı bir kağıda yazılmasının zorunlu olabileceğini belirtmiştir²⁴⁵. Yazar aynı zamanda, pay senedinin "emre değildir" kaydı ile gerçek nama yazılı pay senedine dönüştürülmedikçe senet üzerine yazılacak bir temlik beyanı ile devir edilebilmesinin mümkün olamayacağını savunur.

ÜLGEN ise, konuyu incelemiş olduğu makalesinde, nama yazılı pay senetlerinin ister nama yazılı, ister kanunen emre yazılı kıymetli evrak olarak kabul edilsinler, ayrı bir temlikname yolu ile devirlerinin mümkün olmadığını savu-

²⁴² **VON STEIGER**, s.161; "Bununla beraber bu usul (ciro) yegane usul değildir. Nama yazılı pay senetleri, en azından, ana sözleşmede yasaklayıcı bir hüküm olmadıkça senedin teslimi ve İsv.BK. m.165 f.1 (TBK m.184 f.1) anlamında bir temlikten başka bir şey olmayan, ayrı bir yazılı beyanla devredilebilir. (Bkz. /sv.BK. 1001/11; **BÜRGI**, CO. m.684, N.16; **JAGGI**, CO. M.967 n.90, 98r ATF 90 il 164 (<http://www.bger.ch/>).

Alman hukuku için bkz. **MOROĞLU**, s.57, dn.38 p.2.

²⁴³ **VON STEIGER**, s.161.

²⁴⁴ Bkz. **HIRSCH**, s.183; **ARSLANLI**, s.181; **ONSUN**, s.134; **ARAR**, s.238; **İMREGÜN**, s.364; **ANSAY**, s.262 - 263; **DOMANIÇ**, s.1301 vd.; **DOĞANAY**, s.963 - 967; **TEKİL**, s.319; **ÇEVİK**, s.882; **AYTAÇ**, s.95.

²⁴⁵ **TEKİNAY**, Nama, s.138; **ÖZTAN**, s.1509 - 1510; **MOROĞLU**, s.57 - 59; **PULAŞLI**, s.699 - 703; **GÖKSOY**, s.50.

²⁴⁶ Bkz. **MOROĞLU**, s.58; ayrıca bkz. **DOMANIÇ**¹, s.901.

nur2¹. Yazar, nama yazılı pay senetlerindeki ciro, teknik anlamda ciro olarak kabul edilecek olursa, TTK m.683 f. 1 uyarınca bu beyanın senet üzerinde yazılması gerekeceğine; eğer ciro sadece devir beyanı olarak kabul edilecek olursa da, bu beyanın yine senet üzerinde bulunması gerekeceğine dayanarak bu sonuca ulaşmıştır.

Nama yazılı pay senetlerinin alacağın temlik yolu ile devredilebilirliği bir Hukuk Genel Kurulu kararına da konu olmuştur²⁴⁸. Söz konusu kararda, nama yazılı pay senetlerinin devrinin bir temlik beyanı veya senedin arkasında tam bir cironun yapılması, ayrıca senet üzerindeki zilyetliğin devir ve teslimi ile mümkün olabileceği belirtilmiştir. Konu ile ilgili 11. Hukuk Dairesinin bir kararında ise; TTK m.490 f.2 ile getirilen ciro ile devir kuralının, asgari olarak temlik yolunu ortadan kaldırmadığının altı çizilmiştir²⁴⁹. Yargıtay bu kararını, esasen doktrinde nama yazılı pay senetlerinin hukuki niteliği ile ilgili olarak savunulan ikinci görüş olan, m.490'da öngörülen "*ciro*"nun nama yazılı kıymetli evrak niteliğini taşıyan pay senetlerine tanınan istisnai bir devir şekli olduğu görüşü doğrultusunda vermiştir.

c. Değerlendirmemiz

865 sayılı TK döneminde nama yazılı pay senetlerinin alacağın temlik yolu ile devredilebilirliği m.409 hükmünde açıkça "beyanname" ibaresine yer vermek suretiyle net bir biçimde kabul edilmiştir. Bu husustaki tartışma 6762 sayılı TTK m.416 f.2 ile beyanname \ffiSUnun metinden çıkartılarak, devrin sadece ciro ve zilyetliğin devrine bağlanması ile ortaya çıkmıştır.

Kanımızca, Kanundaki söz konusu değişikliğe dayanarak, kanun koyucunun nama yazılı pay senetlerinin alacağın temlik yolu ile devirlerini engelleme amacı güttüğü sonucuna varmak mümkün değildir. Zira gerekçede de ifade edildiği üzere; yapılan değişiklik, hükmü İsv.BK'daki kaynağına uygun hale getirilmek amacına dayanmaktadır²⁵⁰. İsviçre hukukunda ise yukarıda belirttiğimiz üzere, söz konusu hükmün nama yazılı pay senetlerinin alacağın temlik yolu ile devirlerini engellemediği kabul edilmektedir.

Bunun yanında, kanımızca emre yazılı kıymetli evrak niteliğini taşıyan senetlerin, genel hüküm niteliğinde olan TBK m.183 hükmü doğrultusunda alacağın temlik yolu ile devredilebilmelerini engelleyen bir sebep de bulunmamaktadır²⁵¹. Her ne kadar tedavül gayesi ile çıkarılan emre yazılı kıymetli evrakın,

²⁴⁷ ÜLGİN, Hüseyin, Anonim Ortaklıklarda Nama Yazılı Pay Senetlerinin ("Ciro" Yerine) Ayrı Bir Temlikname ile Devri Caiz Midir?, 1kt. Mal. 1980, C.27, S.1, s.18-25.

²⁴⁸ Yar. HGK. 22.11.1978T. 1977/11-922E. 1978/978K. (YKD C.5, S.3, s.320 - 321).

²⁴⁹ Yar. 11. HD. 4.12.1981T. 4965E. 5248K. (ER¹Ş, s.1313).

²⁵⁰ Bkz. Türl< Ticaret Kanunu Gerekçesi, Ankara 1956, s.71.

²⁵¹ Bkz. ÖZTAN, s.211.

esasen nama yazılı kıymetli evrakın devir şekli olan yazılı temlik beyanı ve zilyetliğin geçirilmesi yolu ile devredilmesi, senedin tedavül kabiliyetini önemli ölçüde azaltacak olsa da, tarafların iradesi doğrultusunda bu yöntemin de benimsenebilmesi lazımdır. Zira Kanunda bu senetlerin genel hüküm niteliğinde olan TBK m.183 uyarınca devirlerini yasaklayıcı herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Hal böyle iken, kanunen emre yazılı kıymetli evrak niteliği taşıyan nama yazılı pay senetlerinin, alacağın temliki yolu ile devredilebileceklerini reddetmek hukuka uygun değildir²⁵². Nama yazılı pay senedi üzerine "emre değildir" kaydı düşülmedikçe temlik beyanı ile devir edilemeyeceği yönündeki görüşe ise, yukarıdaki gerekçelerle katılmak kanımızca mümkün değildir²⁵³.

Kaldı ki, senedin vasıtasız zilyetliğinin devredene ait olmaması sebebiyle ciro beyanının senet üzerine yazılamayacağı hallerde, nama yazılı pay senetlerinin alacağın temliki yolu ile devirleri zorunlu olabilir²⁵⁴. Bu gibi hallerde alacağın temliki, senetlerin devredilebilmesi için başvurulacak tek yoldur.

Nama yazılı pay senetlerinin ciro ile devredilmelerinin ortaklık ana sözleşmesi ile yasaklandığı hallerde, bu senetlerin devri için başvurulabilecek tek yol alacağın temliki yoludur. Ancak ana sözleşmede ciroyu engelleyen bir kayıt yer almıyor ise, taraflar pay senedini isterlerse ciro yolu ile isterlerse de alacağın temliki yolu ile devredebilirler. Kanımızca bu durumda, bir kere alacağın temliki yolu ile devredilen nama yazılı pay senedinin, tekrar ciro yolu ile devredilebilmesi de mümkündür. Alacağın temlikini izleyen ciro, yukarıda incelediğimiz cironun tüm özelliklerini taşır ve neticelerini doğurur.

C. Pay Sahibi Sıfatının Kazanılması Açısından Pay Defterine Kayıt Sorunu

TTK m.499 f.4, ortaklıkla ilişkilerde, sadece pay defterinde kayıtlı bulunan kimsenin pay sahibi olarak kabul edileceğini öngörmüştür. Burada Kanunkoyucu, ciro veya alacağın temliki ve senet zilyetliğinin geçirilmesi vasıtasıyla gerçekleşen nama yazılı pay senedinin mülkiyetini devredici işlemi, devrin ortaklığa karşı da ileri sürülebilmesi için yeterli bulmamış ve ek olarak ortaklık tarafından tutulan pay defterine kayıt koşulunu getirmiştir. Bu kural, kolayca tedavül edebilmesi için kanunen emre yazılı senet olarak düzenlenen nama yazılı pay senetlerinin, tedavül yeteneklerini azaltmaksızın ortaklık tarafından kimin pay sahibi olarak kabul edileceğinin ve ortaksal haklardan kimin faydalanacağını bilmesi amacıyla getirilmiştir. Pay defterine kayıt, pay senedinin mülkiyetinin devrini sağlayan işleminden tamamen bağımsızdır. Bu doğrultuda pay senedi, pay defterine kayıt edilmeksizin birçok kez el değiştirebilir.

²⁵² Bkz. **PULAŞLI**, s.702.

²⁵³ **ARSLANLI**, s.181; Aksi görüş, **MOROĞLU**, s.58.

²⁵⁴ Bkz. **DOMAN**¹ **Ç**, s.901; **MOROĞLU**, s.58.

7. Gene/ Olarak Pay Defterine Kayıt Kuralı

Pay defteri hukukumuzda ilk olarak Kanunname-i Ticaret döneminde girmiştir. Yukarıda gördüğümüz üzere, Kanunname-i Ticaret döneminde nama yazılı pay senetlerinin devredilebilmeleri için, devir işleminin ortaklık tarafından senede şerh düşülerek imzalanması, ayrıca pay defterine kayıt edilmesi gerektiği öngörülmüştür²⁵⁵. 865 sayılı TK m.408 ve 409'da paydaşlar defteri adı altında düzenlenen pay defterine kayıt, devrin sadece ortaklığa karşı değil, üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesi açısından da zorunlu idi. 6762 sayılı TTK m.416 f.2 c.2 ile pay defterine kayıt, devrin sadece anonim ortaklığa karşı ileri sürülebilmesi açısından gerekli hale getirilmiştir. 6102 sayılı TTK m.490 f.2 hükmü ise, devrin ortaklığa karşı ancak pay defterine kayıtlı hüküm ifade edeceği yönündeki ifadeyi metinden çıkarmış olmakla birlikte, kanun koyucu çıkarılan ifade ile aynı anlamı taşıyan, ortaklıkla ilişkilerde sadece pay defterinde kayıtlı bulunan kimsenin pay sahibi (ve intifa hakkı sahibi) olarak kabul edileceği hükmünü muhafaza etmiştir (TTK m.499 f.4).

a. Pay Defteri ve Hukuki Niteliği

Pay defteri TTK m.375 f.1-f uyarınca anonim ortaklıkta yönetim kurulunun tutmakla yükümlü olduğu bir defterdir. Söz konusu defter TTK m.64 f.4 kapsamında tacirin tutmakla yükümlü olduğu defterler arasında saymıştır. TTK m.499 f.1 uyarınca pay defteri, anonim ortaklıkta senede bağlanmamış pay ve nama yazılı pay senedi sahipleriyle, intifa hakkı sahiplerinin isim, soy isim ve adresleri ile birlikte yazıldıkları defterdir²⁵⁶. Fakat pay defteri sadece senede bağlanmamış pay ve nama yazılı pay senetleri ile ilgili bir defter değildir. Anonim ortaklığın pay defterine kayıt zorunluluğu, pay senetlerinin yerini tutmak üzere nama yazılı ilmühaber çıkartılmış olması halinde de geçerlidir. Yani nama yazılı pay senetlerini ve senede bağlanmamış paylar ile birlikte ilmühaberler de pay defterine yazılırlar²⁵⁷. Buradan çıkarılabilecek sonuç, ortaklığın tüm payları hamiline yazılı pay senetlerine bağlanmış ise, pay defteri tutma yükümlülüğünün mevcut olmadığıdır²⁵⁸.

Nama yazılı paylar, ilmühaberler veya çıplak paylar açısından ortaklığın pay defteri tutma yükümlülüğü, kuruluşun veya sermaye artırımının tescili ile

²⁵⁵ Bkz. yukarıda s.235, dn.111.

²⁵⁶ Pay defterine kayıt için sadece yazılı şekil aranır. Pay defterine düşülen not, hukuki anlamda bir kayıt **teşkil** etmez; ancak ona bu anlamın verilmek istenmesi hali bundan harihtir. Bkz. ATF 69.11.313 (**ÖÇAL, Akar**, Anonim Şirketlerle ilgili Federal Mahkeme Karar Özetleri (1940 - 1952), BATIDER, C.7, S.3, s.731).

²⁵⁷ **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1135 s.586; **DAĞ**, Pay Defterinin Niteliği, s.154; **NARBAY**, s.59 vd.

²⁵⁸ Hamiline yazılı pay senetleri için anonim ortaklık tarafından tutulan kayıtlar teknik anlamda bir pay defteri niteliğinde değildir. Bu sebeple söz konusu kayıtlar hakkında TTK m.499 hükmü kıyasen dahi uygulanmaz (**DAĞ**, Pay Defterinin Niteliği, s.157).

birlikte ortaya çıkar²⁵⁹. TTK m.375 f.1-f pay defterini tutmakla yükümlü olarak ortaklık yönetim kurulunu tayin etmiştir. Yönetim kurulu üyeleri, pay defterinin hiç veya gereği gibi tutulmamasından dolayı ortaklığa, pay sahiplerine ve ortaklık alacaklılarına karşı sorumludurlar (TTK m.553 f.1)²⁶⁰.

b. Kayıt Bildirimi

Payın usulüne uygun olarak devredildiği ispat edilmediği sürece, devralan pay defterine yazılamaz. (TTK m.499 f.2). Kanunun getirdiği bu kuraldan ortaklığın devir üzerine pay defterine kayıt işlemini kendiliğinden yapamayacağı sonucu çıkmaktadır²⁶¹. Bu sebepten ötürü pay defterine kayıt için devir işleminin mutlaka ortaklığa bildirilmesi gereklidir²⁶².

Bununla birlikte kuruluşa ve sermaye artırımında, ticaret siciline tescil ile birlikte oluşan payların ilk sahipleri herhangi bir başvuru olmaksızın ortaklık tarafından pay defterine kaydedilirler²⁶³.

Kuruluş ve sermaye artırımı halleri dışında, ortaklığa yapılması gereken bildirimin devrin hangi tarafınca yapılacağı hususunda doktrinde farklı fikirler vardır. Buna göre bir kısım yazarlar, bildirimin sadece devralan tarafından yapılacağını ileri sürerlerken²⁶⁴, çoğunlukta olan yazarlar bildirimin devralan tarafından yapılabileceği gibi, devreden tarafından da yapılabileceğini savunurlar²⁶⁵. Bildirimin sadece devralan tarafından yapılabileceği görüşü, TTK m.499 f.2'de yer alan "ispat edilme" olgusu ile ilgilidir. Zira devir ile ilgili tüm belgeler, devir işlemi ile birlikte devralana geçeceğinden, ispat imkanı genellikle yalnızca devralandadır²⁶⁶. Ancak, bu düşünce ile hareket edilmesi, devir işlemi pay defterine kayıt ettirme yönünde bildirimde bulunma hususunda devralana keyfî bir serbesti tanır. Çünkü, ortaklık kayıt işlemi için kendiliğinden hareket edemeyeceği gibi, devreden de bu yönde bir hakkı bulunmayacaktır. Pay defterine kayıt işleminin devralanın yararına olduğu ve her halükarda ortaklık hakla-

²⁵⁹ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1138 s.586 - 587; PULAŞLI, s.714; DAĞ, Pay Defterinin Niteliği, s.154; ERİŞ, s.673; Ayrıca ine. NARBAY, s.81 - 82.

²⁶⁰ Ayrıntılı bilgi için bkz. ÇAMOĞLU, s.43 vd.

²⁶¹ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1139 s.587; ÇEVİK, s.886; NARBAY, s.237 vd.

²⁶² TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1139 s.587; İMREGÜN, s.366; AYTAÇ, s.98; PULAŞLI, Bağlı, s.55; NARBAY, s.237.

²⁶³ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1140 s.587; ÇEVİK, s.886; AYTAÇ, s.98; PULAŞLI, Bağlı, s.55; NARBAY, s.238.

²⁶⁴ İMREGÜN, s.366; ÇEVİK, s.886; bkz. ayrıca ARSLANLI, s.183, Yazar devreden kendiliğinden talepte bulunamayacağını ileri sürmekle birlikte, bazı hallerde devreden de kayıt işleminin yapılmasında menfaati bulunduğunu ve devreden bu sebepten ötürü devralana müracaat hakkının bulunduğunu kabul eder.

²⁶⁵ ¹ TEK NALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1140 s.587; DOMANIÇ, s.1318; AYTAÇ, s.98; PULAŞLI, Bağlı, s.57; MOROĞLU, s.48; NARBAY, s.242 vd.

²⁶⁶ Bkz. TEK ¹ NALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1140 s.587; PULAŞLI, Bağlı, s.56.

ndan faydalanabilmek için devralanın bu işlemi geciktirmeyeceği düşünülebilir. Fakat bazı hallerde devreden de pay defterine gerekli kaydın yapılması hususunda bir çıkan olabilir. Gerçekten de, pay bedelinin tamamen ödenmemiş olduğu hallerde, ortaklık bakiye bedeli pay defterine yazılı olan kişiden talep edeceğinden ötürü, devreden de pay defterinden silinerek yerine devralanın yazılmasında devreden de çıkan mevcuttur²⁶⁷. Bu sebepten ötürü kanımızca bildirimde bulunma hakkının devredene de tanınması ve hatta bu hususta devralana karşı dava açma hakkının tanınması yerinde bir çözümdür²⁶⁸.

Payın devrinin miras ve cebri icra sonucu gerçekleşmesi durumunda pay defterine kayıt için devrin taraflarının bildirimde bulunmasına gerek yoktur. Nama yazılı pay senetlerinin miras sonucunda mirasçılara geçmesi halinde, mirasçılığın ve senetleri almaya haklılığın ispatı, tüm mirasçıların onayı veya vasiyeti tenfiz memurunun beyanı ile mümkündür ve yazım yapılır²⁶⁹. Cebri icra halinde ise anonim ortaklığa bildirim, devre nezaret eden icra memuru yapar²⁷⁰.

Bildirimin ne şekilde yapılacağı hususunda Kanunda herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Devreden veya devralanın tacir oldukları varsayılsa bile, pay defterine kayıt TTK m.18 f.3'te sayılan işlemlerden olmadığından ötürü, bu beyanın TBK m.12 f.1 uyarınca herhangi bir biçimde yapılabileceğinin kabul edilmesi gerekir²⁷¹.

TTK m.496 hükmü, anonim ortaklığa yapılacak bildirim ile ilgili olarak, borsada işlem gören nama yazılı paylar bakımından özel bir düzenleme öngörmüştür. Buna göre, borsaya kote edilmiş nama yazılı payların borsada satılmaları halinde, MKK, SPK'nın düzenlemelerine uygun olarak devreden kimliğini ve satılan payların sayısını ortaklığa bildirir veya ortaklığın bu bilgilere teknik erişimini sağlar. Borsa içi satışlarda, aşağıda kaydı sistem incelenirken görüleceği üzere, payını satan yatırımcı (devreden pay sahibi) ile bu payları satın alan yatırımcı arasında kural olarak doğrudan bir ilişki kurulmamakta, işlem takas merkezinde elektronik olarak gerçekleşmektedir. Bütün bu işlemlerin pay sahipleri ve ortaklıklar tarafından takip edilmesinin güçlüğü karşısında, kanun koyucu MKK'yı ortaklığa bildirimde bulunmakla yahut bu bilgilerin ortaklığın kendisi tarafından elektronik ortamda doğrudan takip edilmesini sağlamakla yü-

²⁶⁷ ARSLANLI, s.182; PULAŞLI, BaQlı, s.56- 57; NARBAY, s.242.

²⁶⁸ Bkz. TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1140 s.587; NARBAY, s.243.

²⁶⁹ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1140 s.587; ÇEVİK, s.886.

²⁷⁰ ·J/K.nun 8811. maddesi uyarınca, bu senetlerin icra Müdürlüğüne hacedilip, icra Dairesinde muhafaza altına alınması zorunludur. Pay senetleri bulunmadığına göre, icra Müdürlüğüne şirkete pay senetlerinin haczi ile pay defterine işlenmesi yolunda yazı yazılması doğru değildir. Yar. 12. HD. 6.2.1996T. 1547E. 1654K. (YKD. 1996 C.22 S.3 s.410 vd.); TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1140 s.587; DOMANIÇ, s.1328.

²⁷¹ NARBAY, s.252.

kütnlO kılmıştır. Bu doğrultuda, ortaklık kendisine sağlanan söz konusu bilgiler do?ltmmnda pay defterindeki nama yazılı paylara ilişkin kayıtları kendisi gOncellceyebilcektir.

c. Ortaklık Tarafından Yapılacak İnceleme ve Kayıttan Kaçınılabilecek Haller

Anonim ortaklığın, kendisine yapılan bildirim sonucunda, devir işlemi üze. rinde TTK m.499 f.2 ve m.686'ya dayanan bir inceleme yapma hakkı ve yü. kümlülüğü bulunmaktadır⁷². Devir işlemi ortaklığa bildirilince, yönetim kurulu bu bildirimi inceler ve inceleme sonucuna göre de, devralanı pay defterine kay. detme veya kayıttan kaçınma konusunda karar verir.

Yönetim kurulu TTK m.499 f.2 doğrultusunda öncelikle, devrin m.490 f.2'de öngörülen şekilde yapılıp yapılmadığını tespit etmek mecburiyetindedir. Bu sebepten ötürü, devrin şeklen düzgün olduğuna ilişkin ispat edici belgelerin ortaklığa tevdi edilmesi gereklidir⁷³. Devir ciro veya alacağın temlik ve zilyet- liğin geçirilmesi yoluyla yapılmamışsa veya yapılmış olduğu tespit edilemiyor- sa, başka bir deyişle şeklen tamam değilse, örneğin bir kişi ciro edilmemiş olan senedi devraldığını beyan ediyor, fakat yazılı devir beyanını ibraz etmiyorsa yahut ciro edilen senedi ortaklığa göstermiyorsa, ortaklığın devir işlemini pay defterine kaydetmemesi gereklidir⁷⁴. Aksi halde lazım gelen incelemeyi yap- madan devir işlemini hatalı olarak tanıyarak pay defterine kaydeden yönetim kurulu haksız devirden doğan zararlardan ötürü müteselsilen sorumlu olurlar⁷⁵.

Yönetim kurulu devredilen nama yazılı pay senedi üzerindeki ciro silsilesi- nin kopuk olup olmadığını da TTK m.686'nın belirlediği esaslar doğrultusunda incelemesi gereklidir⁷⁶. Yönetim kurulunun ciro silsilesi üzerinde yapacağı inceleme şekli olup, ayrıca tüm imzaların gerçekliğinin tespit edilmesine gerek yoktur2n.

Senet en son olarak tam ciro veya alacağın temlik yolu ile devredilmişse, senet hamilinin ciro yahut temlik beyanında adı geçen kişi olduğunun tespit edilmesi lazımdır⁷⁸. Yönetim kurulu bu doğrultuda senet hamilinin kimliğini kontrol etmelidir. Ancak eğer nama yazılı pay senedi en son beyaz ciro ile dev- redilmişse, senedi elinde bulunduran kişi meşru hamil sayılır. Yönetim kurulu

²⁷² **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1141 s.587; **NARBAY**, s.253.

²⁷³ **PULAŞLI**, Bağlı, s.63; **NARBAY**, s.253.

²⁷⁴ **DOMANIÇ**, s.1303. ATF 87 il 249 (**ÖÇAL**, **Akar**, Anonim Şirketlerle ilgili Federal Mahkeme Kararları (1960- 1970), Ankara 1972, s.36 vd.).

²⁷⁵ **NARBAY**, s.102 vd.

²⁷⁶ ¹**TEK NALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1141 s.587; **DOMANIÇ**, s.1303; **PULAŞLI**, Bağlı, s.63; **NARBAY**, s.254.

²⁷⁷ **ARSLANLI**, s.183; **NARBAY**, s.253.

²⁷⁸ **PULAŞLI**, Bağlı, s.63; **NARBAY**, s.255.

en son beyaz ciro ile devredilmiş bir senedin hamilini, kimliğini kontrol etmek-
sizin pay defterine kaydedebilir.

Yönetim kurulunun yukarıda sayılanların yanında, ayrıca senedi devrede-
nin fiil ehliyetinin varlığını araştırmasının gerekli olup olmadığı hususunda
doktrinde fikir ayrılığı mevcuttur. TTK m.499 f.2 doğrultusunda nama yazılı
pay senedini devralanın pay defterine kaydedilebilmesi için, senedin zilyedi
olması ve ciro silsilesine veya temlik beyanına göre senedin maliki olduğunu
kanıtlayabilmesi yeterlidir. Bunun ötesinde kayıt için ortaklığın devralanın
ehliyetini de araştırma durumunda olması, hem ortaklığa her devir işlemi için
masraflı ve zahmetli bir ek inceleme yapma sorumluluğu yükleyecek, hem de
pay defterine kayıt işlemine sadece kanıtlama ve tanıtımaya yönelik olmaktan
daha geniş bir işlev sağlamış olacaktır²⁷⁹. Bu sebepten ötürü kanımızca senedi
devralanın, ciro silsilesine veya temlik beyanına dayanarak şeklen meşru ha-
mil olduğu anlaşılıyorsa, ortaklık başkaca bir araştırma yapmaksızın devralanı
pay defterine kayıt etmelidir²⁸⁰.

Bu doğrultuda anonim yönetim kurulunun devrin iktisadi ve hukuki sebe-
bini de araştırmayacağı sonucuna varmamız gereklidir²⁸¹. Yani nama yazılı pay
senetlerinin devrine temel teşkil eden borçlandırııcı işlem geçersiz veya devrin
iktisadi sebebi ortaklığın aleyhine dahi olsa, ortaklık devri pay defterine kay-
detmekle yükümlüdür. *TEKİNALP* bu kuralın istisnasının anonim ortaklığın bir
grup veya başka bir ortaklığın tam hakimiyeti altına girmesi tehlikesinin bulun-
duğu durumlarda söz konusu olabileceğini savunmaktadır²⁸². Kanımızca ana
sözleşmede herhangi bir bağlam hükmü bulunmadığı müddetçe, sadece bu teh-
likenin varlığına dayanarak ortaklığın devri pay defterine kaydetmekten kaçına-
bileceğini kabul etmek mümkün değildir²⁸³. Zira TTK m.499 f.2'de yer alan
inceleme yükümlülüğü dahilinde devrin iktisadi ve hukuki sebebi bulunmamak-
tadır. Ortaklık bir grup veya başka bir ortaklığın hakimiyeti altına girme tehli-
kesini bertaraf edebilmek için ana sözleşmesinde devri kısıtlayıcı hükümler
öngörmelidir. Aksi halde nama yazılı pay senetlerinin, ana sözleşmede aksine
hüküm bulunmadıkça serbestçe devredilebilir olduğunu belirten TTK m.490 f.1
hükmüne aykırı bir sonuç benimsenmiş olur.

²⁷⁹ **PULAŞLI**, Bağlı, s.64 - 65.

²⁸⁰ **PULAŞLI**, Bağlı, s.64 - 65; **NARBAY**, s.256; aksi fikir **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**,
p.1142 s.587.

²⁸¹ **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1143 s.587; **PULAŞLI**, Bağlı, s.69- 70; **NARBAY**, s.277;
Hamilin cironun dayandığı nedeni ispat yükümlülüğü yoktur, bkz. Yar. 11. HD. 6.3.1969T.
3565E. 999K (**ŞİMŞEK**, s.590 n.816). Varılan bu sonucun sebebi, cironun mücerretliğine da-
yanmaktadır. Ancak eğer devir ciro yerine alacağın temliki hükümleri doğrultusunda yapılmış
ise, bu durumda yönetim kurulunun iktisadi ve hukuki sebebini de araştırması gerekir.

²⁸² **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1143 s.588.

²⁸³ **PULAŞLI**, Bağlı, s.69; **NARBAY**, s.277.

Yönetim kurulu yukarıda belirtilenlerin yanında, devir ile ilgili ana sözleşmede bir bağlam bulunup bulunmadığını ve devredilen nama yazılı pay senetlerinin karşılıklarının tamamen ödenmiş olup olmadığını tespit etmekle yükümlüdür (TTK m.491). Eğer ana sözleşmede bir bağlam mevcutsa, söz konusu borsaya kote edilmiş olmayan bağlı nama yazılı pay senetlerini bağlama rağmen devralan kişiyi ortaklık, pay defterine kaydetmekten kaçınmalıdır²⁸⁴. Aynı şekilde nama yazılı pay senedinin karşılığının tamamen ödenmemiş olması halinde, ortaklık talep edeceği teminatı göstermediği takdirde devralanı pay defterine kaydetmeyebilir. Ortaklık malvarlığının korunması amacı güdülerek öngörülen söz konusu kural ile ilgili açıklamalar yukarıda payın devredilebilirliği ilkesinin kanuni kısıtlamaları kısmında yapılmıştır²⁸⁵.

TTK m.493 f.3 hükmü, borsaya kote edilmiş olmayan bağlı nama yazılı payların devrinin ortaklık tarafından reddedilebileceği yeni bir hal öngörmüştür. Buna göre, istemde bulunulmasına rağmen devralan, payları kendi ad ve hesabına aldığını açıkça beyan etmezse, ortaklık, payların pay defterine kaydedilmesini reddedebilecektir. Söz konusu red sebebi, aşağıda daha ayrıntılı olarak inceleyeceğimiz üzere, inançlı devirlerin önüne geçilmesi ortaklığa saman adamların girmesinin engellenmesi amacına yöneliktir²⁸⁶. Bu hüküm doğrultusunda, eğer nama yazılı payın devri halihazırda ana sözleşmeye konulan bağlam hükümleri ile sınırlanmışsa, anonim ortaklık gerekli gönnesi halinde, devrin onaylanması için kendisine başvuran devralandarı payları kendi ad ve hesabına aldığını açıkça beyan etmesini talep edebilir. Böyle bir beyanda bulunmaktan kaçınan yahut kendi adı ve hesabına devralmadığını beyan eden devralan, pay defterine kaydedilmeyecek ve bu şekilde devir ortaklık tarafından reddedilmiş olacaktır. Kanun koyucu aynı hükmü TTK m.495 f.2 ile borsaya kote edilmiş bağlı nama yazılı paylar için de öngörmüştür. Bununla birlikte, bu paylar açısından, devralanın beyanda bulunmaması halinde ortaya çıkacak hukuki sonuç, oy hakkından yoksun pay sahibi olarak pay defterine kaydedilmesidir. Başka bir deyişle, aşağıda görüleceği üzere, borsaya kote edilmiş bağlı nama yazılı paylar bakımından devralanın TTK m.495 f.2 uyarınca bir beyanda bulunmaması, onun tam pay sahibi olarak kabul edilmesini engeller²⁸⁷.

2. Pay Defterine Kaydın Hukuki Niteliği

Pay defterine kayıt işleminin hukuki niteliği sorunu, başka bir deyişle pay defterine kaydın açıklayıcı mı, yoksa kurucu bir etkiye mi sahip olduğu hususu tartışmalı olan bir konudur. Pay defterine kayıt işleminin kurucu bir etkiye sahip olduğu kabul edilecek olursa, pay sahipliğinden doğan hakların kayıtlı birlikte,

²⁸⁴ Bkz. aşağıda s.293 vd.

²⁸⁵ Bkz. yukarıda s.115 vd.

²⁸⁶ Bkz. aşağıda s.311.

²⁸⁷ Bkz. aşağıda s.311 - 312.

açıklayıcı bir etkiye sahi oldu kabul edilecek olursa ise senet mülkiyetinin devrini sağlayan işlemin tamamlanmasıyla kazanıldığı sonucuna ulaşılı

TTK'da konu ile ilgili iki temel hüküm bulunmaktadır. TIK m.499 (4. ortaklıkla ilişkilerde, sadece pay defterinde kayıtlı bulunan kimsenin pay sahibi olarak kabul edileceğini; m.501 f.1 ise, bedeli tamamen ödenmemiş bulunan nama yazılı bir payı iktisada eden kimsenin, pay defterine kaydedilmekle ortaklığa karşı geri kalan pay bedelini ödemek e yü ••m ü o duğunu belirtmektedir.

Doktrinde bazı yazarlar tarafından savunulan ilk görüşün taraftarları, Kanunda yer alan söz konusu hükümler doğrultusunda pay defterine kayıt işleminin kurucu bir etkiye sahip olduğunu ileri sürmektedirler²⁸⁹. Bu yazarlara göre devralanın nama yazılı pay senedinde mündemiç olan hakları kazanabilmesi, devir işleminin pay defterine kaydedilmesine bağlıdır. İsviçre Federal Mahkemesi de önceleri taraftan olduğu bu görüş uyarınca vermiş olduğu kararlarda, pay defterine kaydın pay sahipliği konusunda adi bir karine teşkil etmeyip, aksine ortaklığa karşı pay sahibi sıfatını kanıtlayan kurucu bir anlamı ifade etmekte olduğunu belirtmiştir²⁹⁰.

Günümüzde hakim olan ise, taraflar arasında yapılan mülkiyetin devrini sağlayan işlemin, senette mündemiç olan hakların ve bununla birlikte pay sahibi sıfatının da kazanılması için yeterli olduğunu, pay defterine kaydın sadece devrin ortaklığa karşı ileri sürülebilmesi ve a a i lyi inden doyan ha llanılabilmesi için gere i olduğu yönündedir.²⁹¹

Yargıtay'ın vermiş olduğu 23.11.1978 tarihli bir kararda da, pay defterine kayıt işleminin açıklayıcı nitelikte olduğu yönündeki yeni fikre katıldığı açıkça görülmektedir²⁹². İsviçre Federal Mahkemesi de 27.11.1961 tarihinde vermiş olduğu bir ilke kararı ile daha önce savunduğu fikri terk ederek, pay defterine kaydın açıklayıcı bir nitelikte olduğunu kabul etmişti.²⁹³

Eğer pay defterine kayıt işlemine kurucu nitelik tanıyan görüşe itibar edilecek olursa, TIK m.490 f.2'de belirtilen mülkiyetin devrini sağlayan işlemin nama yazılı pay senetlerinin devri açısından hiçbir anlamı kalmayacaktır. Çünkü bu 2örüşten

²⁸⁸ Bkz. **ESCARRA/ESCARRA/RAULT**, s.342 - 343.

²⁸⁹ **EREM**, s.309; **DOĞANAY**, s.969 - 970; **AYTAÇ**, s.98; Bkz. **PULAŞLI**, Bağlı, s.78, dn.189 - 190'da anılan yazarlar.

²⁹⁰ ATF 65 il 225; ATF 69 il 313; ATF 75 il 352.

²⁹¹ **ARSLANLI**, s.183; **KRAFFT**, 148; **von STEIGER**, s.185; **TEKİNALP**, Ünal: Pay Defterine Yazımın Hukuki Niteliği Sorunu, 1kt. Mal. 1975, C.25, S.11, s.471 vd.; **DOMANIÇ**, s.1320 - 1321; **İMREGÜN**, s.366; **PATRY**, s.117; **ÇEVİK**, s.887; **PULAŞLI**, Bağlı, s.82 vd.; **YETKİN**, **Mustafa**, Uy gulamalı - içtihatlı Ticaret Şirketleri, 2. Bası, İstanbul 1978, s.36; **ERİŞ**, s.673 - 674; **MOROĞLU**, s.49; **ERDEM**, s.16; **NARBAY**, s.146 vd.

²⁹² Yar. 11. HD. 23.11.1978T. 1978/4631E. 1978/5252K. (YKD.1979 C.5 S.2 s.223 - 225).

²⁹³ ATF 87 il 249 •pay defterine kayıt, pay senedinin mülkiyetinin devrini gerçekleştirmez; aksine ortaklık OR. 686 maddesi uyarınca tescili reddetmek hakkını haiz olsun olmasın, devre karine teşkil eder" (**ÖÇAL**, s.35 vd.); ATF 90 il 164 (<http://www.bger.ch/>).

Öncetden doğan hınlınn mülkiyetin devrini sağlayan işlem ile değil, pay defterine knıt ile dc,TCdilmiş sAyılacağı sonucu doğmaktadır. Oysa ki TTK m.490 f.2, açık o1Amk <!_c,ıın dl:cdilntş_!lama y?ılı.12ay senedinin zilyetliğinin devralana?i. nlmcsiyk gerçekleşeceğini öngölmüştür. Bu devrin ortaklığa karşı hüküm ifade c-tmc. ?isc. pay de erine kayıtleoİuşmak:tadır. Dolayısıyla kanımızca, nama yazılı pa) scncdının ve bu senette kıymetli evrak kuralları çerçevesinde mündemiç olan hakların karşı tarafa devri açısından TTK m.490 f.2'de belirtilen ciro veya alacağın tcmliki ile senet zilyetliğin geçirilmesinden ibaret olan mülkiyetin devrini sağlayan işlemi kurucu nitelikte saymak, bununla birlikte devir işleminin TTK m.499 f.4 hükmü doğrultusunda, ortaklığa karşı ileri sürülebilmesi bakımından pay defterine kayıt işleminin zorunlu olduğunu kabul etmek en uygun çözümdw-294.

Pay defterine kayıt işleminin kurucu veya açıklayıcı nitelikte olması hUSUsu, pratikte kendisini özellikle pay defterinin tutulmaması, hatalı tutulması veya kaydın yanlış tutulması ya da dayanaksız olarak kayıttan kaçınılması gibi hallerde İspat açısından gösterir²⁹⁵. Pay defterine pay sahibi olarak kaydı yapılmamış olan bir kişi, pay senetlerini usulüne uygun ve geçerli bir işlemle devraldığını kanıtlarsa, pay sahibi sıfat ve hakkını kazanmış olur. Taraflar arasında geçerli bir devir işlemi ger. çekleşmemiş ise ortaklık tarafından pay defterine yapılacak olan kayıt, devir işlemi- nin geçersizliğini düzeltmez²⁹⁶ ve bu sebepten ötürü ne ortaklık ne de kayıtlı kişi pay defterine kayıt yapılmış olmasına rağmen geçersiz olan devir işlemine dayana. rak pay sahipliği sıfatını ileri süremez²⁹⁷. Bu doğrultuda, geçersiz devir işlemine dayanarak pay defterine kaydedilmiş kişinin pay defterinden silinmesine yönelik dava açılıp, kaydın önceki ortak adına tekrar yapılması istenebilir²⁹⁸.

Pay defteri ile hazinın cetveli arasında farklılık bulunması halinde, Yargı- li!Y- arından hazirun cetveline öncelik tanınması yönündeki uygulama da, pay defterine ka dm kurucu nitelikte olmadığı ve pay defterinin sadece ortaklığın iç ilişkileri ile ilgili olduğu yönünde bir gösterge

3. Kaydın Reddi Halinde Başvurulabilecek Hukuk Yolu

Taraflar arasında yapılan devir işleminin pay defterine kayıt edilmesi ama- cıyla yapılan bildirim sonucunda, ortaklığın kaydı haklı bir gerekçeye dayan-

²⁹⁴ Pay defterine kayıt yapılmadıkça, pay devrinin ortaklığa karşı ileri sürülemeyeceği yönünde bkz. Yar. 11. HD. 1.12.1975T. 3704E. 6953K. (ERİŞ, s.674); Yar. 11. HD. 28.11.1987T. 6729E. 349K. (ERİŞ, s.675).

²⁹⁵ PULAŞLI, Bağlı, s.83; NARBAY, s.148.

²⁹⁶ Yar. 11. HD. 7.11.1994T. 4115E. 8272K. (ERİŞ, s.677); ATF 87 11 249 (ÖÇAL, s.35 - 36).

²⁹⁷ TEK¹ NAY, Nama, s.141; PULAŞLI, Bağlı, s.83; NARBAY, s.156.

²⁹⁸ Yar. 11. HD. 29.3.1994T. 3325E. 2423K. (ERİŞ, s.676).

²⁹⁹ Bkz. Yar. 11. HD. 8.11.1982T. 2970E. 4443K.; Yar. 11. HD. 22.1.1986T. 6361E. 81K. (Kararlar yayınlanmamıştır, bkz. TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1144 s.588).

maksızın reddetmesi halinde devreden ve devralanın ortaklığına karşı dava aç-
mahaklan mevcuttur³⁰⁰. Ancak salt taraflar arasında gerçekleşen mü ıyetin
devrini sağlayan işlemin, devrin ortaklığa karşı ileri sürülmesi için yeterli ol-
mamasından ve bunun için ayrıca pay defterine kayıt da gerekmesinden ötürü
söz konusu davanın bir tespit davası değil, kaydın yapılması talebini içeren bir
eda davası olması gereklidir³⁰¹. Pay defterine kaydın yapılması yönünde mah-
kemenin vereceği karar, yönetim kurulu karar yerine geçer³⁰². Dava ortaklığa
karşı, ortaklığın merkezinin bulunduğu yerde açılır³⁰³.

4. Kanuna veya Ana sözleşmeye Aykırı Kayıt Halinde Başvurulabilecek Hukuk Yolu

Yukarıda pay defterine kayıt için yapılan bildirimin ardından, ortaklığın ta-
raflar arasında yapılan devir işlemi ile ilgili bir inceleme yükümlülüğü altında
olduğunu görmüş bulunmaktayız. Eğer bu inceleme sonucunda ortaklık, taraflar
arasında TTK m.490 f.2'de belirtilen şekilde bir devir işlemi bulunmadığı veya
şeklen tam olmadığı yahut senedi devralanın düzgün bir ciro silsilesine dayan-
maması sebebiyle şeklen hak sahibi olmadığı veya ana sözleşmede yer alan
bağlam hükümlerine aykırı bir devrin var olduğunu tespit ederse devri pay def-
terine kayıt etmemelidir. İşte bu şekilde kanuna veya ana sözleşmeye aykırı
olarak yapılmış olan kayıtlara karşı kaydın terkin davası açılması mümkün-
dür³⁰⁴. Bu dava da, kaydın silinmesi talebini içeren bir eda davası niteliğinde
olup, anonim ortaklığın bulunduğu yerde açılması gereklidir.³⁰⁵

5. Pay Defterinden Kaydın Silinmesi

TTK m.500 hükmü, paylan iktisap edenin yanlış beyan sonucu pay defte-
rine yapılan kaydı, ortaklığın ilgililerin görüşlerini alarak silebileceğini öngör-
müştür. 6762 sayılı TTK'da bulunmayan söz konusu yeni hakkın ortaklık tara-
findan kullanılabilmesi için, bu konuda ana sözleşmede ayrıca bir düzenleme
bulunmasına gerek yoktur³⁰⁶. Anonim ortaklığın, iktisap edenin yanlış beyanı
sonucunda pay defterine yapılmış olan kaydı silme hakkı, özellikle TTK m.493
f.3 ve m.495 f.2 hükümleri ile öngörülen red sebebi ile ilişkilidir. Yukarıda da
değindiğimiz üzere, istemde bulunulmasına rağmen devralan, paylan kendi ad
ve hesabına aldığını açıkça beyan etmezse, ortaklık, payların pay defterine kay-

³⁰⁰ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1144b s.588; ERİŞ, s.674; NARBAY, s.327.

³⁰¹ Yar. 11. HD. 26.11.1985T. 5289E. 6428K. (ERİŞ, s.675); ATF 76 il 51 (ÖÇAL, 1940 - 1952, s.739; bkz. TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1144b s.588; ERİŞ, s.674 ve dn.7; MOROĞLU, s.48; NARBAY, s.329.

³⁰² TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1144b s.588; NARBAY, s.329.

³⁰³ ER¹ Ş, s.674.

³⁰⁴ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), s. p.1144c s.589.

³⁰⁵ Yar. 11. HD. 29.3.1994T. 3325E. 2423K. (ER¹ Ş, s.676).

³⁰⁶ Bkz. KLA Y, s.379.

dcdilmesini reddedebilecektir. İşte devralanın anılan hükümler doğrultusunda, ortaklığın talebi ile bulunduğu beyan gerçekleri yansıtmıyorsa, başka bir deyişle devralanın paylan aslında kendi adına ve hesabına devralmamış olduğu daha sonradan anlaşılacak olursa, ortaklık TTK m.500 uyarınca ilgililerin görüşlerini almak suretiyle pay defterindeki kaydı silbilecektir.

Pay defterine yapılan kayıt, yukarıda da incelendiği üzere, kurucu etkiye sahip olmadığından, pay defterindeki kaydın silinmesi ile de kastedilen esasen ortaklığın devir işlemine venniş olduğu onayın geri alınmasıdır³⁰⁷. Kanun söz konusu hakkın, payı iktisap edenin beyanının doğru olmadığından anlaşılmasından itibaren, ne kadar süre içerisinde kullanılması gerektiğine ilişkin bir hüküm içermemektedir. İktisap edenin beyanı, irade bozuklukları kapsamında aldatma niteliği taşıyorsa, ortaklığın pay defterinden silme hakkını, TBK m.39 f. 1 hükmü uyarınca bir yıl içerisinde kullanması gerektiği sonucuna ulaşılabilir. Söz konusu hakkın her halükarda TMK m.2' deki dürüstlük kuralı çerçevesinde uygun bir süre içerisinde kullanılması gereklidir³⁰⁸. Buna ilaveten, TTK m.500 hükmüne iktisap edenin beyanının, beyanda bulunma tarihi itibarıyla gerçeği yansıtmıyor olması halinde başvurulabilir. Dolayısıyla, beyan devir tarihi itibarıyla doğru olmakla birlikte, durum sonradan değişmiş ise, pay defterindeki kayıt kural olarak silinemeyecektir³⁰⁹.

İktisap edenin pay defterinden silinmesi, belirtildiği üzere, esasen ortaklığın devir işlemine venniş olduğu onayın geri alınması niteliği taşır. TTK m.494 f.1 uyarınca, borsaya kote edilmiş olmayan bağlı nama yazılı paylar bakımından, devir için gerekli olan onay verilmediği sürece, payların mülkiyeti ve paylara bağlı haklar devralan tarafından kazanılmış sayılamayacağından, pay defterindeki kaydın silinmesi neticesinde karşılaşılabilecek çeşitli güçlükler mevcuttur. Borsaya kote edilmiş olan bağlı nama yazılı paylar açısından yaklaşıldığında, pay defterindeki kaydın silinmesi TTK m.497 f2 uyarınca devralanın tam pay sahibinden oy hakkından yoksun pay sahibi haline dönüşmesi sonucunu doğurur³¹⁰.

Borsaya kote edilmiş olmayan bağlı nama yazılı paylar bakımından ise, TTK m.494 f.I uyarınca iktisap edenin payın mülkiyetini ve paydan kaynaklanan tüm hakları yitirdiği ve önceki pay sahibinin söz konusu payları ve hakları geri kazandığını kabul etmek gereklidir. Bununla birlikte, öğretide önceki pay sahibinin payın mülkiyetini ve paydan doğan hakları tekrar kazanacağını kabul etmenin, bazı hallerde güçlükler yol açacağı ifade edilmiştir. Gerçekten de, eski pay sahibinin maddi durumu devrettiği payların bedelini ödemeye elverişli

³⁰⁷ Bkz. **KUİY**, s.380.

³⁰⁸ Bkz. **KLAY**, s.380.

³⁰⁹ Bkz. **KLAY**, s.382.

³¹⁰ Bu hususta bkz. **aşad** s.317 vd.; Bu hükmün uygulanabilirlik sorunu bakımından bkz. s.309.

olmayabilir. Hatta gerçek kişi ise ölmüş, tüzel kişi ise sona ermiş olabilir. Bu noktadan hareketle, pay defterindeki kaydın silinmesinin ardından, iktisap edenin TTK m.497 f.2 kıyasen uygulanmak suretiyle oy hakkından yoksun pay sahibi olarak kabul edilmesi yahut paydan doğan tüm haklarını ortaklığa karşı ileri sürme imkanından yoksun hale gelmesi gibi bazı çözüm önerileri ortaya atılmıştır³¹¹. Bununla birlikte, yine de borsaya kote edilmiş olmayan bağlı nama yazılı paylar bakımından TTK m.494 f.1'de öngörülen emredici kurala bağlı kalarak, ortaklığın pay defterindeki kaydı silinmesinin ardından eski pay sahibini yeniden kaydetmek ve onun paydan doğan hakları kullanmasına izin vermekle yükümlü olduğunu kabul etmek gereklidir³¹².

TTK m.500 kaydın silinmesine karşı devralanı koruyucu bazı hükümler de içermektedir. Buna göre, ortaklık kaydı silmeden önce ilgililerin görüşlerini almakla ve ayrıca söz konusu kişilere silinmeye ilişkin yazılı bilgileri derhal vermekle yükümlü kılınmıştır. Bu şekilde, pay defterindeki kaydının silinmesi söz konusu olan devralan durumdan haberdar olacak ve böylece kendini savunma hakkına ve silinmenin ardından bu işleme karşı mahkemeye başvurma imkanına kavuşacaktır³¹³.

V. Bağlı Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri

A. Genel Olarak

1. Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi Kavramı

Yukarıda hamiline ve nama yazılı pay senetlerinin devri konularını inceleyen ayrıntıları ile üzerinde durduğumuz üzere, anonim ortaklıkların ekonomik yaşam dahilinde üstlenmiş oldukları temel fonksiyon, çok sayıda tasarruf sahibinin birikimlerinin bir araya getirilmesi ve bu sayede toplanan büyük meblağ ile birçok önemli yatırımın üstesinden gelinebilmesini sağlamaya yöneliktir. Bu açıdan bakıldığında sermaye ortaklıklarının en tipik örneği olan anonim ortaklıkta, pay sahiplerinin kim olduklarının değil, ortaklığa getirdikleri sermayenin önemli olduğu açıkça görülmektedir. Gerçekten de, ortaklığın isminde yer alan "anonimlik" tabiri bu durumu ifade etmek üzere kullanılmıştır. Bilhassa hamiline yazılı pay senetlerine bağlanmış payların sahipleri, ortaklık tarafından tanınmamakta ve sadece senet zilyetliğinin devri işlemi ile pay sahibi sıfatı bir başka kişiye kolaylıkla devredilebilmektedir. Nama yazılı pay senetleri açısından yaklaşıldığında; pay defterine bu senetlere sahip olan kişilerin kaydedilmeleri sebebiyle anonimlik özelliği nispeten zayıflasa da, kanunen emre yazılı

³¹¹ Bu hususta bkz. **KLAY**, s.385- 386.

³¹² **KLAY**, s.387.

³¹³ Bkz. **KLAY**, s.389-390.

kıymetli evrak olmanın verdiği tedavül kabiliyeti sayesinde söz konusu senetler kolayca tedavül etmekte ve hatta pay defterine kaydedilmeksizin defalarca el değiştirebilmektedirler. Üzerinde durduğumuz anonimlik ve serbestçe devredilebilme ilkeleri, anonim ortaklığın taşıdığı tüzel kişilik ve sınırlı sorumluluk özellikleri ile birleştiğinde, anonim ortaklık pay senetleri tasarruf sahipleri açısından oldukça cazip bir yatırım imkanı haline gelmekte ve bu durum özellikle halka açık anonim ortaklıkların faaliyetlerini sürdürebilmeleri açısından vazgeçilmez nitelik taşımaktadır.

Ancak halka açık ortaklıkların tersine bilhassa kapalı veya aile tipi anonim ortaklıklar için öncelikler yukarıda belirtilenlerden farklı olabilmektedir. Bir aile işletmesinin veya küçük ortaklar grubunun oluşturduğu bu tip anonim ortaklıklarda^{3,4} asıl hedef payların kolayca tedavülü değildir. Tam tersine bu tür anonim ortaklıklarda pay sahiplerinin kişilikleri önemli olduğundan, payın devredilmesi sonucunda yabancı bir kişinin ortaklığa katılması arzu edilecek bir durum teşkil etmez. Zira yabancı kişinin ortaklık ilişkisine temel teşkil eden çekirdek yapıyla uyum içerisinde bulunmaması tehlikesi mevcuttur. Paylan borsada işlem gören anonim ortaklıklar bakımından dahi, bazı hallerde nama yazılı payların devri üzerinde kontrol sahibi olmak ihtiyacı ortaya çıkabilir.

Bunun yanında anonim ortaklık paylarının serbestçe devredilebilirliği, ortaklığın özgür karar alma ve hareket etme olanağını yitirip, bir holdingin veya bir grubun yahut yabancı uyruklu kişilerin hakimiyeti altına girmesine yol açabilir¹⁵. Ortaklığın konusunu yerine getirebilmesi için ortakların belirli bir niteliğe sahip olması gereken durumlarda da, payın serbestçe devri sonucunda söz konusu niteliğe sahip olmayan kişilerin ortaklığa girmeleri, ortaklığın faaliyetlerini sürdürememesi sonucunu doğurabilir.

Sonuç olarak görülmektedir ki, anonim ortaklık hukukunda temel prensiplerinden birisini teşkil eden payların serbestçe devredilebilirliği ilkesi, bazı hallerde sakıncalı olabilmekte ve pay sahipliği sıfatının devrinin zorlaştırılması ve hatta önlenmesi ihtiyacı ortaya çıkabilmektedir. Bu ihtiyacın karşılanması amacıyla nama yazılı pay senetlerinin devirlerinin kontrol altına alınması çözümü benimsenmiştir. Buna göre, anonim ortaklık TTK m.490 f.1 uyarınca ana sözleşmesinde yer alan bir hükme dayanarak nama yazılı payların devrini kısıtlayabilir. Devri bu şekilde kısıtlanan nama yazılı pay senetleri bağlı nama yazılı pay senetleri, devri yasaklayan hükümler ise bağlam olarak adlandırılır¹⁶. Katı

³¹⁴ POROY (TEKİNALP / ÇAMOĞLU), p.473 s.225.

³¹⁵ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1145 s.590.

³¹⁶ Bkz. TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1145 s.590; ÇEVİK, s.887; AYTAÇ, s.105 - 106; PULAŞLI, Bağımsız. s.111; "...anonim şirketlerde pay devri olgusunun diğer pay sahiplerini beklenmedik veya istenmeyen durumlarla karşı karşıya bırakmasını önlemek amacıyla ana sözleşmeye, nama yazılı hisse senetlerinin devrini kısıtlayan veya tamamen yasaklayan hükümler ko-

bir sennaye ortaklığı olan anonim ortaklıkta kişisel ögelerin ikinci plana itilmesi gerekmele beraber, görülmektedir ki, Kanun.koyucu ortaklık amacına ulaşılabilmesi için zorunlu olan bazı durumlarda pay sahiplerinin kişiliklerine önem venne yoluna gitmekte, bunu da pay sahipliğinin devrini güçleştirmekle sağlamaktadır³¹⁷.

Aşağıda inceleyeceğimiz üzere, söz konusu kısıtlama anonim ortaklığın bağlama dayanarak devir işlemini onaylamaktan kaçınması vasıtası ile gerçekleşir. Böylece bağlama aykırı olarak bağlı nama yazılı pay senedini devralması sebebiyle devralan, bazı hallerde pay sahibi sıfatını ve paya bağlı hakları tamamen veya kısmen kazanamayacak ve bağlam ile amaçlanan hedefe ulaşmış olacaktır.

2. Bağlı Nama Yazılı Pay Senedinin Hukuki Niteliği

Nama yazılı pay senetlerinin ciro ve zilyetliğin geçirilmesi suretiyle devredilecekleri Kanun tarafından öngörülmüş olduğu için kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayılacakları hususu yukarıda incelenmiştir. Bununla birlikte, nama yazılı pay senetlerinde TTK m.490 f.2 ve m.647 f2 hükümlerine uygun olarak pay sahibi sıfatı ciro ve zilyetliğin geçirilmesi sonucunda devralana geçerken, bağlı nama yazılı pay senetlerinde pay sahipliğinin karşı tarafa geçebilmesi için ciro ve zilyetliğin devrinin yanında ortaklığın onayı da aranmaktadır. Bağlı nama yazılı pay senetlerinin devri ile ilgili bu koşulun getirilmiş olması, söz konusu senetlerin hukuki niteliği konusunda birtakım tereddütlerin oluşmasına yol açmıştır¹⁸.

Bu hususta TTK m.647 f.3, kanun veya sözleşme ile başka kişilerin bu arada özellikle borçlunun da katılmasının zorunlu tutulabileceğini öngörmektedir. Bu hükümden yola çıkmak suretiyle, ciro ile bağlamın birbirleri ile bağdaşabileceği sonucuna ulaşmak mümkündür³¹⁹. Her ne kadar ortaklık, alelade bir borç ilişkisindeki borçludan farklı olarak "*sui generis*" bir konumda bulunsa da, TTK m.647 f.3'teki hüküm kapsamında değerlendirilmesi gerekir. Aşağıda görüleceği üzere, ortaklık yetkili organı, taraflar arasında gerçekleşen devir işleminin ardından, kendisine yapılan başvuru sonucunda devrin bağlam hükümlerine uygun olup olmadığını inceleyerek devre onay verilip verilmeyeceğine karar verir. Bu şekilde verilecek olan karar, TTK m.647 f.3 anlamında ortaklığın devir işlemine katılma hususundaki irade beyanını oluşturur. Eğer ortaklık devre onay vermezse, ortaklığın katılımı ile birleşmediği için salt taraf-

nulabilir ki bu hükümlerubağlam" meydana getirirler ve bu tür senetlere de bağlı nama yazılı senet denir."Yar. 11. HD. 12.01.2017 2015/12044E. 2017/234K. (www.kazanci.com).

³¹⁷ TEOMAN, Ömer, Bağlı Nama Yazılı Pay (Senedi) ve Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramları Üstüne Düşünceler, İkt.Mal. 1972, C.19, S.1, s.24 - 25.

³¹⁸ Bkz. KRAFFT, s.54.

³¹⁹ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1146 s.590 - 591; DEFFERRARD, s.18.

1ann yapmış oldukları ciro ve zilyetliğin devri işlemi, kendi başına senet mülkiyetini ve pay sahibi sıfatını, kural olarak, devralana geçinmez³²⁰.

Sonuç olarak, devri kısıtlanmamış nama yazılı pay senetlerinin devri ile geçen pay sahibi sıfatını kazanma hakkı; Kanunda belirlenen hükümler çerçevesinde mutlak niteliğe sahip iken, bağlı nama yazılı pay senetlerinde bu hakkın mutlak değil, koşullu olduğu tespiti yapılabilmektedir.

Yapmış olduğumuz bu açıklamalar doğrultusunda, bağlı nama yazılı pay senetlerinin de, tıpkı devri sınırlandırılmamış nama yazılı pay senetleri gibi kanunen emre yazılı pay senedi niteliğine sahip olduğunu kabul etmek gereklidir³²¹. Bu iki tür senet arasındaki tek fark, bahsettiğimiz gibi, TTK m.490 f.1 doğrultusunda ana sözleşmeye konulan bağlam suretiyle, bağlı nama yazılı pay senetlerinin devrine TTK m.647 f.3'e dayanarak ortaklığın onay verme zorunluluğunun getirilmiş olmasıdır. Ortaklığın vereceği onay devir işleminin bir unsuru niteliğindedir. Bunun dışında, bilhassa cironun hükümleri ve fonksiyonları açısından bağlı nama yazılı pay senetleri, devri sınırlandırılmamış nama yazılı pay senetleri ile aynı özellikleri taşımaktadır.

TTK m.647 f.3'te düzenlenen devre borçlunun iştirakinin mecbur kılınması, ciro ve zilyetliğin devrinin tüm hakları devredeceğini belirten m.684 hükmünün kanun tarafından öngörülen bir istisnası niteliğindedir. Bu sebepten ötürü, bağlı nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayılmayacağı hususunda ileri sürülen görüşe³²² iştirak edebilmek mümkün değildir.

3. Bağlam Kavramı

a. Bağlamın Amaçları

aa. Anonim Ortaklığın Özgün Yapısını Korumak

Bağlam, bazı özgün yapılara sahip olan anonim ortaklıkların bu özelliklerini koruyabilmeleri amacıyla kullanılabilir³²³.

Bu amaca ilk örnek olarak aile tipi ve kapalı anonim ortakları verebiliriz. Pay sahiplerinin tamamının belirli bir aileye mensup olduğu ortaklığa doktrinde aile tipi

³²⁰ Bkz. **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1149 s.591. Bununla birlikte aşağıda incelenecek üzere, borsada işlem gören bağlı nama yazılı paylar bakımından kanun koyucu, ortaklığın onayı olmasa dahi pay sahibi sıfatının devralan tarafından kazanılacağı fakat yeni pay sahibinin paydan kaynaklanan bazı haklardan faydalanamayacağını öngörmüştür, bkz. aşağıda s.317 vd.; Bu hükmün uygulanabilirlik sorunu bakımından ayrıca bkz. s.309.

³²¹ ATF 83 il 304; **von STEIGER**, s.186; **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1149 s.591; **DEFFERRARD**, s.18; **GÖKSOY**, s.154.

³²² **AKSOY, Murat Uğur**, Anonim Ortaklıklarda Teorik Bir Kavram Olarak Bağlı Pay Senetleri, 1kt. Mal. 1971 C.18, S.8, s.309.

³²³ **KRAFFT**, s.157; **PULAŞLI**, Bağlı, s.115.

anonim ortaklık denir²⁴. Küçük ortaklıklar olarak da adlandırılan kapalı anonim ortaklıklarda ise aile ilişkisi söz konusu olmaksızın, az sayıda ortağın kunnuş olduk.lan bir işletne mevcuttur²⁵. Bu tip ortaklıkların en önemli özelliği, bir anonim ortaklık olmalarına rağmen, ana sözleşmelerinde bulunan hükümler nedeniyle, daha ziyade sorumluluğu sınırlandırılmış birer kollektif ortaklığa benzemeleridir. Bu ortaklıklarda, yöneticilik kavramı ile pay sahipliği adeta özdeşleştirilmi?, z?ra ortak sayısı az olduğundan tüm ortakların yönetime katılması zorunludur . Aile tipi ve kapalı anonim ortaklıklar, kişi ortaklıklarında olduğu gibi karşılıklı güven ve anlayış esasına dayalı olarak faaliyetlerini sürdürürler. Sahip oldukları bu karşılıklı güven ve anlayışı sürdürebilmeleri için, ortaklığa dışarıdan birisinin katılması ana sözleşmelerinde bulunan bağlam hükümleri ile engellenmiştir²¹. Buna göre pay sahiplerinin paylarını devretmeleri ortaklığın onayına tabi kılınır. Böylece bağlam hükümleri ile, aile veya kapalı ortaklıklarda mevcut ortaklar dışında bir kişinin ortaklığa katılması engellenmek suretiyle, ortaklığın sahip olduğu bu özgün yapı korunmuş olacaktır.

Bağlam hükümlerinin anonim ortaklığın sahip olduğu özgün yapının korunması amacına hizmet ettiği durumlara verebileceğimiz ikinci örnek, kişisel nitelikli anonim ortaklıklardır. Bu tür anonim ortaklıklarda pay sahiplerinin belirli kişisel niteliklere sahip olması aranmaktadır. Aranan kişisel özellikler çoğu zaman belirli bir meslek grubuna dahil olmak veya belirli bir yörede ika-met etmek şeklinde ortaya çıkmaktadır³²⁸. Ortaklık pay sahiplerinin belirli bir meslek mensubu olmaları, ortaklığın işletme konusunun gerçekleşmesi bakımından gerekli olabilir. Örneğin, işletme konusu süt dağıtımı olan bir anonim ortaklıkta; işletme konusunun gerçekleşmesi süt üreticisi olan pay sahiplerinin belirli dönemlerde ortaklığa süt sağlamalarına bağlanmış ise, pay sahiplerinden birisinin payını süt üreticisi olmayan bir kişiye devretmesi halinde, pay sahiplerine yüklenen tali yüküm yerine getirilemeyeceğinden ötürü ortaklık işleyemez hale gelebilir³²⁹. Bu tip kişisel ortaklıklarda, sahip olunan yapının korunabilmesi için bağlam hükümlerine başvurulmakta ve pay sahiplerinin paylarını devrederken ortaklık yapısına uygun hareket etmeleri bu hükümler doğrultusunda sağlanmaktadır.

Ortaklık pay sahiplerinin belirli bir mesleğe mensup olması, söz konusu ortaklığın faaliyette bulunabilmesi için ilgili mevzuat tarafından zorunlu da kılınmış

³²⁴ **POROY (TEKİNALP / ÇAMOĞLU)**, p.473 s.225; **PULAŞLI**, Bağlı, s.117.

³²⁵ Bkz. **POROY (TEKİNALP / ÇAMOĞLU)**, p.473 s.225.

³²⁶ **POROY (TEK¹ NALP / ÇAMOĞLU)**, p.473 s.225; **TEOMAN**, Bağlı, s.26.

³²⁷ **KRAFFT**, s.157; **TEOMAN**, Bağlı, s.26; **ÇEV¹ K**, s.888; **PULAŞLI**, Bağlı, s.117.

³²⁸ Bkz. **TEK¹ NALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1145 s.590; **PULAŞLI**, Bağlı, s.118 - 119.

³²⁹ Bkz. **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1158 s.595; farklı örnekler için bkz. **PULAŞLI**. Bağlı, s.118; Aynı yönde **AYTAÇ**, s.105.

olurabilir. Örneğin Dış Protez Lnbomt11varlan Yönetmeliği m.9 f. 1 uyarınca, dışPro. tc7 lrihorntuvan nçmnk ve işletmek isteyen ortaklığın pay sahiplerinin tamamının dış hekim i c/vcya dış protez teknisyeni olması şarttır. Bu bakımdan ruhsat koşulla. nmnnknybcdilmcsini önlemek amacıyla, bu alanda iştigal eden bir ortaklığın ana sözleşmesince paym dış hekimi ve/veya dış protez teknisyenleri dışında bir kişiye devletine engel olmaya yönelik bir bağlam hükmü koyması isabetlidir.

bb. Yabancılaşmanın Önlenmesi

Devirleri bağlamla kısıtlanmış payların kullanılmasının bir diğer amacı yabancılaşmanın önlenmesidir³³⁰. Yabancılaşma kavramının dış ve iç yabancılaşma olarak iki ayrı yönü vardır. Dış yabancılaşmaya karşı koruma, bağlam hükümleri sayesinde anonim ortaklığın ulusal yapısının korunması, yani kurulu olduğu ülkenin vatandaşlarının dışında bir pay sahibi kabul etmemesi şeklinde ortaya çıkar³³¹. Zira bazı ortaklıklar açısından yabancı çıkar gruplarının kontrolü altına girme tehlikesi bulunmaktadır. Eğer paylar serbestçe devredilebilir nite. likte olursa, bu payların büyük çoğunluğu söz konusu yabancı çıkar gruplarının eline geçebilir ve anonim ortaklık, yurtdışındaki bir ortaklığın bir çeşit şubesi haline gelebilir³³². Ancak ana sözleşmeye anonim ortaklık paylarının yabancı uyruklular tarafından devralınamayacağı yönünde bir bağlam konularak bu tehlike engellenebilir. Bu uygulamanın önemli bir örneği; AB ülkelerinde bulunan ortaklıkların kendi kontrollerini, hem diğer birlik ülkelerindeki, hem de ABD'deki ortaklıklara karşı korumaları şeklinde görülmektedir³³³. Bir diğer sık karşılaşılan uygulama ise, merkez bankalarında karşımıza çıkmaktadır³³⁴. Buna göre, anonim ortaklık şeklinde kurulan merkez bankalarının ana sözleşmelerinde, pay senetlerinin nama yazılı olacağı ve ancak ülke vatandaşları tarafından devralınabileceği yönünde hükümler mevcuttur³³⁵. Nitekim TCMB ana sözleşmesinde de bu yönde bir bağlam hükmü öngörülmüş ve belirli grup pay senetlerine sadece Türk vatandaşları tarafından sahip olunabileceği açıkça belirtilmiştir³³⁶.

³³⁰ KRAFFT, s.157; von STEIGER, s.184; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1158 s.595; TEOMAN, Bağlı, s.26; ÇEVİK, s.888; AYTAÇ, s.105; PULAŞLI, Bağlı, s.119.

³³¹ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1158 s.595; İMREGÜN, s.369; TEOMAN, Bağlı, s.26; ÇEVİK, s.888; PULAŞLI, Bağlı, s.117, 119-129.

³³² TEOMAN, Bağlı, s.26 -27.

³³³ TEKİNALP, Ünal: Anonim Ortaklıklar Hukukunda Yeni Gelişmeler, Araştırmalar, Öneriler, 1kt. Mal. 1971 C.18, S.1, s.15.

³³⁴ PULAŞLI, Bağlı, s.119.

³³⁵ İsviçre Merkez Bankası ile ilgili 23.12.1953 tarihli Federal Kanun'un 7. maddesi uyarınca, sadece İsviçre vatandaşları pay defterine kaydolunurlar.

³³⁶ Bkz. 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Kanunu, m.8 - 11 (RG 26.1.1970T. 13409S).

Bir başka örnek olan, 6112 sayılı Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayın Hizmetleri Hakkında Kanun m.10 f.1-f hükmü uyarınca, bir medya hizmet sağlayıcı kuruluştaki doğrudan toplam yabancı sermaye payı, ödenmiş sermayenin yüzde ellisini geçemez. Ayrıca yayıncı kuruluş genel kurullarında oy çoğunluğunun Türkiye Cumhuriyeti tabiiyetini haiz gerçek veya tüzel kişilerde bulunması zorunludur. Kanunun ilgili hükmünde açıkça ortaklık ana sözleşmelerinde bu hususları sağlayan düzenlemeler açıkça belirtilir demek suretiyle, bağlam hükümlerinin konulması bizzat kanun koyucu tarafından öngörülmüştür³³⁷. Bağlam hükümleri vasıtasıyla dış yabancılaşıma karşı korunma, bilhassa ekonomik kriz dönemlerinde önem kazanır. Ekonomik durumun kötüleşmesi sonucunda ortaklıkların mali durumunun da kötüye gitmesi ve bu doğrultuda anonim ortaklık paylarının çok düşük fiyatla yabancılara eline geçmesini engellemek bağlam hükümleri ile söz konusu olabilir.

Anonim ortaklığın karşı karşıya kalabileceği bir diğer yabancılaşıma hali ise, iç yabancılaşımadır. İç yabancılaşıma ortaklığın ulusal yapısı ile değil, ortaklığın rakip ortaklıklar veya gruplar ile olan ilişkisi ile ilgilidir. Özellikle yani kurulan ortaklıklar rekabetten korunmak, spekülasyonları önlemek ve ortaklığa değişik çıkarlar izleyen saman adamların girmesini engellemek amacı ile bağlı nama yazılı pay senetlerine başvururlar³³⁸. Bağlam hükümleri sayesinde yeni kurulan ve fazla büyük olmayan anonim ortaklıklar, daha büyük ortaklıkların kontrolü altına girmekten kurtulmuş olurlar.

cc. Ekonomik Gücün Merkezileştirilmesi

Bağlam hükümlerinin hizmet ettiği bir diğer amaç ise, ekonomik gücün merkezileştirilmesidir. Ekonomik gücün merkezileştirilmesi ya ortaklıkların hukuki kurallar doğrultusunda gerçek anlamda birleşmesi (TTK m.136 vd.), ya da gerçek birleşme olmaksızın "*varsayımsal birleşme*" şeklinde gerçekleşir³³⁹. Yani ilk durumda, iki ortaklık TTK m.136 vd. hükümlerinde öngörülen birleşme prosedürünün uygulanması sonucunda birleşerek hukuken tek bir tüzel kişilik haline gelirler. Ancak hukuken tek bir tüzel kişilik altında birleşme, birleşmenin taraflarınca çeşitli sebeplerden ötürü istenmiyor olabilir. Bu durumda ikinci seçenek olan varsayımsal birleşme seçeneğine başvurulabilir. Varsayımsal birleşmede, ortaklıklar pay devri vasıtasıyla birbirlerinin pay sahipliğini ve çeşitli yönetim haklarını kazanırlar³⁴⁰. Böylece birleşme ile amaçlanan hedeflere, TTK m.136 anlamında gerçek bir birleşme olmaksızın ulaşılabilir. Bu türden

³³⁷ Bu konuda diğer bazı örnekler için bkz. aşağıda s.300 vd.

³³⁸ **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1158 s.595; **TEOMAN**, Bağlı, s.27; **ÇEVİK**, s.888; **AYTAÇ**, s.105; **PULAŞLI**, Bağlı, s.119 - 120.

³³⁹ **PULAŞLI**, Bağlı, s.120.

³⁴⁰ Bu tarz bir birleşme bazı hallerde Rekabet Kurulu'nun iznine tabi olabilir, bkz. yukarıda s.185 vd.

bir birl mde bağlam hükümlerinin roto bUyUktUr. Bağlam sayesinde ortaklığın sahip olduğu diğer ortaklığa ait payların O OncU bir ortaklığa devrinin önüne geçilerek. oluğan varsayımsal birleğmenin bozulması ve ortaklıkların y netill't haklanm deYir vasıtasıyla O OncU bir ortaklığa geçmesi engellenmiğ olur. Ba . lam hükümleri. söz konusu amaca ulağılmak Uzere bilhassa ikiz ortaklık, çift ortaklık, paralel ortaklık ve yavru - ana ortaklık iliğkisinin mevcut olduğu hot. dinglerde sıkça kullanım alanı bulmaktadır³⁴¹.

b.Bağlama Konu EdilebilenAnonimOrtaklıkPayları

Bağlam hükümlerinin kaynağını teğkil eden hüküm, nama yazılı pay senetleri. nin devrini düzenleyen 1TK m.490 f.1'de bulunmaktadır. Buna göre nama yazılı paylar, kanunda veya ana s zleğmede aksine hüküm olmadıkça herhangi bir sınır. landınnaya bağlı olmaksızın devredilebilir. TTK m.490 f.1 hükmünü tamamlayan "Esas S zleğmeyle Sınırlama" bağlıklı m.492 f.1 ise, ana s zleğmenin, nama Yazılı payların ancak ortaklığın onayıyla devredilebileceğini öngörebileceğini belirtmek. tedir. Bu kanun hükümlerine dayanarak bağlama konu olarak esasen nama yazılı pay senetlerine bağlı payların belirlendiği kolaylıkla söylenebilir.

TIK m.484 uyarınca anonim ortaklıkların çıkartabileceği ikinci pay senedi t . ti olan hamiline yazılı pay senetlerine bağlı payın devrinde ise, bağlam hükümleri. nin uygulanamayacağı sonucuna ulağmak gerekir"². Zira  ncelikle Kanun dahilinde hamiline yazılı pay senetleri ile ilgili bu yönde bir hüküm mevcut değildir. Bunun yanında, bağlam kavramı, yukarıda incelendiği üzere, en önemli özelliği serbestçe devredilebilirlik olan hamiline yazılı pay senetlerinin hukuki niteliği ile bağdağ. maz³⁴³.       hamiline yazılı pay senetleri, hem TTK m.489 hem de m.647uya. rınca yalnızca senet zilyetliğin devri ile ve ortaklık organlarına hiçbir bildirimde bulunmaksızın serbestçe ve anonim şekilde dolağma kabiliyetine sahiptirler. Bunun yanında hamiline yazılı pay senetleri, TIK m.484 f.3 uyarınca ancak pay bedelinin tamamı  denince  ıkartılabileceğinden, esasen bu senetlerin sahiplerinin kim olduk. ları ortaklık açısından önem arz etmez. Tilin bu sebeplerden ötürü, hamiline yazılı pay senetleri bağlam hükümlerine konu teğkil etmez. Ana s zleğmede yer alan ha. miline yazılı pay senetlerine iliğkin bağlam kuralları ge ersizdir³⁴⁴.

Bağlama konu edilen pay senedi türünün nama yazılı pay senetleri olduğu. nu belirtirken; pay senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılan ve devirleri husu. suna ağağıda değineceğimiz, nama yazılı ilmühaberlere bağlı payların da bağ. lam hükümlerine konu olmaları açısından incelenmesi gerekmektedir.

³⁴¹ Bkz. **KRAFFT**, s.157; **TEKİNALP (POROY /  AMOğLU)**, p.1158 s.595; **TEOMAN**, Bağlı, s.27; **ÇEVİK**, s.888; **AYTAÇ**, s.105; **PULAğLI**, Bağlı, s.120.

³⁴² **PULAğLI**, Bağlı, s.145.

³⁴³ Bkz. yukarda s.157.

³⁴⁴ **PULAğLI**, Bağlı, s. 123 ve 145.

TTK m.486 f.2 uyarınca pay senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılan il-mühaberlere kıyas yoluyla nama yazılı pay senetlerine ilişkin hükümler uygulanır³⁻⁴⁵. Bu sebepten ötürü, pay senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılan il-mühaberler, ciro ve temlik yolu ile devredilirler. İlmühaberler devir açısından da nama yazılı pay senetleri ile aynı hükümlere tabi kılındıklarından ötürü, bunların da bağlam hükümlerine konu edilebilecekleri kabul edilir³⁴⁹.

Bilindiği gibi Anonim Ortaklıklar Hukukunda hakim olan, pay senedine bağlanmamış çıplak payın her türlü işleme konu olabileceği yönündeki ilke doğrultusunda, paylar için pay senetleri çıkarmak zorunlu olmadığı gibi, senede bağlanmamış çıplak paylar da, aynı hamiline ve nama yazılı pay senetleri gibi devredilebilir özelliğine sahiptir³⁴⁷. Bu paylar alacağın temlik yolu ile devredilirler ve pay sahipleri pay defterine kaydedilir³⁴⁸. Dolayısıyla, çıplak payların bağlam hükümlerine konu olabileceği, yani bağlam ile devirlerinin sınırlandırılabilmesi kabul edilir³⁴⁹.

4. Bağlamın Öngörülmesi ve Kaldırılması

Sözleşmesel bağlam, anonim ortaklığın ana sözleşmesine konulan hükümlerle öngörülür³⁵⁰. Bu kural TTK m.490 f.1 ve m.492 f.1 hükümlerine dayanmaktadır. Gerçekten de Kanun anılan maddelerde, nama yazılı payların devrine getirilebilecek sınırlamaların münhasıran kanun veya ana sözleşme hükümleri ile söz konusu olabileceğini açık bir biçimde belirtmiştir. Buradan çıkan sonuç uyarınca, başka bir yazılı belgeye, pay defterine veya özellikle pay senetlerinin üzerine çeşitli kısıtlayıcı hükümler yazılmak suretiyle bağlam oluşturulamaz³⁵¹.

Bunun yanında, bağlam öngörülmesi ancak anonim ortaklığın paylarının ve çıkarttığı pay senetlerinin nama yazılı olması halinde mümkündür³⁵². Eğer tüm paylar hamiline yazılı paysenetlerine bağlı ise, bağlamın etkisini göstermesi söz konusu olamaz³⁵³.

a. Asli Bağlam

Bağlam hükümleri genellikle anonim ortaklığın kuruluşu esnasında, TTK m.339 f.2-d çerçevesinde, kurucuların imzaladıkları ilk ana sözleşme kapsamında düzenlenmektedirler. Bu şekilde düzenlenen bağlama asli bağlam adı verilmekte-

³⁻⁴⁵ Bkz. aşağıda s.354.

³⁴⁶ Bkz. **ÇEVİK**, s.887; **PULAŞLI**, Bağlı, s.144.

³⁴⁷ Bu konuda geniş açıklama için bkz. aşağıda s.357.

³⁻⁴⁸ Bkz. **PULAŞLI**, Bağlı, s.146.

³⁴⁹ Bkz. **ÇEVİK**, s.887; **PULAŞLI**, Bağlı, s.146.

³⁵⁰ **VON STEIGER**, s.184; **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1156 s.595; **ÇEVİK**, s.887; **AYTAÇ**, s.106; **PULAŞLI**, Bağlı, s.156.

³⁵¹ **VON STEIGER**, s.184; **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1155 s.594; **AYTAÇ**, s.106.

³⁵² Bkz. **PULAŞLI**, Bağlı, s.122; Yukarıda belirttiğimiz üzere, nama yazılı pay senetlerini temsilen çıkarılan il-mühaberlere de bağlam uygulanabilir.

³⁵³ Bkz. bu konuda yukarıda yapılan açıklamalar, s.229.

dir',; A?li bağlam hükümlerine. yukarıda incelediğimiz aile tipi veya kapalı anonim ortaklıklarda rastlanır. Asli bağlam hükümlerini içeren anonim ortaklık ana sözleşmesi. kurucu ortakların tümü tarafından imzalanır (TTK m.339) ve anonim ortaklığın tüz.c1kişilik kazanması ile birlikte yürürlüğe girer. Bu şekilde, anonim ortaklık Kurucularının oybirliği kabul edilen asli bağlam hükümleri, tüm pay sahipleri ve gelecekte payı devren kazanacak kişiler açısından bağlayıcı nitelik taşır⁵⁵.

b. Bağlamın Sonradan Öngörülmesi

Anonim ortaklığın kuruluşu esnasında bağlam hükümleri doğrultusunda nama yazılı pay senetlerinin devrinin kısıtlanması ihtiyacı söz konusu değil iken, daha sonradan bu yönde bir ihtiyaç ortaya çıkmış olabilir. Bu ihtiyaç daha ziyade anonim ortaklığın iç ve dış yabancılaşma tehlikesinden doğabilir-356. Hal böyle olunca, nama yazılı pay senetlerinin tamamının veya bir grubunun bağlı nama yazılı hale getirilmesi gerekebilir. İşte bu noktada pay sahiplerinin kuruluş ana sözleşmesinde bağlamla sınırlandırılmamış olan nama yazılı pay senetleri üzerindeki haklarının müktesep hak niteliğinde olup olmadığı hususu 6762 sayılı TTK döneminde öğretilde tartışılmıştır³⁵⁷. Bununla birlikte 6102 sayılı TTK m.421 f.3-c hükmü, nama yazılı payların devrinin sınırlandırılmasına ilişkin ana sözleşme değişikliği kararının sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin oyu ile alınacağını öngörmek suretiyle, söz konusu tartışmayı sona erdirmiştir. Buna göre, genel kurul sermayenin en az yüzde yetmişbeşini temsil eden payların olumlu oyu ile ana sözleşme değişikliğine giderek nama yazılı payları bağlı nama yazılı hale getirebilecektir.

Kuruluştaki ortaklık ana sözleşmesinde nama yazılı payların devirlerinin sınırlandırılmayacağı şeklinde bir hüküm konulması, kanımızca TTK m.340 karşısında geçerli sayılmaz. Bununla birlikte, payların hamiline yazılı pay senetlerine bağlanması ve ana sözleşmede TTK m.485 uyarınca payların türünün değiştirilemeyeceğinin öngörülmesi ile, söz konusu amaç dolaylı olarak gerçekleştirilebilir.

c. Bağlamın Kaldırılması

Bağlam hükümlerinin hangi amaçlarla ve hangi hallerde kullanım alanı bulunduğu yukarıda incelenmişti. Bazı ortaklıklar için söz konusu amaçlar başlangıçta veya belirli bir süre bulunmakla birlikte, zaman içerisinde ortadan kalkabilirler veya etkilerini yitirebilirler. Örneğin, ortaklığın kendine özgü yapısının devamında hiçbir fayda kalmamış yahut yabancılaşma tehlikesi ortadan kalkmış olabilir. Bunun dışında, anonim ortaklığın amacı ortak sayısını artırmak ve ser-

³⁵⁴ PULAŞLI, Bağlı, s.148.

³⁵⁵ ARSLANLI, s.184; PULAŞLI, Bağlı, s.148.

³⁵⁶ Bu konuda bkz. yukarıda s.284.

³⁵⁷ Bkz. TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1171 s.598; PULAŞLI, Bağlı, s.150.

maye artırımını kolaylaştırmak isteyebilir⁵⁸. İşte bu gibi hallerde anonim ortaklık, ana sözleşmesinde yer alan bağlam hükümlerini kaldırmak ve nama yazılı pay senetlerini serbestçe devredilebilir hale getirmek isteyebilir.

Bağlamın kaldırılması ile ilgili herhangi bir yasal düzenleme bulunmamasına karşılık, genel hükümler doğrultusunda başvurulabilecek çeşitli yöntemler söz konusudur. Bu yöntemlerden akla ilk geleni, ana sözleşme değişikliği ile bağlam hükümlerinin kaldırılmasıdır⁵⁹. Gerçekten de, bağlam ana sözleşmeye konulan hükümler vasıtasıyla etkisini gösterdiğine göre, bu hükümlerin kaldırılması ile bağlam da etkisini yitirmiş olacaktır. Ana sözleşmede yer alan bu hükümlerin kaldırılması ile ilgili hangi nisabın uygulanacağı hususu açık değildir. Dolayısıyla eğer ana sözleşme dahilinde bağlam hükümlerinin kaldırılması kararının tabi olacağı nisap gösterilmiş ise, öncelikle bu nisaba uyulmalıdır. Ancak bu yönde ana sözleşmede herhangi bir kural bulunmamakta ise, bu durumda bağlamın kaldırılmasına ilişkin karar, TİK m.421 f.1'de belirtilen nisap uygulanarak alınmalıdır.

Bağlamın kaldırılması hususunda başvurulabilecek ikinci yöntem, sermayenin azaltılması veya azaltmaya başvurmaksızın bağlı nama yazılı pay senetlerinin amortizasyonudur. Anonim ortaklığın kendi paylarını devralması konusu incelenirken üzerinde durulduğu gibi, sermayenin azaltılması yöntemlerinden birisi de, payların itfasıdır⁶⁰. Bu şekilde itfa edilen paylara ilişkin pay sahipliği ortadan kalkar ve paylar yok edilir. Sermayenin bu yolla azaltılması sonucunda itfa edilen paylar bağlı nama yazılı pay senetleri çıkarılmış olan paylar ise, bağlamın kaldırılması sonucu doğmuş olur. Bunun gibi bağlı nama yazılı pay senetlerinin amortizasyonu ile de bağlam kaldırılmış olur. Bununla birlikte anonim ortaklığın bu kararların alınması ile ilgili olarak pay sahipleri arasında eşit işlem yapma yükümlülüğü altında olduğu unutulmamalıdır (TİK m.357).

Bağlamın kaldırılmasında bir diğer yöntem, bedellerinin tümü ödenmiş olması kaydıyla bağlı nama yazılı pay senetlerinin tipinin değiştirilerek, hamiline yazılı hale getirilmesidir⁶¹. Böylece devri kısıtlayan hükümler hamiline yazılı pay senetleri için uygulanamayacağından ötürü, bağlam da ortadan kalkmış olacaktır.

B. Bağlı Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devrinin Hüküm ve Koşulları

1. *Ciro ve Zilyetliğin Geçirilmesi*

Mülkiyetin devrini sağlayan işlem açısından bağlı nama yazılı pay senetleri ile devri sınırlandırılmamış nama yazılı pay senetleri farklı kurallara tabidir.

³⁵⁸ PULAŞLI, Bağlı, s.155.

³⁵⁹ PULAŞLI, Bağlı, s.156.

³⁶⁰ Bkz. yukarıda s.93 vd.

³⁶¹ Bu hususta bkz. yukarıda s.286 vd.

Bağlı nama yazılı pay senetlerinde, senet mülkiyetinin geçebilmesi için TTK m.490 f.2 uyarınca, ciro ve zilyetliğin geçirilmesinin yanında ortaklığın devre onay vennesi de gerekir. Yukarıda üzerinde durduğumuz üzere, ciro yerine bir temlik beyanı da kullanılabilir³⁶².

Borsaya kote edilmiş olmayan bağlı nama yazılı pay senetlerinin devrinde, senet mülkiyeti gibi pay sahibi sıfatı da ancak ortaklığın onay vennesi ile kazanılır. Bunun sebebi de, bağlı nama yazılı pay senetlerinin ana sözleşme uyarınca bağlama tabi olması ve ortaklığın söz konusu bağlam hükmü doğrultusunda devralanı pay defterine kaydedip etmeme hususunda kanuna dayanan bir yetkisinin bulunmasıdır. Bağlı nama yazılı pay senedinde ciro ve zilyetliğin devri işlemi ile devralan pay sahibi sıfatına değil fakat, bunu talep etmek üzere ortaklığa başvurma hakkına ve pay sahipliği hususunda da bir beklentiye kavuşur. Aşağıda üzerinde duracağımız bu fark dışında, mülkiyetin devrini sağlayan işlem ile ilgili olarak nama yazılı pay senedi incelenirken yapmış olduğumuz açıklamalara atıfta bulunmakla yetiniyoruz³⁶³.

2. Ortaklığın Onayı ve Pay Deherine Kayıt

Ciro ve zilyetliğin geçirilmesi işleminin ardından, devralan veya yukarıda nama yazılı pay senedi konusunu incelerken gördüğümüz üzere senedi devreden tarafından, devir işleminin onaylanması ve pay defterine kayıt yapılması için ortaklığa başvuru yapılır³⁶⁴.

TTK m.493 ve m.495 hükümleri bu hususta ortaklığın onay istemini reddedebileceğini belirtmekle yetinmiş, hangi organın bu konuda yetkili olacağını açıkça belirtmemiştir. Bilindiği üzere TTK m.365'te öngörülen genel prensip çerçevesinde, anonim ortaklık yönetim kurulu tarafından yönetilir. TTK m.374 bu hususta, kanun ve esas sözleşme uyarınca genel kurulun yetkisinde bırakılmış bulunanlar dışında, yönetim kurulunun ortaklığın yönetimine ilişkin tüm işler hakkında karar alma yetkisine sahip olduğunu öngörmüştür. Bu çerçevede, TTK m.493 ve 495 hükümlerinde herhangi bir açık görevlendirme yer almadığına göre, bağlı nama yazılı pay senedinin devrine, bağlam hükümleri çerçevesinde onay verilmesi hususunda yönetim kurulu yetkilidir³⁶⁵. Bununla birlikte bağlı nama yazılı pay senetlerinin devrinde onay verilmesi, TTK m.375'te sayılan yönetim kurulunun devredilemez ve vazgeçilemez yetkileri arasında sayılmadığından, ana sözleşme ile bu yetki genel kurula veya Murahhaslara verilebileceği gibi, birden fazla organın ortak kararına da bırakılabilir³⁶⁶.

³⁶² Bkz. yukarıda s.262 vd.

³⁶³ Bkz. yukarıda s.247 vd.

³⁶⁴ Bkz. yukarıda s.267.

³⁶⁵ TEKiNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1170 s.598; AYTAÇ, s.110; PULAŞLI, Bağlı, s.140.

³⁶⁶ TEKiNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1170 s.598; ÇEVİK, s.890; AYTAÇ, s.110; PULAŞLI, Bağlı, s.140.

Eğer ana sözleşme ile farklı bir görevlendirme yapılmamış ise yönetim kurulu, kendisine yapılan başvuruyu incelemek ve bir karara bağlamakla yükümlüdür³⁶⁷. Yönetim kurulunun vereceği karar hem taraflar arasında gerçekleşen devir işleminin kabul veya reddini yahut borsada işlem gören nama yazılı paylar bakımından devralanın pay sahibi olarak tanınıp tanınmayacağını, hem de bu doğrultuda devir işleminin ve yine borsada işlem gören nama yazılı paylar bakımından, devralanın tam pay sahibi olarak TTK m.499 f. 1 uyarınca pay defterine kaydının yapılıp yapılmayacağı konularını kapsamaktadır. Yönetim kurulu, devrin ana sözleşmede yer alan bağlam hükümlerine uygun olup olmadığını incelerken, işlemin TTK m.490 f.2 hükmüne uygun yapılıp yapılmadığını da kontrol etmekle yükümlüdür (TTK m.499 f.2). Yani senet hamilinin, şeklen yetkili hamil olup olmadığını TTK m.686 hükmü çerçevesinde incelemelidir.

Yönetim kurulu yapmış olduğu inceleme sonucunda, taraflar arasında gerçekleşen devir işleminin ana sözleşmede yer alan bağlam hükümlerine aykırı olmadığına ve bunun yanında hamilin düzgün bir ciro silsilesine dayanması sebebiyle şeklen yetkili hamil konumunda olduğu kanısına ulaşacak olursa, devir işlemine onay verir³⁶⁶. Yönetim kurulu tarafından verilen onay sonucunda bağlı nama yazılı pay senedinin hamili pay sahibi sıfatını ve bu sığata bağlı olan tilin hakları ve yükümlölükleri de kazanmış olur.

Yönetim kurulu yapılmış olan devrin ana sözleşmedeki bağlam hükümlerine aykırı olduğunu saptarsa veya hamilin TTK m.686'ya uygun olarak şeklen yetkili hamil olmadığı sonucuna varacak olursa devir işlemine onay vermez ve devralan pay sahibi sıfatını kazanamaz. Yönetim kurulunun vermiş olduğu karar doğrultusunda devir işlemi pay defterine kaydedilmez ve devrin ortaklığa karşı ileri sürölmesi imkanı ortadan kalkar³⁶⁹. Aşğıda inceleyeceğimiz üzere, borsada işlem gören bağlı nama yazılı paylar bakımından kanun koyucunun TTK m.497 hükmü ile yaptığı ayrık düzenleme uyarınca, söz konusu payların devrinde yönetim kurulu devrin bağlam hükmüne aykırı olduğu sonucuna ulaşacak olursa, devralanı pay sahibi olarak tanımamak ve oy hakkından yoksun pay sahibi olarak pay defterine kaydetmek yönünde bir karar alacaktır³⁷⁰.

Bazı yazarlar tarafından, ortaklığın bağlı nama yazılı pay senedinin devrine vereceği izin ile pay defterine kayıt işlemi arasında, ortada tek bir işlem varmış-

³⁶⁷ uAnonim ortaklık adına devir işlemine onay vermeye eğer ana sözleşmede farklı bir düzenleme bulunmuyorsa yönetim kurulu yetkilidir." Yar. 11. HD. 3.11.2014T. 2014/6567E. 2014/16638K. (www.kazanci.com).

³⁶⁸ Yönetim kurulu kararının tabi olacağı nisaplar hususunda TTK m.390, eğer devir konusu paylar yönetim kurulu üyelerinden birisine aitse TTK m.393 hükmü uygulama alanı bulur.

³⁶⁹ u ... anasözleşme(de) ... öngörölün pay devri ile ilgili izin ve onay işlemleri yerine getirilmeden yazılı sözleşmeyle pay devrinin yapılması şirkete karşı geçerlilik kazanmayacağı gibi, ..."Yar. 11. HD. 7.11.2000 2000/6279E. 2000/8691K. (YKD. C.27 S.8 s.1203).

³⁷⁰ Bkz. aşğıda s.322 vd. Bu hükmün uygulanabilirlik sorunu bakımından ayrıca bkz. s.309.

çasma. herhangi bir aymm yapılmadığı için; pay sahipliğinin kazanılması açışından pay defterine kayıt işlemine, devri sınırlandırılmamış nama yazılı pay senetlerinin aksine, kurucu bir anlam verildiği görölmektedir³⁷¹. Oysa ki, pay defterine kayıt işleminin hukukı mahiyeti açısından, nama yazılı pay senetleri ile bağılı nama yazılı pay senetleri arasında herhangi bir fark bulunmamaktadır. Yukarıda incelediğimiz üzere, devri kısıtlanmamış nama yazılı pay senetlerinin devrinde pay sahibi sıfatı, taraflar arasında gerçekleşen mülkiyetin devrini sağlayan işlem ile birlikte devralana geçer. Bağılı nama yazılı pay senetlerinin devrinde ise pay sahipliğinin kazanılması açısından kurucu olan işlem, kural olarak, ortaklık tarafından verilen onaydır. Bu onayın ardından yapılan pay defterine kayıt işlemi ise açıklayıcı bir nitelik taşımakta ve devrin ortaklığa karşı ileri sürülebilmesi hususunda gerekli olmaktadır³⁷². Kaydın reddi halinde ve kamına veya ana sözleşmeye aykırı kayıt halinde başvurulabilecek hukuk yolu ile ilgili, nama yazılı pay senetlerinin devri kısmında yapmış olduğumuz açıklamalar, bağılı nama yazılı pay senetleri açısından da geçerlidir³⁷³.

Kanun koyucu ortaklık adına devir işlemine onay vermeye yetkili organın bu husustaki kararını ne kadar süre içerisinde vermesi gerektiğini de hükme bağlamıştır. Buna göre, borsaya kote edilmemiş payların devrinde ortaklık, onaylamaya ilişkin talebi, aldığı tarihten itibaren en geç üç ay içerisinde reddetmemişse veya ret haksızsa, onay verilmiş sayılacaktır (TTK m.494 f.3)³⁷⁴. Borsaya kote edilmiş pay senetleri bakımından ise, söz konusu süre daha da kısa tutulmuş ve ortaklık devralanın pay sahibi olarak tanınması talebini, talebi aldığı tarihten itibaren yirmi gün içinde reddetmezse, devralanın pay sahibi olarak tanınmış sayılacağı öngörülmüştür (TTK m.498)³⁷⁵.

3. Borsaya Kate Edilmemiş Bağılı Nama Yazılı Pay Senetleri Bakımından, Ortaklığın Onay Vermekten Kaçınabileceği Haller

a. Konu Hakkında 6102 Sayılı TTK ile Getirilen Bazı Önemli Değişiklikler

6102 sayılı TTK ile birlikte, bağılı nama yazılı pay senetlerinin devrine ilişkin 6762 sayılı TTK'dan oldukça farklı, yeni bir sistem benimsenmiştir. Kanundaki bu yeni düzenlemenin kaynağını, İsv.BK.'da 1992 yılında yapılan değişikliklerle yürürlüğe giren m.685a - m.685g hükümleri teşkil etmektedir. Bu çerçevede ortaklığın devre onay vermekten kaçınabileceği haller, payın borsaya

³⁷¹ Bu konuda bkz. **PULAŞLI**, Bağılı, s.90 ve dn.196'da anılan yazarlar.

³⁷² Bkz. **OERTLE / DU PASQUIER**, Basler Kommentar, **Art.685a**, p.5 s.633; **KRAFFT**, s.147 - 149; **PULAŞLI**, Bağılı, s.79 - 82; ATF 90 il 235 (<http://www.bger.ch/>); Bkz. Yar. 11. HD. 7.11.2000 2000/6279E. 2000/8691K. (YKD. C.27 S.8 s.1203).

³⁷³ Bkz. yukarıda s.274 vd.

³⁷⁴ Bkz. **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL**, p.117 s.581 - 582; **KLAY**, s.200.

^m Bkz. **FORSTMOSER / MEIER- HAYOZ / NOBEL**, p.223 s.588; **K L A Y**, s.287.

kote edilmiş olup olmadığına göre iki farklı grupta düzenlenmiştir⁷⁸. Bunun dışında, anonim ortaklığın bağlı nama yazılı pay senetlerinin devrini yasaklayabilme ile devri herhangi bir sebep göstermeksizin reddetme imkanları da ortadan kaldırılmıştır. Bu doğrultuda, 6762 sayılı TTK döneminden kalan bağlı nama yazılı pay senetlerinin devredilmelerinin yasak olduğunu yahut ortaklığın devri herhangi bir sebep göstermeksizin reddedebileceğini öngören ana sözleşmesel düzenlemelerin, 6103 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun m.28 f.7 uyarınca TTK'nın yürürlüğe girdiği tarihten itibaren bir yıl içinde ana sözleşme değişikliği yoluyla TTK m.492 - 498 hükümlerine uygun hale getirilmesi gerekmektedir. Eğer gerekli ana sözleşme değişikliği süresi içerisinde yapılmamışsa, bağlı nama yazılı payların devir sınırlamalarının ortadan kalkması ve söz konusu payların devri sınırlandırılmamış nama yazılı pay haline gelmesi söz konusudur.

TIK m.493 hükmü uyarınca o❖ ana sözleşmede öngörülmüş önemli bir sebebi ileri sürerek veya devredene, paylarını, başvurma anındaki gerçek değeriyle, kendi veya diğer pay sahipleri ya da üçüncü kişiler hesabına almayı önererek, onay istemini reddedebilir. 6762 sayılı TTK'nın konu ile ilgili m.418 f.1 hükmü ile kıyaslandığında, TIK m.493 hükmünde göze ilk çarpan değişiklik, ortaklığa devir konusu payın gerçek değeri ile ortaklığın kendisi, pay sahipleri yahut üçüncü kişiler adına devralmak suretiyle payın devrine onay vermekten kaçınmak imkanının sağlanmış olmasıdır. Sağlanan bu imkana karşılık, ortaklığın sebep gösterilmeksizin dahi devri onaylamaktan kaçınabileceği yönündeki kuralın ana sözleşmeye konulabilmesini öngören 6762 sayılı TTK m.418 f.2 hükmü, 6102 sayılı TTK tarafından kabul edilmiş, aksine devrin onaylanmamasında dayanılabilecek önemli sebeplerin hangi amaçlara yönelik olabileceği, m.493 f.2 hükmünde sınırlayıcı bir biçimde tespit edilmiştir. TTK m.493 f.7 hükmü ise ana sözleşmenin devredilebilirlik şartlarını ağırlaştırmayacağının açık bir biçimde altını çizmiştir.

Aşağıda TIK m.493 f.2 hükmü uyarınca devrin reddedilmesine dayanılabilecek önemli sebepler kapsamında incelenen örnekler ise sınırlayıcı nitelik taşıma-

³⁷⁶ Bkz. OERTLE / DU PASQUIER, Baslar Kommentar, Art.685a, p.4 s.633.

m M6103 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun'un 2817 maddesi uyarınca, 6762 Sayılı TTK döneminde hazırlanan ana sözleşmelerdeki pay devrine dair sınırlandırmalardan 6102 Sayılı TTK'ya uyum sağlamayan hükümlerin geçiş öresinin ardından geçersiz hale geleceği öngörülmüştür. Mahkemece, 6102 Sayılı TTK'nın 490-493. ve 6103 Sayılı Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun'un 2817 maddesi hükümleri nazara alınmaksızın, salt ana sözleşme gereğince şirket hisse devrinin yönetim kurulunun onayına bağlı olduğunu ve yönetim kurulunca bu yönde bir karar alınmadığı gerekçesi ile davanın reddi doğru olmamış, anılan kanun hükümleri çerçevesinde bir inceleme yapılarak kanunda açıklanan koşulların somut olay bakımından gerçekleşip gerçekleşmediği değerlendirilerek sonucuna göre bir karar verilmek üzere davacı vekilinin temyiz itirazlarının kabulüne hükümün temyiz eden davacı yararına bozulması gerekmiştir. Yargıtay 11. HD. 12.01.2017 2015/12044E. 2017/234K. (www.kazanci.com). Aynı yönde bkz. Yargıtay 11. HD. 26.12.2016T. 2016/6289E. 2016/9804K. (www.kazanci.com).

maktadır. Gerçekten de, TTK m.493 f.2 hükmü ana sözleşmede yer alan pay sahipleri çevresinin bileşimine ilişkin devri sınırlandırıcı hükümlerin, ortaklığın işletme konusu veya işletmenin ekonomik bağımsızlığı yönünden onayın reddini haklı göstermesi kaydıyla geçerli olduklarını öngörmektedir. Bu bakımdan, aşağıda incelenecek olan devrin reddedilmesine dayanak teşkil edebilecek gerekçelerin haricinde başka sebeplerin de ortaklığın işletme konusunun gerçekleştirilmesi veya işletmenin ekonomik bağımsızlığının korunması amacına hizmet etmesi kaydıyla, TTK m.493 f.2 anlamında bir önemli sebep olarak kabul edilmesi mümkündür.

b. Ana Sözleşmede Yer Alan Önemli Sebeplere Dayanarak Onaydan Kaçınılması

aa. Önemli Sebeplerin Ana Sözleşmede Somut ve Açık Bir Biçimde Gösterilmesi Koşulu

TTK m.493 f.1, ortaklığın ana sözleşmede öngörülmüş önemli bir sebebi ileri sürerek onay işlemini reddedebileceğini belirtmektedir. Bu doğrultuda, devir işleminin onaylanmasından kaçınılmasına dayanak teşkil edecek önemli sebeplerin nelerden ibaret olduğunun mutlaka ana sözleşmede belirlenmiş olması gerekmektedir³⁷⁸. Bu noktada, bağlı nama yazılı pay senetlerinin devrinin reddinde ortaklığın dayanabileceği önemli sebeplerin ana sözleşmede ne kadar somut olarak belirtilmeleri gerektiği sorusu ortaya çıkmaktadır. TTK m.493 hükmü ile kanun koyucunun hedeflediği amaçlardan bir tanesi, bağlı nama yazılı payların devrinde karşılaşılabilen keyfi ve kötüniyetli uygulamaların ortadan kaldırılması ve nama yazılı payların devrinin sınırlandırılmasında şeffaflığın hakim kılınmasıdır³⁷⁹. Bu doğrultuda, ana sözleşmede TTK m.339 f.2-d ve m.493 f.1 uyarınca yer alacak pay devrinin sınırlandırılmasına ilişkin hükmün, payın devri işleminin taraflarının söz konusu pay devrinin ana sözleşmede belirtilen bir red sebebine aykırı olup olmadığını anlamalarına imkan sağlayacak şekilde kaleme alınmış olması gerekmektedir. Bu nedenle, önemli sebeplerin ana sözleşmede açık, belirli ve kesin bir şekilde belirtilmiş olması şarttır³⁸⁰. Üstü kapalı, ayrıntıya girilmeksizin genel olarak ifade edilmiş hükümler geçersiz sayılır. TTK m.493 hükmünün gerekçesinde de, haklı (önemli) sebep, kanundaki haklı sebeplere (TTK m.493 f.2) uygun bir biçimde somutlaştırılmalıdır, denilmiştir³⁸¹.

Yukarıda izah ettiğimiz, devrin ortaklık tarafından reddedilmesine dayanak teşkil edecek önemli sebebin ana sözleşmede somut ve açık bir biçimde ifade edilmiş olması koşulu çerçevesinde; devrin reddedilmesi sebebi olarak, ana sözleşmede salt TTK m.493 f.2 hükmüne atıfta bulunulması veya söz konusu hükmün ana söz-

³⁷⁸ Bkz. **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL**, p.137 s.575; **BÖCKLI**, p.247 s.641; **OERTLE / DU PASQUIER**, Basler Kommentar, **Art.685b**, p.2 s.638; **KLAY**, s.142.

³⁷⁹ Bkz. **KLAY**, s.142.

³⁸⁰ **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL**, p.137 s.575; **BÖCKLI**, p.254 s.643; **OERTLE / DU PASQUIER**, Basler Kommentar, **Art.685b**, p.2 s.638; **KLAY**, s.143.

³⁸¹ Bkz. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Gerekçesi, m.493, s.232 - 233.

leşmede aynen tekrar edilmesi yahut devrin önemli sebeplere binaen yönetim kurulu tarafından onaylanmayabileceği şeklinde genel bir ifadenin kullanılması, geçersiz sayılacaktır³⁸². Aynı doğrultuda, önemli sebepleri somutlaştırarak devralanın hangi sebeple pay sahibi olarak kabul edilemeyeceğini anlaşılır kılmayan, bunun yerine Kanundaki genel prensibin tekrarından ibaret olan tilin genel ifadeler, devri engelleyebilme kabiliyetinden yoksun kabul edilecektir.

Ortaklık ana sözleşmede açık ve somut bir biçimde gösterilmiş olmayan önemli sebeplere dayanarak devir işlemini onaylamaktan kaçınamaz. Böyle bir red karan, TTK m.494 f.3 uyarınca haksız sayılacak ve ortaklık devre onay vermiş sayılacaktır.

bb. Ortaklığın Devre Onay Vermekten Kaçınırken Dayanabileceği Önemli Sebepler

TIK m.493 hükmünde ortaklığın ana sözleşmede öngörülmüş önemli bir sebebi ileri sürerek onay işlemini reddedebileceği belirtilmiş, hemen akabinde de, pay sahipleri çevresinin bileşimine ilişkin ana sözleşme hükümlerinin, ortaklığın işletme konusu veya işletmenin ekonomik bağımsızlığı yönünden onayın reddini haklı göstermesi kaydıyla, önemli sebep oluşturabileceği öngörülmüştür. TTK m.493 f.2 hükmünden ilk anlaşılması gereken, salt pay sahipleri çevresinin bileşimine ilişkin ana sözleşme hükümlerinin kendisinin bir önemli sebep niteliği taşımadığıdır³⁸³. Gerçekten de, pay sahipleri çevresinin bileşimi, pay devrini onaylamamak için tek başına önemli bir sebep sayılsaydı, bu takdirde pratik olarak herhangi bir sebep devrin engellenmesi bakımından yeterli sayılabilecekti³⁸⁴. Bu nedenle pay sahipleri bileşimine ilişkin ana sözleşme hükümlerinin, yani pratik olarak ifade etmek gerekirse bağlam hükümlerinin, önemli sebep teşkil etmesi için mutlaka ortaklık amacının gerçekleştirilmesi amacına yahut ortaklığın ekonomik bağımsızlığının korunması amacına hizmet etmesi gerekmektedir³⁸⁵. Söz konusu iki amaca hizmet etmeyen bağlam hükümlerinin, TIK m.493 f 2 uyarınca devrin reddedilmesi için önemli sebep olarak değerlendirilmesi hukuken mümkün değildir.

aaa. Ortaklığın İşletme Konusunun Gerçekleştirilmesi Amacına Yönelik Olarak Dayanılacak Önemli Sebepler

Bazı hallerde pay sahipleri çevresinin kimlerden oluştuğu, başka bir deyişle pay sahiplerinin alınış olduk.lan eğitim, sahip oldukları meslek ve mensup olduk-

³⁸² BÖCKLI, p.247 s.641 - 642; KLÄY, s.144 -145.

³⁸³ Bkz. FORSTMOSER / MEIER- HAYOZ / NOBEL, p.140 s.576; BÖCKLI, p.254 s.643; KLÄY, s.146. Buna karşın TTK m.493 f.2'nin gerekçesinde, pay sahipleri çevresinin bileşimi de, ortaklığın konusu ve işletmenin bağımsızlığının yanında müstakil bir haklı sebep olarak belirtilmiştir. Söz konusu ifade, anılan hükmün kaynak İsviçre Hukuku'ndaki yorumlanış ve uygulanış şeklin-den tamamen farklı olup, kanımızca hükmün amacını tam olarak yansıtmamaktadır.

³⁸⁴ FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ/ NOBEL, p.140 s.576.

³⁸⁵ Bkz. FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL, p.140 s.576; BÖCKLI, p.244 s.641; OERTLE / DU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685b, p.3 s.638; KLÄY, s.146.

lan aile gibi bazı kişisel nitelikleri, ortaklığın amacının gerçekleştirilmesi bakımından önem taşıyabilir. Gerçekten de, örneğin konusu denetim olan veya klinik işleten bir anonim ortaklık bakımından bazı pay sahiplerinin mesleki bir yeterliliğe sahip olmaları, ortaklığın faaliyetlerini yürütmesi için lüzumlu sayılabilir. Benzer şekilde, rakip bir firmanın borsaya kote edilmiş olmayan ortaklık payların, devralarak pay sahibi sıfatını kazanması, ortaklığın işletme konusunun gerçekleştirilebilmesi bakımından, kuşkusuz uygun bir durum sayılabilir³⁸⁷. Verdiğimiz örnekler çerçevesinde, eğer devralan kişinin pay sahibi olarak kabul edilmesi ortaklığın işletme konusunun gerçekleştirilmesini imkansız hale getirecek yahut önemli bir biçimde zorlaştıracaksa, ana sözleşmede yer alan red sebebi TIK m.493 f.2 bakımından önemli sebep olarak kabul edilmelidir⁸⁸.

Öğretide devrin reddedilmesine dayanak teşkil edebilecek, ortaklığın işletme konusunun gerçekleştirilmesi amacına yönelik, belli başlı iki önemli sebep sayılmaktadır. Bunlar rakiplerin ortaklıkta pay sahibi olmalarının engellenmesi ve ortaklığın amacının gerçekleştirilmesi bakımından pay sahiplerinin bazı kişisel niteliklere sahip olmalarıdır³⁸⁹.

aaaa. Rakiplerin Ortaklığa Girmesinin Engellenmesi

Ortaklık paylarının belli bir kısmının rakiplerin eline geçmesinin, ortaklık işletme konusunun gerçekleştirilmesi bakımından zararlı sonuçlanabilir. Buradaki rakip kavramı, işletmenin ekonomik anlamdaki rakipleri ile sınırlı değildir. Söz gelimi, büyük bir otoyol veya baraj yapım işini üstlenen bir anonim ortaklığın önemli bir pay diliminin, projenin gerçekleştirilmesine karşı çıkan çevreci bir grubun eline geçmesi hali de bu kapsamda değerlendirilebilir³⁹⁰. Rakiplerin pay sahibi olarak kabul edilmeyecekleri yönündeki bir hüküm, TIK m.493 f.2 anlamında ortaklık işletme konusunun gerçekleştirilmesinin yanında, aşağıda ayrıca inceleneceği üzere, ekonomik bağımsızlığının muhafazası önemli sebebi dahilinde de görülebilir⁹¹. Bu doğrultuda, ortaklığın ana sözleşmesine ortaklığın rakiplerinin veya onlara yakın kişilerin, ortaklık paylarını devralamayacakları yönünde bir hüküm konulması mümkündür³⁹². Bununla birlikte, ana sözleşmede yer alan bu yöndeki bir hükmün, devrin onaylanmaması bakımından geçerli bir sebep teşkil edebilmesi için, ortaklık bakımından önemli miktar-

³⁸⁶ Bkz. BÖCKLI, p.257 s.645.

³⁸⁷ Bkz. OERTLE / DU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685b, p.4s.638.

³⁸⁸ OERTLE / DU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685b, p.3 s.638; KLAY, s.147.

³⁸⁹ Bkz. FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL, p.141 - 144 s.576; BÖCKLI, p.257 vd. s.644- 646; OERTLE / DU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685b, p.4 s.638; KLAY, s.147.

³⁹⁰ BÖCKLI, p.258 s.645.

³⁹¹ KLAY, s.161; OERTLE/ DU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685b, p.4 s.638.

³⁹² FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL, p.146 s.576; BÖCKLI, p.259 s.645; OERTLE / DU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685b, p.4 s.638; KLAY, s.161.

da payın devir konusu olması gerektiği kabul edilmektedir. Dolayısıyla küçük miktarlarda payın rakipler tarafından devralınması halinde, kural olarak ortaklığın devri onaylamaktan kaçınması için haklı ve geçerli bir sebep bulunmamaktadır³⁹³. Öğretide bu hususta azınlık pay sahiplerine tanınan haklardan faydalanmak için gereken yüzde onluk oranın esas alınması gerektiği vurgulanmaktadır³⁹⁴.

bbbb. Pay Sahiplerinin Bazı Kişisel Niteliklere Sahip Olmaları Koşulu

TTK m.493 f.2 kapsamında, ortaklığın işletme konusunun gerçekleştirilmesi amacına yönelik önemli sebeplerden bir tanesi de, pay sahiplerinin bazı kişisel niteliklere sahip olmaları şartıdır. Bu doğrultuda ana sözleşmede payın ancak ortaklığın faaliyet alanı ile ilişkili olan belirli kişisel nitelikleri yahut yetenekleri taşıyan kişiler tarafından devralınabileceğinin öngörülmesi mümkündür⁹⁵. Bu yönde bir hükme dayanarak pay devrinin ortaklık tarafından reddedilmesinin geçerliliği, payı devralan kişinin pay sahibi sıfatını kazanmasının, ortaklık amacının gerçekleştirilmesini zorlaştıracak olmasına bağlıdır. Yukarıda incelediğimiz doğrultuda, ilgili pay sahiplerinin sahip olmaları gereken kişisel niteliklerin, ana sözleşmede yeterli somutluk ve açıklıkta gösterilmesi gerekir; genel ifadeler devrin reddedilmesi için önemli sebep teşkil etmez³⁹⁶.

Ortaklığın devri onaylamaktan kaçınmasına dayanak teşkil edecek ana sözleşmede somut bir biçimde belirtilen kişisel özellikler, çok çeşitli şekillerde ortaya çıkabilir. Mehaz İsviçre hukuku öğretisinde, söz konusu önemli sebebin en yoğun kullanımının, belli bir eğilime sahip işletmelerde (*Tendenzbetrieben*) görüldüğü ifade edilmektedir⁹⁷. Bu kapsamda, söz gelimi belli bir politik, felsefik veya dini eğilimi olan pay sahiplerinden müteşekkil ortaklıklarda, payı devralacak kişilerin de aynı ideolojik doğrultuda olmalarının ana sözleşme ile öngörülebileceği savunulmaktadır⁹⁸. Bununla birlikte, konuya Türk hukuku bakımından yaklaşıldığında, ana sözleşmede bu yönde bir hükmün öngörülmesinin bir takım cezai sonuçların ortaya çıkmasına neden olabileceği görülmektedir. Zira, TCK m.122 hükmü, kişiler arasında dil, ırk, renk, cinsiyet, özürllülük, siyasi düşünce, felsefi inanç, din, mezhep ve benzeri sebeplerle ayırım yaparak bir taşınır malın devrini veya kişinin olağan bir

³⁹³ Bununla birlikte daha az sermayeye sahip, kapalı aile ortaklıkları göz önünde bulundurulduğunda, küçük oranlardaki pay devirlerinde bile önemli sebebin olduğu sonucuna varılabilir (bkz. **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL**, p.146 s.576 - 577; **BÖCKLI**, p.259 s.645).

³⁹⁴ Bkz. **FORSTMOSER / MEIER- HAYOZ / NOBEL**, p.146 s.576 - 577; **KLAY**, s.163; **BÖCKLI**, p.259 s.645, HAAO'lar için yüzde beş oranı dikkate alınabilir.

³⁹⁵ Bkz. **KLÄY**, s.157.

³⁹⁶ Bkz. **KLÄY**, s.157.

³⁹⁷ Bkz. **KLÄY**, s.157-158.

³⁹⁸ Bkz. **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL**, p.147 s.576; **OERTLE / DU PASQUIER**, Baslar Kommentar, **Art.685b**, p.4 s.638; **KLAY**, s.158; **BÖCKLI**, p.257 s.644- 645.

ekonomik etkinlikte bulunmasını engelleyenlerin, ayrımcılık suçunu işlemiş sayılacaklarını belirtmektedir³⁹⁹. Konuya söz konusu kanuni düzenleme çerçevesinde yaklaşıldığında, ana sözleşmede payı devralacak kişinin yukarıda saydığımız şekli de mutlaka belli bir politik götüşiln, felsefik veya dini inancın mensubu olması yönünde getirilecek şartın, TCK m.122'de belirtilen ayrımcılık suçunun işlenmesine sebep olabileceği görülmektedir. Gerçekten de, nama yazılı payı devredilmesinin ana sözleşme hükmü ile belirtilen sebeplere dayanılarak engellenmesi, suçun maddi unsurları arasında sayılan, taşınır veya taşınmaz malın satılması veya devrinin engellenmesi yahut kişinin olağan bir ekonomik etkinlikte bulunmasını engellemek kapsamında değerlendirilebilir⁴⁰⁰. Bu sebeple, hukukumuz açısından TTK m.493 f.2 hükmünün, İsviçre öğretisi tarafından yorumlandığı şekliyle uygulanması mümkün görülmektedir.

Payı devralan kişinin sahip olması gereken kişisel özellikler kapsamında, belli bir mesleğe mensup olmak veya belli bir konuda eğitim görmüş olmak gibi koşullar ise, ortaklığın işletme konusunun gerçekleştirilmesine yönelik olması kaydı ile, payın devrinin reddi bakımından önemli sebep teşkil edebilir. Yukarıda verdiğimiz örnekte olduğu gibi, klinik işleten bir anonim ortaklık bakımından bazı borsaya kote edilmiş olmayan nama yazılı payların sahiplerinin tıp eğitimi almış olmaları, ortaklığın faaliyetlerini yürütmesi için ilzüm görülebilmektedir⁴⁰¹. Yine yukarıda belirttiğimiz üzere, diş protez laboratuvarı açmak ve işletmek isteyen ortaklığın pay sahiplerinin tamamının diş hekimi ve/veya dişprotez teknisyeni olması şarttır.

Keza TTK m.480 f.4 uyarınca ana sözleşmede ikircil yükümlülük öngörülmesi halinde de, payı devralan kişinin söz konusu yükümlülüğü yerine getirebilme imkanına sahip olması gerekir. Örneğin, işletme konusu un fabrikası işletmek olan bir ortaklığın zirai alanda faaliyet gösteren pay sahiplerine, ana sözleşme ile her yıl belirli tarihlerde ve belirli miktarlarda buğday vermeleri şeklinde bir ikircil yükümlülük öngörülmesi halinde, payı devralacak kişinin de söz konusu yükümlülüğü yerine getirebilecek durumda olmasının, ortaklığın amacının gerçekleştirilmesi bakımından önem taşıması muhtemeldir.

Öğretide ayrıca, ortaklığın işletme konusu bakımından payı devralacak kişinin belli bir aileye mensup olması yönünde bir koşulun, ana sözleşme ile ön-

³⁹⁹ Bkz. **ARTUK, Mehmet Emin/GÖKÇEN, Ahmet/YENİDÜNYA, Ahmet Caner:** Ceza Hukuku Özel Hükümler, 10. Bası, Ankara 2010, s. 361 vd.; **PARLAR, Ali/HATİPOĞLU, Muzaffer:** Açıklamalı-Xeni içtihatlarla 5237 Sayılı Türk Ceza Kanunu Yorumu, c.11, Ankara 2010, s. 1927 vd.; **YENİDÜNYA, Ahmet Caner:** 5237 Sayılı Türk Ceza Kanunu'nda Ayrımcılık Suçu, Çalışma ve Toplum, 2006, S.4 s.98 vd.

⁴⁰⁰ Bu hususta bkz. **YENİDÜNYA,** s.107 vd.; **ARTUK/GÖKÇEN/YENİDÜNYA,** s. 361-365; **PARLAR/HATİPOĞLU,** s. 1929-1391.

⁴⁰¹ Bkz. **BÖCK,** p.257 s.6:45, p.295 s.111; aynı yönde, **OERTLE / DU PASQUIER,** Basler Kommentar, **Art.685b,** p.4 s.638; **KLAY,** s.159; **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ/ NOBEL,** p.147 s.576.

göiillebileceği dile getirilmektedir⁴⁰². Ortaklığın işletme konusu ile pay sahibinin mensup olduğu aile arasında bir ilişki kurmak her ne kadar ilk bakışta güç gelebilse de, kapalı ve aile tipi anonim ortaklıkların kendilerine özgü nitelikleri göz önünde bulundurulduğunda, aile dışından bir kişinin pay sahibi sıfatı kazanarak ortaklığa girmesinin, çoğu zaman ortaklığın işleyişini olumsuz yönde etkileyecek bir nitelik taşıdığı görülür. Bu sebeple, paylarının büyük çoğunluğu belli bir aileye mensup ortaklıklar bakımından, önemli sayılabilecek bir miktarda payı devralacak kişinin de aynı aileye dahil olması yönünde bir koşulun, TTK m.493 f.2 anlamında önemli bir sebep sayılacağını kabul etmek gerekir⁴⁰³.

cccc. Yabancılar Yönelik Getirilebilecek Sınırlamalar

İsviçre öğretisinde, ortaklığın işletme konusunun gerçekleştirilmesi amacıyla yönelik önemli sebepler arasında, sınırlı uygulama alanına sahip olmakla birlikte, ortaklığa İsviçre vatandaşı olmayan kişilerin kabul edilmemesi de sayılmaktadır⁴⁰⁴. Bu doğrultuda, payı devralacak kişilerin İsviçre uyrukluğuna sahip olması yönündeki ana sözleşme hükümleri, ancak kanunen getirilen sınırlamalar doğrultusunda ortaklığın İsviçre vatandaşları kontrolünde olduğunun ispatlanamaması halinde, faaliyet alanı ile ilgili hak kayıplarına uğrayabileceği durumlarda geçerli kabul edilebilecektir⁴⁰⁵.

Türk Hukukunda pay sahiplerinin tamamen veya kısmen Türk vatandaşlığına sahip olmalarını öngören genel bir kanuni düzenleme bulunmamaktadır. Bununla birlikte bazı durumlarda yabancı sermaye içeren ortaklıklar bakımından kanunen birtakım sınırlamaların getirilmiş olduğu görülmektedir. Bu sınırlamalardan bir tanesi Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayın Hizmetleri Hakkında Kanun m.19 f.1-f hükmünde yer almaktadır. Buna göre, bir medya hizmet sağlayıcı kuruluştaki doğrudan toplam yabancı sermaye payı, ödenmiş sermayenin yüzde ellisini geçemez. Benzer şekilde, Ticari Hava Taşıma İşletmeleri Yönetmeliği m.8 hükmü uyarınca ticari hava taşıma işletmeciliği yapacak ortaklıkların paylarının çoğunluğunun Türk vatandaşlığına sahip ortaklarda bulunması zorunlu kılınmıştır. Bunların yanında, Tapu Kanunu m.36 hükmü uyarınca, yabancı sermayeli ortaklıkların askeri yasak bölgeler, güvenlik bölgeleri ve stratejik bölgelerde taşınmaz edinimleri izne tabidir. İştilal konusu çerçevesinde bu tarz bölgelerde taşınmaz mal alım satımı ile uğraşan anonim ortak-

⁴⁰² OERTLE / DU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685b, p.4 s.638; KLÄY, s.173, Yazar bu yönde bir kaydın geçerli olmasını, ortakliğin işletme konusu ile aile arasında bir iç ilişkinin mevcudiyeti koşuluna bağlamaktadır.

⁴⁰³ Burada kapalı ortaklıklar bakımından azınlık pay sahiplerine tanınan haklardan yararlanmak için öngörülen kanuni sınır olan yüzde on oranı esas kabul edilebilir, bkz. bu yönde FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ/ NOBEL, p.146 s.576 - 577; KLAY, s.163; BÖCKLI, p.259 s.645.

⁴⁰⁴ FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ/ NOBEL, p.145 s.576; KLAY, s.170 - 171; BÖCKLI, p.263 s.646.

⁴⁰⁵ Bkz. KLÄY, s.171.

hklnt hakımından pay ahiplerinin Türk vatandaşı olması, ortaklık amacınını gcf\ "t-ldcştirilmc i bakımından önem taşıyabilir⁴⁰⁶.

Yukandakilerle benzer şekilde, ITK m.46 f.3 uyarınca, "Türk", "Türkiye" "Cumhuriyet" ve "**Milli**" kelimeleri bir ticaret unvanına ancak Bakanlar Kurulu kamnyla konulabilir. Bakanlar kurulunun bu konuda hangi kriterlere dayalı olat'ak karar vereceği kanunen belirlenmiş olmasa da, sermayesinin büyük çoğunluğu Türk vatandaşlarına ait olmayan bir ortaklığın unvanında söz konusu kelimelerin taşınması, yahut paylarının büyük çoğunluğunun yabancılara devredilmesi halinde ortaklığın unvanında bu kelimeleri taşımaya devam etmesi, Bakanlar Kurulu tara. findan uygun görülmeyebilir. Bu noktada, ortaklığın ticaret unvanı ile ilgili Ytka. nda belirtilen ihtimalin, ortaklığın işletme konusunun gerçekleştirilmesi bakımın. dan zorluk yaratabileceği durumlarda, payların devri bakımından ana sözleşmede benzer şekilde bir kaydın konulabileceği ileri sürülebilir.

bbb. Ortaklığın Ekonomik Bağımsızlığının Muhafaza Edilmesi Amacına Yönelik Olarak Dayanılabilir Önemli Sebepler

TTK m.493 f.2 hükmü uyarınca, ortaklığın ekonomik bağımsızlığının muhafa. za edilmesi amacı, borsaya kote edilmemiş nama yazılı payların devrine onay ver. mekten kaçınılması bakımından, dayanılabilir bir önemli sebep olarak kabul edilmiştir. Ortaklığın ekonomik bağımsızlığını, başka bir teşebbüsün veya toplulu. ğun hakimiyeti altında bulunmamak şeklinde tarif etmek mümkündür⁴⁰⁷. Ekonomik olarak bağımsız olan bir ortaklık, kural olarak başka bir teşebbüsün menfaatlerini gözetmek durumunda olmaksızın, işletme konusunu tamamen kendisinin yararına olarak gerçekleştirme kabiliyetine sahip bir ortaklıktır. Bu doğrultuda, ortaklık diğer teşebbüslere karşı halihazırda mevcut olan bağımsızlığını sürdürebilmek amacıyla, ana sözleşmesine devri kısıtlayan hükümler koyabilecektir.

aaaa. Rakiplerin Ortaklığa Girmesinin Engellenmesi

Bu kapsama giren red sebepleri arasında ilk olarak, ortaklık işletme konusunun gerçekleştirilmesi başlığı altında da incelediğimiz, rakiplerin ortaklıkta pay sahibi olmalarının engellenmesi yer almaktadır⁴⁰⁸. Rakiplerin ortaklıkta belli bir ağırlıkta paya sahip olmaları, yukarıda üzerinde durulduğu üzere, ortaklık amacının gerçek. leştirilmesi bakımından zararlı sonuçlar doğurabilecek olmanın yanında, ortaklığın ekonomik bağımsızlığı açısından da kural olarak sakıncalıdır. Ortaklığın ekonomik bağımsızlığının muhafaza edilmesi çerçevesinde yaklaşıldığında, işletme konusu-

⁴⁰⁶

Yukarıda sayılanların dışında mevzuatımızda yabancıların anonim ortaklıklarda pay sahibi olma. larına ilişkin çeşitli sınırlamalar içeren bazı düzenlemeler şu şekildedir: 6326 sayılı Petrol Kanu. num.12; Havaalanları Yer Hizmetleri Yönetmeliği m.7.

⁴⁰⁷

1ne. BÖCKLI, p.268 s.647.

⁴⁰⁸

Bkz. FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL, p.149 s.577; OERTLE / OU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685b, p.4 s.638; KLAY, s.161; BÖCKLI, p.267 s.647.

mın gerçekleştirilmesi durumundan farklı olarak buradaki rakip kavramı, münhasıran ortaklıkla ekonomik anlamda rekabet içerisinde bulunan teşebbüsleri **kapsamak**-tadır. Söz konusu rakipler, ortaklıkta pay sahibi olmak suretiyle ortaklığın, mensup oldukları teşebbüs veya topluluk hakimiyetine girmesine yönelik birtakım girişimlerde bulunabilirler. Ortaklığın ekonomik bağımsızlığına zarar verebilecek bu tarz girişimlerde bulunabilmeleri için, rakiplerin hiç şüphesiz ortaklıkta belli bir miktarda paya sahip olmaları gereklidir. En şiddetli rakibin elinde bulunan tek bir pay bile rahatsızlık verici sayılsa da, sahip olunan tek payın ortaklığın ekonomik bağımsızlığı bakımından bir tehlike teşkil ettiği ileri sürülemez⁴⁰⁹. Bu sebeple, yukarıda da belirtildiği üzere, öğretide ortaklığın devri bu önemli sebebe dayanarak onaylamaktan kaçınılması için, devir sonucunda payı devralan rakibin ortaklıkta en az azınlık haklarını kullanmaya yetecek oranda pay sahibi olması gerektiği ifade edilmektedir⁴¹⁰. Ortaklıkta halihazırda az miktarda paya sahip olan rakibin, yeni pay devralarak azınlık statüsüne girecek olması halinde de söz konusu önemli sebebe dayanılabilir.

bbbb. Pay Devirlerine Getirilecek Yüzdelik ve Sayısal Sınırlamalar

Aşağıda inceleyeceğimiz üzere, TTK m.495 f.1 hükmü borsada kote edilmiş nama yazılı pay senetleri bakımından, ortaklığın sermayesini esas alan ve yüzde ile ifade edilen bir iktisap üst sınırının ana sözleşmede öngörülebileceğini belirtmektedir. Bu şekilde söz konusu iktisap sınırını aşan pay devirlerinde, devralan ortaklık tarafından tanınmayabilecektir. Kanunun borsaya kote edilmiş nama yazılı pay senetleri bakımından getirdiği söz konusu imkanın, ortaklığın ekonomik bağımsızlığının muhafaza edilmesi önemli sebebi kapsamında, kote edilmemiş nama yazılı pay senetleri bakımından da kıyasen benimsenebileceği kabul edilmektedir. Bu çerçevede, ekonomik bağımsızlığın muhafaza edilmesi amacı doğrultusunda, sermayenin belli bir oranını veya belli bir pay sayısını aşan devirlerin ortaklık tarafından reddedileceği yönünde bir hükmün ana sözleşmeye konulması, kural olarak mümkündür⁴¹¹.

Yüzdelik oran veya pay sayısı temeline dayanan sınırlamaların ana sözleşmede öngörülmesi esnasında dikkat edilmesi gereken husus, bunların devrin reddedilmesi bakımından haklı bir gerekçe teşkil etmesidir. Bu bakımdan söz konusu oransal veya sayısal sınırların, ortaklığın ekonomik bağımsızlığını korumak için gerekli olandan daha düşük olarak tespit edilmemesi gerekir⁴¹². Zira, borsaya kote edilmiş nama yazılı pay senetlerinden farklı olarak, borsaya kote

⁴⁰⁹ BÖCKLI, p.267 s.647.

⁴¹⁰ Bkz. FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL, p.146 s.576 - 577; KLAY, s.163; BÖCKLI, p.267 s.647.

⁴¹¹ Bkz. FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL, p.151 s.577; KLAY, s.164; BÖCKLI, p.271 s.648; OERTLE / DU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685b, p.6 s.639.

⁴¹² Bkz. KLAY, s.164.

edilmemiş nama yazılı paylar bakımından Kanunun bu şekilde bir oransal sınırlamayı açıkça öngörmüş olmaması nedeniyle, böyle bir hüküm ancak TTK m.493 f.2'de belirtilen ekonomik bağımsızlığın muhafaza edilmesi önemli sebebi kapsamında ana sözleşmeye konularak geçerlilik kazanabilir.

Ana sözleşmede yer alan oransal sınırlamanın ekonomik bağımsızlığın muhafaza edilmesi amacına hizmet edip etmediğinin tespit edilebilmesi bakımından dikkate alınacak en önemli kriter, söz konusu oranın miktarıdır. Öğretide söz konusu oranın, durumun öz.ellikleri çerçevesinde sermayenin yüzde beşi ile otuzüçü (sermayenin üçte biri) arasında kararlaştırılabileceği çoğunlukla kabul edilmektedir⁴¹³. Bununla birlikte, mevcut bir ortaklık bakımından ana sözleşmede belirtilmiş olan yüzdelik oran, söz konusu ortaklığın ekonomik bağımsızlığının korunması için gerekli olandan daha düşük tespit edilmiş ise, bunun geçerli bir kaçınma sebebi olarak kabul edilmesi mümkün değildir¹⁴. Söz gelimi, objektif olarak yaklaşıldığında piyasa ve rekabet şartları itibarıyla ekonomik bağımsızlığı yoğun bir tehdit altında olmayan bir ortaklığın ana sözleşmesinde yüzde beş gibi düşük bir oran tespit ederek, söz konusu oranın üz.erin-deki borsaya kote edilmemiş nama yazılı pay devirlerinin geçersiz olacağını öngörmesi TII<. m.493 f.2 hükmünün amacı ile uyum içerisinde değildir. Oranın ne kadar düşük tespit edilebileceği hususunda, ortaklığın pay devrini, devre konu olan payları kendi veya diğer pay sahipleri ya da üçüncü kişiler hesabına almayı önererek reddedebilme hakkının da her halükarda mevcut olduğu göz önünde bulundurulmalıdır.

Oranın tespit edilmesinde, eşit işlem yapma yükümlülüğü çerçevesinde, ortaklıktaki mevcut hakimiyet ilişkisinin de dikkate alınması gereklidir. Gerçekten de, ortaklıkta halihazırda büyük pay dilimlerini elinde bulunduran pay sahipleri mevcutken, göreceli olarak düşük tespit edilen sınırlar ortaklığın ekonomik bağımsızlığın muhafazasına değil, mevcut kontrol ilişkisinin korunması ve devam ettirilmesi amacına hizmet eder⁴¹⁵. Bununla birlikte ayrıca belirtilmesi gerekir ki, ana sözleşmede öngörülen oransal sınır geçmişe etkili nitelik taşımaz. Ana sözleşmeye bu yönde bir hüküm eklendiği an itibarıyla ortaklıkta, tespit edilen orandan daha fazla miktarda paya sahip olanlar aleyhine, fazlalık paylarının elden çıkarma yükümlülüğü doğmayacağı gibi, pay sahipliğinden kaynaklanan haklarında da herhangi bir kısıtlama söz konusu olmayacaktır⁴¹⁶.

Ana sözleşmede, tespit edilen oranın üzerindeki devirlerin ortaklık tarafından reddedileceği belirtilebileceği gibi, bazı hallerde söz konusu oranın üzerindeki devirlerin ortaklık tarafından istisnai olarak onaylanabileceği yönünde bir

⁴¹³ Bkz. **KLAY**, s.164; **B CKLI**, p.272 s.648, Yazar yüzdelik sınırlamada en düşük oranın yüzde üç olabileceğini savunmaktadır.

⁴¹⁴ **KLAY**, s.164.

⁴¹⁵ Bkz. **KLAY**, s.164.

⁴¹⁶ Bkz. **KLAY**, s.164.

hüküm de öngörülebilir. Böyle bir durumda ortaklık adına söz konusu yetkiyi kullanan organ, pay sahipleri arasında eşit işlem yapma borcu altındadır. Ana sözleşmedeki oranın üstünde pay devralan bir kişi, ancak ana sözleşmede gösterilmesi gereken somut bir gerekçeye dayanarak, yeknesak ve keyfilikten uzak bir uygulama doğrultusunda ve ana sözleşmede yer alan bağlamın amacına aykırılık teşkil etmemesi kaydıyla, pay sahibi olarak kabul edilebilir⁴¹⁷.

cccc. Bir Ortaklıklar Topluluğuna Dahil Olunmasına Karşı Korunma

TIK m.493 f.2 kapsamında ana sözleşmede, ortaklığın hukuken veya fiilen bir ortaklıklar topluluğunun kontrolü altına girmesine yol açacak pay devirlerinin, ortaklık tarafından reddedebileceği yönünde bir hüküm de öngörülebilir. Zira böyle bir pay devri neticesinde ortaklığın ekonomik bağımsızlığını yitirerek bir bağlı ortaklık haline geleceği aşikardır⁴¹⁸. Bununla birlikte, ana sözleşmede söz konusu düzenlemenin öngörülmesi halinde, ortaklığın geçerli bir şekilde onaydan kaçınabilmesi için pay devri neticesinde ortaklığın bağımsız işletme niteliğinin fiilen kaybolacak olması aranır. Başka bir deyişle, ana sözleşmede yer alan bu şekilde bir hükme dayanarak ortaklıkta kontrol sağlanması için yeterli olmayan orandaki pay devirlerinin reddedilmesi mümkün değildir. Aynı şekilde, ekonomik bağımsızlığını halihazırda yitirmiş olan bir ortaklığın, ana sözleşmesine bu yönde bir hüküm koymasının da herhangi bir hukuki etkisi bulunmaz⁴¹⁹.

Ortaklığın ekonomik bağımsızlığının korunması kapsamında, sadece bir topluluk hakimiyetine girişi değil, ortaklığın kontrolünün el değiştirmesi sonucunu doğuracak devirleri de engellemeye yönelik bir hükmün, ana sözleşmeye konulabilip konulamayacağı sorusu akla gelmektedir. Ortaklığın sadece kontrolünde bir değişiklik olmasının, başka bir deyişle ortaklığı gerek sahip olduğu paylar, gerekse oy hakları ile kontrolü altında bulunduran pay sahibinin, bir pay devri neticesinde değişikliğe uğramasının ortaklığın ekonomik bağımsızlığının ortadan kalkması anlamını taşımayacağı açıktır⁴²⁰. Bu nedenle ortaklık kontrolünün değişmesine yol açan devir işleminin ortaklığın bağımsızlığına etkisi, ancak çoğunluğun intikalinin bir topluluğa dahil olma sonucunu doğurması yahut çoğunluk paylarını devralan kişinin, teşebbüsün bağımsızlığının devamı için belirgin bir güvence vermemesi durumlarında ortaya çıkar. Ortaklığın ekonomik bağımsızlığının korunması amacına hizmet etmeyen ve salt mevcut hakimiyet ilişkisinin korunması hedefini güden devir sınırlamaları geçerli sayılmaz⁴²¹.

⁴¹⁷ Bkz. **KLAY**, s.166.

⁴¹⁸ Bkz. **BÖCKLI**, p.268 s.647; **OERTLE / DU PASQUIER**, Basler Komm. ntar, **Art.685b**, p.5 s.638 - 639; **FORSTMOSER / MEIER- HAYOZ / NOBEL**, p.149 s.577; **KLAY**, s.167.

⁴¹⁹ **BÖCKLI**, p.275 s.649.

⁴²⁰ Bkz. **KLAY**, s.168; **BÖCKLI**, p.268 s.647

⁴²¹ Bkz. **Ki.AY**, s.168; aynı yönde **BÖCKLI**, p.269 s.648.

c. Ortaklığın Devir Konusu Payları Kendi Hesabına veya Bir Pay Sahibi yahut Üçüncü Bir Kişi Hesabına Satın Almayı Önermesi

aa. Genel Bilgiler

TTK m.493 f.2 uyarınca ortaklık borsaya kote edilmiş olmayan bağlı nama yazılı payların devrini, devredene söz konusu payları başvurma anındaki gerçek değeri ile, ortaklığın kendisinin veya başka bir pay sahibinin yahut bir üçüncü kişinin hesabına devralmayı önermesi halinde, herhangi bir gerekçe ileri sürmeksizin onaylamaktan kaçınabilir. Böylece ortaklık, devir işlemi ana sözleşmede yer alan önemli sebeplerden hiçbirisine girmese de, devir işlemini reddederek devralanı pay sahibi olarak kabul etmeyebilir. Bu hüküm, ortaklığa sağladığı imkandan ötürü, öğretide kaçış klozu (*escape clause*) olarak anılmaktadır⁴²².

Yukarıda ayrıntıları ile incelendiği üzere, 6762 sayılı TTK döneminde geçerli olan, nama yazılı pay senetlerinin devri sınırlandırılırken dayanılabilecek sebepler konusundaki serbesti sistemi TTK m.493 f.2 ile ortadan kaldırılmış, buna karşılık m.493 f.1'de borsaya kote edilmiş olmayan nama yazılı pay senetleri bakımından ortaklığa devir konusu payları kendi veya bir başkası adına satın alarak, devralanın pay sahibi sıfatını kazanmasına engel olabilmek imkanı tanınmıştır. İşlevleri bakımından yaklaşıldığında, söz konusu kaçış klozunu ortaklığın sebep göstermeksizin dahi devri onaylamaktan kaçınabileceği yönünde bir hükmün ana sözleşmeye konulabileceğini öngören 6762 sayılı TTK m.418 f.2 hükmüne benzetebilmek mümkündür. Gerçekten de, ortaklık TTK m.493 f.1'de öngörülen kaçış klozunun kullanılması ile devralan ile ilgili somut veya kişisel herhangi bir sebep göstermeksizin yahut ana sözleşmede yer alan önemli sebeplere dayanmak zorunda kalmaksızın pay devrine onay vermekten kaçınarak, istenilmeyen bir kişinin pay sahibi sıfatını kazanmasına engel olabilir⁴²³. Kaçış klozu ile 6762 sayılı TTK m.418 f.2 hükmü arasındaki en önemli farklar ise, TTK m.493 f.1'de devrin ortaklık tarafından reddedilmesinin payın ortaklığın kendisi veya başka bir pay sahibi yahut bir üçüncü kişi hesabına, başvuru tarihindeki gerçek değeri üzerinden devralınmasının teklif edilmesi koşuluna bağlanmış olması ve ortaklığın bu imkandan faydalanabilmesi için ana sözleşmesinde bu yönde bir hükmün bulunmasının

⁴²² Bkz. **BÖCKLI**, p.195 s.625; **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL**, p.161 s.578; **KLAY**, s.176; **OERTLE / DU PASQUIER**, Basler Kommentar, **Art.685b**, p.9 s.640; ayrıca bkz. TTK m.493 f.1 madde gerekçesi. "Bu maddeyle anoni şirketlere, devre konu olan pay senetlerini gerçek değer üzerinden devralma önerisinde bulunabilme olanağı tanınması, şirkete haklı sebepler yanında sağlanmış, uygun görmediği devirlerden kurtulabilme olanağıdır. Bu suretle şirketin yabancılaşması veya niteliklerini kaybetmesinin önlenmesi amaçlanmıştır." Yar. 11. HO. 18.2.2015T. 2014/17122E. 2015/2152K. (**AI TAŞ, Soner**: Şirketler Hukukuna ilişkin Yüksek Yargı Kararları, 2. Bası, Ankara 2018, s.376- 377).

⁴²³ Bkz. **OERTLE / DU PASQUIER**, Basler Kommentar, **Art.685b**, p.9 s.640; **BÖCKLI**, p.197 s.626; **KLAY**, s.180.

şart olmamasıdır⁴²⁴ 4. Bunun haricinde, TTK m.493 f.1'deki kaçış klozu, münhasıran borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylar bakımından tanınmıştır.

bb. Kullanım Şartları

aaa. *Borsaya Kote Edilmemiş Bağlı Nama Yazılı Payların Devre Konu Olması*

Anonim ortaklığın kaçış klotunu kullanmak suretiyle payın devrini onaylamaktan geçerli bir şekilde kaçınabilmesi için, devir konusu payların sahip olması gereken çeşitli nitelikler ve koşullar mevcuttur. Bunlardan bir tanesi, payların borsaya kote edilmiş olmamasıdır. TTK m.495 hükmü borsaya kote edilmiş nama yazılı payların devrinin, aşağıda inceleneceği üzere, ancak iktisap edilebilecek nama yazılı paylar ile ilgili olarak ana sözleşmede bir yüzdelik üst sınır belirtilmiş olması kaydıyla reddedilebileceğini açık bir biçimde öngörmüştür. Bu nedenle, münhasıran borsaya kote edilmiş olmayan nama yazılı paylar bakımından öngörülen kaçış klotunun, borsaya kote edilmiş paylar bakımından uygulanması mümkün değildir.

İkinci olarak, devrin ana sözleşmede yer alan bir önemli sebep ile hali hazırda sınırlandırılmış olması, yani payların bağlı nama yazılı olması gerekmektedir. Yukarıda belirtildiği üzere, ortaklığın TTK m.493 f.1 hükmünden faydalanabilmesi için, bu yönde, yani ortaklığın kaçış klotunu kullanabileceğine ilişkin açık bir hükmün, ana sözleşmesinde yer alması şart değildir. Bununla birlikte, devrin ortaklık tarafından TTK m.493 f.2 anlamında açık ve somut bir biçimde belirtilen önemli sebebe dayanmak suretiyle reddedilebileceğine ilişkin bir bağlam hükmünün, ana sözleşmede yer alması gereklidir. Başka bir deyişle, kaçış klotunun bağlı nama yazılı hale getirilmiş olmayan paylar için bir kullanım alanı bulunmamaktadır⁴²⁵. Zira TTK m.490 f.1 uyarınca ana sözleşme ile devri sınırlandırılmış olmayan nama yazılı paylar, ortaklığın onayına gerek olmaksızın her halükarda serbestçe devredilebilir. Bu nedenle, ortaklığın onay için kendisine başvuran devreden talebini, kaçış klotunu kullanarak reddedebilmesi için, öncelikle payın devrinin ana sözleşmede TTK m.493 f.2 kapsamında yer alacak bir bağlam hükmü vasıtasıyla, ortaklığın onayına bağlanmış olması gereklidir. Payın senede bağlanmış olması veya olmamasının ise, TTK m.493 f.1 bakımından herhangi bir önemi bulunmamaktadır.

Son olarak, ilgili payların bir devir işlemine konu olmaları gerekmektedir. Pay sahibi söz konusu payları devretmek için başka bir kişiyle bir devir sözleşmesi yaparak, devir işleminin onaylanması için ortaklığa başvurmadıkça, ortaklığın kendiliğinden kaçış klotunu kullanması mümkün değildir.

⁴²⁴ Bkz. KLAY, s.178; OERTLE / DU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685b, p.10 s.640. "Şirketin bu olanağı kullanabilmesi için ana sözleşmede hüküm bulunmasına gerek yoktur." Yar. 11. HD. 18.2.2015T. 2014/17122E. 2015/2152K. (ALTAŞ, s.376-377).

⁴²⁵ Bkz. KLAY, s.178-179.

Bedeli tam olarak ödenmemiş payların devredilmesi halinde, devir işlemine onay vermekten kaçınılması ile ilgili olarak uygulanacak hüküm TTK m.493 f.1 değil, m.491'dir.

bbb. Ortaklık Tarafından Satın Alma Teklifinde Bulunulması

Kaçış klozunun kullanılması, ortaklık tarafından devir konusu payların ortaklığın kendisi, diğer pay sahipleri ya da üçüncü kişiler hesabına satın alınması konusunda payını devreden pay sahibine teklifte bulunulmasına bağlıdır. Teklifte bulunacak organ, ana sözleşmede başka bir düzenleme bulunmuyorsa, ortaklığın yönetim kuruludur. Ortaklık payları başka bir pay sahibi yahut üçüncü bir kişi hesabına satın almayı teklif edecek olsa dahi, söz konusu teklifin payları satın alacak olan ilgili pay sahibi ya da üçüncü kişi tarafından yapılması geçerli sayılmaz⁴²⁶.

Teklifin konusu, payların başvuru tarihindeki gerçek değeri üzerinden satın alınmasıdır. Devir bedelinin bu aşamada satın alma teklifinde rakanı olarak ifade edilmesi gerekmemektedir⁴²⁷. Buna karşın satın alma teklifinin, TTK m.493 f.1'de belirtildiği şekilde, devir konusu olan tüm payları kapsaması gereklidir. Onay için başvuru paylardan bir kısmı hakkında satın alma teklifinde bulunulması halinde, geçerli bir satın alma teklifinden kural olarak bahsedilemez⁴²⁸.

Teklif ortaklık tarafından paylarını devretmek isteyen pay sahibine yapılır. Zira borsaya kote edilmiş olmayan bağlı nama yazılı payların mülkiyeti, ortaklık devre onay verene kadar devralanda kalmaya devam eder. Buna karşın payların miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra gereği iktisap edilmeleri halinde, teklifin payları iktisap eden kişiye yöneltilmesi gereklidir⁴²⁹.

Ortaklığın söz konusu teklifi, TTK m.494 f.3 uyarınca onay isteminin kendisine ulaştığı tarihten itibaren en geç üç ay içerisinde yapması gereklidir. Üç ay içerisinde ana sözleşmede yer alan bir önemli sebebe dayanmak suretiyle devir reddedilmez yahut satın alma teklifinde bulunulmaz ise, ortaklık devre onay vermiş sayılacaktır⁴³⁰.

⁴²⁶ Bkz. **KLAY**, s.188. "TTK'nin 493. maddesinde şirketin ana sözleşmede öngörülmüş önemli bir sebebi ileri sürerek veya devredene paylarını başvurma anındaki gerçek değeri ile kendi veya diğer pay sahipleri ya da üçüncü kişiler hesabına almayı önererek onay istemini reddedebileceğinin düzenlenmiş olduğu, bu hakkın yalnız şirkete tanınmış olduğu, şirket ortaklarının üçüncü kişiye pay devrinin iptal istemli dava açamayacakları," Yar. 11. HD. 5.12.2017T. 2016/4923E. 2017/6892 (www.kazanci.com).

⁴²⁷ Bkz. **BÖCKLI**, p.238 s.639.

⁴²⁸ Bkz. **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL**, p.167 s.580; **OERTLE / DU PASQUIER**, Basler Kommentar, **Art.685b**, p.11 s.640; **KLAY**, s.183.

⁴²⁹ **KLAY**, s.184.

⁴³⁰ Bkz. **OERTLE / DU PASQUIER**, Basler Kommentar, **Art.685b**, p.14 s.640; **KLAY**, s.192.

Ortaklığın satın alına teklifinde bulunmak suretiyle devir işlemine onay vermekten kaçınması, yenilik doğuran bir hakkın kullanılması niteliği taşır. Bu nedenle satın alına teklifinin şarta bağlı olarak yapılması veya geri alınması mümkün değildir. Ortaklık, söz konusu teklifin geçerli bir biçimde yapılması ile birlikte icabı ile bağlıdır ve ilgili satış sözleşmesini yapmakla yükümlü olur⁴³¹. Buna karşın teklifin yöneltildiği pay sahibi (devreden), söz konusu icabı kabul edip etmemekte serbesttir. İcabı kabul ederse, paylarını teklifte belirtilen kişiye satmak suretiyle ortaklıktan çıkacak; kabul etmezse, paylarını devretmekten vazgeçmiş sayılarak paylarını elinde tutmaya devam edecektir⁴³². Devreden devir bedeline itiraz etme hakkı ise, aşağıda ayrıca inceleneceği üzere saklıdır.

eee. Payların Satın Alınması

aaaa. Payların Kimin Hesabına Satın Alınabileceği

aaaaa. Payların Ortaklığın Kendi Hesabına Satın Alınması

TTK m.493 f.1 uyarınca, anonim ortaklık devir konusu payları kendi hesabına satın almayı teklif ederek devir işlemine onay vermeyi reddedebilir. Bilindiği üzere, 6762 sayılı TTK m.329 hükmü anonim ortaklığın kendi paylarını devralmasını yasaklamıştı. Bununla birlikte TTK m.379 hükmü anonim ortaklığın kendi paylarını devralmasını, kanunda yer alan koşullara uygun olması kaydıyla serbest bırakmıştır. Bu yenilik ile bağlantılı olarak da, TTK m.493 f.1 ortaklığa oldukça önemli bir imkan tanıyarak, ortaklığın devir konusu payları kendi hesabına satın alarak devri reddedebilmesinin yolunu açmıştır. TTK m.493 f.1 ile getirilen söz konusu imkan, bağlam hükümlerinin amaçlarının gerçekleştirilebilmesi bakımından hayati bir role sahiptir. Gerçekten de, TTK m.493 f.2 ile kapsamı daraltılan önemli sebepler içerisinde değerlendirilemeyen bir devir işlemine onaylamak istemeyen bir ortaklık için, onay için kendisine başvurulduğu an itibarıyla, devir konusu payları devralmak için gerekli maddi kaynağa sahip ve bu konuda istekli bir pay sahibinin yahut üçüncü bir kişinin bulunması her zaman mümkün olmayabilirdi. Bu durumu göz önünde bulundurmak suretiyle kanun koyucu ortaklığa kendi paylarını devralarak devri reddetme hakkı tanımıştır.

Bununla birlikte, TTK m.493 f.1'de tanınan bu hakkın, m.379 vd. hükümlerinde öngörülen esaslar çerçevesinde kullanılması gereklidir⁴³³. Bu kapsamda ilk dikkat edilmesi gerekli husus, ortaklığın devir konusu payları için ödenecek devir bedelini karşılamaya yetecek miktarda serbest malvarlığına sahip olmasıdır. Ortaklığın serbest malvarlığı miktarının, devir konusu payların tamamı kar-

⁴³¹ Bkz. **BÖCKLI**, p.240 s.640; **KLA Y**, s.184.

⁴³² **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL**, p.166 s.580; **BÖCKLI**, p.237 s.639.

⁴³³ Bkz. **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL**, p.162 s.579; **OERTLE / DU PASQUIER**, Baslar Kommentar, **Art.685b**, p.11 s.640; **BÖCKLI**, p.202 s.627 - 628; **KLA Y**, s.185.

şılığında ödenecek bedeli karşılamaya yetmemesi halinde, payların TTK m.493 f. 1 uyarınca ortaklık tarafından satın alınması ve bu yolla devir işlemine onay vemlemeden kaçınılması mümkün olamaz. Zira böyle bir işlem, yukarıda ayrıntı-lan ile incelendiği üzere, emredici nitelikteki TTK m.480 f.3 hükmüne ve ayrıca m.379 f.3'e de aykırı olması sebebiyle geçersiz sayılır⁴³⁴.

TTK m.379 hükmü ortaklığın esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya bir işlem sonunda aşacak olan miktarda devralamayacağını belirtmek-tedir. Dolayısıyla ortaklığın TTK m.493 f.1 çerçevesinde satın alacağı payların nominal değerleri toplamının, ortaklığın varsa elinde bulundurduğu diğer kendi paylan ile birlikte, ortaklığın sermayesinin onda birini aşmaması gereklidir. Bununla birlikte, yukarıda da üzerinde durulduğu üzere, ortaklığın yüzde ondan fazla oranda kendi paylarını devralması halinde, fazlalık miktarı altı ay içerisinde elden çıkarması, elden çıkaramıyorsa yok etmesi şartı getirilmiştir. Bu kap-samda, devir konusu payların nominal değerleri toplamının, ortaklığın sermaye-sinin onda birini aşması halinde dahi, satış bedelini karşılamaya yetecek serbest malvarlığının bulunması kaydıyla ortaklığın TTK m.493 f.1'deki kaçış klotundan faydalanabileceği kabul edilmelidir. Bununla birlikte fazlalık mikta-rın TTK m.385 - 386 hükümleri uyarınca altı ay içerisinde elden çıkarılması yahut sermayenin azaltılması yoluyla yok edilmesi gerekir⁴³⁵. Bunun dışında, TTK m.379 f.2'de belirtilen ortaklığın kendi paylarını devralabilmesi için yöne-tim kurulunun önceden genel kurul tarafından yetkilendirilmesi şartı, TTK m.493 f.1 hükmü ile özel olarak tanınan kanuni hakkın kullanılması halinde kanımızca aranmaz. Bazı hallerde ise anonim ortaklığın satın alma hakkını kul-lanması TTK m.381 kapsamında değerlendirilerek, söz konusu hükme tabi ola-bilir. Ortaklık tarafından devralınan paylara ait hakların kullanılması ve payların elden çıkarılmasına ilişkin esaslar hakkında, yukarıda yapmış olduğumuz açık-lamalar geçerlidir.

bbbbb. Payların Başka Bir Pay Sahibi Yahut Üçüncü Bir Kişi Hesabına Satın Alınması

Payların ortaklığın kendisi haricinde, diğer bir veya birkaç pay sahibi yahut bunlar dışındaki herhangi bir üçüncü kişi hesabına satın alınması da TTK m.493 f.1 uyarınca mümkündür⁴³⁶. Payların mevcut pay sahipleri hesabına satın alın-ması halinde, ortaklığın TTK m.357 uyarınca eşit işlem yapma yükümlülüğüne uygun davranılması şarttır⁴³⁷. Bunun yanında ortaklık tarafından hesabına pay satın alınacak üçüncü kişinin kim olacağı tespit edilirken, ortaklığın menfaatle-rinin ön planda tutulması ve bu çerçevede kaçış klotunun TTK m.2'de öngörü-

⁴³⁴ Bkz. yukarıda s.106 vd.

⁴³⁵ Bu hususta bkz. yukarıda s.108 vd.

⁴³⁶ Bkz. **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL**, p.162 s.579; **OERTLE / DU PASQUIER**, Basler Kommentar, **Art.685b**, p.11 s.640; **KLAY**, s.188.

⁴³⁷ Bkz. **CKLI**, p.203 s.628; **KLAY**, s.181 -182.

len hakkın kötüye kullanılması yasağına da uygun bir biçimde kullanılması gereklidir. Ortaklık adına bu hakkı kullanmaya kural olarak yetkili olan yönetim kurulunun üyeleri, bu konuda ortaklığa karşı sadakat ve özen yükümlülükleri çerçevesinde karar vermeleri gerekmektedir⁴³⁸.

Ortaklık TTK m.493 f.1 doğrultusunda payları kendi adına ve ilgili pay sahibi yahut üçüncü kişi hesabına satın alır. Bu nedenle, eski pay sahibine satış bedelini ödemekle yükümlü olan taraf ortaklığın kendisidir. Kanun koyucu tarafından böyle dolaylı bir yolun benimsenmesinin sebebi, paylarını devretmek isteyen pay sahibinin menfaatlerinin korunmasıdır. Payların ortaklık haricinde kişiler hesabına satın alınması, ancak ilgili kişiler tarafından iktisabın ve yapılacak ödemenin garanti altına alınmış olması halinde gerçekleştirilmelidir⁴³⁹.

bbbb. Payları Satın Alma Bedeli

Satın alınacak paylar karşılığında ödenecek bedelin miktarı, kanun koyucu tarafından tespit edilmiştir. Buna göre, TTK m.493 f.1 kapsamında ortaklık veya pay sahipleri yahut üçüncü kişiler hesabına satın alınacak payların satış bedeli, payların başvurma tarihindeki gerçek değerlerine eşittir⁴⁴⁰. Bu doğrultuda eski pay sahibi ile reddedilen devralan arasında kararlaştırılmış olan satış bedeli, yahut ana sözleşmede yer alan gerçek değer hesaplanmasına ilişkin sınırlayıcı hükümler, ortaklık için bağlayıcı nitelik taşımaz⁴⁴¹.

Kanun payların gerçek değerlerin ne şekilde tespit edileceğine dair herhangi bir hüküm içermemektedir. Bununla birlikte, gerçek değer söz konusu payların piyasa değerine eşit olduğu kabul edilir. Buna göre, satışa konu payların gerçek değeri, prensip olarak tespit tarihi itibarıyla aktiflerin muhtemel satış değerleri esas alınarak belirlenen bilanço değeri üzerinden hesaplanır⁴⁴². Söz konusu değere *good-will* (peştemaliye)'nin de eklenmesi gerekecektir. Bu değer tasfiye değerinin üstündedir, zira yaşayan bir ortaklığın değerine dayanmaktadır. Önceki pay sahibi, gerçek değeri öğrendiği tarihten itibaren bir ay içerisinde bu fiyatı reddetmezse, ortaklığın devralma önerisini kabul etmiş sayılır.

Önceki pay sahibinin, ortaklığın önerdiği satın alma bedelini reddetmesi neticesinde gerçek değer miktarı konusunda taraflar arasında bir anlaşmanın sağlanamaması halinde, payların satışa konu gerçek değerleri ortaklığın merke-

⁴³⁸ Bkz. **BÖCKLI**, p.203 s.628, p.213 s.631; **K'L*AY**, s.181.

⁴³⁹ **K'L*AY**, s.188-189.

⁴⁴⁰ Bkz. **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL**, p.163 s.579; **OERTLE / DU PASQUIER**, Baslar Kommentar, **Art.685b**, p.12 s.640; **KLAY**, s.189.

⁴⁴¹ Bkz. **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ/ NOBEL**, p.168 s.580; **KLAY**, s.189.

⁴⁴² Bu konuda geniş açıklama için bkz. **BÖCKLI**, p.221 vd. s.633 vd.; ayrıca bkz. **KLAY**, s.189 vd.; **DEFFERRARD**, s.158 vd.; **FORSTMOSER / MEIER- HAYOZ/ NOBEL**, p.164 s.579; **OERTLE / DU PASQUIER**, Baslar Kommentar, **Art.685b**, p.12 s.640.

zinin bulunduğu yerdeki ticaret mahkemesi tarafından tespit edilir⁴⁴³. Bu halde mahkeme ortaklığın karar tarihine en yakın tarihteki değerini esas alır. Değerleme giderleri ortaklık tarafından karşılanır (TIK m.493 f.5).

d. Devralanın Paylan Kendi Adı ve Hesabına Devralmış Olduğunu Beyan Etmemesi

TTK m.493 f.3, devralan kişinin payları kendi adına ve hesabına devraldığını açıkça beyan etmemesi halinde ortaklığın devri onaylamaktan kaçınabileceğini belirtmek suretiyle, bağlı nama yazılı paylar bakımından bir diğer red sebebini ortaya koymuştur. Her ne kadar madde metninde açıkça belirtilmiş olmasa da, ortaklığın devri onaylamaktan kaçınabileceği bu hal ancak bağlı nama yazılı paylar bakımından söz konusudur. Yani ana sözleşmede devri sınırlandıran herhangi bir bağlam hükmü olmadan, ortaklığın bu haktan istifa edebilmesi mümkün değildir.

TIK m.493 f.3'ün amacı, hükmün mahiyetinden de anlaşılabileceği üzere, ortaklığa payları inançlı işleme devralan kişilerin ve saman adamların ginnelerinin engellenmesidir⁴⁴⁴. Hamiline yazılı pay senetlerinin aksine, nama yazılı payların kime ait oldukları kural olarak anonim ortaklığın bilgisi dahilindedir. Kanunun nama yazılı paylar ve pay defteri ile hedeflediği amaç da, esasen pay sahiplerinin ortaklık tarafından tanınmasıdır. Payların inançlı işlemle devredilmesi ise, söz konusu amacın gerçekleştirilmesi bakımından bir engel teşkil eder. Zira bu şekilde devredilen payların gerçekten kimin kontrolünde olduğunun veya saman adamın arkasında gerçekte kimin olduğunun, ortaklık tarafından bilinmesi mümkün olmayabilir. Bu bakımdan yaklaşıldığında, payların inançlı bir devir işlemine konu olması, ortaklığın ekonomik bağımsızlığını da yakından ilgilendirmektedir. Bu sebeplerle kanun koyucu, TIK m.493 f.2'den farklı olarak, söz konusu red imkanını, ana sözleşmede açıkça belirtilmiş olması koşuluna bağlamamış, bu hakkı ortaklığa kanunen tanımuştur⁴⁴⁵. Bu çerçevede, kaçış klozunda olduğu gibi, ortaklık ana sözleşmesinde bu yönde herhangi bir hüküm yer almasa dahi, ortaklık halihazırda bağlı nama yazılı hale getirilmiş payları kendi adına ve hesabına devraldığını açıklayan devralanı pay defterine kaydetmekten kaçınabilecektir.

Ortaklığın istemde bulunmasına rağmen, devralan payları kendi adına ve hesabına devraldığını açıkça beyan etmezse ortaklık devir işlemine onay vermeyecek ve devralan pay defterine kayıt edilmeyecektir. Kanunda söz konusu beyanın ne şekilde yapılacağına ilişkin bir açıklık bulunmamakla birlikte, ortaklığın devralandan yazılı bir beyan talep etmesinin çeşitli faydaları bulunmaktadır. Ortaklığa paylan kendi adına ve hesabına devralmış olduğunu beyan eden devralanın söz konusu beyanının gerçeği yansıtmadığının daha sonraki bir za-

⁴⁴³ Bkz. **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL**, p.165 s.579; **OERTLE / DU PASQUIER**, Basler Kornmentar, **Art.685b**, p.13 s.640; **KLAY**, s.192.

⁴⁴⁴ Bkz. **FORSTMOSER / MEIER- HAYOZ / NOBEL**, p.171 s.581; **KLAY**, s.196.

⁴⁴⁵ **KLAY**, s.196; **OERTLE / DU PASQUIER**, Basler Kornmentar, **Art.685b**, p.15 s.641.

manda anlaşılması halinde ortaklık TTK m.500 hükmüne dayanarak pay defterindeki kaydı kendiliğinden silebilir. Bu durumun hukuki sonuçları ile ilgili olarak, pay defterinden kaydın silinmesine ilişkin açıklamalarımıza atıfta bulunmakla yetiniyoruz⁴⁴⁶.

4. TTK Uyarınca Borsaya Kote Edilmiş Bağlı Nama Yazılı Paylar Bakımından, Ortaklığın Onay Vermekten Kaçınabileceği Haller

a. Uygulanabilirlik Sorunu

SPKan. m.137 f.3 uyarınca, HAAO'lann borsada gerçekleştirilen işlemler neticesinde satın alınan paylarının pay defterine kaydedilmesinden imtina edilemez. Söz konusu hükmün devamında yer alan, bu ortaklıkların borsada işlem görmeyen payları için ise TTK m.493 ve m.494 uygulanır ifadesi ise, mefhumu muhalifinden borsada kote paylar bakımından TTK m.495 - m.498 hükümlerinin uygulama alan bulmayacağı şeklinde yorumlanmaya müsaittir.

SPKan., HAAO'lar ve özellikle bunların borsaya kote paylarının devrine uygulanacak hükümler bakımından TTK'ya kıyasen sonraki özel kanun niteliği taşımakta olduğundan, ilgili TTK hükümlerine göre öncelikle uygulanması söz konusudur. Bu sebeple SPKan. m.137 f.3'ün, borsaya kote edilmiş nama yazılı paylarda red sebeplerine ilişkin TTK m.495'in, ayrıca hakların geçişine ve red süresine ilişkin TTK m.497 ve m.498 hükümlerinin uygulanabilirliğini hukuken ortadan kaldırmış olduğu sonucuna varmak gerekir. SPKan.'un bu yaklaşımı çerçevesinde şekillenen, yukarıda da değindiğimiz Borsa İstanbul A.Ş. Kotasyon Yönergesinin kotasyon şartlarına ilişkin m.8 hükmünde yer alan, ana sözleşmenin devri kısıtlayıcı bağlam hükümleri içermemesi yönündeki koşul da, esasen bu sonuca işaret etmektedir.

Yukarıda belirttiğimiz SPKan. m.137 f.3 hükmü dışında; *-TTK'nın yürürlüğe girdiği tarih itibariyle yürürlükte olan 2499 sayılı mülga SPKan. m.14/A'nın aksine-* yürürlükteki SPKan. oydan yoksun paylara ilişkin herhangi bir düzenleme içermediğinden, pay sahibi olarak tanınmamış bulunan devralanların oydan yoksun pay sahibi olarak pay defterine yazılacağını öngören TTK m.497 f.3 hükmü bu bakımdan da uygulanma kabiliyetinden yoksundur. Zira SPKan.'da herhangi bir karşılığı olmadan ve ilgili SPK ikincil düzenlemesinden yoksun bir oydan yoksun pay kavramının, sırf TTK m.497 f.3'e dayalı olarak uygulanabilmesi mümkün değildir.

Bununla birlikte, SPKan.'nın yukarıda değindiğimiz hükümlerine rağmen, borsaya kote edilmiş bağlı nama yazılı payların devirlerinin sınırlandırılmasına ilişkin düzenlemeler içeren TTK m.495 - m. 498 halen yürürlükte olduğundan, çalışmamızın aşağıda yer alan kısımlarında söz konusu kanuni düzenlemelere ilişkin açıklamalara yer verilmeye devam edilecektir.

⁴⁴⁶ Bkz. yukarıda s.275 vd.

b. Genel Bilgiler

Kanun koyucu 6 102 sayılı TTK ile birlikte, bağlı nama yazılı payların devirlerinin ortaklık tarafından reddedilebileceği durumlarla ilgili olarak ikili bir ayrıma gitmiş ve red sebeplerini borsaya kote edilmiş olan ve olmayan nama yazılı paylar bakımından ayrı ayrı düzenlemiştir. Bunun temel sebebi, nama yazılı pay senetlerinin devrinin sınırlandırılmasının, çeşitli anonim ortaklık tipleri ile borsaya kote edilmiş olan ve olmayan paylar bakımından farklı işlev ve etkilere sahip olmasıdır. Söz gelimi, bağlamın amaçları konusu altında daha ayrıntılı olarak incelendiği üzere, bir aile veya küçük bir grup işletmesi niteliğini taşıyan ortaklıkta, pay sahipleri çevresinin korunması ortaklığın amacının gerçekleştirilmesi bakımından kural olarak büyük öneme sahiptir. Bu sebeple bağlı nama yazılı payların devri, ana sözleşmede öngörülen ve ortaklığın işletme konusu veya ekonomik bağımsızlığının muhafaza edilmesi amacını taşıyan önemli sebeplere dayanmak suretiyle ortaklık tarafından reddedilebilecek ve pay sahipleri çevresinin bileşimi korunmuş olacaktır⁴⁴⁷.

Konuya paylan borsada işlem gören anonim ortaklıklar bakımından yaklaşılacak olursa, söz konusu payların devrinin sınırlandırılmasının prensip olarak menkul kıymetler borsalarının amaç ve fonksiyonları ile uyum içerisinde olmadığı görülür. Zira, pay sahipliği sıfatının ve devir konusu paylara ait hakların geçişinin ortaklığın onayına bağlı olması, borsada işlem gören paylar bakımından ihtiyaç duyulan tedavül kabiliyeti ve güvenliğinin zarar görmesine neden olur⁴⁴⁸. Borsa İstanbul A.Ş. Kotasyon Yönergesinin kotasyon şartlarına ilişkin m.8 hükmünde yer alan, ana sözleşmenin devri kısıtlayıcı bağlam hükümleri içermemesi yönündeki koşul da, borsada işlem gören payların sahip olmaları gereken tedavül kabiliyetini korumaya yöneliktir. Sonuç olarak, borsada yapılan alım - satım işlemlerinin sağlıklı bir biçimde yürütülebilmesi ve borsaya kote edilmiş nama yazılı payların tedavül kabiliyetlerinin korunabilmesi için hem red sebepleri hem de reddin hukuki sonuçları yönünden, diğer nama yazılı paylardan farklı bir düzenlemeye gidilmesi ihtiyacı vardır. Bu sebeple kanun koyucu ortaklığa TTK m.493 f.2'de öngörülen önemli sebeplere dayanarak devri reddedilme olanağını, borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar bakımından tanımamış, devrin onaylanmaması halinde ortaya çıkan hukuki sonuçları da daha farklı bir biçimde düzenlemiştir⁴⁴⁹.

Borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar bakımından dahi bazı hallerde devrin ortaklığın onayına bağlanması gerekebilir. Bu nedenle kanun koyucu TTK m.495 hükmü ile söz konusu payları devralan kişinin ortaklık tarafından

⁴⁴⁷ Bkz. bu hususta yukarıda s.280 vd.

⁴⁴⁸ Bkz. bu yönde **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL**, p.182 s.582; **KLAY**, s.219 vd.

⁴⁴⁹ Bkz. **KLAY**, s.219.

tanınmasının reddedebilmesi olanağını, iki halle sınırlı olmak üzere ve hukuki sonuçları bakımından da farklı bir rejime tabi olmak suretiyle tanımıştır.

Bu hallerden birisi ana sözleşmede belirtilen ve sermayeye oranla yüz.de ile ifade edilen bir iktisap üst sınırının aşılması, diğeri ise T11(m.493 f3 'te olduğu gibi, devralanın paylan kendi adı ve hesabına devralmış olduğunu beyan etmekten kaçınmasıdır.

c. Ana Sözleşmede Öngörölmüş Olan YüzdelikÜst Sınırının Aşılması

aa. Düzenlemenin Kapsamı ve Amacı

TTK m.495 f.1 hükmü, ortaklığın borsaya kote edilmiş nama yazılı paylan devralan kişiyi, ancak ana sözleşmede devralınabilecek nama yazılı paylar ile ilgili olarak bir iktisap üst sınımlı getirilmiş ve bu sınırın aşılması durumunda pay sahibi olarak tanımayı reddedebileceğini öngörmüştür. Böylece, borsaya kote edilmiş olmayan bağılı nama yazılı payların devrinde TTK m.493 f.2 kapsamında ancak ortaklığın ekonomik bağımsızlığının korunması amacı ile benimsenebilecek yüzdelik sınır, borsaya kote nama yazılı paylar için kanun koyucu tarafından açık ve müstakil bir biçimde getirilmiştir. Bunun sonucu olarak, ekonomik bağımsızlığın korunması yönünde ayrıca bir önemli sebebin varlığına lüzum olmaksızın, ortaklık eğer ana sözleşmesine borsaya kote bağılı nama yazılı paylar için yüzdelik bir sınır koyacak olursa, devralan kişiyi tam bir pay sahibi olarak kabul etmekten kaçınabilecektir⁴⁵⁰.

Borsaya kote edilmiş nama yazılı payların devrine getirilen yüzdelik sınır, temelde ortaklığın halka açık olma niteliğini koruma amacı güder⁴⁵¹. Zira bu şekilde payların borsadan büyük dilimler halinde iktisap edilmesi suretiyle, münferit pay sahiplerinin veya pay sahibi gruplarının ortaklıkta hakimiyet elde etmesine engel olmak istenmektedir. Bu açıdan yaklaşıldığında yüzdelik sınır, halka açık bir ortaklığın mevcut sisteminin korunmasına ve dolaylı olarak da işletmenin bağımsızlığına hizmet etmektedir⁴⁵².

bb. Yüzdelik Sınırın Ana Sözleşmede Öngörölmesi ve Uygulanmasına İlişkin Esaslar

Yüzdelik sınır, TTK m.495 f.1 hükmünde de belirtildiği üzere, ortaklığın ana sözleşmesinde ve sermaye miktarına oranla öngörölmelidir; sermayenin yüzde onunu aşan iktisapların reddedilebileceği gibi. Bu doğrultuda, esas veya kayıtlı sermaye miktarının değişmesine bağılı olarak, iktisap sınırın da artacak veya azalacaktır.

⁴⁵⁰ Bkz. OERTLE / DU PASQUIER, Baslar Kommentar, Art.685d, p.4 s.647. Bununla birlikte, TTK m.495 f.1 hükmünde açıkça yüzdelik sınırlama öngörölmüş olduQundan, borsaya kote edilmiş olmayan nama yazılı paylarda geçerli olan pay sayısına baQılı sınıllamanın, borsaya kote paylar bakımından söz konusu olamayacağı kabul edilmektedir (bkz. KLAY, s.225).

⁴⁵¹ KLAY, s.220, 225.

⁴⁵² Bkz. KLAY, s.225.

Kanun koyucu, yüzdelik iktisap üst sınırının miktarı ile ilgili olarak herhangi bir hüküm veya sınıra yer vennemiştir. Bu çerçevede söz konusu sınırın ortaklık tarafından serbestçe tespit edilebileceği sonucuna kural olarak ulaşılabilir⁴⁵³. Bununla birlikte bu konuda ortaklığın uyması gereken çeşitli prensipler mevcuttur. En başta, borsaya kote nama yazılı payları bakımından bir yüzdelik sınır getirecek ortaklığın, söz konusu sınırı payların borsada tedavül kabiliyetine engel olacak ya da olumsuz etkileyecek derecede düşük bir seviyede öngörmemesi gereklidir. Buna göre yüzdelik iktisap üst sınırı, ortaklığın halka açılması niteliğini korumaya yetecek düzeyin daha altında tespit edilmemelidir. Öğretide, tüm sermayenin hamiline ve nama yazılı paylara göre bölünmesinin ardından, söz konusu sınırın yüzde ikinin altında belirlenmesinin, bu çerçevede haklı kabul edilemeyeceği belirtilmektedir⁴⁵⁴.

Yüzdelik sınır tespit edilirken, eşit işlem yapma yükümlülüğü de dikkate alınmalıdır. Yukarıda borsaya kote edilmemiş nama yazılı pay senetleri bakımından da belirttiğimiz üzere, ortaklıkta halihazırda büyük pay dilimlerini elinde bulunduran pay sahipleri mevcutken, göreceli olarak düşük tespit edilen sınırlar salt mevcut kontrol ilişkisinin korunması ve devam ettirilmesi amacıyla hizmet eder⁴⁵⁵. Yine eşit işlem yükümlülüğü kapsamında, eşit şartlar altında bulunan pay sahipleri arasında birbirinden değişik yüzdelik oranlar tespit edilmesi de kural olarak TTK m.357'ye aykırı sayılır⁴⁵⁶. Bir ortaklıklar topluluğunun farklı ortaklıkları gibi, belli bir gruba mensup pay sahiplerinin, yüzdelik sınırın uygulanması bakımından tek bir pay sahibi olarak değerlendirilmesi mümkündür⁴⁵⁷.

Ana sözleşmede belirtilen yüzdelik sınır geçmişe etkili değildir. Yüzdelik sınırın ana sözleşmeye eklendiği tarihte ortaklıkta, tespit edilen orandan daha fazla miktarda paya sahip olanlar aleyhine, fazlalık paylarını elden çıkarına yükümlülüğü doğmayacağı gibi, pay sahipliğinden kaynaklanan haklarında da herhangi bir kısıtlama söz konusu olmaz⁴⁵⁸.

Ana sözleşmede, TTK m.495 f.1'de öngörüldüğü şekilde, yüzdelik sınırı aşan devirlerin ortaklık tarafından reddedileceği belirtilebileceği gibi, bazı hallerde söz konusu oranın üzerindeki devir işlemlerinin ortaklık adına kural olarak bu yetkinin sahibi olan yönetim kurulu tarafından istisnai olarak onaylanabileceği yönünde bir hüküm de öngörülebilir. Böyle bir durumda yönetim kurulu-

⁴⁵³ Bkz. OERTLE / DU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685d, p.5 s.647.

⁴⁵⁴ KLAY, s.226; yüzdelik dilimin hesaplanma esasına ilişkin ayrıca bkz. FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ/ NOBEL, p.189 s.583.

⁴⁵⁵ Bkz. K L A T Y, s.164, 226.

⁴⁵⁶ Bkz. BÖCKLI, p.56 s.585.

⁴⁵⁷ Bkz. FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL, p.192 s.583; OERTLE / DU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685d, p.7 s.648; BÖCKLI, p.50 vd. s.585 - 588; KLAY, s.232 -233.

⁴⁵⁸ Bkz. K L A T Y, s.164.

mm, yüzdelik oranı aşan devirlere onay verirken, pay sahipleri arasında eşit işlem yapma borcuna uygun işlem yapması gereklidir⁴⁵⁹. Ana sözleşmedeki oranın üstünde pay devralan bir kişi, yukarıda borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylar bakımından da belirtildiği üzere, ancak ana sözleşmede gösterilecek somut bir gerekçe doğrultusunda, yeknesak ve keyfilikten uzak bir biçimde ve ana sözleşmede yer alan bağlamın amacına aykırılık teşkil etmemesi kaydıyla, pay sahibi olarak kabul edilebilir⁴⁶⁰.

d.Devralanın PaylarıKendi Adı ve Hesabına Devralmış Olduğunu Beyan Etmemesi

TIK m.495 f.2 hükmü, m.493 f.3 ile tamamen paralel olarak devralan kişinin payları kendi adına ve hesabına devraldığını açıkça beyan etmemesi halinde ortaklığın payların pay defterine kaydını reddedebileceğini belirtmiştir⁴⁶¹. Hükmün amacı, ortaklığa payları inancılı işleme devralan kişilerin ve saman adamların girmelerinin engellenmesidir. Hükmün, borsaya kote edilmeyen nama yazılı paylar için öngörülen TIK m.493 f.3 ile arasındaki tek farklılık, reddin hukuki sonuçları bakımından ortaya çıkmaktadır. Buna göre ortaklık, TIK m.493 f.3 hükmüne dayanarak pay defterine kaydetmeyi reddetmesi halinde, borsaya kote edilmeyen nama yazılı payı devralan kişi pay sahibi sıfatını ve paydan doğan hakları kazanamazken, m.495 f.2'ye dayanarak devrin pay defterine kaydedilmemesi halinde ise, birazdan aşağıda inceleyeceğimiz m.497 hükmü uygulama alanı bulur. Devralan kişinin payları kendi adına ve hesabına devraldığını açıkça beyan etmemesi halinde devrin reddedilmesi konusu daha önce ele alınmış olduğundan, bu kısımda yukarıda yapmış olduğumuz açıklamalara atıfta bulunmakla yetiniyoruz⁴⁶².

5. Onay Verilmemesinin Hukuki Sonuçları

a. Genel Bilgiler ve Konu ile İlgili Öğretide İleri Sürülmüş Olan Teoriler

TTK m.492 f.1 uyarınca ana sözleşme, nama yazılı payların ancak ortaklığın onayıyla devredilebileceğini öngörebilir. Böyle bir durumda bağlamın etkisini göstermesi, yukarıda ifade ettiğimiz üzere, devre onay verilmesi isteminin anonim ortaklık tarafından reddedilmesi şeklinde gerçekleşir⁴⁶³. Pay ancak ortaklığın onayı ile devredilebilecekse, onayın verilmemesi de kural olarak, devrin geçerli bir şekilde gerçekleşmemesi, yani pay sahipliği sıfatı ile a dan doğan hakların devredende kalması sonucuuu doğunır. Ancak u durumda onay ve-

⁴⁵⁹ FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL, p.190 s.583; OERTLE / DU PASQUIER, Baslar Kommentar, Art.685d, p.13- 14 s.649; KLAY, s.229 vd.

⁴⁶⁰ Bkz. KLA Y, s.166.

⁴⁶¹ OERTLE / DU PASQUIER, Baslar Kommentar, Art.685d, p.8 s.648; FORSTMOSER / MEIER-HAYOZ / NOBEL, p.208 s.586; BÖCKLI, p.71 s.590; p.116 s.604; KLAY, s.268.

⁴⁶² Bkz. yukarıda s.308.

⁴⁶³ Bkz. TEOMAN, BaQlı, s.27; ÇEVİK, s.887.

rilmeyen devralanın durumu ne olacaktır? 6762 sayılı TTK döneminde konu hakkında açık bir kanuni düzenleme olmaması nedeniyle, öğretide bu soruyu yanıtlayan çeşitli teoriler ortaya atılmıştır. Bu teorilerin en önemlileri birlik ve bölünme teorileridir. Bu iki teori arasındaki temel farklılık; pay defterine kaydı yapılmayan devralanın ortaklığa karşı ileri sürebileceği çeşitli hakların bulunup bulunmaması noktasında toplanmaktadır. Aşağıda söz konusu teorilerin esasları ele alınarak, borsaya kote edilmiş olan ve olmayan nama yazılı paylar açısından geçerlilikleri incelenecektir.

aa. Bölünme Teorisi

Bölünme teorisi, bağlamın pay senedinin tedavülünü etkilemeyeceği esası üzerine kurulmuştur⁴⁶⁴. Bunun gerçekleşmesi de, payı devralanın anonim ortaklığa karşı ileri sürebileceği bir menfaatin bulunması, yani devir işlemi sonucunda bağlamdan etkilenmeksizin pay senedine bağlı olan ve pay sahipliğinden doğan malvarlıksal hakları kazanması halinde söz konusu olabilir. Bölünme teorisine göre tarafların kendi aralarında yapacakları ciro ve zilyetliğin devri işlemi ile birlikte devralan, bağlı nama yazılı pay senedinin mülkiyetini ve kar ile tasfiye payları üzerindeki talebi hakkını kazanır⁴⁶⁵. Bununla birlikte, eğer devir ana sözleşmede yer alan bağlam hükümlerine aykırı olması sebebiyle **ortaklık** tarafından onaylanmayacak olursa, yönetim ve koruyucu haklar devredende kalacak ve böylece paydan doğan hakların bir kısmı devredende kalırken diğer bir kısmı da devralana geçecek, yani bölünmüş olacaktır⁴⁶⁶.

Bölünme teorisinin yukarıda belirtilen sonuca varırken dayandığı en önemli gerekçe; bağlamın hedeflediği sonucun, anonim ortaklık tarafından uygun görülmeyip reddedilen devralanın, ortaklık işlerine karışmasını önlemek olduğudur⁴⁶⁷. Anonim ortaklığın işine karışmak ise ancak yönetsel ve koruyucu hakların kullanılması ile mümkün olabilir. İstenilmeyen bir kişinin genel kurula ve orada yapılan görüşmelere katılması, oy kullanması, iptal davası açması, organlara seçilebilmesi ve azınlık haklarını kullanmasının anonim ortaklık için olumsuz sonuçlar doğurması ihtimali mevcuttur. Bununla birlikte kar payı, tasfiye payı gibi malvarlıksal hakların kimin tarafından kullanılıyor olduğunun anonim ortaklığı ilgilendirmeyeceği düşünülebilir⁴⁶⁸. Bu doğrultuda varılan sonuç, devir

⁴⁶⁴ Bkz. **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1150 s.592; **NARBAY**, s.304.

⁴⁶⁵ **SCHUCANY**, s.354; **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1150 s.592; **DOMANIÇ**, s.1348; **TEOMAN**, BaQlı, s.27; **ÇEVİK**, s.887; **PULAŞLI**, BaQlı, s.179; **DEFFERRARD**, s.129 - 130; **NARBAY**, s.304-305.

⁴⁶⁶ Bkz. **SCHUCANY**, s.354 - 355; **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1150 s.592; **TEOMAN**, BaQlı, s.27; **PULAŞLI**, BaQlı, s.179; **DEFFERRARD**, s.129; **NARBAY**, s.305.

⁴⁶⁷ **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1150 s.592; **PULAŞLI**, BaQlı, s.179; **DEFFERRARD**, s.130; **NARBAY**, s.305.

⁴⁶⁸ **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1150 s.592; **PULAŞLI**, BaQlı, s.179; **NARBAY**, s.305.

işlemi ile birlikte devralanın senedin mülkiyeti ile birlikte malvarlıksal hakları kazanacağı; eğer devir anonim ortaklık tarafından onaylanmayacak olursa, yönetim ve ortaklığın işleyişine etki edebilecek diğer hakların devralanda kalacağıdır.

Bağlı nama yazılı pay senetlerinin tedavül güvenliğine ve bu doğrultuda tedavül yeteneğine kavuşması temeline dayanarak ortaya atılan bölünme teorisine karşı getirilen eleştirilerin en önemli kaynağını, malvarlıksal haklar ile ortaklığın yönetimine ilişkin olan hakların farklı kişilerde bulunmasının ortaklık açısından oluşturacağı sakıncalar oluşturmaktadır. Şöyle ki, bölünme teorisi kabul edilecek olursa mal varlığı hakları devralana geçecek, yönetim ve koruyucu hakları devredende kalacaktır. Bu da ortaklıkla artık ilgisi kalmamış bir kişinin genel kurula katılma, oy verme, organlara seçilebilme gibi hakları kullanabilmesi anlamını taşır. Malvarlığına ilişkin haklara sahip olduğu için anonim ortaklık ve faaliyetleri ile daha yakından ilgili olan devralan yerine, maddi hiçbir beklentisi kalmamış olan devreden yönetim hakları kullanmasının, ortaklığın yönetimi açısından sakıncalar doğurması muhtemeldir⁴⁶⁹.

bb. Birlik Teorisi

Birlik teorisine göre bağlamın etkisi; malvarlıksal ve yönetsel hakları, koruyucu hakları ve senedin mülkiyeti de d • olmak üzere pay sahiğinden doğan bütün hakları kapsar⁴⁷⁰. Birlik teorisi, yukarıda incelediğimiz bölünme teorisini ve bu doğrultuda pay sahiğinden doğan hakların bölünerek birden fazla kişiye ait olmasını reddeder.

Birlik teorisi; bağlı nama yazılı pay senedinin taraflar arasında gerçekleşen devir işleminin, devralanın pay defterine kaydının reddedilmesi halinde tamamen geçersiz olacağını ve taraflar arasında dahi geçerli sayılamayacağını savunur⁴⁷¹. Buna göre, bağlı nama yazılı pay senetleri açısından anonim ortaklığın vereceğı onay, hem senet mülkiyetinin geçmesi, hem de pay sahibi sıfatının kazanılması açısından kurucu niteliktedir⁴⁷². Anonim ortaklığın devre vereceğı onaya kadar, devir askıda hükümsüz sayılır. Onayın verilmesi ile birlikte devir geriye etkili, yani taraflar arasında yapılan ciro ve zilyetliğın geçirilmesi işlemlerinin tamamlanmasından itibaren geçerlilik kazanır. Aksi halde başından itibaren geçersiz sayılır⁴⁷³.

⁴⁶⁹ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1152 s.593; PULAŞLI, Bağlı, s.173; DEFFERRARD, s.131-133; NARBAY, s.307.

⁴⁷⁰ Bkz. AKSOY, s.309; PULAŞLI, Bağlı, s.174; DEFFERRARD, s.127; NARBAY, s.303.

⁴⁷¹ Bu konuda bkz. PULAŞLI, Bağlı, s.173.

⁴⁷² Bkz. SCHUCANY, s.348; KRAFFT, s.245; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1153 s.593; AKSOY, s.309; DEFFERRARD, s.127.

⁴⁷³ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1153 s.593; NARBAY, s.303.

Birlik teorisi, biri Kıymetli Evrak Hukukundan, diğeri ise Anonim Ortaklıklar Hukukundan kaynaklanan iki gerekçeye dayanır⁴⁷⁴. Bu gerekçelerden ilki TTK m.647 f.3 hükmüdür. Anılan hükme göre; kanun veya sözleşme ile devre üçüncü kişilerin, özellikle bir hakkın borçlusunun katılmasını öngörülebilir. Anonim ortaklık ana sözleşmesi vasıtasıyla, devre onay vermek suretiyle anonim ortaklığın, yani TTK m.647 f.3 anlamında pay sahipliğine bağlı hakların borçlusunun katılması öngörülmüş ise; ortaklık onayının alınmaması halinde kıymetli evrakın devri tamamen geçersizdir. Bu bakımdan anonim ortaklığın vereceği onay. devrin geçerlilik şartını oluşturmaktadır⁴⁷⁵.

Birlik teorisinin Anonim Ortaklıklar Hukukuna dayanan ikinci gerekçesi, payın bölünmezliği ilkesidir. Bu ilke, bir payın sağladığı hakların anonim ortaklığa karşı birden fazla kişi tarafından ayrı ayrı kullanılmasına, verdiği hakların bir kısmının bir kişiye, diğer bir kısmının diğer bir kişiye devredilmesine engel olmak üzere ortaya çıkmıştır. Birlik teorisini savunanlar, bağlı nama yazılı pay senetlerinin devrinin, anonim ortaklık tarafından pay defterine kaydedilmemesi halinde, malvarlığı haklarının devralana geçeceği, buna karşın yönetim ve koruyucu hakların devredende kalacağı iddiasını, Anonim Ortaklıklar Hukukuna hakim olan söz konusu ilke sebebiyle reddederler⁴⁷⁶.

Birlik teorisine karşı ileri sürülen en önemli eleştiri, bu teorinin uygulanması sonucunda payın tedavülü imkanının ortadan kalkacağı ve bu sebepten ötürü pay sahibinin zarara uğrayacağıdır. Zira, kısıtlamalar payın ekonomik değerini azaltacak ve pay sahibi payını devretmek istediğinde bu sebepten ötürü payını düşük bir bedelle satabilecektir⁴⁷⁷.

b. Borsaya Kote Edilmemiş Nama Yazılı Paylar Bakımından

6102 sayılı TTK m.494 f.1 hükmü ile, borsaya kote edilmemiş bağlı nama yazılı payların devrinin ortaklık tarafından reddedilmesi ile ilgili olarak birleşme teorisinin benimsenmiş olduğu, kanuni düzenlemeden açık bir biçimde anlaşılmaktadır. Buna göre, devir için gerekli olan onay verilmediği sürece, payların mülkiyeti ve paylara bağlı tüm haklar devredende kalır⁴⁷⁸.

Söz konusu hüküm, yukarıda belirttiğimiz K.Ymetli Evrak Hukukuna ilişkin ilkelerle uyum içerisindedir. Hatırlanacağı üzere, yukarıda bağlı nama yazılı pay senetlerinin kıymetli evrak vasfını açıklarken TTK m.647 f.3 hükmüne

⁴⁷⁴ DEFFERRARD, s.127.

⁴⁷⁵ PESTALOZZI-HENGELER, s.377 vd.; PULAŞLI, Bağılı, s.173.

⁴⁷⁶ Bkz. KRAFFT, s.244; PESTALOZZI-HENGELER, s.376 vd.

⁴⁷⁷ TEKİNALP (POROY /ÇAMOĞLU), p.1154 s.594; NARBAY, s.321.

⁴⁷⁸ Bkz. FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL, p.179 s.582; OERTLE / DU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685c, p.2 s.643- 644; KLAY, s.197.

atıfta bulunmuştuk. Buna göre, Kıymetli Evrak Hukuku hükümleri çerçevesinde anonim ortaklığın devir işlemine vereceği onay, "*kanun veya sözleşme ile başkalarının, bu arada özellikle borçlunun da devre katılmaları zorunluluğu öngörülebilir*" hükmünü getiren m.647 f.3 ile açıklanmaktadır. Buradan çıkan sonuç, kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayılan bağlı nama yazılı pay senetlerin bu vasfının söz konusu hükme dayanmakta olduğudur.

TTK m.647 f.3, devir işlemine borçlu veya üçüncü kişiyi taraflardan biriyemişçesine katan bir hükümdür. Başka bir şekilde ifade etmek gerekirse; borçlunun veya üçüncü kişinin devre iştiraki, yani vereceği onay, devrin gerçekleşmesi için Kanunun m.647 f.2'de belirttiği ciro ve zilyetliğin geçirilmesi şartlarına eklenmiş üçüncü bir şart olarak öngörülmektedir⁴⁷⁹. Bu özelliği ile söz konusu hüküm TTK m.684'te yer alan ciro ve zilyetliğin devrinin tüm hakları devredeceği yönündeki kurala bir istisna teşkil etmektedir. Demektir ki, ciro edilmemiş ve/veya zilyetliği geçirilmemiş bir senedin devredilmiş olduğundan bahsedilemeyeceği gibi, TTK m.647 f.3 uyarınca iştiraki şart koşulan borçlunun veya üçüncü kişinin onay vermediği halde de senedin devredildiğinden söz edilemez. Buradan çıkan sonuç; ciro edilmeyen ve/veya zilyetliği geçirilmeyen bir bağlı nama yazılı pay senedinin devri nasıl taraflar arasında dahi geçerli sayılamazsa; m.647 f.3'e dayanarak ana sözleşme tarafından onayı aranan anonim ortaklığın, bu onayı olmaksızın yapılan devrin de aynı şekilde geçersiz sayılacağıdır.

Devrin geçersiz sayılması neticesinde, TTK m.494 f.1 hükmünün öngördüğü şekilde payların mülkiyeti ve paylara bağlı tüm haklar devreden pay sahibinde kalacaktır⁴⁸⁰. Devir sözleşmesinin diğer tarafı olan devralanın ortaklığa karşı ileri sürebileceği bir hak bulunmamaktadır. Bununla birlikte, devreden ile ortaklık tarafından kabul edilmeyen devralanın kendi aralarında anlaşarak, devreden hak kazanacağı kar payını, pay sahibi sıfatını kazanamayan devralana aktaracağını kararlaştırmalarının, kanımızca herhangi bir hukuki sakıncası bulunmamaktadır. Bununla birlikte, taraflar arasındaki söz konusu anlaşmanın ortaklığa karşı ileri sürülmesi yahut rüçhan hakkı veyahut bedelsiz paylara ilişkin malvarlıksal hakların bu şekilde sözleşme yolu ile aktarılabilmesi mümkün değildir.

c. Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Paylar Bakımından⁴⁸¹

Borsaya kote edilmiş nama yazılı payların devrinin ortaklık tarafından onaylanamayabileceği haller konusu incelenirken belirtildiği üzere, borsada işlem gören payların devrinin sınırlandırılması, prensip olarak menkul kıymetler

⁴⁷⁹ Bkz. SCHUCANY, s.349.

⁴⁸⁰ Bkz. OERTLE / DU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685c, p.2 s.643 - 644; KLAY, s.197.

⁴⁸¹ SPKan. düzenlemeleri karşısında TTK m.495 - m.498 hükümlerinin uygulanabilirlik sorunu ile ilgili bkz. yukarıda s.309.

borsalannın amaç ve fonksiyonları ile uyum içerisinde değildir⁸². Zira, pay sahipliği sıfatının ve devir konusu paylara ait hakların geçişinin ortaklığın onayına bağlı tutulması, borsada işlem gören paylar bakımından ihtiyaç duyulan tedavül kabiliyeti ve güvenliğinin zarar görmesine neden olur. Bu sebeple, borsada işlemlerinin sağlıklı ve güvenli bir biçimde yürütülebilmesi ve borsaya kote edilmiş nama yazılı payların tedavül kabiliyetlerinin korunabilmesi için, söz konusu payların devrinin ortaklık tarafından reddedilebileceği haller, yukarıda görüldüğü üzere TTK m.495 f.1 uyarınca sınırlandırılmıştır.

Kanun koyucu söz konusu sınırlandırmaya ilaveten, reddin hukuki sonuçları bakımından da borsaya kote edilmiş olmayan nama yazılı paylardan tamamen farklı bir düzenlemeye gitmiş ve devralan ortaklık tarafından tanınmaz ise paylardan doğan, genel kurula katılma ve oy hakkı ile oy hakkına bağlı diğer hakların kullanamayacağı kuralını benimsemiştir (TIK m.497 f.2). Bu hükümden çıkan sonuç, reddedilen devralanın bu haklar dışındaki başta kar payı ve rüçhan hakkı olmak üzere pay sahipliğinden doğan diğer tüm haklara sahip olarak bunları kullanabileceğidir. Böylece 6102 sayılı TIK borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar bakımından farklı bir yol izleyerek, payın mülkiyetinin ve paya bağlı hakların devralan tarafından kazanılması ile devralanın söz konusu hakları kullanabilmesi olanağını birbirinden ayırmıştır⁴⁸³.

Borsaya kote edilmiş bağlı nama yazılı payların devrinin reddi halinde ortaya çıkan hukuki sonuçlarla ilgili olarak TTK m.497 hükmünün benimsediği yol ile, yukarıda incelediğimiz bölünme teorisini birbirinden ayırt etmek gereklidir. Gerçekten de, bölünme teorisi ortaklığın devre onay vermemesi halinde paydan kaynaklanan yönetsel ve koruyucu hakların devredende kalacağı, buna karşın paydan kaynaklanan malvarlıksal hakların devralan tarafından kullanılabilmesine ilişkindir. TTK m.497 hükmü ise ortaklığın onay vermemesi halinde dahi, devir konusu borsaya kote edilmiş bağlı nama yazılı payların mülkiyetinin ve paya bağlı tüm hakların devreden eski pay sahibinden devralan kişiye geçeceğini, buna karşın devralan kişinin ortaklık tarafından onaylanan "tam bir pay sahibinin aksine", pay sahibi olarak tanınmadığı müddetçe paydan doğan genel kurula katılma ve oy hakkı ile oy hakkına bağlı diğer hakları kullanamayacağını öngörmektedir⁸⁴. Bu şekilde, ortaklık tarafından henüz tanınmamış bulunan veya reddedilen devralanlar, hakların geçmesinden sonra, oy hak-

⁻⁴⁸² Bkz. yukarıda s.310.

⁻⁴⁸³ **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL**, p.210 s.587; **KLAY**, s.274; **OERTLE / DU PASQUIER**, Baslar Kommentar, **Art.685f**, p.2 s.655; **BÖCKLI**, p.135 s.609 - 610.

⁻⁴⁸⁻⁴ Bununla birlikte yukarıda da belirtildiği üzere, yürürlükteki SPKan. oydan yoksun paylara ilişkin herhangi bir düzenleme içermemiştir. Bu nedenle, pay sahibi olarak tanınmamış bulunan devralanların oydan yoksun pay sahibi olarak pay defterine yazılacağını öngören TTK m.497 f.3 hükmü bu bakımdan uygulanma kabiliyetinden yoksundur. Zira SPKan.'da herhangi bir karşılığı olmadan ve ilgili SPK ikincil düzenlemesinden yoksun bir oydan yoksun pay kavramının, sırf TTK m.497 f.3'e dayalı olarak uygulanabilmesi kanımızca mümkün değildir.

kından yoksun pay sahibi olarak pay defterine yazılır ve söz konusu paylar genel kurulda temsil edilemez⁴⁸⁵.

TTK m.474 f.2'nin benimsemiş olduğu söz konusu hukuki sonuç, borsaya kote edilmiş bulunan bağlı nama yazılı payların devrinin hem yüzdelik sınırın aşılması, hem de devralanın kendi adına ve hesabına devraldığını beyan etmemesi nedenleri ile reddedilmesi halinde geçerlidir. Sonuç olarak kanun koyucunun 6102 sayılı TTK hükümleri ile kabul etmiş olduğu yeni düzenleme çerçevesinde, ortaklığın borsaya kote edilmiş bulunan bağlı nama yazılı payların devrini reddetmesinin, devri geçersiz kılmayacağı, sadece paydan kaynaklanan bazı hakların kullanılmasının önüne geçeceğini söyleyebilmek mümkündür. Bağlı nama yazılı hisse senetlerinin devrine ilişkin, yukarıda ayrıntıları ile incelediğimiz TTK m.647 f.3 hükmü ile uyum içerisinde olmayan söz konusu kamını düzenleme, şüphesiz payların tedavül kabiliyetinin korunması hedefine yöneliktir.

TTK m.497 f.2 uyarınca ortaklık tarafından henüz tanınmış olmayan yahut reddedilen devralanın, genel kurula katılma ve oy hakkının yanında, kullanamayacağı öngörülen oy hakkına bağlı diğer haklar; genel kurulun toplantıya çağınmasına ilişkin TTK m.410 f.2 ve 411 - 412'de düzenlenen haklar, temsil hakkı, müzakerelere katılma, öneride bulunma, bilgi alma ve inceleme hakkı ile özel denetim isteme hakkıdır⁴⁸⁶. Tilin diğer pay sahipliği haklarının, özellikle rüçhan hakkının kullanılmasında, devralanın herhangi bir sınırlamaya tabi olmayacağı kanun tarafından ayrıca öngörülmüştür. Bu çerçevede, kar payı hakkı, tasfiye payı hakkı, bedelsiz payları edinme hakkı ve rüçhan hakkı devralan tarafından kullanılabilir. Bununla birlikte, rüçhan ve bedelsiz payları edinme hakları ile kazanılan yeni paylara bağlı genel kurula katılma, oy ve oy hakkına bağlı diğer hakların da, TTK m.497 f.2 hükmünün amacından yola çıkılmak suretiyle, ortaklık tarafından tanınmayan devralan pay sahibi tarafından kullanılamaması gereklidir⁴⁸⁷.

6. Bağlı Nama Yazılı Payların Devrinde Pay Sahipliğinden Doğan Hakların Geçiş

a. Borsaya Kote Edilmemiş Nama Yazılı Paylar Bakımından

Borsaya kote edilmemiş bağlı nama yazılı payların devrinde, pay sahipliği ve pay sahipliğinden doğan hakların ne zaman devredenden devralana geçeceği TTK m.494 f.1 hükmünde açık bir biçimde düzenlenmiştir. Buna göre, devir için gerekli olan onay anonim ortaklık tarafından verilene kadar payların mülkiyeti ve paylara bağlı olan tüm haklar devredende kalacak, onayın verilmesi ile birlikte pay sahipliği ve pay sahipliğinden doğan haklar devralana geçmiş ola-

⁴⁸⁵ KLAY, s.275; FORSTMOSER / MEIER- HAYOZ / NOBEL, p.233 s.588.

⁴⁸⁶ K'v. s.280- 281.

⁴⁸⁷ K'Y. s.281.

caktır⁴⁸⁸. Yukarıda da incelediğimiz üzere, pay defterine kayıt işlemi açıklayıcı nitelik taşıdığından, payların mülkiyeti ve paya bağlı hakların devralana intikali bakımından, kurucu bir işlevi bulunmamaktadır⁴⁸⁹.

TTK m.493 f. 1 'de düzenlenen kaçış klotunun kullanılması halinde, devre onay verilmiş olmayacağından, önceki pay sahibinden payı devralan üçüncü kişi pay sahibi sıfatını ve paya bağlı hakları hiçbir zaman elde edemeyecek; satış işlemi neticesinde pay sahipliği ile birlikte tilin haklar, paylar hesabına satın alınan ortaklığın kendisi, pay sahibi yahut üçüncü kişi tarafından kazanılacaktır. Payların ortaklığın kendi hesabına satın alındığı durumlarda TTK m.389 hükmünün uygulama alanı bulacağından şüphe yoktur.

Aşağıda ayrıca üzerinde durulacağı üzere, borsada işlem görmeyen bağlı nama yazılı paylar bakımından, payın miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri yahut cebri icra yolu ile iktisap edilmesi halinde, payın mülkiyeti ile malvarlığına ilişkin haklar iktisap eden tarafından derhal kazanılacak, genel kurula katılma, oy hakkı ile oy hakkına bağlı diğer haklar ortaklığın onayı ile birlikte iktisap edene geçecektir (TIK m.494 f.2). Ortaklığın TIK m.493 f.4'te tanınan hakkını kullanması halinde ise, miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri yahut cebri icra ile birlikte halihazırda iktisap eden tarafından kazanılmış olan payın mülkiyeti ve malvarlıksal haklar, satın alma işlemi ile birlikte, dolaylı temsil kuralları çerçevesinde, hesabına satın alınan kişi tarafından devralınır⁴⁹⁰.

TTK m.494 f.3 uyarınca ortaklık, yukarıda da belirtildiği üzere, borsaya kote edilmemiş bağlı nama yazılı payların devrinde kendisine yapılan onay başvurusunu aldığı tarihten itibaren en geç üç ay içinde kabul veya reddetmekle yükümlü kılınmıştır. Söz konusu başvuru reddedilmemişse veya ret haksızsa, anılan hüküm uyarınca ortaklık tarafından devre onay verilmiş sayılır⁴⁹¹. Bu durumda ortaklık onay istemi hakkında sessiz kalır ve kabul veya red karar almazsa, pay sahipliği sıfatı ve paya bağlı haklar, başvuru tarihinden üç ay geçmesiyle devralan tarafından iktisap edilmiş sayılır. Buna karşın, ortaklık tarafından onay isteminin haksız yere reddedilmesi halinde ise, söz konusu hak-

⁴⁸⁸ K'LAY, s.197.

⁴⁸⁹ Bkz. yukarıda s.272 vd.

⁴⁹⁰ Bkz. aşağıda s.332 vd.

⁴⁹¹ FORSTMOSER / MEIER- HAYOZ / NOBEL, p.177 s.581 - 582; OERTLE / DU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685c, p.7 s.644; KLAY, s.200; "...pay devir tarihi itibarıyla yürürlüğe girmiş bulunan 6102 s. TTK'nın anonim şirket pay devirlerine dair 494/3 maddesi uyarınca, pay devirleri için başvuru yapıldıktan sonra 0ç ay içerisinde şirket tarafından başvuru reddedilmemiş ise devire onay venniş sayılacağından, somut olayda davacıların pay devrinin pay defterine tesselili talebinin 15/09/2012 tarihinden itibaren üç aylık süre içerisinde şirket tarafından reddolunmadığından pay devrinin geçerli hale gelmiş olmasına göre..." Yar. 11. HD. 29.03.2017 2015/13778E. 2017/1863K. (www.kazanci.com).

sız red kararının verilmesi ile birlikte devralanın pay sahipliğini ve hakları iktisap ettiğini kabul etmek TTK m.494 f.3 hükmüne uygun olacaktır⁴⁹².

b. Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Paylar Bakımından

Borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar bakımından pay sahipliği ve pay sahipliğinden doğan hakların devralan tarafından kazanılması, iktisabın borsa kanalıyla gerçekleşip gerçekleşmemesi ihtimallerine bağlı olarak ayrı ayrı düzenlenmiştir. Buna göre, TTK m.497 f.1 uyarınca, borsaya kote nama yazılı paylar borsada iktisap edildikleri takdirde, paylardan kaynaklanan hem malvarlıksal hem de yönetsel haklar payların devri ile birlikte devralana geçer⁴⁹³. Bununla birlikte, TTK m.497 f.2 doğrultusunda yukarıda da incelendiği üzere, yönetsel hakların devralanın tam pay sahibi olarak ortaklık tarafından tanınuncaya kadar kullanılması mümkün değildir. Buna bağlı olarak TTK m.496, aşağıda ayrıca inceleyeceğimiz üzere, borsada işlem gören payların elektronik ortamda kayıtlarını tutan Merkezi Kayıt Kuruluşu'nu, SPKan. düzenlemelerine uygun olarak, devreden kimliğini ve satılan payların sayısını ortaklığa bildirmek veya ortaklığın bu bilgilere teknik erişimini sağlamakla yükümlü kılınmıştır.

Borsa dışında iktisap, nama yazılı payın kural olarak birbirini tanıyan devralan ve devreden arasında doğrudan yapılan devir işlemi neticesinde gerçekleşir. Borsaya kote edilmiş bir nama yazılı payın borsa dışında devri, söz konusu paylar halihazırda kaydı nitelik taşıdığından, kural olarak aşağıda ayrıca incelenecek olan senetsiz payların devri hükümlerine tabi olacaktır⁴⁹⁵. Kanuna göre borsaya kote nama yazılı payların, borsa dışında iktisap edilmeleri halinde, söz konusu haklar, pay sahipliği sıfatının şirket tarafından tanınması için, devralanın şirkete başvuruda bulunmasıyla devralana geçer (TTK m.497 f.1 c.2). Buna göre, tanınma başvurusunda bulununcaya kadar, paya bağlı tüm haklar pay defterine kayıtlı önceki pay sahibinde kalacaktır. Başvuru yapılması ile birlikte, devralan ortaklık tarafından pay sahibi olarak tanınır veya tanınmaz, borsaya kote edilmiş nama yazılı paydan doğan tüm haklar ve pay sahibi sıfatı TTK m.497 f.1 c.2 uyarınca devralan kişiye intikal edecektir⁴⁹⁶. Bununla birlikte, devralanın ortaklık tarafından pay sahibi olarak tanınmasının reddedilmesi halinde, yukarıda ayrıca üzerinde durduğumuz TTK m.497 f.2 ve f.3 hükümleri uygulama alanı bulur.

⁴⁹² Bkz. **OERTLE / DU PASQUIER**, Basler Kommentar, **Art.685c**, p.10 s.645.

⁴⁹³ SPKan. düzenlemeleri karşısında TTK m.495 - m.498 hükümlerinin uygulanabilirlik sorunu ile ilgili bkz. yukarıda s.309.

⁴⁹⁴ **KÜLLAY**, s.274; **OERTLE / DU PASQUIER**, Basler Kommentar, **Art.685f**, p.2 s.655 - 655; **BÖCKLI**, p.143 s.612.

⁴⁹⁵ Bkz. bu hususta aşağıda s.357 vd.

⁴⁹⁶ Bkz. **OERTLE / DU PASQUIER**, Basler Kommentar, **Art.685f**, p.5 s.656 - 657; **BÖCKLI**, p.146 s.612; **KLAY**, s.274.

Ortaklık, TTK m.498 uyarınca borsaya kote edilmiş bağlı nama yazılı payların devrinde kendisine yapılan tanınma başvurusunu aldığı tarihten itibaren en geç yılın 11. gün içinde kabul veya reddetmekle yükümlü kılınmıştır. Söz konusu başvuru reddedilmemişse veya ret haksızsa, devralan ortaklık tarafından pay sahibi olarak kabul edilmiş sayılır⁴⁹⁷. Kanun, borsaya kote edilmiş bağlı nama yazılı payların devrinin ortaklık tarafından hukuka aykırı olarak reddedilmesi ile ilgili olarak özel bir düzenleme öngörmüş ve TTK m.497 f.4 hükmünde, red hukuka aykırı ise ortaklığın mahkeme kararının kesinleşme tarihinden itibaren, oy hakkını ve buna bağlı hakları devralan pay sahibine tanıyacağını ve ayrıca ortaklığın kendisine herhangi bir kusurun yükletilemeyeceğini ispat edemediği takdirde, devralanın red nedeniyle uğradığı zararı gidermekle yükümlü olacağını öngörmüştür⁴⁹⁸. İlgili hükmün gerekçesinde de belirtildiği üzere, devralana tanınan dava hakkı ile ortaklığın, keyfi, haksız, art niyetli red kararları ile devralanın oy hakkı ile oy hakkına bağlı haklarını devamlı olarak askıda tutmasına engel olunmak istemiştir.

7. Bağlamanın Etkisini Kaybetmesi

a. Kavram

Bağlı nama yazılı pay senetlerinin devri başlığı altında incelemekte olduğumuz üzere, TTK hükümleri uyarınca anonim ortaklık çıkartmış olduğu nama yazılı pay senetlerinin devrini ana sözleşmesine koyacağı bağlam hükümleri ile kısıtlama hakkına sahiptir. Ancak Kanunun saymış olduğu bazı hallerinde bağlam hükümleri etkisini kaybeder. Başka bir deyişle söz konusu durumlarda devir bağlam kapsamında olsa dahi, anonim ortaklık devri onaylamaktan ve devraları pay sahibi olarak kabul etmekten kural olarak kaçınmaz. Bunlar; ortaklığın genel kurulunun belirli önemli kararları alması durumunda, ana sözleşmedeki bağlam hükümlerinin karara olumlu oy vermemiş pay sahibi bakımından belli bir süreliğine uygulanmaması suretiyle ortaklıktan çıkışının kolaylaştırılması, ortaklığın tasfiye içerisine girmesi ile payların miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra gereği iktisap edilmiş olmaları durumlarıdır.

b. Bağlamanın Etkisini Kaybettiği Haller

aa. Pay Sahibinin Ortaklığın İşletme Konusunun Değişmesi veya İmtiyazlı Pay Oluşturulmasına İlişkin Genel Kurul Kararına Olumsuz Oy Vermesi

TTK m.421 f.6 hükmünde, işletme konusunun tamamen değiştirilmesi veya imtiyazlı pay oluşturulmasına ilişkin genel kurul kararına olumsuz oy vermiş nama yazılı pay sahiplerinin, bu kararın Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ya-

⁴⁹⁷

FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL, p.223 s.588; OERTLE / DU PASQUIER, Basler Kommentar, Art.685g, p.1 s.660; KLAY, s.287.

⁴⁹⁸

Bkz. K¹-H¹-Y, s.288; FORSTMOSER / MEIER- HAYOZ / NOBEL, p.235 s.588.

yımJanmasından itibaren altı ay boyunca, payların devredilebilirliği hakkındaki kısıtlamalarla bağlı olmayacakları öngörülmüştür. Bu düzenlemenin amacı, hükümde sayılan türde kararların alınmasını engelleyemeyen pay sahibine, belli bir süre ile sınırlı olmak kaydıyla ortaklıktan kolaylıkla çıkabilme imkanının tanınmasıdır⁴⁹⁹.

Hükümde sayılan kararların ilcisi de, ortaklık bakımından olduğu kadar, münferit pay sahipleri bakımından da önemli sonuçlar haizdir. Gerçekten de, ortaklığın işletme konusunun tamamen değişmesi, pay sahibinin kendisini aniden aslında konusu nedeniyle dahil olmayacağı bir ortaklığın içerisinde bulmasına sebep olabilir. Buna karşın ortaklığın konusunu tamamen değiştirerek yeni bir alanda faaliyet göstermeye başlaması, piyasa koşulları ve diğer etkenler sebebiyle işletmenin devamlılığı açısından kaçınılmaz bir nitelik arz ediyor olabilir⁵⁰⁰. Bir başka karar olan imtiyazlı pay oluşturulmasında ise, pay sahipleri arasındaki mevcut dengenin bozulması ve durumun mahiyeti gereği, imtiyazlı pay sahiplerinin diğerlerinden daha avantajlı duruma geçmesi söz konusudur. Bu ise sair pay sahiplerinin menfaatleri bakımından olumsuz sonuçlar yaratabilir.

Bu doğrultuda kanun koyucu, karşılıklı menfaatler arasında bir denge kurabilmek için, ortaklığın işletme konusunun tamamen değiştirilmesi ve imtiyazlı paylar çıkarılmasına ilişkin ana sözleşme değişikliği kararlarının, sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınacağını öngörmüştür. Buna karşın söz konusu ağır nisap bile, ortaklıktaki azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini korumaya yetmemektedir. Bu nedenle kanun koyucu, yukarıda anılan kararları menfaatine aykırı olarak değerlendiren onaylamayan pay sahiplerinin, ana sözleşmede yer alan devir sınırlamalarına tabi olmamalarını sağlayarak, paylarını devretme yoluyla ortaklıktan çıkmasına kolaylık tanımıştır. Kanunu bağlama ilişkin TTK m.491 hükmü ise bundan istisnadır⁵⁰¹.

TTK m.421 f.6'nın uygulanmasının ön şartı, nama yazılı paylar bakımından ana sözleşmede bağlam hükümlerinin öngörülmüş olmasıdır. Nama yazılı payların devirleri sınırlandırılmamışsa, tanınan devir kolaylığının herhangi bir anlamı da kalmayacaktır. Bir diğer şart, hükümden faydalanmak isteyen pay sahiplerinin genel kurulda bizzat veya temsilcileri aracılığı ile, ilgili karar aleyhinde oy kullanmış olmalarıdır. Burada kanun açıkça olumsuz oy kullanma şartını öngörmüş olduğu için, karar lehine oy kullananlar, çekimser kalanlar yahut toplantıya katılmamış olanların TTK m.421 f.6'dan yararlanabilmelerine olanak yoktur. Son olarak, devri sınırlayan bağlam hükümlerine tabi olmamak

⁴⁹⁹ KLA Y, s.347.

⁵⁰⁰ KLA Y, s.348.

⁵⁰¹ KLA Y, s.347.

için, payın genel kurul kararının Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi 'nde yayınlanmasının ardından altı ay içerisinde devredilmiş olması gereklidir. Pay sahibi genel kurulda her halükarda bizzat veya temsilen bulunarak olumsuz oy kullanmış olacağından, altı aylık süreyi kararın alınması değil, yayınlanması tarihinden başlatan Kamin, pay sahibine ilave bir zaman tanımak istemiştir.

Kanun koyucu, TTK m.421 f.3'te ortaklık işletme konusunun tamamen değiştirilmesi ve imtiyazlı pay oluşturulmasının yanında sayılan ve aynı nisaba tabi tutulan, nama yazılı payların devrinin sınırlandırılmasına ilişkin ana sözleşme değişikliğinde ise, olumsuz oy kullanan pay sahiplerine yukarıda incelenen devir kolaylığını tanımamıştır. Burada ilgili karar doğrudan doğruya bağlamın öngörülmesine ilişkin olduğundan ve TTK m.421 f.6'da tanınan imkan, bağlama ilişkin ana sözleşme hükmünün yayımlanmasından itibaren altı ay sonra yürürlüğe girmesi gibi fiili bir sonuç doğurmaya müsait olduğundan, ortaklığın bu nedenle uğrayabileceği muhtemel zararın önüne geçilmek istenmiştir.

bb. Ortaklığın TasfiyeyeGirmiş Olması

TTK m.493 f3 hükmü, ortaklık tasfiyeye ginişse nama yazılı payların devredilebilirliğine ilişkin ana sözleşmede öngörülen sınırlamaların düşeceğini belirtmiştir. Burada herhangi bir sınırlama olmadığından, söz konusu hüküm borsaya kote edilmiş olan ve olmayan tüm nama yazılı paylar bakımından geçerlidir. Tasfiye ile birlikte ortaklığın amacı, ortaklığın faaliyette bulunduğu dönemde başlanmış olup da henüz sonuçlandırılmamış olan iş ve işlemlerin tamamlanması, ortaklığın borç ve taahhütlerinin yerine getirilmesi, ortaklığın alacaklarının toplanması, varlıkların paraya çevrilmesi ve kalan tasfiye bakiyesinin pay sahipleri arasında bölüştürülmesine dönüşür. Bu çerçevede TTK m.493 f.3 hükmünün öngörülmesinin sebebi, tasfiye aşamasındayken ortaklığın payı devralanı pay sahibi olarak kabul etmekten kaçınması bakımından, korunacak herhangi bir menfaatinin bulunmamasına da **yanmaktadır**⁵⁰². Bu nedenle tasfiye aşamasına girilmesi ile birlikte, artık paylar herhangi bir sınırlama olmaksızın devrolunabilirler. Buna karşın, kanuni bağlama ilişkin TTK m.491 hükmü istisnadır.

cc. Payların Miras, Mirasın Paylaşımı, Eşler Arasındaki Mal Rejimi Hükümleri veya Cebri İcra Gereği İktisap Edilmiş Olmaları

888. Genel Bilgiler

Bağlamı etkisiz hale getiren geniş anlamda devir halleri, aşağıda inceleyeceğimiz üzere, miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri ve cebri icradır (TTK m.491 f.1; m.493 f.4; m.495 f.3). Kazanmanın bu haller aracılığı ile gerçekleşmesi durumunda, Kanun tarafından bağlam hükümlerinin etkisiz hale getirilmesinin ilk sebebi, söz konusu hallere dayanan devir işlemler-

⁵⁰² KLA^{II}Y, s.349.

rine Kanunkoyucu tarafından öncelik tanınması ve buradaki hakların diğerlerine tercih edilmesidir⁵⁰³. Diğer sebep ise, bu hallerde bağlamın önlemek istediği tehlikelerden birçoğunun gerçekleşme olasılığının düşük olmasıdır⁵⁰⁴.

Bu çerçevede, nama yazılı payı miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra yolu ile kazanan kişi, payın devrine ilişkin ana sözleşmede yukarıda incelediğimiz çerçevede bir bağlam hükmü bulunsa dahi, kural olarak, ortaklığın onayına gerek duyulmaksızın pay sahibi sıfatını kazanır. Söz konusu iktisap hallerinde hem kanunî bağlam, hem de akdi bağlam etkisiz hale gelir. Gerçekten de TTK m.491 f.1 devrin miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra yoluyla gerçekleşmesi durumunda kanunî bağlam hükmünün uygulanmayacağını açık bir biçimde belirtmiştir. **Keza, TTK m.495 f.3** hükmü borsada işlem gören bağlı nama yazılı payların miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra yoluyla iktisap edilmeleri hallerinde, ortaklık tarafından devralanın pay sahibi sıfatını almasının reddedilemeyeceğini öngörmüştür. Anılan hüküm borsaya kote edilmiş olmayan bağlı nama yazılı paylar için de kural olarak geçerli kabul edilse de, TTK m.493 f.4 söz konusu paylar bakımından bağlamın etkisiz hale gelmesi kuralına bir istisna tanımış ve ortaklığın payları anılan şekilde iktisap edinen kişiye, paylarını gerçek değeri ile devralmayı önermesi durumunda onay vermeyi reddedebileceğini belirtmiştir. Bunun sebebi, kanun koyucunun borsaya kote edilmiş olmayan paylar bakımından istisna tanımaz bir şekilde bağlam hükümlerinin etkisizleştirilmesini uygun görmeyerek, ana sözleşmesine bağlam hükümlerini koyan anonim ortaklığın, izlediği amaca ağırlık tanımış olmasıdır⁵⁰⁵. Aşağıda hem bağlamı etkisizleştirmek suretiyle bağlam hükümlerinin istisnasını teşkil eden halleri, hem de bu hallerin borsaya kote edilmiş olmayan bağlı nama yazılı paylar için öngörülen istisnasını inceleyeceğiz.

bbb. Bağlamın Etkisiz Hale Geldiği İktisap Halleri

aaaa. Kanunda Sayılan İktisap Hallerinin Sınırlı Sayıda Olmadığı

İsvFM.'nin 1983 yılında vermiş olduğu bir kararda, 1936 tarihli İsv.BK m.686 f.4'te (6762 sayılı TTK m.418 f.4) sayılan bağlamı etkisiz hale getiren iktisap hallerinin sınırlı sayıda olmadığını belirterek, söz konusu kuralın birleşme halinde de uygulama alanı bulacağını öngörmüştür⁵⁰⁶. Anılan karar İsviçre öğretisinde de bu yönü ile desteklenmiş ve kanunda sayılan iktisap hallerinin örnekleyici nitelik taşıdığı görüşü paylaşılmıştır. 6102 sayılı TTK m.493 f.4

⁵⁰³ **TEKİNALP, Ünal:** BaQlı Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Mirasa Konu Olmaları Halinde Ortaya Çıkan Bazı Sorunlar (1), 1kt. Mal. 1981 C.28 S.6 s.271; **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU),** p.1174 s.599.

⁵⁰⁴ **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU),** p.1174 s.599.

⁵⁰⁵ **TEKİNALP,** BaQlı, s.271.

⁵⁰⁶ Bkz. BGE 109 fi 130 vd., 135.

hükmü gerekçesinde de, belirtilen hallerin sınırlı sayıda (*numerus clausus*) olmadığı açıklığa kavuşturulmuştur. Sonuç olarak, pay sahipliği ve paya bağlı hakların iktisabı ile ilgili bu bölüm içerisinde incelenen hükümlerin, kanunda sayılanlara benzer nitelik taşıyan diğer iktisap halleri bakımından da kıyasen uygulanması gerektiği kabul edilmektedir⁵⁰⁷.

bbbb. Miras veya Mirasın Paylaştırılması Yolu ile İktisap

Bağlamı etkisiz kılan ilk hal, payın miras yolu ile kazanılmasıdır. Buna göre bağlı nama yazılı pay senetleri miras yolu ile kazanılmışsa, anonim ortaklık kazananı pay defterine kaydetmekten kaçınamayacaktır. Kanunun kullandığı miras yolu ile kazanma deyiminin, yasal (TMK m.495 vd.) ve atanmış mirasçılar (TMK m.516) kapsamı içerisine aldığı açıktır⁵⁰⁸. Ancak miras yolu ile kazanmanın diğer hallerinin de bu kapsamda değerlendirilip değerlendirilemeyeceği hususunun ele alınması gereklidir. Bu kapsamda ele alınabilecek ilk hal, vasiyet alacaklılarının bağlam hükümleri karşısındaki durumlarıdır. Lehine vasiyet yapılan kimse, vasiyeti yerine getirme görevlisi varsa ona; yoksa yasal veya atanmış mirasçılara karşı bir istem hakkına sahip olur (TMK m.600 f.1)⁵⁰⁹. Buna karşın yasal ve atanmış mirasçılar, mirasbırakanın ölümü ile birlikte mirası bir bütün olarak, kamin gereğince kazanırlar (TMK m.599). Mirasçılar ile vasiyet alacaklısının durumları karşılaştırıldığında, mirasçılar haklarını mirasbırakandan doğrudan doğruya, vasiyet alacaklılarının ise mirasbırakandan değil, TMK m.600 f.1 hükmü gereğince terekeden kazanmakta oldukları görülmektedir⁵¹⁰. İşte bu sebepten ötürü, vasiyet alacaklısının miras hakkını kazanımı bazı yazarlarca sağlar arası işleme benzetilmiş ve bağlamın etkisiz hale gelmesinin vasiyet alacaklıları için söz konusu olamayacağı ileri sürülmüştür.

Kanımızca, bağlı nama yazılı pay senetlerinin vasiyet alacaklısı tarafından kazanılmasının, Kanun tarafından kullanılan miras yolu ile kazanma kavramı içerisinde değerlendirilmesini engelleyecek hiçbir kısıtlayıcı hüküm bulunmamaktadır. Dolayısıyla vasiyet alacaklılarının da, bağlamın etkisiz hale geleceği durumlar dahilinde değerlendirilip, bağlamın etkisizleştirilmesi yönündeki düzenlemenin bunlar tarafından kazanılan pay senetleri açısından da uygulanması gereklidir⁵¹¹.

Bağlamı etkisiz hale getiren iktisaplar kapsamında Kanunda sayılan bir diğer hal, bağlı nama yazılı payların mirasın paylaşılması yolu ile kazanılmasıdır (TMK m.640 vd.). Mirasın paylaşılmasında söz konusu olan durum, payların

⁵⁰⁷ Bkz. FORSTMOSER/ MEIER- HAYOZ/ NOBEL, p.174 s.581; KLAY, s.207.

⁵⁰⁸ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1175 s.599.

⁵⁰⁹ Yar. 2. HD. 27.9.1984T. 6392E. 7097K. (YKD. 1985 S.1 s.21).

⁵¹⁰ BİRSEN, s.228 vd.; Oİ;UZMAN, s.285 vd.; İMRE, s.525; AYİTER, s.176; BERKİ, s.112.

⁵¹¹ Bkz. TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1176 s.599; DOMANIÇ, s.1349; AYTAÇ, s.108; NARBAY, s.262.

mirasçılardan birine veya bazılarına bırakılmasıdır. Birden çok mirasçı bulunması halinde, mirasın geçmesi ile birlikte paylaşmaya kadar, mirasçılar terekeye el birliği ile sahip olurlar ve terekeye ait bütün haklar üzerinde birlikte tasarruf ederler (TMK m.640 f.2). Mirasın nasıl paylaştırılacağı ise, irade serbestisi ilkesi uyarınca kendi aralarında yapacakları anlaşma vasıtası ile mirasçılar tarafından serbestçe kararlaştırılır⁵¹². Bu paylaşma sonucunda bağlı nama yazılı payın veya pay senedinin mirasçılardan birisi veya birkaçına bırakılması durumunda, mirasçıların payı kazanmaları bu kapsamda değerlendirilir.

Miras, bilindiği gibi bir gerçek kişinin ölümü sonucunda, o kişinin mal varlığının intikali anlamında kullanılan bir kavramdır¹³. Mirasın ölüme dayanan bir kavram olması, mirasbırakanın sadece gerçek kişi olabileceği doğal sonucunu da beraberinde getirmektedir¹⁴. Yani tüzel kişiler mirasçı olabilmekle birlikte, yaşayan varlıklar olmadıklarından ötürü miras bırakamazlar. Bu sebepten ötürü, anonim ortaklığın pay sahibi konumunda bulunan bir tüzel kişinin sona ermesi ve tasfiyesi sonucunda, sahip olduğu bağlı nama yazılı pay senetlerinin başka kişilerin eline geçmesi durumunda bağlam hükümlerinin etkisiz hale getirilmesi, "miras yolu ile kazanma" hükmünün amacını aşan bir yorum tarzı teşkil edeceğinden ötürü, mümkün değildir¹⁵.

cccc. Eşler Arasındaki Mal Rejimi Hükümleri Doğrultusunda İktisap

Bağlı nama yazılı pay senetleri mal rejimleri ve malların yönetimine ilişkin hükümler doğrultusundan kazanılmış ise, anonim ortaklık bu pay senetlerini kazananları pay defterine kaydetmekten kaçınamaz. Bu kapsam dahilinde evlenme, eşler arasındaki mal rejiminin değiştirilmesi veya evliliğin son bulması nedeniyle bağlı nama yazılı pay senetlerinin mülkiyetinin geçmesi durumları girmektedir¹⁶. Mal rejimi hükümleri doğrultusunda kazanma, payın geniş anlamda devren kazanma halleri kapsamında incelendiğinden burada o kısma atıfta bulunmakla yetiniyoruz¹⁷.

dddd. Cebri İcra Yolu ile İktisap

Bağlam hükümlerini etkisizleştiren hallerden sonuncusu, bağlı nama yazılı pay senetlerinin cebri icra vasıtasıyla kazanılmış olması halidir. Bağlam hükümlerine tanınan bu istisna, pay sahiplerinin alacaklılarının korunması amacına dayalı olarak öngörülmüştür¹⁸.

⁵¹² **BİRSEN**, s.318; **OĞUZMAN**, s.326; **İMRE**, s.726; **AYİTER**, s.225; **BERKİ**, s.150.

⁵¹³ Bkz. **BİRSEN**, s.1 vd.; **OĞUZMAN**, s.1 vd.; **İMRE**, s.1 vd.; **AYİTER**, s.9 -19; **BERKİ**, s.1.

⁵¹⁴ ¹ **İMRE**, s.13.

⁵¹⁵ **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1178 s.599 - 600.

⁵¹⁶ **PULAŞLI**, Bağlı, s.214.

⁵¹⁷ Bkz. yukarıda s.55 vd.

⁵¹⁸ **PULAŞLI**, Bağlı, s.215.

Cebri icra ile kazanma kavramını, öngörülen istisnanın amacı doğrultusunda geniş olarak yorumlamak gereklidir. Bu şekilde, hacze veya rehne konu olan bağlı nama yazılı pay senetlerinin, haczin veya rehnin paraya çevrilmesi suretiyle satışı, iflas ve konkordato ile bağlı nama yazılı pay senetlerinin iktisabı da bu kapsamda değerlendirilir⁵¹⁹.

ece. Borsaya Kote Edilmiş Olmayan Bağlı Nama Yazılı Paylar Bakımından Ortaklık Lehine Tanınan Satın Alma Hakkı

aaaa. Satın Alma Hakkının Amacı

TTK m.493 f.4, payların miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra gereği iktisap edilmiş olmaları halinde, ortaklığın payları edinen kişiye, sadece paylarını gerçek değeri ile devralmayı önerdiği takdirde onay vermeyi reddedebileceğini öngörmüştür. TTK m.493 f.4 hükmü ile ortaklığa tanınan satın alma hakkının temel sebebi, bağlam hükümlerine tanınan istisnanın, borsaya kote edilmiş olmayan bağlı nama yazılı paylar bakımından mutlak olarak uygulanmasının anonim ortaklık çıkarlarına aykırı olabilmesi ihtimalidir⁵²⁰. Gerçekten de, bağlı nama yazılı pay senetlerini miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra vasıtası ile kazanan kişinin pay sahibi olması, anonim ortaklığının çıkarlarına aykırı bir durum yaratabilir. Örneğin, pay sahiplerinin belirli meslek mensubu olmasının arandığı kişisel nitelik taşıyan bir anonim ortaklıkta, paylan cebri icra ile devralan kişinin aranan meslekten olmaması ihtimali kuvvetlidir. Bu çeşit örneklerin, aile tipi anonim ortaklıklar, yabancılaşmaya karşı olan anonim ortaklıklar açısından da çoğaltılması mümkündür. Kısaca tüm bu hallerde, Kanun anonim ortaklığa bir imkan tanıyarak, ortaklığa miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra yolu ile başka bir kişiye geçen bağlı nama yazılı pay senetlerini satın alma yolunu açmıştır. Böylece bağlam hükümleri ile amaçlanan hedef korunmuş olacak, bunu yaparken de payları kazanan kişiye bağlı nama yazılı pay senetlerinin gerçek değeri ödenmek suretiyle menfaatler dengesi sağlanmaya çalışılacaktır.

Bununla birlikte, TTK m.495 f.3'ün açık hükmü çerçevesinde satın alma hakkının borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar için kullanılması mümkün değildir. Zira anılan hüküm uyarınca borsaya kote nama yazılı payların miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra yoluyla iktisap edilmeleri hallerinde, devralanın pay sahibi sıfatını alması reddedilemeyecektir.

⁵¹⁹ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1180 s.600; DOMANIÇ, s.1351; AYTAÇ, s.108; PULAŞLI, Bağı, s.215.

⁵²⁰ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1182 s.601; DOMANIÇ, s.1351; ÇEVİK, s.890; AYTAÇ, s.108.

bbbb. Satın Alma Hakkına Sahip Olanlar

TTK m.493 f.4 hükmünde, bağlamın etkisiz hale gelmesi nedeniyle anonim ortaklığın korunması amacını taşıyan satın alma hakkını anonim ortaklığın kullanabileceği belirtilmiştir. Buna karşın, 6762 sayılı TTK m.418 f.4 c.2'de düzenlenen mevcut hükmün önceki halinde satın alma hakkı, yönetim kurulu üyeleri veya pay sahiplerine tanınmıştır. 6102 sayılı TTK m.493 f.3 hükmünün, ortaklığın paylan devralmayı önermek kaydıyla onay vermeyi reddedebileceğini öngörmesi ise, satın alma hakkını kullanma yetkisinin yalnızca ortaklığın kendisine tanınmış olduğunun bir göstergesidir. Bununla birlikte TTK m.493 f.3, aynı maddenin ilk fıkrasında düzenlenen kaçış hakkına ilişkin hükmün aksine, ortaklığın ilgili paylan kimlerin hesabına alabileceğini düzenlememiştir. Buradan ortaklığın söz konusu paylan sadece kendi hesabına satın alabileceği sonucu mu çıkarılmalıdır? Kanımızca, TTK m.493 f.3'te düzenlenen satın alma hakkının kapsamının, m.493 f.1'deki kaçış klotundan farklı ve daha dar olarak yorumlanması herhangi bir haklı gerekçesi bulunmamaktadır. Bu nedenle, mehz İsviçre Hukukunda hakim olan görüş doğrultusunda, ortaklığın payları kendi veya diğer pay sahipleri yahut üçüncü kişiler hesabına satın alabileceğini kabul etmek lazımdır⁵²¹.

cccc. Satın Alma Değeri ve Satın Alma Hakkının Tabi Olduğu Süre

Anonim ortaklık lehine tanınmış olan satın alma hakkının hangi değer üzerinden yapılacağı hususu da Kanunda gösterilmiştir. Kanunda yer alan düzenleme doğrultusunda satın alma hakkına konu teşkil edecek bağlı nama yazılı pay senetlerinin gerçek değeri, bu hakkın kullanılmasında esas alınacaktır. Satın alma hakkının tabi olduğu süre ise TTK m.494 f.3'te düzenlenmiştir. Buna göre, ortaklığın satın alma hakkını üç ay içerisinde kullanması gereklidir; aksi takdirde, payların intikaline gereken onay verilmiş sayılacaktır. Gerçek değer tespiti ve satın alma hakkının tabi olduğu süreye ilişkin yukarıda yapmış olduğumuz açıklamalar atıfta bulunmakla yetiniyoruz⁵²².

dddd.Bağlamın Etkisini Kaybettiği Durumlarda Pay Sahipliğine Bağlı HaklarınGeçışı

6762 sayılı 1TK döneminde, bağlı nama yazılı pay senetlerinin bağlamın etkisini kaybetmesine neden olan hallerden birisi vasıtasıyla kazanılması hususunda karşılaşılan en önemli sorunlardan biri, pay senetlerinin kazanma anının tespiti ile ilgiliydi. Kanun bu konuda açık bir düzenleme içermediğinden, söz konusu payları bilhassa miras yolu ile kazanan kişilerin kazanma anının, miras hukuku hükümlerine göre belirlenen mirasın kazanılma anı mı, yoksa devrin anonim ortaklıkça tanınip pay defterine kayıt anı mı olduğu hususu doktrinde tartışmalı olan bir konuydu⁵²³.

⁵²¹ L'K Y, s.208.

⁵²² Bkz. yukarıda s.307.

⁵²³ Doktrinde bu konu özellikle payın miras yolu ile devren kazanılması hali dikkate alınarak incelenmiştir. Bkz. **TEKİNALP**, BaQlı, s.271 vd; **PULAŞLI**, BaQlı, s.204; **NARBAY**, s.263 vd.

TTK m.494 f.2 hükmü ise malvarlığı hakları ile yönetim ve koruyucu hakların birbirinden farklı zamanlarda kazanılması düşüncesine dayanan yeni bir düzenleme getirmiştir. Bu doğrultuda, pay sahipliği sıfatı ve malvarlıksal hakların bağlamı etkisizleştiren kazanma hali ile birlikte derhal, ortaklıkla ilgili yönetim ve koruyucu hakların ise anonim ortaklık tarafından onaylanma anında geçeceği kuralı benimsenmişti⁵²⁴. Böylece hem payları kazananlar devrin onaylanmasına kadar geçen sürede malvarlığına ilişkin hakları kullanabileceklerinden ötürü korunmakta, hem de aynı süreç içerisinde özellikle yönetsel haklar donmuş sayılacağı için anonim ortaklık çıkarları korunmuş olmaktadır. Görüldüğü üzere, kaçış klozu kapsamında tanınan satın alma hakkı ile TTK m.493 f.4'te tanınan hak arasındaki en önemli fark, hakların geçişi konusunda ortaya çıkmaktadır. Ortaklığın üç aylık süre içerisinde devre onay vermeyerek satın alma hakkını kullanması halinde ise, tüm haklar paylar hesabına satın alınan kişi tarafından kazanılmış sayılacaktır⁵²⁵.

VI. Kaydi Pay Senetlerinin Devri

A. Genel Olarak

Anonim ortaklıkların çıkardıkları pay senetleri, daha önce de birçok defa ifade ettiğimiz üzere kıymetli evrak niteliğini taşıyan senetlerdir. Kıymetli evrak kavramı, İsv.BK. m.965 hükmünden TTK'ya geçtiği şekliyle şu şekilde tanımlanmıştır: *"Kıymetli evrak öyle senet/erdir ki, bunların içerdikleri hak senetten ayrı olarak ileri sürülemediği gibi başkalarına da devredilemez."* Demek ki, kanuni tanımda da yer aldığı haliyle kıymetli evrak niteliği taşıyan senetlerin ilk unsuru evrak (kağıtlar), ikinci unsuru ise söz konusu kağıtta hakkın mündemiç olması, yani kağıt ile hakkın birbirine kaynaşmasıdır⁵²⁶. Bu iki unsur bir araya getirildiğinde kıymetli evrakın en önemli özelliği olan, senet ile hak arasında kuvvetli bir bağ bulunduğu sonucu ortaya çıkar. Öyle ki, hak senetten ayrı olarak ileri sürülemeyeceği gibi, başkalarına da devredilemez.

Kıymetli evrakın söz konusu özelliği, gerek Kıymetli Evrak Hukuku ile ilgili genel hükümlerin, gerekse de konumuzu teşkil eden anonim ortaklık pay senetlerini düzenleyen hükümlerin temelinde yer almaktadır. Gerçekten de, kıymetli evrakın devrine ilişkin müşterek esaslar başlığı altında ayrıntılı olarak incelediğimiz TTK m.647; devir şekillerine göre nama, emre ve hamiline yazılı olmak üzere üç gruba ayrılan bütün kıymetli evrak niteliğini taşıyan senetlerin

⁵²⁴ Bkz. **FORSTMOSER / MEIER - HAYOZ / NOBEL**, p.180 s.582; **OERTLE / OU PASQUIER**, Basler Kommentar, **Art.685c**, p.5 s.644.

⁵²⁵ ¹ ne. **OERTLE / DU PASQUIER**, Basler Kommentar, **Art.685c**, p.6 s.644.

⁵²⁶ **POROY / TEKİNALP**, s.25.

devri için senet zilyetliğinin devralana geçirilmesini şart koşturmuştur. Bu genel hükümle uyumlu olarak, TTK m.489 ve m.490 f.2 de anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri hamiline ve nama yazılı pay senetlerinin devirlerinin gerçekleşebilmesi için senet zilyetliğinin devralana geçirilmesi gerektiğini öngörmüşlerdir. Bunun yanında, paydan doğan bazı hakların kullanılabilmesi için de, TTK m.415 f.1'te olduğu gibi, pay senedinin ibrazı gerekmektedir. Sonuç olarak ifade etmek gerekir ki, hem anonim ortaklıklar hem de kıymetli evrak ile ilgili olan TTK hükümleri, senet ile hak arasında kuvvetli bir bağ bulunduğu ve hakkın senetsiz devredilemeyeceği ilkesini esas kabul etmektedir⁵²¹.

Ancak teorik olarak sağlam temellere dayanan söz konusu ilkenin, uygulamada kanun koyucunun anonim ortaklıklar için öngörmüş olduğu iktisadi ve sosyal fonksiyonlarla bağdaşmayacak birtakım aksaklıklara ve zorluklara sebep olabileceği zaman içerisinde fark edilmiştir. Bilhassa çok yüksek meblağlarda sermayeye sahip halka açık anonim ortaklıkların pay senetlerinin sayısı yüz milyonlarla ifade edilmektedir. Payların itibari değerleri düşük olduğundan ötürü, büyük ortakların sahip oldukları pay senetleri milyonlara ulaşabilmektedir. Bu sebepten ötürü pay senetlerinin saklanması ve hukuki işlemlere konu edilmesi, kuşkusuz hem fiziksel açıdan çok zor, hem de güvenlik açısından riskli olacaktır⁵²⁸.

Sermaye piyasalarının birçok ülkede giderek önem kazanması ile birlikte, yukarıda ifade ettiğimiz sorun da kendisini açıkça göstermeye başlamıştır. Gelişmiş borsalarda günlük pay senedi alım-satım işlemlerinin sayısı milyarlar seviyesindedir. Her gün milyarlarca pay senedinin fiziksel olarak el değiştirdiğini düşünecek olursak, sadece senetlerin el değiştirmesi için ne kadar büyük bir zaman işgücü ve harcamanın gerekli olduğu açık bir biçimde meydandadır. Tasarrufların anonim ortaklıklar vasıtasıyla yatırımlara dönüşmesinde sermaye piyasalarının oynadığı büyük rol göz önünde bulundurulacak olursa, sermaye piyasalarına olan ilginin azalmasına yol açabilecek olan söz konusu külfetin önüne geçilebilmesi için çeşitli çözüm arayışları içerisine girilmiştir.

Söz konusu çözüm arayışları çerçevesinde 2499 sayılı önceki SPKan.'a 4487 sayılı kanun ile eklenen m.10/A hükmü ile başlayan pay senetlerini kaydı hale getirme uygulaması ve bu bağlamda evraksız kıymetli evrak kavramının incelenmesi bu kısmın konusunu oluşturmaktadır.

⁵²⁷ istisnai olarak, kıymetli evrakın zıyayı sebebiyle mahkeme kararı ile iptal edilmesi sonucunda hak senetsiz ileri sürülebilir (TTK m.564); bkz. **POROY / TEKİNALP**, s.128; **DİRİKKAN**, s.84 - 85.

⁵²⁸ Bkz. **TEKİNALP, Ünal**: Evraksız Kıymetli Evraka veya Kıymet Haklarına Doğru, BATIDER, 1988 C.XIV, S.3, s.4 vd.; **VAROL, Reyhan**, Menkul Kıymetlerin Kaydi Değer Haliyle Getirilmesi, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s.231 vd.; **TURANBOY, Asuman**, Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998, s.2 vd.; **MANAVGAT, Çağlar**, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükümüne Göre Kaydi Sistemin Esasları, AÜHFD, 2001 C.50, S.2, s.159; **GÖKSOY**, s.189.

B. Pay Senetlerinin Kaydileştirilme Aşamaları

1. Pay Senetlerinin Toplu Saklanması

Sermaye piyasalarında yaşanan sıkıntıların kaynağında kıymetli evrakın özünde yer alan senet ile hak bütünlüğünün bulunduğu anlaşılmasının ardından, alınması düşünülen önlemler söz konusu unsur üzerinde yoğunlaştırılmıştır⁵²⁹. Bu doğrultuda ilk uygulanan yöntem, pay senetlerinin toplu halde saklanması ve idaresi olmuştur⁵³⁰. Toplu saklama menkul kıymetlerin misli eşya niteliklerinden yararlanılan bir yöntem olup, aynı ortaklık tarafından ihraç edilmiş olup, aynı cins ve aynı hakları veren menkul kıymetlerin -hamillerin adına tasnif edilmeksizin- toplu olarak saklanmalarıdır⁵³¹. Anonim ortaklık pay sahibi, sahip olduğu pay senetlerini saklatmak üzere açık ve yazılı bir talimat vermek sureti ile banka nezdinde bir hesap açtırır. Pay sahibinin pay senetleri bankaya tevdi edilir ve bu pay senetleri hamillerinin adına göre tasnif edilmeksizin ya bizzat bankanın kendisi, ya da onun aracılığı ile başka bir banka tarafından saklanır⁵³². Saklanan pay senetleri üzerinde devir gibi bir hukuki işlem yapılmak istendiğinde, senetler yer değiştirilmeksizin banka hesapları arasında bir kayıt değişikliği yolu ile işlem tamamlanır. Böylece, pay senedinin maddi olarak değil fakat kayıtlardan yapılacak bir değişiklikle devri gerçekleşmiş olacaktır⁵³³.

Sistemin işleyişi menkul kıymetlerin birbiriyle karışmış olarak toplu halde saklanması esasına dayanır. Başka bir deyişle, bankalar kendilerine tevdi edilen pay senetlerini hamillerinin isimlerine göre tasnif etmezler. Toplu saklamada pay senetleri niteliklerine göre tasnif edilir. Yani aynı anonim ortaklık tarafından ihraç edilen, aynı hakları tanıyan pay senetleri kendi aralarında tasnif edilerek bir arada saklanırlar⁶³⁴. Bir örnekle ifade etmek gerekirse, X Anonim Ortaklığının bir bankaya tevdi edilmiş olan, sahibine aynı hakları veren tüm hamiline yazılı pay senetleri aynı yerde karışık olarak saklanır. Bu pay senetleri nitelik açısından bir çuvalda bulunan pirinçler misali misli eşyadırlar; zira, hamillerine tanıdıkları haklar bakımından aralarında bir fark bulunmamaktadır. Dolayısıyla pay sahibi, yani saklatan, X Anonim Ortaklığının karışık olarak bir arada saklanan 100.000 parçadan oluşan hamiline yazılı pay senedi topluluğu -eşya birli-

⁶²⁹ **TEKİNALP**, Evraksız Kıymetli Evrak, s.4 - 5.

⁵³⁰ **TEKİNALP**, Evraksız Kıymetli Evrak, s.5; **VAROL**, s.232; **TURANBOY**, s.2 ve ayrıntılı bilgi s.7 vd.; **MANAVGAT**, s.159; **GÖKSOY**, s.190.

⁶³¹ **TEKİNALP**, Evraksız Kıymetli Evrak, s.6; **TURANBOY**, s.14; **ERİŞGİN**, **Nuri**, Toplu Saklamada Saklananlar Arasındaki İlişkiler ve Hukuki Sonuçları, BATIDER, 2003, C.22, S.1, s.157.

⁶³² Taraflar arasındaki hukukî ilişkinin niteliği hakkında ayrıntılı inceleme için bkz. **MANAVGAT**, **Çağlar**, Menkul Kıymetlerin Merkezî Saklanması Kullanılan Yöntemin Sözleşmenin Hukukî Niteliğine Etkisi, BATIDER 1996 C.18, S.4 s.131 vd.; **ERİŞGİN**, s.158 vd.

⁶³³ **TEKİNALP**, Evraksız Kıymetli Evrak, s.6 vd.; **VAROL**, s.232; **MANAVGAT**, s.129; **TURANBOY**, s.17; **ERİŞGİN**, s.175.

⁵³⁴ **TEKİNALP**, Evraksız Kıymetli Evrak, s.6; **TURANBOY**, s.15.

ği⁵³⁵ - üzerinde bir tür paylı mülkiyet payı elde eder⁵³⁶. Fakat İsviçre - Türk Hukukunda, eşya birliğinin kendisini meydana getiren şeylerden ayn ve bağımsız bir varlığı olmadığından ötürü, ancak eşya birliğine dahil olan münferit şeyler ayn ayn mülkiyet hakkına konu teşkil edebilir³⁷. Dolayısıyla toplu saklama açısından, saklatanların paylı mülkiyet haklarının pay senetlerinin oluşturduğu yığın üzerinde değil, her bir pay senedi üzerinde bulunduğunu kabul etmek gerekir.

Doktrinde çoğunlukla savunulan görüş uyarınca, pay senetleri üzerindeki *sui generis*⁵³⁶ karakterdeki paylı mülkiyet hakkının hukuki niteliği, TMK m.688 vd. hükümleri ile değil, TBK m.573 ile açıklanabilir⁵³⁹. TBK m.573 uyarınca, ardiye sahibi, açıkça izin verilmedikçe, aynı nevi ve vasıfta bulunan misli eşyalar birbiri ile karıştıramaz; izin alınmak suretiyle karıştırılan eşya üzerinde her tevdi eden hakkı ile orantılı bir pay talep edebilir. Bu halde, ardiye sahibi diğerlerinin katılımına gerek olmaksızın her tevdi edenin payını ayırabilir. Toplu saklamada ardiye sahibine bu birleşme ve kanştınna için izin verilmiş bulunmalıdır. Bu iznin verilmesi halinde yukarıda açıkladığımız nitelikte bir paylı mülkiyet hakkı doğar⁵⁴⁰. İzin verilmemesi halinde ise, TMK'nın iki malın karışması veya birleşmesi hususunu düzenleyen 776. maddesinin uygulama alanı bulması gerekif⁵⁴¹.

Toplu halde saklanan pay senetlerinin devri, yukarıda da ifade ettiğimiz üzere, fiziki olarak yer değiştirmeye gerek olmaksızın sadece hesaptan hesaba kayıt yapılması suretiyle gerçekleşmektedir. Saklatan sıfatını taşıyan pay senetlerinin sahibi, pay senetlerini geriye almak istediğinde kendisine tevdi ettiği pay senetlerinin aynısı değil, aynı cinsten olup aynı hakları veren aynı adetteki senetler verilif⁵⁴². Toplu saklamanın bu özelliği menkul kıymetlerin misli eşya niteliklerinden kaynaklanır.

⁵³⁵ OĞUZMAN/SELIÇI, s.8- 9.

⁵³⁶ TEKİNALP, Evraksız Kıymetli Evrak, s.7; TURANBOY, s.24 vd.; GÖKSOY, s.192.

⁵³⁷ TEKİNALP, Evraksız Kıymetli Evrak, s.7; TURANBOY, s.25 - 26.

⁵³⁸ Doktrinde söz konusu paylı mülkiyet hakkı *şekli değişmiş, sulandırılmış ve sağlam olmayan* şeklinde nitelendirilmiş ve bu sebeple *sui generis* bir karaktere sahip olduğu belirtilmiştir (TEKİNALP, Evraksız Kıymetli Evrak, s.7; TURANBOY, s.26); Menkul kıymet üzerindeki paylı mülkiyet hakkının belirtilen nitelikleri şu şekilde değerlendirilmiştir: "... Şekli değişmiştir, çünkü, gerçek müşterek mülkiyetin aksine, menkul kıymet sahipleri arasında hukuki ilişki yoktur, hukuki ilişki teorik olarak var sayılmaktadır. Sağlam değildir, çünkü, her menkul kıymet sahibi, şuyunun izalesini istemeğe gerek olmaksızın, menkul kıymetinin kendisine verilmesini isteyebilmektedir. Menkul kıymet sahibi dolaylı zilyettir." (Bkz. TEKİNALP, Evraksız Kıymetli Evrak, s.7 - 8, dn.16).

⁵³⁹ Bkz. TEKİNALP, Evraksız Kıymetli Evrak, s.8; TURANBOY, s.27; ERIŞGİN, s.169.

⁵⁴⁰ TURANBOY, s.27.

⁵⁴¹ TEKİNALP, Evraksız Kıymetli Evrak, s.8; TURANBOY, s.27; ERIŞGİN, s.171.

⁵⁴² TEKİNALP, Evraksız Kıymetli Evrak, s.6; TURANBOY, s.14.

Toplu saklama yöntemi ilk olarak 1872 yılında Avusturya'da Viyana Ciro İşlemleri ve Kasalar Birliği (Wiener Ciro und Kassenverein) aracılığı ile gerçekleştirilmişti⁵⁴³. Avusturya'dan sonra Almanya'da da toplu saklama kurumları açılmaya başlanmış ve 1896 yılında saklamaya ilişkin kanun yayınlanmıştır⁵⁴⁴. Fransa'da toplu saklama işlemleri ciddi anlamda 1949 yılında kurulan Profesyonellerarası Menkul Kıymetler Takas Ortaklığı (SICOVAM) ile birlikte başlamıştır⁵⁴⁵. İsviçre'de ise, 1970 tarihinde İsviçre'deki tüm menkul kıymetlerin toplu olarak saklanmasına hizmet etmek için İsviçre Menkul Kıymetler Ciro Anonim Ortaklığı (SEGA) kurulmuştur⁵⁴⁶.

2. Toplu (Global) Senet

Toplu saklama yönteminin ardından rasyonalizasyon çalışmalarının ulaştığı ikinci aşama toplu (global) senet kavramıdır⁵⁴⁷. Toplu saklama yönteminin tek başına yeterli olmadığından anlaşılmasından sonra, yeni yöntemler aranmaya başlanmıştır. Zira, basılan ve saklanan senetlerin çok fazla sayılarda olması, gerek bunların basım maliyetlerini üstlenen anonim ortaklıklar, gerekse saklayan konumundaki bankalar açısından başlı başına bir zorluk ve maliyet kaynağı haline gelmiştir. Bu arayışlar sonunda ortaya çıkan toplu senet, bir ihracın (emisyonun) tamamının bir senede bağlanması esasına dayanır⁵⁴⁸. Alman Depo Kanunu'nun yapmış olduğu tanıma göre toplu senet, misli nitelikte ve birden ziyade kimselere ait hakkı içeren çok sayıdaki kıymetli evrakın tek bir senede bağlanmasıyla ortaya çıkan kıymetli evrakta⁵⁴⁹. Burada da, aynı anonim ortaklık tarafından çıkarılan, aynı nitelikteki ve hamiline aynı hakları tahsis eden pay senetlerinin bir arada bulunması durumu mevcuttur. Ancak toplu saklamadan farklı olarak bu pay senetlerinin hepsi tek bir kağıtta toplanmıştır. Toplu senet ekonomik açıdan bir bütün teşkil etmekle birlikte, aslında birbirinden bağımsız payları içermekte ve içerdiği adette senedi temsil etmektedir⁵⁵⁰. Bu sayede aynı hakları taşıyan binlerce pay senedi basılması yerine, bu pay senetleri tek bir toplu senette birleştirilmiş ve böylece hem senetlerin baskı ve kağıt masrafı ile basılması için gereken işgücünden, hem de bu senetlerin saklanması için geniş mekanların ve kaynakların tahsis edilmesinden tasarruf edilmiştir⁵⁵¹.

⁵⁴³ **TURANBOY**, s.9.

s.« Gesetz betreffend die Pflichten der Kaufleute bei Aufbewahrung fremder Wertpapiere vom 5 Juli 1896 (Bkz. **TURANBOY**, s.9 dn.20).

⁵⁴⁵ **TURANBOY**, s.10 - 11.

⁵⁴⁶ **TEKİNALP**, Evraksız Kıymetli Evrak, s.6; **TURANBOY**, s.11 - 12.

⁵⁴⁷ **TEKİNALP**, Evraksız Kıymetli Evrak, s.12; **TURANBOY**, s.34; **GÖKSOY**, s.193.

⁵⁴⁸ **TEKİNALP**, Evraksız Kıymetli Evrak, s.12; **TURANBOY**, s.34; **GÖKSOY**, s.194.

⁵⁴⁹ Alman Depo Kanunu §9

⁵⁵⁰ **TEKİNALP**, Evraksız Kıymetli Evrak, s.12.

⁵⁵¹ **TEKİNALP**, Evraksız Kıymetli Evrak, s.12-13; **TURANBOY**, s.34 - 38.

Birden çok menkul kıymet hakkının tek bir senede bağlanması onların bağımsızlığını engellemeyeceği gibi, içeriklerinde de herhangi bir değişiklik yaratmaz⁵⁵². Bu bakımdan toplu senet her zaman tek tek senetlere bölünebilir. Hak sahibinin talebi bunun için yeterlidir. Böyle bir talep üzerine saklayan banka tarafından hak sahibine bağımsız bir senet düzenlenerek verilir⁵⁵³. Bunun yanında pay senedini ihraç eden anonim ortaklık, ana sözleşmesinde bulunan açık hükme dayanarak pay sahibine pay senedi vermekle yükümlü değilse, toplu saklama bankasının da bu yönde herhangi bir yükümlülüğü bulunmamaktadır⁵⁵⁴.

Toplu senet üzerinde hak sahibinin bir paylı mülkiyet hakkı bulunmaktadır. Toplu saklama yönteminde bir arada saklanan pay senedi yığınının aksine, toplu senet bir eşya birliği teşkil etmez. Bu sebepten ötürü, toplu senette paylı mülkiyet paylarının objesi tektir⁵⁵⁵.

Toplu senedin devri de, aynen yukanda açıkladığımız toplu saklama sistemine tabi olan pay senetlerinin devri gibidir. Yani toplu senet üzerinde paylı mülkiyet hakkı bulunan pay sahibi payını devretmek isterse, devir bir hesaptan diğer hesaba yapılacak bir kayıt vasıtasıyla gerçekleşir⁵⁵⁶.

3. Kayıtlı Kıymetli Evrak

Günümüzde rasyonalizasyon önlemlerinin ulaştığı son nokta, menkul kıymetlerin içerdikleri hakların senede bağlanmaması ve sadece kaydı bir kıymet olarak kalmasıdır⁵⁵⁷. Neredeyse XX. yy. boyunca süren ve yukarıda incelediğimiz aşamalardan geçen çalışmalar ve çözüm arayışları sonucunda; menkul kıymetlerin basılması, saklanması, hukuki işlemlere konu edilmesi ile ilgili olarak karşılaşılan zorlukların aşılmasında en kesin çözümün senet ile hakkın birbirinden ayırması ve hakkın bağımsızlığa kavuşturulmasından geçtiği anlaşılmıştır⁵⁵⁸. Bu doğrultuda kıymetli evrak kavramı yerine karşımıza yeni bir kavram olarak *kaydı haklar* çıkmıştır. Kaydı hak kavramı rasyonalizasyon çalışmaları kapsamında ulaşılan nihai aşamayı, yani evraksız kıymetli evrak kavramını ifade etmektedir. Burada kıymetli evrak kavramının iki unsurunu oluşturan senet ve senette mündemiç olan hak birbirinden ayrılmakta ve senette mündemiç olan hak, senetten ayrılarak *kıymet hakkı* adı altında bağımsızlaşmaktadır⁵⁵⁹.

⁵⁵² TURANBOY, s.37.

⁵⁵³ TEKİNALP, Evraksız Kıymetli Evrak, s.13; TURANBOY, s.37.

⁵⁵⁴ TEKİNALP, Evraksız Kıymetli Evrak, s.13.

⁵⁵⁵ TURANBOY, s.40.

⁵⁵⁶ TURANBOY, s.42.

⁵⁵⁷ TEKİNALP, Evraksız Kıymetli Evrak, s.14; TURANBOY, s.43; GÖKSOY, s.196.

⁵⁵⁸ TURANBOY, s.43.

⁵⁵⁹ TEKİNALP, Evraksız Kıymetli Evrak, s.14; TURANBOY, s.43; GÖKSOY, s.196 vd., Yazar "*Kıymetli Haklar*" kavramını kullanmaktadır.

Kaydi sistem uyarınca, herhangi bir senette mündemiç olmayan söz konusu kıymet hakkının bir sicil bünyesinde kayıtları tutulur. Buna göre, bir anonim ortaklığın kuruluş veya sennaye artırımı sebebiyle oluşan paylan, hiçbir evraka bağlanmaksızın doğrudan kayıtlarının tutulduğu sicile bildirilmek ve kaydettirilmek suretiyle ihraç edilirler. Yani, anonim ortaklık payı açısından yaklaşıldığında pay sahipliğinden doğan haklar olarak tezahür eden kıymet hakları, başlangıçtan itibaren hiçbir senede bağlı olmaksızın doğarlar. Kaydi sistemde anonim ortaklık paylarının devri, kayıtların tutulduğu sicil veya kuruluşlar nezdinde hak sahipleri adına açılan hesapların birinden diğerine kaydın aktarılması vasıtasıyla gerçekleşir.

Menkul kıymetlerin ve bu kapsamda anonim ortaklık paylarının kayıtlıleştirilmesinde, kurucu ve açıklayıcı kayıt sistemi olarak adlandırılan iki sistem mevcuttur⁵⁶⁰. Kurucu kayıt sisteminde, kayıtlıleştirilmiş hak üzerindeki mülkiyet hakkı ve sınırlı aynı haklar, sicile veya kuruluşa yapılan kayıt ile doğmakta ve sona ermekte, kayıtlar doğrudan gerçek hak sahipleri adına yapılmakta, kayıtların aleniyet ve güven fonksiyonları bulunmakta; haciz, ihtiyatı tedbir gibi işlemler ancak sicilde veya kuruluşta tutulan kayıtlar üzerinde gerçekleştirilebilmektedir⁵⁶¹.

Diğer sistem olan açıklayıcı kayıt sisteminde ise, sicile veya kuruluşa yapılan kaydın hakkın doğumu veya sona ermesi açısından kurucu bir etkisi bulunmamakta; payın ortaya çıkışı, sona ermesi, sahibinin değişmesi hukuki olarak gerçekleştikten sonra yapılan kayıt açıklayıcı nitelik taşımaktadır⁵⁶².

Günümüzde dünyada gelişmiş sermaye piyasalarında halen kayıtlı sistem uygulanmaktadır. Kaydi sisteme tam anlamıyla geçen ilk ülke Fransa olmuştur. Fransa'da 1984 yılından bu yana pay senetlerinin "senetsizliği" söz konusudur⁵⁶³. Buna göre, anonim ortaklık paylarını temsil eden pay senetlerinin yerini, ya SICOVAM'da ya da ihraç eden ortaklıkta tutulan kayıtlar almıştır. Fransa'nın yanında Almanya, İsviçre, İskandinav Ülkeleri, Yunanistan, ABD gibi ülkeler ve SPKan.'a 1999 yılında 4487 sayılı Kanun ile eklenen 10/A maddesi ile Türkiye, kaydi sistemi kabul edenler arasında bulunmaktadır⁵⁶⁴.

C. Türk Hukukunda Pay Senetlerinin Kayıtlıleştirilmesi

1. 558 Sayılı KHK ve SPK Seri: İV N.22 Tebliği ile Getirilen Düzenleme

Türk Hukukunda pay senetlerinin kaydi hale getirilmesi ile ilgili olarak ilk düzenleme, 558 sayılı KHK ile SPKan.'ın m.22 hükmüne eklenen (n) bendi ile

⁵⁶⁰ MANAVGAT, s.160 vd.; SPK m.10/A düzenlemesi ile kabul edilen sistem ile ilgili olarak bkz. aşağıda s.340.

⁵⁶¹ MANAVGAT, s.161.

⁵⁶² MANAVGAT, s.165-167.

⁵⁶³ TURANBOY, s.44.

⁵⁶⁴ Bkz. TEKİNALP, Evraksız Kıymetli Evrak, s.14 - 15; TURANBOY, s.43 - 45; MANAVGAT, s.161 -170.

ortaya çıkmıştır⁵⁶⁵. KHK ile eklenen bent, sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması veya kaydı değer haline getirilmesi ve derecelendirilmesini düzenlemek ve denetlemek yetkisini SPK'ya bırakmaktaydı. SPK da KHK ile SPKan.'da yapılan söz konusu değişiklik doğrultusunda kendisine verilen yetkiye dayanarak Seri: IV N.22, Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydı Değer Haline Getirilmesine İlişkin Esaslar Tebliği'ni yayınlamıştır⁶⁶.

Seri: IV N.22 Tebliğinin amacı m.2 hükmü ile, sermaye piyasasında güven ve şeffaflığın sağlanması amacıyla sermaye piyasası araçlarının fiziken bastırılmaksızın kaydı değer halinde işlem görmesine ilişkin ilke ve esasların belirlenmesi olarak açıklanmıştır. Bu amaç doğrultusunda katılma belgeleri ve borsada işlem gören pay senetleri Tebliğ hükümlerine tabi kılınmıştır (m.4 f.1). SPK söz konusu Tebliğ hükümleri vasıtasıyla, yukarıda incelediğimiz, pay senetlerinin kaydileştirilmesi aşamasında başvurulmuş toplu (global) senet yöntemi benimsenmiştir. Buna göre, Bu Seri: IV N.22 Tebliği hükümlerine tabi sermaye piyasası araçlarının ihracında, fiziki olarak senet bastırılmaz. İhraççı, sahibine eşit haklar veren sermaye piyasası araçlarını temsilen toplu saklama senedi düzenler. Sermaye artırımlarında, sahibine farklı haklar veren paylar varsa, her grup için ayrı toplu saklama senedi düzenlenir. Toplu saklama senedi, anonim ortaklık payları için sermaye artırımının Ticaret Siciline tescilini izleyen iş günü düzenlenir ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas ve Saklama Bankası Anonim Ortaklığı 'na (Takasbank) teslim edilir. Toplu saklama senedi, kayden izlenen sermaye piyasası araçlarının Merkezdeki kayıtlarıyla, ihraççı kuruluşların kayıtları arasındaki uyumun sağlanması bakımından, ihraççı kuruluşlar itibarıyla Takasbank'da saklanır (m.5).

Görüldüğü gibi, her ihraçta büyük kupürlü tek senet ihracı yönteminin benimsenmesi ile birlikte İsviçre uygulamasına paralel bir tercih yapılmıştır⁷. İsviçre'de de borsada işlem gören nama yazılı pay senetlerinin ihraçlarında, tertibin tamamı için, tedavül yeteneği olmayan tek bir senet çıkarılmakta ve SEGA'ya depo edilmektedir. Seri: iV N.22 Tebliği uygulamasında SEGA'nın yürüttüğü vazifeyi Takasbank üstlenmiştir.

Tebliğ hükümleri uyarınca, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıkların ihraç ettiği payların miktarının ve alıcılarının kimlik bilgilerinin, günlük olarak satışının yapıldığı günü izleyen iş günü; kayıtlı sermaye sisteminde olmayan ortaklıkların ihraç ettiği payların miktarı ve alıcılarının kimlik bilgilerini içeren satış sonuçları, satış süresinin bitimini izleyen iş günü; satış süresi içerisinde satılmayan kısım için ise bu kısmın, taahhütname verenlerce satın alınmasını izleyen

⁵⁶⁵ 24.6.1995T. ve 558 sayılı KHK, RG 27.6.1995T. 22326S.

⁵⁶⁶ RG 19.12.1996T. 22852S.

⁵⁶⁷ MANAVGAT, s.167.

iş günü satışa aracılık eden aracı kuruluşlarca Takasbank'a bildirilir. Bu satışlarda yapılan bildirim esas alınarak, hak sahipleri adına günlük olarak geçici kayıt gerçekleştirilir. Toplu saklama senedinin düzenlenip Takasbank'a teslimini takiben, kayıtlar kesinleştirilir (m.8).

Yukarıdaki paragrafta belirttiğimiz hükümlerden de anlaşıldığı üzere, Seri: IV N.22 Tebliği ile birlikte BIST'de işlem gören ve toplu saklama senetlerine bağlanmış olan anonim ortaklık paylarının kayıtları Takasbank nezdinde tutulmaya başlanmıştır. Takasbank'ta kayıtları tutulan payların devrini düzenleyen m.6 hükmü, anonim ortaklıklar tarafından yapılacak ihraçlarda pay senetleri bastırılsız ve buna bağlı olarak ciro ve/veya zilyetliğin geçirilmesine gerek kalmaksızın, mülkiyet devirlerinin, Merkezde kayıt ile gerçekleştirileceğini öngörmüştür. Takasbank'taki merkezde kayıt ile satıcının teslim yükümlülüğü yerine getirilmiş sayılır. Mülkiyet hakkının Merkezde kaydı, devir konusu sermaye piyasası araçlarının karşısında adı yazılan kişinin adının silinmesi ve bu sermaye piyasası araçlarının devralan adına kaydedilmesi yolu ile gerçekleşir.

558 sayılı KHK'nin Anayasa Mahkemesi'nce iptal edilmesinin ardından⁵⁶⁸, genel özelliklerini yukarıda açıkladığımız Seri: IV N.22 Tebliğinin iptali istemi ile Danıştay'da dava açılmıştır. Danıştay da önce yürütmenin durdurulmasına, daha sonra da Tebliğin iptaline karar vermiştir⁵⁶⁹. Danıştay söz konusu karar ulaşırken iki gerekçeye dayanmıştır⁵⁷⁰. Bu gerekçelerden ilki, Tebliğin hukuki dayanağını oluşturan 558 sayılı KHK'nin Anayasa Mahkemesi'nce iptalidir. İkinci gerekçe ise, Tebliğ ile getirilen düzenlemenin TTK'da yer alan pay senedi uygulamasını ortadan kaldırmış olduğudur. Gerçekten de, her ne kadar Tebliğ ile getirilen pay senetlerini kaydileştirme sistemi, anonim ortaklıklarda hakim olan payın pay senedine bağlanması zorunluluğunun bulunmadığı ilkesi ile açıklanabilse de, kıymetli evrakın en önemli unsuru olan hak ve senet bağılılığını ortadan kaldırmaya yönündeki hükümleri sebebiyle, söz konusu düzenlemenin Tebliğ ile değil bir kanun hükmü ile yapılması bizce de uygun olan yöntemdir⁵⁷¹__

2. 4487 Sayılı Kanun ile 2499 sayılı önceki SPKan.'a Eklenen m.10/A Düzenlemesi

558 sayılı KHK'nin Anayasa Mahkemesi ve SPK Seri: IV N.22 Tebliğinin Danıştay tarafından iptal edilmesinin ardından, pay senetlerinin kaydileştirilmesine ilişkin düzenlemenin kanun hükmü ile yapılması gereği

⁵⁶⁸ Anayasa Mahkemesi 13.11.1995T.1995/45E. 1995/58K. Bkz. RG 24.11.1995T. 22473S.

⁵⁶⁹ Dan. 10.D. 26.4.2000T. 1997/577E. 2000/1934K. (Bkz. **MANAVGAT**, s.168).

⁵⁷⁰ **MANAVGAT**, s.168.

⁵⁷¹ **TURANBOY, Asuman**, Kaçınılmaz (Varakasız) Kıymetli Evrak, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, s.255 vd.; **TURANBOY**, s.107 vd.; **Aksi yönde**, **MANAVGAT**, s.169.

doğrultusunda, 4487 sayılı Kanun'un SPKan.'a eklemiş olduğu m.10/A hükmü ile birlikte halen mevcut olan sistemin kanuni temelleri atılmıştır⁷².

2499 sayılı önceki SPKan. m.10/A hükmünün, Seri: IV N.22 Tebliğinden tek farkı, düzenlemenin kaynağının kanuna dayanması değildir. Bunun yanında m.10/A ile birlikte iptal edilen Tebliğden farklı olarak kaydı kıymetli evrak sistemine tam olarak geçiş yapılmıştır. Daha açık bir ifade ile, Tebliğde benimsenen toplu saklama senedinin yerine, pay senetlerinin doğrudan kaydileştirilmesi yolu benimsenmiştir. Gerçekten de, 2499 sayılı önceki SPKan. m.10/A f.2 doğrultusunda pay senetlerine ilişkin kayıtlar, MKK tarafından, bilgisayar ortamında, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibarıyla tutulur. Kayıt edilen haklar senede bağlanmaz.

Seri: IV N.22 Tebliği sisteminde Takasbank Merkezinde tutulan kayıtların, 2499 sayılı önceki SPKan. m.10/A düzenlemesi ile MKK adı verilen, özel hukuk tüzel kişiliğine sahip ve SPK'nın gözetim ve denetimi altında bulunan bir kuruluş tarafından tutulacağı öngörülmüştür. Bu kuruluşun; kuruluş, faaliyet ve denetimi ile ilgili esaslar, Bakanlar Kurulu tarafından çıkarılan bir yönetmelikte düzenlenmiştir⁵⁷³.

3. SPK Seri: IV Na: 28 Tebliği ile Getirilen Düzenleme ve 6362 sayılı SPKan. Çerçevesindeki Mevcut Durum

Kaydı sistemi dahilinde kayıtların nasıl tutulacağına ve kayıtların tutulmasında yapılacak işlemlere ilişkin usul ve esaslar SPK tarafından çıkarılan Seri: IV No.28 Tebliği ile düzenlenmiştir⁵⁷⁴. Çalışmamızın bu başlık altındaki bundan sonraki kısımlarının konusunu, söz konusu Tebliğ ile birlikte 6362 sayılı SPKan. m.13 ve MKK'nın Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik hükümlerinin incelenmesi oluşturacaktır.

Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirmeye başlayacağı tarihi belirleme yetkisi Seri: IV No: 28 Tebliği uyarınca SPK'ya tanınmış, SPK da bu yetkisi doğrultusunda almış olduğu, 2004/42 sayılı Haftalık Bültende yayımlanan 06.10.2004 tarih ve 41/1279 sayılı karar ile kaydı sisteme geçiş tarihini ve hükümlerini belirlemiştir⁵⁷⁵. Bu doğrultuda, 21.03.2005 tarihi itibarıyla hisse senetleri Borsada işlem gören ortaklıkların tümünün Seri: IV No: 28 Tebliği uyarınca topluca kaydileştirilmesine karar verilmiştir. İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin toplu halde kaydileştirilmesi, 28.11.2005 tarihi itibarıyla gerçekleştirilmiştir.

⁵⁷² RG 18.12.1999T. 23910S.

⁵⁷³ Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik, RG 21.06.2001T. 24439S.

⁵⁷⁴ RG. 22.12.2002T. 24971S.

⁵⁷⁵ Bkz. <http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2004&sayi=42>

Anılan SPK karan ile borsada işlem görenler haricindeki hisse senetlerinin de 31 Aralık 2007 tarihine kadar kaydileştirilmek üzere MKK'ya teslim edilmesi yükümlülüğü getirilmiştir. Teslim edilmeyen hisse senetlerine bağlı mali hakların, bu tarihten sonra MKK'da kayden izleneceği ve yönetime ilişkin hakların ise MKK tarafından kullanılacağı, hak sahiplerinin 31 Aralık 2007 tarihinden sonra hisse senetlerini teslim etmeleri halinde, MKK'da kayden izlenmekte olan mali haklarının hesaplarına aktarılacağı ayrıca belirtilmiştir.

6111 sayılı Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması ile Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu ve Diğer Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun'un m.157 hükmü ise, 2499 sayılı önceki SPKan.'ın geçici 6. maddesinde yaptığı değişiklik ile, MKK tarafından kayden izlemenin başladığı tarihi izleyen yedinci yılın sonuna kadar teslim edilmeyen hisse senetlerinin, ihraççıya kanunen intikal edeceğini öngörmüştür⁵⁷⁶. 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe giren mevcut SPKan. m.13 f.4 hükmü de, önceki düzenlemeye paralel bir biçimde kayden izlenmeye başladığı tarihi izleyen yedinci yılın sonuna kadar teslim edilmeyen sermaye piyasası araçlarının YTM'ye intikal edeceğini öngörmektedir. Mülkiyet hakkının sahibinin rızası dışında ortadan kalkması anlamını taşıyan söz konusu kamını düzenlemenin doğurduğu hukuki sonuçlar oldukça ağırdır.

Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin mevcut kamını düzenleme niteliğini taşıyan SPKan. m.13 hükmüne daha yakından bakıldığında, söz konusu düzenlemenin, 2499 sayılı önceki SPKan. m.1 O/A ile getirilen sistemin bir uzantısı niteliği taşıdığı görülmektedir. Bu çerçevede Türkiye sermaye piyasası araçları için haksahibi bazında tam kaydileştirme modelini esas almıştır.

D. Kaydı Sistemin Esasları

1. Merkezi Kayıt Kuruluşu

MKK sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların, özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kayden izleneceği hükmünü öngören 2499 sayılı önceki SPK.an. m.1O/A f.1 hükmüne dayanarak kurulmuştur. Söz konusu hükmün geçerli hale gelmesinin ardından, MKK'nın Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik'in⁵⁷⁷ yayınlanması ile birlikte, Kanunda bahsedilen merkezi kayıt kuruluşu da ortaya çıkmıştır.

⁵⁷⁶ Bkz. RG. 25.02.2011 27857 (Mükerrer).

⁵⁷⁷ Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik ilk metni 21.6.2001T. ve 24439S.'lı RG'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu ilk Yönetmelik, 7.8.2014T. ve 29081S.'lı RG'de yayımlanan Merkezi Kayıt Kuruluşunu Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmeliğin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Yönetmelik ile yürürlükten kaldırılmıştır. İlk Yönetmelik ile aynı isimli ve halihazırda yürürlükte bulunan, Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik, 7.8.2014T. ve 29081S.'lı RG'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

MKK, sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin işlemleri gerçekleştirmek, kaydileştirilen bu araçları ve bunlara bağlı hakları, elektronik ortamda, üyeler ve hak sahipleri itibarıyla kayden izlemek, bu araçların merkezi saklamasını yapmak üzere kurulmuş, özel hukuk tüzel kişiliğini haiz anonim şirkettir. SPK tarafından hazırlanan MKK ana sözleşmesi, İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nun 21.9.2001 tarihli tescil işlemini takiben 26.9.2001 tarih ve 5390 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayınlanmıştır⁵⁷⁸. MKK'nın organları TIK'da düzenlenen diğer anonim ortaklıklarda olduğu gibi genel kurul ve yönetim kurulundan oluşmaktadır (MKK Yönetmeliği m.12 vd.).

Kanın ve Yönetmelik hükümleri gereğince MKK özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir anonim ortaklık olarak kurulmuş olmakla birlikte, yine Kanun ve Yönetmelikte bulunan çeşitli hükümler MKK'nın hukuki statüsünü kendine has bir hale getirmiştir. Öncelikle SPKan. m.81 f.6, MKK'nın SPK gözetimi ve denetimi altında olacağını öngörmüştür. Bu hüküm ile uyumlu olarak Yönetmelik de, MKK genel kurulunun kararlarının SPK'nın onayı ile yürürlüğe gireceği, yönetim kurulu başkanının SPK'yı temsil eden üye olduğu ve bazı MKK paylarının devrinin SPK'nın onayına bağlı kılınacağı yönünde kuralları getirmiştir. Tüm bu kuralları bir arada düşünüldüğünde, sorumlu kılındığı önemli görevler sebebiyle SPK'nın, MKK'nın karar mekanizması içerisinde yer almak suretiyle denetim ve gözetim görevini en etkin bir biçimde yerine getirilmesinin amaçlanmış olduğu ve bu amacın MKK'ya yan kamusal bir nitelik kazandırdığı görülmektedir⁵⁷⁹.

MKK'nın görevi sermaye piyasası araçlarının kaydının tutulması ve bununla ilgili işlemlerin yerine getirilmesinden ibaret değildir. SPKan. m.81 f.3 hükmü ile MKK ayrıca, kurumsal yönetim ilkelerine şirketlerin uyumunu sağlamaya yönelik olarak şirketler ile ortaklarının ve yatırımcılarının iletişiminin sağlanabileceği elektronik bir platform oluşturmak, sermaye piyasalarına ilişkin verilerin tek bir noktada toplanmasını sağlamaya yönelik elektronik bir veri bankası oluşturmak, SPK'nın belirleyeceği ilkeler çerçevesinde verilerin kullanımını sağlamak, SPK tarafından sermaye piyasası ve ilgili mevzuat çerçevesinde verilen diğer görevleri ve düzenlemelerin gerektirdiği işlemleri yapmak ve ilgili mevzuata göre yetkilendirilmek kaydıyla, lisanslı depolar tarafından düzenlenen ürün senetlerinin kaydileştirilmesine, bunların ve bunlara bağlı hakların elektronik ortamda kayden izlenmesine ilişkin işlemleri yürütmek ve bunlara ilişkin platform oluşturmak ile de görevli kılınmıştır.

MKK Üyelik Yönergesi m.4 f.1 uyarınca ihraççılar, SPKan. uyarınca faaliyet gösteren yatırım kuruluşları, merkezi takas kuruluşları ile MKK tarafından önerilen

⁵⁷⁸ Bkz. <http://www.spk.gov.tr> . MKK ana sözleşmesi 01.10.2013 tarihli Olağanüstü Genel Kurul Toplantısında alınan kararla kapsamlı biçimde değiştirilmiştir.

⁵⁷⁹ Bkz. **MANAVGAT**, s.170-173.

ve SPK'nca kabul edilen diğer kuruluşlar MKK'ya üye olabilmektedir. Kayıtların tutulması ile ilgili meydana gelecek yanlışlıklar ve aksaklıklar sonucunda hak sahiplerinin uğrayacağı zararın giderilmesi ile ilgili olarak SPKan. m.81 f.5 bir hüküm içermektedir. Bu hüküm uyarınca, MKK ve üyeleri, kayıtların yanlış tutulmasından dolayı hak sahiplerinin uğrayacağı zararlardan kusurları oranında sorumludur. Böylece Kanunun MKK nezdinde tutulacak kayıtlarda yer alacak yanlışlıklar sebebiyle doğacak zararların giderilmesinde kusura dayalı sorumluluk esasını benimsemiş olduğu görülmektedir. Türk Kanun koyucusunun MKK'da tutulacak kayıtların yanlış tutulmasından ötürü kusura dayalı sorumluluk sistemini benimsemiş olması, MKK nezdinde tutulan kayıtların hukukî niteliği ile ilgilidir. Gerçekten de, tapu sicili gibi bazı sicillerde hakim olan sicil kayıtlarına itimat ilkesi MKK yönünden geçerli değildir⁸⁰. Zira MKK'nın kayıtları adı geçen siciller gibi resmi siciller arasında sayılmamıştır. Dolayısıyla MKK'da tutulan kayıtlar ile ilgili işlemlerin yapılmasından sorumlu olan, MKK dahil özel hukuk tüzel kişisi konumundaki kuruluşlar, kusur esasına dayalı olarak yapmış oldukları hatalı işlemlerden ötürü kendileri sorumlu olacaklardır.

SPKan. m.81 f.5 hükmünde sorumluluk, kayıtların yanlış tutulması haline bağlanmıştır. Kayıtların eksik tutulması veya yapılması gereken kaydın hiç yapılmaması hallerini de sorumluluk kapsamı içerisinde değerlendirmek uygun olacaktır⁸¹.

2. Kayıtlar

a. Kaydileştirilebilecek Menkul Kıymetler

Türk Hukukunda menkul kıymetlerin kaydileştirilmesi hususundaki temel kanuni hüküm niteliği taşıyan SPKan. m.13'ün başlığı, sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesidir. Maddenin başlangıcında yer alan "*Sermaye piyasası araçlarının senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihtacı esastır*" cümlesinden de, kaydileştirmenin tüm sermaye piyasası araçları açısından temel prensip olduğu sonucuna varmak gerekir⁸².

b. Kaydi Sisteme Tabi Olan Anonim Ortaklıklar

SPK m.13 hükmünün hangi anonim ortaklıkların pay senetleri için uygulama alanı bulacağı ile ilgili anılan madde kapsamında herhangi bir açıklık yer almamaktadır. SPKan. ve ilgili mevzuat hükümlerinin HAAO'lar bakımından uygulama alanı bulacağından şüphe yoktur. HAAO'ların bir kısmının payları borsada işlem görürken, diğer bir kısmının işlem görmez. Bunun sebebi bazı ano-

⁵⁸⁰ **TURANBOY, Asuman**, 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kayıtlı Değer Düzenlemesi AÜHFD 1999 C 48, Ş 1 - 4 Ş 49. **MANAVGAT**, s.175-176.

⁵⁸¹ **MANAVGAT**, s.176.

⁵⁸² Bkz. **TURANBOY**, Kayıtlı Değer Düzenlemesi, s.41 -42; **MANAVGAT**, s.177 -179.

nim ortaklıkların pay sahiplerinin sayısı 500'ü aştığı için paylan halka arz olmuş anonim ortaklık sayılmalıdır. Yani halka açık anonim ortaklık sayılmanın tek koşulu pay senetlerinin borsada işlem görmesi değildir; pay sahipleri sayısı 500'ü aşan ortaklıklar da HAAO hükümlerine tabi olurlar⁵⁸³.

İşte kendisi kapalı tür anonim ortaklık sayıldığı, yani pay senetleri borsada işlem görmediği halde, pay sahibi sayısı 500'ü aştığı için paylan halka arz olunmuş sayılan ve HAAO'lar ile ilgili hükümlere tabi olan anonim ortaklıkları, SPK m.13 kapsamı içerisinde değerlendirmek kanımızca kanun koyucunun amacı ile bağdaşmaz⁵⁸⁴. Çünkü, pay senetleri borsada işlem görmeyen, sadece ortak sayısı sebebiyle ve bir kanuni varsayım dolayısıyla paylan halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıkta tedavül hacminin düşüklüğü, kaydı değer ihtiyacının doğmasını engeller⁵⁸⁵. Bu sebepten ötürü, SPK m.13 hükmünün yalnızca pay senetleri borsada işlem gören HAAO'lann paylan açısından uygulanacağını kabul etmek gereklidir.

c. Kaydi Sistemin İşleyişine İlişkin Temel Bilgiler

Kaydi sermaye piyasası araçları, nama veya hamiline yazılı olmalarına bakılmaksızın isme açılmış hesaplarda izlenir. Kayıtlar MKK tarafından oluşturulan elektronik ortamda, MKK üyelerince tutulur. Bu kayıtların tutulması ile ilgili usul ve esasların belirlenmesi SPKan. m.13 f. 1 hükmü ile SPK'ya bırakılmıştır. SPK, yeni SPKan. çerçevesindeki esaslan Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esaslan Hakkında Tebliğ (11-13.1) kapsamında tespit etmiştir⁵⁸⁶.

SPKan. m.13 f.1, sermaye piyasası araçlarının senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihracının esas olduğu hükmünü barındırmaktadır. 2499 sayılı önceki SPKan. m.IO/A'un halefi niteliği taşıyan söz konusu hüküm kıymetli evrak sayılan anonim ortaklık pay senedinin en önemli iki unsurunu teşkil eden senet ile paydan doğan haklarını birbirinden ayırarak, kıymet hakkı niteliğini taşıyan söz konusu hakların senet olmaksızın kullanılabilmesini mümkün kılmak suretiyle, konumuzu teşkil eden evraksız kıymetli evrak ve kıymet haklarına geçişi temsil etmektedir⁵⁸⁷. Buna göre paylan Borsa İstanbul'da işlem

⁵⁸³ Bu hususta geniş bilgi için bkz. **KARAHAN, Sami**, Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması, BATIDER, 2001 C.21, S.2, s.30 vd; **POROY (TEKİNALP / ÇAMOĞLU)**, s.251.

⁵⁸⁴ **TEKİNALP**, Nama Yazılı Kaydi Paylar, s.540.

⁵⁸⁵ **TEKİNALP**, Nama Yazılı Kaydi Paylar, s.540.

⁵⁸⁶ 7.8.2014T. ve 29081S.'li RG'de yayımlanarak yürürlüğe giren söz konusu Tebliğ, 22.12.2002T.'li 24971S.'li RG'de yayımlanan Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ'i (Seri: İV, No: 28) yürürlükten kaldırılmıştır.

⁵⁸⁷ Bkz. **TURANBOY**, Kaydi Değer Düzenlemesi, s.41; **TEKİNALP**, Nama Yazılı Kaydi Paylar, s.539; **MANAVGAT**, s.160.

gören anonim ortaklıkların paylarından doğan haklar pay senedine bağlanmaz ve bu kıymet haklarının MKK nezdinde, bilgisayar ortamında ve üye kuruluşlar itibarıyla kayıtları tutulur.

SPK II-13.1 Tebliği m.6 hükmünde, MKK nezdinde tutulacak hesapların TCMB, ihraççılar, yatırım kuruluşları, merkezi takas kuruluşları ile SPK tarafından belirlenen diğer kuruluşlar itibarı ile açılacağı öngörülmüştür. Hak sahiplerinin adına hesaplar ise, kimlik bilgilerinin MKK 'ya bildirilmesi üzerine açılır ve söz konusu hesaplar üzerinde işlem yapmaya yetkili üyeler ile bağlantısı kurulur. Hak sahiplerinin kayıtları, üye hesapları ile bağlantı kurularak izlenir. Ancak yetkili takas ve saklama kurumları, herhangi bir üye ile bağlantı kurmaksızın, doğrudan MKK'da hesap açtırabilir. Kaydı sermaye piyasası aracı ihraç eden ihraççılar, MKK üyesi olmasalar da, adlarına MKK nezdinde hesap açılır.

Tebliğin 6. maddesinden anlaşıldığı kadarıyla hak sahiplerinin, yani HAAO'lann pay sahiplerinin kayıtları üzerindeki işlemler, kural olarak doğrudan doğruya MKK tarafından değil, üye kuruluşlar aracılığı ile yapılacaktır. Üyelerin, MKK sisteminde işlemleri yerine getirmeye yetkili görevlileri, MKK'ca belirlenen usul çerçevesinde MKK'ya bildirilir ve işlemler, münhasıran bu görevlilerce yerine getirilir.

Bununla birlikte sermaye piyasası araçlarına, bu kapsamda HAAO paylarına ilişkin kayıtlar, MKK nezdinde hak sahibi bazında tutulmaktadır. Yahruncı (haksahibi) MKK üyesi aracılığı ile ilk kez işlem yaptığında, MKK her yatırımcıya özel bir sicil numarası oluşturmakta ve aynı yatırımcının farklı kurumlardaki hesaplarına ilişkin bilgileri tek bir sicil numarasıyla bir araya getirerek, yatırımcının portföyüne ilişkin hizmetler sunmaktadır.

3. Kaydileştirilmiş Anonim Ortaklık Paylarının Devir Prosedürü

a. Alım Sabm İşlemlerinin Kaydı

Borsada işlem gören kaydi anonim ortaklık paylarının devri prosedürü, pay sahibi tarafından verilecek bir talimat ile başlar. Borsa içerisindeki bu çeşit bir devirde, kural olarak, devreden ile devralan arasında doğrudan bir ilişki bulunmamaktadır. Devir konusu pay, aracı kuruluşlar vasıtasıyla takas havuz hesabı dahilinde, takas merkezinde devralanını bulmaktadır. Tamamen elektronik sistem üzerinde gerçekleşen söz konusu devir işlemi, TTK m.489 ve 490 f.2 hükümlerinin uygulama alanı dışında kalmaktadır. Tebliğ'deki konu ile ilgili düzenlemeye bakıldığında, m.17 hükmünde, takas işlemlerinin, merkezi takas kuruluşu tarafından, ilgili Borsanın takas düzenlemelerine uygun olarak MKK nezdindeki takas havuz hesabı ve yatırım kuruluşu havuz hesapları kullanılarak yapılacağı öngörülmektedir.

Buna göre, HAAO'un borsada işlem gören payının sahibi, payını satma yönünde talimat verdiğinde, yatırım kuruluşu bu satış talimatını borsada yerine getirir ve takas yükümlülüğünü yerine getirmek amacıyla talimat konusu payı, devreden hak sahibinin yatırımcı hesabından alarak yatırım kuruluşunun havuz hesabına aktarır. Borsa işlemlerinin gerçekleştirilmesinden sonra yatırımcı kuruluşu, borsada satışı yapılan payları, ilgili yatırımcı hesaplarının alt hesabı şeklinde, MKK tarafından bu işlem için açılmış olan alt hesaba aktarır. Yatırım kuruluşu havuz hesaplarında bulunan devir konusu payın takas havuz hesabına aktarılması ile söz konusu yatırım kuruluşunun takas borçları kapanır. Takas alacakları, merkezi takas kuruluşu tarafından, takas havuz hesabından pay satın alma talimatı veren yatırımcıların kendi yatırım kuruluşlarının havuz hesaplarına aktarılır. Devri gerçekleşen payın, HAAO'nun yeni pay sahibi sıfatını kazanan devralanların yatırımcı hesaplarına dağıtımı da bu yatırım kuruluşları tarafından yapılır.

b Kaydın Hukuki Niteliği

Yukarıda açıkladığımız esaslar doğrultusunda MKK'da yapılacak olan kayıtların kurucu nitelikte mi, yoksa açıklayıcı nitelikte mi olduğu yönünde doktrinde fikir ayrılığı mevcuttur. MKK'da yapılan kayıtların kurucu niteliği haiz olduğunu savunan görüş, iddiasını; SPKan.'da yer alan düzenlemenin, kurucu kayıt sistemini kabul eden Fransız hukukundaki düzenleme esas alınarak yapılmış olduğuna, m.13 f.5'te yer alan *"Kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, MKJCya yapılan bildirim tarihi esas alınır"* hükmüne ve f.6'da yer alan *"Payların devrinin, 6102 sayılı Kanunun ilgili hükümleri çerçevesinde ortaklıklar tarafından pay defterine kaydında, ilgililerin başvurusuna gerek kalmaksızın MKK nezdinde izlenen kayıtlar esas alınır"* hükümlerine dayandırmaktadır⁵⁸⁸. Kurucu etkiyi savunan görüş, bilhassa Kanunda yer alan söz konusu hükümlere dayanarak, kayıtlara kurucu etki tanıyan sistemin Kanun tarafından öngörülmüş olduğunu savunmakta ve bu doğrultuda sicil kayıtlarına güvenerek iyiniyetli üçüncü kişinin hak kazanması ve hak üzerinde yaptığı işlem sonucu kayba uğramaması ilkelerinin sistem tarafından kabul edilmiş olduğunu ileri sürmektedir⁵⁸⁹.

MKK'da yapılan kayıtların kurucu değil, açıklayıcı etkiye sahip olduğunu savunan diğer görüş ise, kurucu sistemin temel taşları olan, hakkın kayıtla doğması ve terk.inle sona ermesi ve Merkezdeki kayıtlara iyi niyetle güvenenin hak sahibi olması gibi düzenlemelerin SPKan. m.13 (mülga SPKan. m. 10/A) çerçevesinde öngörülmemiş olmasına dayanmaktadır⁵⁹⁰.

⁵⁸⁸ Bkz. **TURANBOY**, Kayd T Değer Düzenlemesi, s.50 - 51.

⁵⁸⁹ Bkz. **TURANBOY**, Kayd T Değer Düzenlemesi, s.51.

⁵⁹⁰ Bkz. **TEKİNALP**, Nama Yazılı Kayd T Paylar, s.543; **MANAVGAT**, s.181-182; **NARBAY**, s.163.

Kaydileştirilmiş anonim ortaklık paylarının borsa dahilinde alım satımı konusunda günümüzde ulaşılan noktada, kanımızca işlemin kendine özgü niteliği nedeniyle MKK'da yapılan kayıtların kurucu etkiye sahip olduğunu kabul etmek daha uygun olacaktır. Gerçekten de, borsa içindeki satışlarda devreden ve devralan arasında kural olarak doğrudan bir bağlantının bulunmaması, payın takas sistemi içerisinde tamamen elektronik sistem üzerinde gerçekleşen devir işlemi neticesinde MKK kanalıyla devralana geçmesi faktörleri göz önünde bulundurulduğunda, MKK'da devralan yatırımcı adına yapılan kaydın kurucu nitelik taşıdığı sonucuna ulaşılmalıdır. Esasen SPK II-13.1 Tebliği m.27, kaydi sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, MKK'ya ilgili üye tarafından MKK'ca belirlenecek elektronik yöntemlerle yapılan bildirim tarihi esas alınacağını belirtmiştir.

Bununla ilgili olarak, TIK m.496 hükmünde borsaya kote edilmiş nama yazılı payların borsada satılmalan halinde, MKK SPK düzenlemeleri doğrultusunda, devreden kimliğini ve satılan payların sayısını ortaklığa bildirmek veya ortaklığın bu bilgilere teknik erişimini sağlamakla *yükümlü* kılınmıştır.

c. TTK m.499'un Uygulanması

TIK m.499 f.5 hükmü, MKK tarafından kayden takibi yapılan nama yazılı paylara ilişkin SPKan. hükümleri ile ilgili diğer düzenlemelerin saklı olduğunu belirtmiştir. Atıf yapılan SPKan. hükmü olan m.13 f.6, pay defterine kayıt yükümlülüğü ile ilgili olarak kaydı sistemle uyum sağlayacak yeni bir düzenleme öngörmüştür. Buna göre, payların devrinin ortaklık tarafından pay defterine kaydında, tarafların başvurusuna gerek kalmaksızın MKK nezdinde ihraççılar itibariyle tutulan kayıtlar esas alınır. Yukarıda pay defterine kayıt ile kısımda gördüğümüz üzere, pay senedinin TTK m.490 vd. hükümlerine göre devredildiği ispat edilmedikçe devralan pay defterine yazılamaz (TTK m.499 f.2). Bu doğrultuda devralanın devri ispatlayan belgelerle anonim ortaklığa başvurup, devrin yapıldığı düzgün bir ciro silsilesine dayanarak anonim ortaklığa ispatlaması gerekmektedir. İşte pay senetlerinin üzerine yer alan ciro silsilesi yeni getirilen kaydı sistem dahilinde söz konusu olmadığından, anonim ortaklık tarafından pay defterine yapılacak kayıtlar için de MKK'da tutulan kayıtların esas alınması yöntemi benimsenmiştir⁵⁹¹. Ayrıca yukarıda da değinildiği üzere, SPKan. m.137 f.3 hükmü de, HAAO'ların borsada gerçekleştirilen işlemler neticesinde satın alınan paylarının pay defterine kaydedilmesinden imtina edilemeyeceğini öngörmektedir.

TTK m.496 hükmü doğrultusunda, borsaya kote edilmiş nama yazılı payların satılmaları halinde, MKK devreden kimliğini ve satılan payların sayısını

⁵⁹¹ TEK' NALP, pay defterine kayıt işlemini gerçekleştirecek ortaklık yetkililerinin de devrin yapıldığını gösteren temlik beyanını isteyebileceklerini ileri sürmektedir, bkz. TEKİNALP, Nama Yazılı Kaydi Paylar, s.542.

ortaklığa bildirmek veya ortaklığın bu bilgilere teknik erişimini sağlamakla yükümlü kılınmıştır. Bu çerçevede, devrin taraflarının -bilhassa devralanın- pay defterine kaydolunmak için anonim ortaklığa başvurması gerekmemektedir⁵⁹². Bu şekilde ilgililerin başvurusuna gerek kalmaksızın anonim ortaklık MKK'daki kayıtlara ulaşmak suretiyle, oldukça güncel olarak pay defterini tutabilme imkanına sahip olacaktır. Esasen HAAO'ların genel kurullarında hazırlanacak hazır bulunanlar listesi de, SPKan. m.30 f.2 uy.arınca yönetim kurulu tarafından MKK'dan sağlanan pay sahipleri listesi dikkate alınarak oluşturulur. Genel kurula ancak bu listede adı yer alan pay sahipleri ya da temsilcileri katılabilir.

4. Kaydileştirilmiş Anonim Ortaklık Paylarının Külli Halefiyet ve Cebri İcra Yolu ile Kazanılması Prosedürü

Kaydı nitelikteki anonim ortaklık payının külli halefiyet ve cebri icra yolu ile devren kazanılması ile ilgili olarak, SPK m.13 f.7 uyarınca kayden izlenen sermaye piyasası araçlarına ilişkin tedbir, haciz ve benzeri her türlü idari ve adli talebin, münhasıran MKK üyeleri tarafından yerine getirileceği öngörülmüştür. SPK II-13.1 Tebliğinin m.25 hükmü de, söz konusu kanuni düzenleme ile uyumlu olarak, külli halefiyete dayanan devirlerde, hak sahipliğini gösterir belgeye dayanarak ve gerekli yasal yükümlülükler yerine getirilerek ilgili üye tarafından MKK kayıtlarında gerekli değişikliklerin yapılacağını ve durumun MKK'ya bildirileceğini öngörmüştür. MKK, aynı yatırımcı hesabının bulunduğu diğer üyelere de bilgi verir.

Tebliğde, payların anonim ortaklıkların birleşmeleri sonunda devri ile ilgili olarak da çeşitli hükümler bulunmaktadır. Kaydı sermaye piyasası araçları MKK'da izlenen ihraççılar, taraf oldukları birleşme veya devralma gibi külli halefiyet sonucunu doğuran işlemleri ile ilgili olarak, içeriği MKK tarafından belirlenecek bilgileri yetkili organ kararının alınmasını izleyen iş günü, bu kararın bir kamu otoritesinin onayını gerektirmesi halinde onayı veya reddi kararını, kararın verilmesini izleyen iş günü, bu kararlara ilişkin ortaya çıkan değişiklikleri, söz konusu değişikliğin gerçekleşmesini izleyen iş günü sonuna kadar en seri şekilde MKK'na bildirmekle yükümlüdür. Bu işlemler sonucunda infisahın ve yapılan artırımın ticaret siciline tescili de, tescili izleyen iş günü veya en geç külli halefiyet yoluyla devirlerin kaydı işlemlerine başlamadan bir gün önce ihraççı tarafından MK.K'ya bildirilir ve MKK, üye hesaplarında gerekli kayıtları oluşturur.

Bu işlemlerin yerine getirilmesi sonucunda gerekli kayıtlarda gerekli değişikliklerin yapılması ile birlikte kayıt işlemi tamamlanmış olacaktır.

⁵⁹² Bkz. **TEKiNALP**, Nama Yazılı KaydT Paylar, s.185.

Kaydı payların cebri icra sonucunda devren kazanılması ile ilgili hükümler Tebliğin m.26 hükmünde yer almaktadır. Kaydı hale getirilmiş anonim ortaklık paylarının haciz işlemi, ilgili yatırımcı, katılımcı ve ortak hesaplarında ayn bir alt hesap oluşturulması sureti ile uygulanır MKK üyelerince uygulanır. Söz konusu düzenleme de SPKan. m.13 f.7 hükmüne uygundur. Haczi yapılan anonim ortaklık payları bu hesaba kaydedilirler. Haczi yapılan payların satışı ile birlikte, satın alınan paylar satın alanın hesabına aktarılır.

§6. İLMÜHABERE BAĞLI PAYIN DEVİR PROSEDÜRÜ

1. İlmühaber Kavramı ve Yasal Düzenlemenin İncelenmesi

Anonim ortaklıklarda pay için henüz pay senedi çıkarılmamış olduğu durumlarla, pay senetlerinin yerini tutmak üzere düzenlenen senetlere ilmühaber denir⁹³. İlmühaberler, pay senedi çıkarılincaya kadar geçecek olan süre zarfında kullanılmaları için düzenlendiklerinden ötürü "geçici senet" olarak da adlandırılır⁹⁴. İlmühaberler, söz konusu geçici süre zarfında pay sahiplerine sahip oldukları paylara karşılık verilir ve pay senedi çıkarılincaya kadar pay sahipliğini temsil eder⁹⁵. İlmühaberler pay sahibine pay senedine bağlanmış tilin hakları sağlar.

İlmühaberlere ilişkin yasal düzenlemelerde, 6102 sayılı TTK ile birlikte, hem söz konusu senetlerin hukuki niteliğini hem de devirlerine ilişkin esasları etkileyen önemli bir değişiklik yapılmıştır. Buna göre, 6762 sayılı TTK'da yer alan ilmühaberlere ilişkin m.411 hükmü, 6102 sayılı TTK'ya alınmamıştır. Bunun yerine TTK m.486 f.2'de, ilmühaberlere kıyas yoluyla nama yazılı pay senetlerine ilişkin hükümlerin uygulanacağı öngörülmüştür. Söz konusu değişikliğin en önemli sonuçlarından bir tanesi, hamiline yazılı ilmühaberlerin çıkarılabilmesine ilişkindir. 6762 sayılı TTK döneminde, bedeli tamamen ödenmemiş olan paylar için hamiline yazılı pay senetleri veya ilmühaberler çıkarılamayacağını öngören m.409 f.3 hükmünden ve ayrıca TTK m.411 f.1'in lafzından hareketle, hamiline yazılı ilmühaberlerin çıkarılabileceği genel olarak kabul edilmekte idi⁹⁶. Buna karşın, 6102 sayılı TTK'nın aynı konudaki m.484 f.2 hükmünden ilmühaber ifadesi çıkarılmıştır. Kaldı ki, TTK m.486 f.2 hükmünde ilmühaberlere kıyas yoluyla nama yazılı pay senetlerine ilişkin hükümlerin uygulanacağının öngörülmesi de, 6102 sayılı TTK ile birlikte artık hamiline

⁹³ ARSLANLI, s.170-171; DOMAN¹Ç, s.1276; İMREGÜN, s.359.

⁹⁴ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1195 s.609; 865 sayılı TK'nın ilmühaberler ile ilgili m.400 hükmü, bu senetleri "Muvakkat (Geçici) İlmühaber" olarak adlandırmıştır. Ancak TTK ile sadece ilmühaber terimi kullanılmaya başlanmıştır.

⁹⁵ ARSLANLI, s.171.

⁹⁶ Bkz. ARSLANLI, s.171; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1210 s.611. Karş. HIRSCH, s.557; İMREGÜN, s.359.

yazılı ilmühaberlerin çıkarılamayacağını bir göstergesi olarak kabul edilebilecektir. Bu doğrultuda gerek hamiline yazılı, gerekse nama yazılı pay senetlerini temsilen çıkarılacak ilmühaberler nama yazılı nitelik taşıyacaktır.

6102 sayılı TTK ile ilmühaberlere ilişkin getirilen bir diğer yenilik, bunların konumuzla da doğrudan ilişkili olan devir prosedürlerine ilişkindir. 6762 sayılı TTK m.411 f.2 hükmü, hamiline yazılı pay senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılan nama yazılı ilmühaberlerin devrinin, ancak alacağın devri hakkındaki hükümlere göre söz konusu olabileceğini öngörmekte idi. Yine hamiline yazılı pay senetlerini temsilen çıkarılacak hamiline yazılı ilmühaberlerin ise, hamiline yazılı pay senetlerine uygulanan esaslar doğrultusunda devredilebilecekleri kabul edilmekte idi. Ancak 6102 sayılı TTK m.486 f.2 uyarınca, ilmühaberlere kıyas yoluyla nama yazılı pay senetlerine ilişkin hükümler uygulanacağından, 6762 sayılı TTK m.411 f.2'de alacağın devri hakkındaki hükümlere yapılan atıf artık geçerliliğini yitirmiştir. Sonuç olarak ilmühaberler nama yazılı pay senetlerinin devrine ilişkin TTK m.490 vd. hükümleri uyarınca devredilebileceklerdir.

Pay senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılan ilmühaberlerin kıymetli evrak mı, yoksa basit bir ispat aracı mı sayılacakları doktrinde tartışmalı olan bir konudur⁵⁹⁷. İsviçre Federal Mahkemesi vermiş olduğu bir kararda, bedeli tamamen ödenmemiş senetler için çıkarılan ilmühaberleri, alacağın temlik hükümleri uyarınca devredildiklerinden ötürü kıymetli evraktan saymamıştır⁵⁹⁸. Ancak günümüzde hem İsviçre hem Türk doktrini tarafından çoğunlukla benimsenen, hem de Yargıtay tarafından desteklenen görüş, ilmühaberlerin kıymetli evrak sayılacakları yönündedir⁵⁹⁹. Kanımızca ilmühaberler pay senetlerinin yerini tutmak üzere çıkartılmış olduklarından ötürü, belirli bir süre dahi olsa pay senedi görevi üstlenirler ve bu sebepten ötürü kıymetli evrak sayılırlar⁶⁰⁰.

Birazdan inceleyeceğimiz üzere, nama yazılı pay senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılan ilmühaberler, TTK m.411 f.1 'de yapılan gönderme uyarınca m.416 f.2'de yer alan devir hükümlerine tabi kılındıklarından ötürü, kanımızca kanunen emre yazılı kıymetli evrak niteliği taşırlar⁶⁰¹. Bu konuda nama yazılı pay senetlerinin hukuki niteliğini incelerken yapmış olduğumuz tüm açıklamalar, nama yazılı pay senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılan ilmühaberler için de geçerlidir⁶⁰².

⁵⁹⁷ Bkz. **PATRY**, s.122.

⁵⁹⁸ ATF 75 111 6

⁵⁹⁹ Bkz. **ARSLANLI**, s.172 ve dn.89'da anılan yazarlar: **POROY / TEKİNALP**, s.51; **DOMAN¹ Ç**, s.1277 - 1278; **ÖZTAN**, s.1493; **PATRY**, s.122 ve orada anılan yazarlar: **ERİŞ**, s.653; **PULAŞLI**, s.816; Yar. 12. HD. 17.2.1994T. 1325E. 2211K. (**ERİŞ**, s.654 N.3); Aksi fikir, **İMREGÜN**, s.360.

⁶⁰⁰ **ERİŞ**, s.653; **ÖZTAN**, s.1493.

⁶⁰¹ **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU)**, p.1201 s.610; Aksi fikir, **İMREGÜN**, s.360.

⁶⁰² Bkz. yukarıda s.230 vd.

İlmühaberler pay senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarıldıklarından ötürü, şekil şartları açısından da pay senetlerinin şeklini düzenleyen TTK m.487 hükmünde belirlenen içeriğe tabidirler⁶⁰³. Yukarıda da belirttiğimiz üzere, ilmühaberlerin pay defterlerine kaydedilmeleri gereklidir (TTK m.487 f.2)⁶⁰⁴.

Ortaklığın tescilinden önce ilmühaber çıkartılamayacağı hükmünü öngören 865 sayılı TK m.400 hükmünün aksine, TTK ilmühaberlerin ne zaman çıkarılacaklarına ilişkin herhangi bir hüküm içermemektedir. Ancak pay senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılan ilmühaberlerin TTK m.486 f.1 ve f.4 uyarınca, her halükarda ortaklığın tescili tarihinden önce çıkartılamaması gereklidir⁶⁰⁵. Ortaklığın tescilinden önce çıkarılan ilmühaberler hükümsüzdür ve bunları çıkaran kişi doğan zarardan sorumludur (TTK m.486 f.4).

Anonim ortaklığın pay senedi çıkarması ile birlikte, söz konusu pay senetlerinin yerlerini tutmak üzere çıkarılan ilmühaberler pay senetleri ile değiştirilirler⁶⁰⁶. Nama yazılı ilmühaberler açısından, pay senetleri pay defterinde bu ilmühaberlerin sahibi olarak görünen kişiye verilir⁶⁰⁷. Ancak eğer pay defterine kayıt yapılmaksızın ilmühaber el değiştirmişse, bu durumda ilmühaberinin meşru hamili sayılan kişiye pay senetleri teslim edilir⁶⁰⁸.

11. Pay Senetlerinin Yerini Tutmak Üzere Çıkarılan İlmühaberlerin Devri

TTK m.486 f.2 son cümle hükmü uyarınca, ilmühabere kıyas yoluyla nama yazılı pay senetlerine ilişkin hükümler uygulama alanı bulacağından, bu senetlerin devri, nama yazılı pay senetlerinin devrine ait hükümlere tabidir. Yani bu ilmühaberler TTK m.490 f.2 doğrultusunda ciro ve zilyetliğin geçirilmesi vasıtasıyla devredilirler⁶⁰⁹. Bu sebepten ötürü, nama yazılı pay senetlerinin devri kısmında yapmış olduğumuz; cironun hüküm ve sonuçları, ileri sürülebiyecek olan defiler ve senet zilyetliğinin devri ile ilgili tüm açıklamalar, kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayılan nama yazılı pay senetleri yerine çıkarılan nama yazılı ilmühaberler için de geçerlidir.

Nama yazılı pay senetlerinin devrini incelerken üzerinde durduğumuz üzere, bu ilmühaberlerin ciro yerine ayn bir temlik beyanı ile devredilebilmeleri de

⁶⁰³ ARSLANLI, s.171.

⁶⁰⁴ Bkz. yukarıda s.266.

⁶⁰⁵ ARSLANLI, s.171; TEKİNALP (POROY /ÇAMOĞLU), p.1212 s.611; İMREGÜN, s.359.

⁶⁰⁶ TEKİNALP (POROY /ÇAMOĞLU), p.1198 s.609.

⁶⁰⁷ Bkz. TEKİNALP (POROY /ÇAMOĞLU), p.1198 s.609.

⁶⁰⁸ Bu konuda bkz. yukarıda s.213 vd.

⁶⁰⁹ Yar. Tlc. O. 3.2.1969T. 2924E. 537K. (ER¹ Ş, s.653 N.1);

mümkündür⁶¹⁰. Taraflar ilmühaberinin devrinde, genel hüküm niteliğinde olan TBK m.183'e başvurarak, ayn bir temlik beyanı ve zilyetliğin geçirilmesi vasıtasıyla devri gerçekleştirebilirler.

Pay senedinin yerine çıkarılan ilmühaberler bağlam hükümlerine tabidirler⁶¹¹. Bedeli tam olarak ödenmemiş paylar için çıkarılan ilmühaberlerin devrinde, ortaklık devri pay defterine kaydetmek için TTK m.491 f.3 uyarınca teminat isteyebilir. Teminat gösterilmezse veya devralanın ödeme yeterliliği şüpheli ise devralanı pay defterine kayıttan kaçınabilir. Aynı şekilde, payların devri ile ilgili ana sözleşmede bağlam hükümleri öngörülmüşse, ilmühaberi devralan kişi yukarıda incelediğimiz hükümler doğrultusunda anonim ortaklık tarafından onaylanmayabilir. Böylece nama yazılı ilmühaberi devralan kişi pay sahibi sıfatını kazanamaz.

Ş7. SENEDE BAĞLANMAMIŞ ÇIPLAK PAYIN DEVİR PROSEDÜRÜ

1. Senede Bağlanmamış Payın Devredilebilirliği

TTK bünyesinde senede bağlanmamış çıplak payın devri konusunda herhangi bir hükme rastlanmamaktadır. Ancak Anonim Ortaklıklar Hukukunda payın pay senedine bağlanması esasen zorunlu olmadığından ötürü, senede bağlanmamış payın da, pay senedi veya ilmühabere bağlanmış pay gibi her türlü işleme konu edilebileceği kabul edilir⁶¹². Zira senedin oklu, ortaklık haklarının doğumunu engelleyici nitelikte değildir⁶¹³. Çıplak payın konu edilebileceği en önemli işlemlerden biri devirdir. Yukarıda incelediğimiz payın devredilebilirliği ilkesi uyarınca, çı lak a ın da senede ba lanmı a lar ibi serbest e devredilebilece i hususunda örü birliği mevcuttur⁶¹⁴. Ancak a ın serbestçe devredilebilirliğine getirilen kanuni ve iradi sınır amalar kuşkusuz çıplak pay için de geçerlidir.

TTK'da çıplak payın devrine ilişkin herhangi bir hüküm bulunmadığından ötürü, çıplak payın devri genel hükümler doğrultusunda yapılacaktır⁶¹⁵. Uygulanacak hükümler payın bedelinin tamamen ödenmiş olup olmadığı hususuna göre değiştiğinden ötürü, konu aşağıda pay bedelinin tamamı ödenmiş olan

⁶¹⁰ Bkz. yukarıda s.262 vd.

⁶¹¹ Bkz. yukarıda s.285; **TEK¹NALP (POROY / ÇAMOĞ LU)**, p.1203 s.610.

⁶¹² Bkz. yukarıda s.10.

⁶¹³ **CARRY**, s.157; **TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞ LU)**, p.767a s.406.

⁶¹⁴ **VON STEIGER**, s.14; **ARSLANLI**, s.170; **ANSAY**, s.258; **DOMANIÇ**, s.1325; **ÇEVİK**, s.855 vd.; **PULAŞLI**, Bağlı, s.4; **KARAHAN**, s.3; **GÖKSOY**, s.51; Yar. 11. HD. 15.11.1990T. 6746E. 7294K. (**ERİŞ**, s.580 N.15); Yar. 11. HD. 7.3.1994T. 4752E. 1775K. (**ERİŞ**, s.591 - 592 N.43).

⁶¹⁵ **PULAŞLI**, s.572.

çıplak payın devri ve bedelinin tamamı ödenmemiş olan payın devri başlıkları altında ayn ayn incelenecektir. Bunun yanında, hem pay bedelinin tamamı ödenmiş hem de bedelinin tamamı ödenmemiş olan çıplak payın devrinde, devrin anonim ortaklığa karşı ileri sürülebilmesi için TTK m.417 uyarınca pay defterine kayıt gereklidir.

il. Bedelinin Tamamı Ödenmiş Çıplak Payın Devri

Bedelinin tamamı ödenmiş çıplak payın devri genel hüküm niteliğinde olan alacağın temsilci hükümlerine göre gerçekleşir {TBK m.183}⁶¹⁶. Alacağın temlik tasarrufu bir işlem olduğu için, bununla çıplak pay devralana geçer.

Şekil olarak bedeli tam olarak ödenmiş çıplak payın devri, TBK m.184 uyarınca payın devredildiğini içeren yazılı bir temlik beyanının devralana verilmesi ile söz konusu olur. İsviçre'de savunulan, senede bağlanmamış çıplak payın devrinin herhangi bir şekle tabi olmadığı yönündeki görüş kabul edilebilir nitelikte değildir⁶¹⁷. Zira anonim ortaklık payı bünyesinde çeşitli alacak hakları bulundurmaktadır. İşbu alacak haklarının devredilmesi eğer pay senede bağlanmamışsa, ancak TBK'da düzenlenen alacağın temlik vasıtasıyla gerçekleşebilir. Alacağın temlik de, belirttiğimiz üzere yazılı şekilde yapılır.

111. Bedeli Tam Olarak Ödenmemiş Çıplak Payın Devri

Bedeli hiç ödenmemiş veya kısmen ödenmiş çıplak payın devrinin hukuki niteliği, bedelinin tamamı ödenmiş çıplak payın devrinden farklıdır. Zira, bedelinin tamamı ödenmiş pay, tali yükümleri bir yana bırakacak olursak, pay sahibi açısından herhangi bir malvarlıksal borç içermemekte, dolayısıyla sahip olduğu alacak hakkı niteliğindeki haklardan ötürü devri yukarıda açıkladığımız üzere TBK m.183 vd. hükümlerinde düzenlenen alacağın temlik uyarınca söz konusu olmaktadır. Ancak bedeli tam olarak ödenmemiş pay için aynı şeyi söylemek mümkün değildir. Çünkü bedeli tam olarak ödenmemiş pay, pay sa1Ebi açısında malvarlıksal J>orç niteliğindeki taahhüt edilen pay bedelinin ödenmesi borcu: unu içenr.

Anonim ortaklıklarda pay sahibinin asli borcu taahhüt ettiği payların karşılığını oluşturan edimin ifasıdır. Bu kural hem nakdi hem de aynı sermaye taah-

⁶¹⁶ Bkz. ARSLANLI, s.149; TE NALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.767a s.406; DOMANIÇ, s.1325; PULAŞU, s.572.

⁶¹⁷ Bkz. WIELAND, Zur Übertragbarkeit und Übertragungsform Unbeurkundeter Aktienrechte und von Aktienanrechten, SAG 21, s.141 vd. (TEKiNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.767as.406 EE). Yargıtay 1. EE vermiş olduQu bir kararda, çıplak payın devrinde yazılı şeklin g lılık değil, ispat şartı niteliğinde olduQunu savunmuştur. Yukarıda belirttiğimiz gerekçeler ve TBK m.184 h0km0 nedeniyle Yargıtay'ın vermiş olduQu söz konusu karara katılma olanağı bulunmamaktadır. (Bkz. Yar. 11. HD. 7.3.1994T. 4752E. 1775K. {ERİŞ, s.591 - 592).

hüdü için geçerlidir (TTK m.480 f.1). Pay sahiplerinin taahhüt ettikleri payların karşılığını oluşturan edimi ifa etme borçları, ortaklık açısından da bir alacak hakkı teşkil eder⁶¹⁸. Bu durumda, karşılığı tamamen ödenmemiş bir_2ay1J?. devri, devralan kişi açısından bir borç yüklenmesi niteliğine- sahip olacağından ötürü, evir iş eminin TBK m.195 vd. düzenlenen borcun üst enilmesi hülc_ ümleri uya- r!nca, yani bir iç üstlenme sözleş- si ve alacaklı konumundaki anonim ortaklı- ın onayı alınmak sureti ile ya ılması erekli ir (TTK m.491 f.1).

TBK m.196, iç üstlenme sözleşmesinin tabi olduğu şekil şartı hakkında hiçbir hüküm öngörmemiştir⁶¹⁹. Bu sebepten ötürü, hukukumuzda hakim olan şe ser- ~b-e.s.ti. s- ılk...-e .s...-uyarınca, taraflarının söz konusu nakil sözleşmesini herhangi özel şekle bağlı olmaksızın, sözlü, yazılı veya resmi şekilde yapabilme hususunda ser- best oldukları düşünülebilir (TBK m.12 f.1). Ancak pay, sadece kendisine bağlanan borçların değil, aynı zamanda hakların da kaynağını teşkil eder⁶²⁰. Alacak haklarının devrinin alacağın devri hükümlerine tabi kılındığı düşünülecek olunursa; taahhüt edilen payın karşılığını ödeme borcunun yanında, ortaklık haklarını da içeren bedeli tam ödenmemiş payın devri işleminin de TBK m. 184 uyarınca yazılı şekilde ya- pılması zorunluluğu söz konusudur⁶²¹. Dolayısıyla bedeli tam olarak ödenmemiş çıplak payın devri yazılı bir devir beyanı ile birlikte anonim ortaklığın onayının alınması ile gerçekleşir. Anonim ortaklık adına devir işlemine onay vermeye e er ana sözleşme e farklı bir düzenleme bulunmuyorsa, yönetim kurulu yetkilidir⁶²².

Ortaklık bedeli tam olarak ödenmemiş payın devrini onaylarken devralandan teminat isteyebilir. Eğer devralan teminat göstermezse veya gösterdiği teminat anonim ortaklık tarafından kabul edilmezse, ortaklık TTK m.491 f.2 uyarınca devre onay vermeyi reddederek devralanı pay defterine kayıttan kaçınabilir⁶²³.

Bedeli tam ödenmemiş çıplak payın devri sonucunda bakiye sermaye bor- cundan kimin sorumlu olacağı hususu doktrinde tartışmalıdır. Bu konuda, İsviçre Federal Mahkemesi'nin *Marti/Emet A.G. Konkursmasse* davasında⁶²⁴ benimsemiş olduğu çözüm; borcun bir üçüncü şahıs tarafından yüklenilmesi suretiyle taahhüt- te bulunanın borcundan kurtarılmasının mümkün olamayacağı yönündedir. Bu kararı verirken Federal Mahkeme; taahhütte bulunanın ödemediği müddetçe taah-

⁶¹⁸ Yar. TD. 17.5.1968T. 1966/2015E. 1968/3018K. (BAT¹ DER 1969, C.5, S.2, s.313).

⁶¹⁹ TEKİNAY /AKMAN/ BURCUOĞLU / ALTOP, S.270; EREN, C.111, s.447; REİSOĞLU, Borçlar, s.374.

⁶²⁰ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.761 s.404.

⁶²¹ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.767a s.406.

⁶²² Bkz. yukarıda s.251.

⁶²³ von STEIGER, s.159; ARSLANLI, s.150; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.767a s.406; PULAŞLI, s.572. Çıplak pay için de ana sözleşmede baqlam hükmü öngörülebilir, bkz. aşağıda s.357.

⁶²⁴ ATF 86 11 89.

hüt edilen miktarın borçlusu kalacağı, ortaklığın taahhütte bulunanı muaf tutması ve onun yerine yeni borçluyu kabul etmesi halinde ortaklık alacaklılarının ve öteki ortaklarının zarar uğrayacakları gerekçelerine dayanmıştır⁶²⁵.

Federal Mahkemenin görüşü, bedeli tam ödenmemiş paylar ile ilgili TfK m.484 f.2 (İsv.BK. m.683) ile getirilen sınırlayıcı hükmün amacı ile örtüşmekle birlikte gerçekleri yansıtmamaktadır. Şöyle ki, Kanun.koyucu TTK m.484 f.2 ile hamiline yazılı pay senetlerinin ancak pay bedelinin tamamının ödenmesi koşuluyla ihraç olunabileceğini öngörmekle anonim ortaklığın, sermaye taahhüdünden doğan borcu ödeyecek kimseyi bulamaması ihtimalini bertaraf etmek isteyerek daha önce de belirtildiği üzere ortaklık alacaklılarının ve ortaklarının menfaatlerini koruma amacını ifade etmektedir. Gerçekten de, senedin devri yolu ile borcun ikamesi kabul edilecek olwısa idi, ortaklık, erişilmesi imkansız ve bilinmeyen bir borçlu karşısında bulunabilecekti⁶²⁶. Ancak burada Federal Mahkemenin gözden kaçırdığı nokta, anonim ortaklığın zorunlu olarak katıldığı borcun nakli işlemi ile gerçekleştirilen ikamede, ortaklık alıcının ödeme gücünü tetkik ettiği ve borçlu olarak kabul edip etmeme hususunda serbestiye sahip olduğudur. Bu durumda sermayenin tamamen ödenmesi için ortaklığın garantisi azalmış olmayacaktır. Bedeli tam ödenmemiş payı devralanın ödeme gücünün, devir edenden daha düşük olması muhtemeldir. Fakat bu tehlike karşılıkları tamamen ödenmeyen nama yazılı pay senetlerinin devrinde de mevcuttur. Bedeli tam olarak ödenmemiş payın devrine, TTK'nın m.491 f.2 'de nama yazılı payların devri için sağlamış olduğu himayeden daha kapsamlı bir himaye sağlanması için bir sebep bulunmamaktadır. Kaldı ki, ödeme gücü olmayan bir şahsın borcu üstlenmesine rıza gösteren yönetim kurulu, kuşkusuz TTK m.553 uyarınca sorumlu olacaktır⁶²⁷.

Sonuç olarak, kanımızca bedeli tam ödenmemiş çıplak payın devri temlik beyanının yanında anonim ortaklığın onayı da alınarak yapıldığında, payı devreden TTK m.501 f.3'e kıyasen borcundan kurtulması gereklidir⁶²⁸. Bununla birlikte, TTK m.501 f.2'de belirtilen bazı özel hallerde istisnai olarak devreden balciye sermaye borcundan sorumluluğunun devam edeceğini öngörülmüştür. Buna göre, ortaklığın kurulması veya sermayenin artırılması esnasında iştirak taahhüdünde bulunan kişi, payını başka bir kişiye devretmiş olsa dahi, eğer ortaklığın kuruluşu veya sermayenin artırılması tarihlerinden itibaren iki yıl içerisinde ortaklık iflas etmiş ve payı devralan paydan doğan haklarından mahrum edilmiş ise, bakiye sermaye borcundan ötürü sorumludur⁶²⁹.

⁶²⁵ CARRY, s.160.

⁶²⁶ CARRY, s.163.

⁶²⁷ Bkz. CARRY, s.162-164.

⁶²⁸ Bkz. CARRY, s.164; Aksi görüş, DOMANIÇ, s.1339; ÇEVİK, s.891.

⁶²⁹ TTK m.501 f.2'de öngörülen bu istisnai sorumluluk, hem pay senedine veya ilmühabere bağlanmış olan paylar, hem de çıplak pay için geçerlidir.

Bu istisnai halde, payı devreden sorumluluğu hem şarta bağlı, hem de ikinci derecededir. Şöyle ki, anılan hükümden devreden sorumluluğunun devam edebilmesi için öncelikle devreden, bakiye borcu söz konusu olan payın ortaklığın kuruluşu veya sermaye artırımını sırasında kurucu veya iştirak müteahhidi sıfatıyla elde etmiş olmalıdır⁶³⁰. Başka bir deyişle devreden bakiye borcu söz konusu olan payları aslen kazanmış olması gereklidir⁶³¹. Bu sebeple, payı devren kazanan -yani payı aslen kazanan kişiden veya ondan devren kazanan kişiden devralan pay sahibi- payını devrettiği takdirde TTK m.501 f.2'deki diğer şartlar gerçekleşse dahi sorumlu tutulamaz (TTK m.501 f.3)⁶³².

Devreden TTK m.501 f.2 uyarınca bakiye sermaye borcundan sorumlu olması için aranan ikinci şart, kuruluşta aslen kazanılan paylar açısından ortaklığın tüzel kişilik kazanması, sermaye artırımında aslen kazanılan paylar açısından ise sermaye artırımını kararının tescili tarihinden itibaren iki yıl içerisinde ortaklığın iflas etmiş olmasıdır.

Devreden sorumluluğu için aranan son şart, yukarıdaki paragrafta açıkladığımız iki yıllık süre içerisinde devralanın TTK m.482 vd. uyarınca bakiye sermaye borcunu ödemekte temerrüde düşürülerek paydan doğan haklarından mahrum edilmiş olmasıdır⁶³³.

Yukarıda belirtmiş olduğumuz üç şartın bir arada bulunması halinde devreden kişi bakiye sermaye borcundan sorumlu olacaktır. Ancak her ne kadar Kanun devralanın sorumlu olacağını öngörmüş olsa da, bu devreden sorumluluğunun sona ermiş olduğu anlamına gelmemektedir. Bakiye sermaye borcunun asıl borçlusu payı devralan kişidir. Devreden sorumluluğu ancak ikinci derecedir⁶³⁴. Bu niteliğinden ötürü TTK m.501 f.2 hükmü eski borçluyu borçlunun yanına katan borç yüklenmesi olarak anılır⁶³⁵. Devreden bakiye sermaye borcuna karşılık ortaklığa bir ödeme yapmış olsa dahi, yapmış olduğu ödemeden dolayı devralana rücu etme hakkına sahiptir⁶³⁶.

⁶³⁰ Bkz. ARSLANLI, s.196 - 197; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1034 s.538; İMREGÜN, s.370; DOMANIÇ, s.1344; ÇEVİK, s.892.

⁶³¹ Bkz. yukarıda s.12.

⁶³² Bkz. ARSLANLI, s.196 - 197; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1034 s.538; İMREGÜN, s.370; DOMANIÇ, s.1344 - 1345; ÇEVİK, s.892.

⁶³³ Bkz. ARSLANLI, s.196 - 197; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1034 s.538; İMREGÜN, s.370; DOMANIÇ, s.1345; ÇEVİK, s.892; İskat için ayrıca bkz. yukarıda s.22 vd.

⁶³⁴ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1034 s.538; DOMANIÇ, s.1345

⁶³⁵ TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU), p.1034 s.538.

⁶³⁶ DOMANIÇ, s.1345.

Sonuç

Anonim ortaklıklarda payın devri konusunun incelenmesinin ardından, serbestçe devredilebilirliğin anonim ortaklık payının sahip olduğu en önemli özellik olduğu açıkça görülmektedir. Gerçekten de, payın serbestçe devredilebilirliği ilkesi anonim ortaklığa Kanunkoyucu tarafından yüklenmiş olan iktisadi ve sosyal fonksiyonların yerine getirilebilmesi bakımından vazgeçilmezdir. Her ne kadar aile ve kapalı tip anonim ortaklıkların ana sözleşmelerinde yer alan bağlam hükümleri, söz konusu ilkenin Anonim Ortaklıklar Hukuku içerisindeki önemli konumunu zayıflatsa da; bilhassa pay senetleri borsada işlem gören anonim ortaklıklar açısından payın serbestçe devredilebilirliği ilkesinin hayati önem taşımakta olduğu aşikardır.

Çalışmamızın 2004 yılında yayımlanan ilk basısının sonuç kısmında, 6762 sayılı TTK'da yapılması gereken değişiklikleri belirtmiştik. Bunların başında anonim ortaklığın kendi payını devralmasını yasaklayan m.329 hükmü ile ayın karşılığı payların iki yıl boyunca devrini yasaklayan m.404 hükmü gelmekteydi. 6102 sayılı TTK ile birlikte kamın koyucu, uygulamada karşılaşılan ihtiyaçlar ile Türk hukuk öğretisinde hakin olarak savunulan düşünceler çerçevesinde, hem ortaklığın kendi paylarını devralması, hem de ayın karşılığı payların devir yasağı ile ilgili gerekli yasal düzenlemeleri tamamlamıştır. Bu doğrultuda, 6762 sayılı TTK m.404 hükmü yeni kanunda tamamen terk edilmiş; ortaklığın kendi payını devralması da bazı şartlara uygun olması kaydıyla hukuka uygun bir işlem olarak kabul edilmiştir. Özellikle TTK m.379 vd. hükümlerinde benimsenen yenilikleri burada kısaca tekrar edecek olursak; anonim ortaklıklar devralacak payların miktarının sermayelerinin yüzde onunu geçmemesi ve genel kurul tarafından yetkilendirilmiş olma koşulu ile kendi paylarını devralmak hususunda serbest bırakılmış, ancak bu işlemin finansmanının ortaklığın üzerinde serbestçe tasarrufta bulunabileceği öz kaynaklarından karşılanması koşulu getirilerek, ortaklık sermayesinin ve alacaklılarının zarar görmesinin önüne geçilmiştir.

Bununla birlikte, çalışmamızın konusu çerçevesinde yaklaşıldığında, 6102 sayılı TTK'nın getirmiş olduğu en büyük ve önemli yeniliğin bağlı nama yazılı payların devri hakkında olduğu açık bir biçimde göze çarpmaktadır. TTK m.491 vd. hükümleri ile, ortaklığın devre onay vermekten kaçınabileceği haller, payın borsaya kote edilmiş olup olmadığına göre iki farklı grupta düzenlenmiş, anonim ortaklığın bağlı nama yazılı payların devrini yasaklayabilme imkanı da ortadan kaldırılmıştır. TTK m.493 hükmü uyarınca ortaklığa, devredene devir konusu borsaya kote edilmiş olmayan bağlı nama yazılı payları, başvurma anındaki gerçek değeriyle, kendi veya diğer pay sahipleri ya da üçüncü kişiler hesabına almayı önererek, onay istemini reddetme hakkı tanınmıştır. Sağlanan bu

imkana karşılık, ortaklığın sebep gösterilmeksizin dahi devri onaylamaktan kaçınabileceği yönündeki kuralın ana sözleşmeye konulabilmesini öngören 6762 sayılı TTK m.41 8 f.2 hükmü, 6102 sayılı TİK tarafından kabul edilmiş, aksine devrin onaylanmamasında dayanılabilecek önemli sebeplerin hangi amaçlara yönelik olabileceği, m.493 f.2 hükmünde tespit edilmiştir. Buna göre TİK m.493 f.2 hükmü, ana sözleşmede yer alan pay sahipleri çevresinin bileşimine ilişkin devri sınırlandırıcı hükümlerin, ortaklığın işletme konusu veya işletmenin ekonomik bağımsızlığı yönünden onayın reddini haklı göstermesi kaydıyla geçerli olduklarını öngörmektedir. Devrin reddinde dayanılabilecek gerekçeler sınırlı sayıda olmamakla, ortaklığın işletme konusunun gerçekleştirilmesi veya işletmenin ekonomik bağımsızlığının korunması amacına hizmet etmesi kaydıyla, her türlü sebebin devrin reddedilmesine dayanak olarak kabul edilmesi mümkündür. Bunun yanında, devralanın paylan kendi adı ve hesabına devralmış olduğunu beyan etmekten kaçınması halinde de, ortaklığın devri pay defterine kayıttan kaçınabileceği öngörülmüştür.

Konuya borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar bakımından yaklaşılabilecek olursa, Kanunun bunları kote edilmiş olmayan paylardan farklı hükümlere tabi kıldığı görülmektedir. Bunun temel sebebi, nama yazılı pay senetlerinin devrinin sınırlandırılmasının, çeşitli anonim ortaklık tipleri ile borsaya kote edilmiş olan ve olmayan paylar bakımından farklı işlev ve etkilere sahip olmasıdır. Gerçekten de, borsaya kote edilmiş olan nama yazılı payların devrinin sınırlandırılmasının, prensip olarak menkul kıymetler borsalarının amaç ve fonksiyonları ile uyum içerisinde olmadığı görülmektedir. Zira, pay sahipliği sıfatının ve devir konusu paylara ait hakların geçişinin ortaklığın onayına bağlı olması, borsada işlem gören paylar bakımından ihtiyaç duyulan tedavül kabiliyeti ve güvenliğinin zarar görmesine neden olmaktadır. Bu nedenle kanun koyucu TTK m.495 hükmü ile söz konusu payları devralan kişinin ortaklık tarafından tanınmasının reddedebilmesi olanağını, ana sözleşmede belirtilen ve sermayeye oranla yüzde ile ifade edilen bir iktisap üst sınırının aşılması ve devralanın paylan kendi adı ve hesabına devralmış olduğunu beyan etmekten kaçınması halleri ile sınırlı tutmuştur. Devralanın pay sahibi olarak kabul edilmemesinin doğurduğu hukuki sonuçlar da yukarıda incelendiği üzere, borsaya kote edilmiş olmayan nama yazılı paylardan farklı bir rejime tabi kılınmıştır.

Bununla birlikte, borsaya kote edilmiş nama yazılı payların devrilerinin sınırlandırılabilmesi esaslarını düzenleyen TTK m.495 vd. hükümlerinin, SPKan. 137 f.3 ve oydan yoksun pay senetlerinin yeni SPKan.'da düzenleme alanı bulmaması gibi sebeplerle uygulanabilme kabiliyetini yitirmesi ve netice olarak HAAO'ların borsada işlem gören paylarının bazı sınırlamalarla da olsa bağlı nama yazılı hale getirilebilme imkanının tamamen ortadan kaldırılması, TTK'nın bağlı nama yazılı paylarla ilgili öngördüğü sistemin kısmen çökmesi sonucunu doğurmuştur. Öğretide de haklı olarak eleştirilen bu durumun, kanun

koyucu tarafından ilgili tüm menfaat çevrelerinin, yani özellikle borsadan yapılabilecek düşmanca devralma (hostile takeover) teşebbüslerine karşı kendisini korumak isteyen HAAO ve borsadan pay satın alan yatırımcıların yararına olacak şekilde ivedilikle çözümlenmesi gerekmektedir.

TTK m.493 f.7 hükmü ise ana sözleşmenin devredilebilirlik şartlarını ağırlaştıramayacağını açık bir biçimde altını çizmiştir. Bu çerçevede 6762 sayılı TTK döneminde kabul edildiği üzere, pay sahipleri sözleşmesinde yer alan alım, önalım, gerialım ve sair haklara paralel bağlam hükümlerinin ortaklık ana sözleşmesinde öngörülmek suretiyle, bunların ortaklık bakımından da bağlayıcı hale getirilmesi olanağı 6102 sayılı TTK ile kural olarak ortadan kalkmıştır.

Son olarak, 31 Aralık 2007 tarihi itibarıyla borsada işlem gören paylar bakımından toplu kaydileştirmenin hayata geçirilmesinin ardından, borsa içinde yapılan satışlar bakımından payın devri kavramının bilindik anlamı, yerini devreden ve devralan arasında kural olarak doğrudan bir bağlantı kurulmadan, payın takas merkezi içerisinde tamamen elektronik sistem üzerinde gerçekleşen devir işlemi neticesinde devralana geçmesi şeklinde gerçekleşen yeni bir sisteme bırakmıştır.

Kaynaklar

- AKIN, İrfan:** Şirketler Topluluğu Hukuku, Ankara 2014.
- AKİPEK, Jale G.,** Türk Eşya Hukuku, 1. Kitap Zilyetlik ve Tapu Sicili, 2. Bası, Ankara 1972.
- AKSOY, Murat Uğur,** Anonim Ortaklıklarda Teorik Bir Kavram Olarak Bağlı Pay Senetleri, İkt. Mal. 1971 C.18, S.8, s.305 vd.
- ALP, Çağnur / DİRİ, Nazan:** New Age for M&A Authorizations, Legal Developments and Challenging Legal Issues, Birsell Law Offices Legal Newsletter Turkey, C.I, S.1, s.5.
- ALTAŞ, Soner:** Şirketler Hukukuna İlişkin Yüksek Yargı Kararları, 2. Bası, Ankara 2018.
- ANGERER, Lutz:** Der Squeeze-out, BKE 2002, S.260, s.260 vd.
- ANSAY, Tuğrul,** Anonim Şirketler Hukuku, 6. Bası, Ankara 1982 (ANSAY).
- ANSAY, Tuğrul,** Anonim Şirketler ve Tatbikat, BATİDER, 1968, C.4, S.3, s.511 vd.
- ANSAY, Tuğrul,** Bankacılar İçin Şirketler Hukuku Bilgisi, 18. Bası, Ankara 2000.
- ARAR, Kemal,** Kara Ticareti, Şirketler Hukuku, Ankara 1952.
- ARICI, Mehmet Fatih:** Alacak Hak.kının Anonim Ortaklığa Sermaye Olarak Taahhüdü, İstanbul 2003.
- ARICI, Mehmet Fatih:** Anonim Ortaklıkta Nakit Dışı Sermaye Taahhüdünün İmkansızlığının Hükümleri, Prof. Dr. Özer Seliçi'ye Armağan, Ankara 2006, s.103 vd.
- ARIÇ, Şahap,** Yargıtay İçtihatlarına Göre Haşiyeli Ticaret Kanunu, İstanbul 1946.
- ARKAN, Sabih,** Ticari İşletme Hukuku, 15. Bası, Ankara 2011.
- ARSLANLI, Halil,** Anonim Şirketler, 1. Umumi Hükümler, 3. Bası, İstanbul 1960 (ARSLANLD).
- ARSLANLI, Halil,** Anonim Şirkette Pay ve Pay Sahipliği (Anılış: Pay), İÜHFM, 1958 C.23 S.3 - 4, s.248 vd.
- ARSLANLI, Halil,** Ticari Bey, 4. Bası, İstanbul 1955.
- ARSLANLI, Halil,** Ticari Senetler Dersleri, İkinci Bası, İstanbul 1950 (Ticari Senetler).
- ARTUK, Mehmet Emin/GÖKÇEN, Ahmet/YENİDÜNYA, Ahmet Caner:** Ceza Hukuku Özel Hükümler, 10. Bası, Ankara 2010.
- ASLAN, Yılmaz,** Rekabet Hukuku, 2. Bası, Bursa 2001.
- ATAAY, Aytekin,** Medeni Hukukun Genel Teorisi, 3. Bası, İstanbul 1980.
- AYAN, Mehmet,** Eşya Hukuku, C.I, Konya 1992.

- AYDIN, Alihan:** Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul 2008.
- AYİTER, Nuşin,** Miras Hukuku, 4. Bası, Ankara 1978.
- AYTAÇ, Zühtü,** Sennaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988.
- BAHTİYAR, Mehmet,** Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996.
- BAHTİYAR, Mehmet,** Anonim Ortaklıkta Payların Üçüncü Kişilere Satılması Durumunda Diğer Ortaklara Önalın Hakkı Tanıyan Anasözleşme Hükümleri ve Etkileri, BATİDER, 2001 C.21, S.2, s.83 vd. (Haklar).
- BALLANTINE, Henry, W. / HILLS, George S.:** Corporate Capital and Restrictions Upon Dividends Under Modern Corporation Laws, California Law Review, C.23 1935, S.3, s.232.
- BARTU, Nihat,** Anonim Şirketlerin Kendi Hisse Senetlerini Satın Almaları, İBD., 1947, S.8, s.346 vd.
- BAIT AL, Ahmet,** Anonim Şirketlerde Ortağın Iskat Prosedürü ile İlgili Yargıtay Uygulaması, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XVII, Bildiriler - Tartışmalar, Ankara 2000, s.53 vd.
- BAIT AL, Ahmet:** Bankacılık Kanunu Şerhi (Anılış: Banka Hukuku), Ankara 2006.
- BEINERT, Dieter / BURMEISTER, Frank/ TRIES, Hermann-Josef:** Mergers and Acquisitions in Germany, München 2009.
- BENCKENDORFF, Andreas:** Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht, Baden-Baden 1998.
- BERKİ, Şakir,** Miras Hukuku, Ankara 1975 (BERKİ).
- BİLGİŞİN, Şevket Memedali,** Ticaret Hukuku Prensipleri, C.I, İkinci Bası, İstanbul 1948.
- BINDER, Peter M.:** Das Verbot der Einlagerückgewahr im Aktienrecht, Bem 1981.
- BİRKAŞ, Hasan,** Ticaret Şirketleri ve Tatbikatı, İstanbul 1966.
- BİRSEL, Mahmut Tefik,** Anonim Şirketler Hukukunda Kar Kavramı, C. I, İzmir 1973.
- BİRSEN, Kemaleddin,** Miras Hukuku, İstanbul 1963.
- BÖCKLI, Peter:** Schweizer Aktienrecht, 3. Bası, Zürich - Basel - Genf 2004.
- BÖCKLI, Peter:** Aktienrechtliches Sondervermögen und Darlehen an Aktionäre, Festschrift Frank Vischer, Zürich 1983, s.531 vd.
- BURCKHARDT, Sebastian:** Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz (Anılış: Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz), Zurich 2004.
- CAN, Halil/GÜNER, Semih,** Kıymetli Evrak Hukuku, Ankara 1999.
- CARRY, Paul,** Problemes relatifs au transfert des actions nominatives , Recueil de travaux, Geneve 1952.

- CEYLAN, Ali/KORKMAZ, Turhan**, Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Bursa 2000.
- COURET, Alain/BARBIERI, Jean-Jacques**, Droit Commercial, 13. Bası, Paris 1996.
- ÇAMOĞLU, Ersin**, Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, Ankara 1972.
- ÇEKER, Mustafa**, Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000.
- ÇEVİK, Orhan Nuri**, Anonim Şirketler, 3. Bası, Ankara 1988.
- DAĞ, Üner**, Pay Defterinin Niteliği ve Anonim Ortaklığın Pay Sahiplerine İlişkin Diğer Kayıtlar, İkt. Mal. 1989, C.36, S.4, s.152 vd.
- DAVIES, Paul L. (Çev. Ayşe YÜRÜK)**, İngiliz Hukukunda Ortaklığın Kendi Pay Senetlerinin Satın alınması Amacıyla Mali Yardımda Bulunması: Slater Davası (1), EAÜİİBFD, 1983, C.1, S.1, s.247 vd.
- DAVIES, Paul L.:** Gower and Davies' Principles of Modern Company Law (Anıls: Modern Company Law), 8. Bası, Londra 2008.
- DAVRAN, Bülent:** Sermaye Şirketlerinde Ayni Apor Meseleleri, II. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Ankara 1962, s.7 vd.
- De BERCEGOL, Philippe/DUQUENNE, Andre/LEMAITRE, Patrick**, Le Droit et L'entreprise, I.Droit Civil- Droit Des Societes, Paris 1995.
- DEFFERRARD, Francine**, Le Transfert des Actions Nominatives Liees non Cotees, Fribourg 1999.
- DELGA, Jacques:** Le Droit des Societes, Paris 1998.
- DiDER, Paul**, Le Droit Commercial, Paris 1998.
- DIDIER, Paul**, Droit Commercial, C: II Les Entreprises en Societe, Paris 1993.
- DİRİKKAN, Hanife**, Kıymetli Evrakın Ziyat ve İptali, Ankara 1990.
- DOĞAN, Beşir Fatih:** Der Erwerb eigener Aktien im deutschen und türkischen Recht im Hinblick auf europaisches Recht, Hamburg 2004.
- DOĞANAY, İsmail**, Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C.11, 3. Bası, Ankara 1991.
- DOMANIÇ, Hayri**, Adi - Kollektifve Komandit Şirketler, 4. Bası, İstanbul 1988.
- DOMANIÇ, Hayri**, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, İstanbul 1988 (DOMANIÇ).
- DOMANIÇ, Hayri**, Kıymetli Evrak Hukuku ve Uygulaması, TIK Şerhi IV, İstanbul 1990 (Kıymetli Evrak).
- EDİS, Seyfullah**, Medeni Hukuku Giriş ve Başlangıç Hükümleri, 4. Bası, Ankara 1993.
- EMMERICH, Volker. / HABERSACK, Mathias / SCHÜRNBRAND, Jan:** Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 8. Bası, München 2016..

- ERDEM, Ercüment**, Anonim Şirketlerin Çıkardığı Senetler ve Sermaye Piyasası Hu. 1.a.1J...-una Giriş, Ankara 1995.
- ERDEM, Ercüment**, Türk ve AT Rekabet Hukukunda Birleşme ve Devralmalar, İstan. bul 2003 (Birleşme ve Devralmalar).
- EREN, Fikret**, Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, C.I, 5. Bası, İstanbul 1994.
- EREN, Fikret**, Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, C.III, 4. Bası, İstanbul 1994.
- ERİŞ, Gönen**, Açıklamalı - İctihatlı - Türk Ticaret Kanunu, Ticari İşletme ve Ticaret Şirketleri C.I, 2. Bası, Ankara 1992.
- ERİŞ, Gönen**, Açıklamalı - İctihatlı, Uygulamalı Çek Hukuku, 2. Bası, Ankara 1985.
- ERİŞ, Gönen**, Açıklamalı Türk Ticaret Kanunu, C.I, 1. Bası, Arıkara 1987.
- ERİŞ, Gönen**, Anonim Şirketler Hukuku, Ankara 1995 (ERİŞ).
- ERİŞGİN, Nuri**, Toplu Saklamada Saklatanlar Arasındaki İlişkiler ve Hukuksal Sonuç. lan, BATİDER, 2003, C.22, S.1, s.157 vd.
- ERTAŞ, Şeref**, Eşya Hukuku, 3. Bası, İzmir 1997.
- ERTEKİN, Erol/KARATAŞ, İzzet**, Uygulamada Ticari Senetler, 3. Bası, Ankara 1998.
- ESCARRA, Jean/ESCARRA, Edouard/RAULT, Jean**, Traite Theorique Et Pratique De Droit Commercial, Les Societes Commerciales, C: **m** Societes Par Actions, Paris 1955.
- ESENER, Turhan**, Eşya Hukuku, Ankara 1985.
- FEYZİOĞLU, Feyzi Necmeddin**, Şufa Hakkı, İstanbul 1959.
- FORSTMOSER, Peter / MEIER - HAYOZ, Arthur / NOBEL, Peter:** Schweizerisches Aktienrecht, Bem 1996.
- GE8LER, Ernst / HEFERMEHL, Wolfgang / ECKARD, Ulrich / KROPFF, Bruno:** Aktiengesetz (Anılış: Ak:tiengesetz), C.I, München 1984.
- GIGER, Ernst:** Der Erwerb eigener Aktien aus aktienrechtlicher und steuerrechtlicher Sicht, Bem 1995.
- GLANZMANN, Lukas:** Fusionsgesetz, Bem 2003.
- GOETTE, Wulf / HABERSACK, Mathias:** Münchener Kommentar zum Aktiengesetz (Anılış: Münchener Kommentar), C.I, 3. Bası, München 2008.
- GOETTE, Wulf / HABERSACK, Mathias / KALSS, Susanne / ALTMEEPEN, Holger:** Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, C.5, 4. Bası, München 2015.
- GORE, François**, La Societe Anonyme, Paris 1959.
- GOWER, L.C.B./CRONIN, J.B./EASSON, A.J.,** Gower's Principles of Modern Company Law, 4. Bası, Londra 1979.
- GÖKSOY, Can**, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, Ankara 2001.

- GÖKTÜRK, Kürşat:** Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları, Ankara 2015.
- GÖLE, Celal:** Anonim Ortaklıklarda Nakdi Sermaye Koyma Borcu ve Bu Borcu İfada Temerrütü, Ankara 1976.
- GRUNDMANN, Stefan:** Europaisches Gesellschaftsrecht, Heidelberg 2004.
- GÜNAL, Vural,** Hukuki Açısından Sermaye Piyasası Faaliyetleri (Araçlar - Kurumlar), İstanbul 1997.
- GÜRBÜZ USLUER, Aşlı Elif:** Şirketler Topluluğunda Denkleştirme, MÜHF-HAD, 2012 C.18, S.1, s.281 vd.
- GÜROY, Kemal T./EREN, Fikret/CANSEL, Erol,** Türk Eşya Hukuku, Ankara 1978.
- GÜRZUMAR, Fikri/GÜRZUMAR, Tekin,** Kaanfinname-i Ticaret ve Zeyilleri, Ankara 1962.
- HABERSACK, Matbias:** Europaisches Gesellschaftsrecht, 2. Bası, München 2003.
- HATEMİ, Hüseyin/ SEROZAN, Rona / ARPACI, Abdülkadir,** Eşya Hukuku, İstanbul 1991.
- BEINZMANN, Michel:** Die Herabsetzung des Aktienkapitals, Zürich - Basel - Genf 2004.
- BELVACI, Mehmet,** Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı Usulü ve Bu Sistem Tabi Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı, BATİDER, 1995 C.18, S.1-2, s.157 vd.
- HEMARD, Jean / TERRE, François / MABILAT, Pierre,** Societes Commerciales, C: II, Paris 1974.
- BERSCHSOHN, Heinrich** (Çev.İrfan BAŞTUĞ), Bir Anonim Ortaklığın Kendi Hisse Senedini Satın Alması, Ank. Ba. D., 1971 Sa.1, s.47 vd.
- HIRSCH, Ernst,** Notlu Ticaret Kanunu, 1. Kitap, İstanbul 1946.
- HIRSCH, Ernst,** Ticaret Hukuku Dersleri, 3. Bası, İstanbul 1948 (HIRSCH).
- HONSELL, Heinrich / VOGT, Nedim Peter / WATTER, Rolf:** Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht (Anılış: Basler Kommentar), 2. Bası, Basel - Genf - München 2002.
- HOUIN, Roger/ RODIERE, Rene,** Droit Commercial, 6. Bası, Paris 1978.
- HÜFFER, Uwe:** Aktiengesetz (Anılış: Aktiengesetz), 8. Bası, München 2008.
- İMRE, Zahit,** Türk Miras Hukuku, 4. Bası, İstanbul 1978.
- İMREGÜN, Oğuz,** Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1989 (İMREGÜN).
- İMREGÜN, Oğuz,** Kara Ticaret Hukuku Dersleri, 11. Bası, İstanbul 1996 (Kara Ticareti).
- İMREGÜN, Oğuz,** Kıymetli Evrak Hukuku, İstanbul 1998 (Kıymetli Evrak).
- İNAN, Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, C.I,** Ankara 1971.

- İPEİ(EL KAYALI, Feri):** Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşmeler, İstanbul 2014.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası,** Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 6. Bası, İstanbul 2001.
- JAEGGI, Peter** (Çev. Ömer Teoman), Anonim Ortaklıklar Hukukunun Çözümlememiş Sorunları, İlet. Mal. 1975, C.22, S.1 s.19 vd.
- KARARAN, Sami,** Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, İstanbul 1991 (KARAHAN).
- KARARAN, Sami,** Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması, BATİDER, 2001 C.21, S.2, s.27 vd.
- KARAYALÇIN, Yaşar,** Anonim Şirketlerde Çıplak Payın Haczedilmesi ve Paraya Çevrilmesi, THYKS 16, Ankara 1999, s.153 vd. (Çıplak Pay).
- KARAYALÇIN, Yaşar,** İsviçre Borçlar Kanununda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler, BATİDER, 1993, C. 17, Sa. 1, s.5 vd.
- KARAYALÇIN, Yaşar,** Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler «Hukuki Mütalaalar» (1988-1991) IV, Ankara 1992 (Aynı Pay Senetleri).
- KARAYALÇIN, Yaşar,** Ticaret Hukuku Dersleri, Şirketler Hukuku, A) Giriş - Şahıs Şirketleri, Ankara 1965.
- KARAYALÇIN, Yaşar,** Ticaret Hukuku, C.3, Ticari Senetler, 4. Bası, Ankara 1970 (KARAYALÇIN).
- KAYA, Arslan,** Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alına Hakkı, Ankara 2001.
- KENDİGELEN, Abuzer:** Çağrıda Bulunma Yükümlülüğünün İhlalinde Aktif Husumet Ehliyeti, Makalelerim, C.II, İstanbul 2006, s.279.
- KILIÇOĞLU, Ahmet M.,** Edinilmiş Mallara Katılma Rejimi, 2. Bası, Ankara 2002.
- KINACIOĞLU, Naci,** Kıymetli Evrak Hukuku, 5. Bası, Ankara 1999.
- KLAY, Banskpeter:** Die Vinkulierung, Frankfurt am Mainz 1997.
- KOLCUOĞLU, Umut:** Sermaye Piyasası Hukukunda Zorunlu Çağrı, İstanbul 2009.
- KRAFFf, Mathias-Charles,** La Dissociation Des Droits De L'Action Nominative, Lausanne 1963.
- KURU, Baki,** İcra ve İflas Hukuku, C.I, 3. Bası, İstanbul 1988.
- KURU, Baki,** İcra ve İflas Hukuku, C.11, 3. Bası, İstanbul 1990.
- LE GALL, Jean-Pierre,** Les Groupements Commerciaux Societes Commerciales, G.I.E. et G.E.I.E. Marches D'instruments Financiers (Bourses de Valeurs), Paris 1998.
- LEFEBVRE, Francis,** Memento Pratique, Societes Commerciales 1996, Paris 1995.
- LEMEUNIER, Francis,** Societe Anonyme, 18. Bası, Paris 2001 (LEMEUNIER).
- MANAVGAT, Çağlar,** Menkul Kıymetlerin Merkezi Saklanması Kullanılan Yönetimin Sözleşmenin Hukuki Niteliğine Etkisi, BATİDER 1996 C.18, S.4 s.129 vd.

- MANAVGAT, Çağlar**, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları, AÜHFD, 2001 C.50, S.2, s.159 vd. {MANAVGAT}.
- MANAVGAT, Çağlar**, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara 1991.
- MANAVGAT, Çağlar**: Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016 (Anılış: Halka Arz).
- MERLE, Philippe**, Droit Commercial - Societes Commerciales, 5. Bası, Paris 1996.
- MOROĞLU, Erdoğan**: Anonim Ortaklıkta Esas Sennaye Artırımı, 2. Bası, İstanbul 2003.
- MOROĞLU, Erdoğan**: Nama yazılı Pay Senetlerinin Borsada İşlem Görmesi ve Yargıtay Kararları, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XIII, Bildiriler - Tartışmalar, Ankara 1996, s.39 vd. (MOROĞLU).
- MÜLLER, Thomas Friedrich**: Der Schutz der Aktiengesellschaft vor unzulässigen Kapitalentnahmen {Anılış: unzulässigen Kapitalentnahmen}, Bern 1997.
- NARBAY, Şafak**, Anonim Ortaklıkta Pay Defteri, Ankara 2003.
- NERAD, Hasan**, Hukuka Giriş, 6. Bası, İzmir 2003.
- OKUTAN NILSSON, Gül**: Türk Ticaret Kanunu Tasansı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku (Anılış: Şirketler Topluluğu), İstanbul 2009.
- NOMER, Füsun**: Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi (Eşit İşlem), Prof.Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998, s.469.
- OĞUZMAN, M. Kemal/ SELİÇİ, Özer**, Eşya Hukuku, İstanbul 1997.
- OĞUZMAN, M. Kemal**, Miras Hukuku, 6. Bası, İstanbul 1995.
- ONSUN, Kemal Şükrü**, Ticaret Şirketleri, Ankara 1949.
- ÖÇAL, Akar**, Anonim Şirketlerle İlgili Federal Mahkeme Karar Özetleri (1940 - 1952), BATİDE C.7, S.3, s.725 vd. (1940- 1952).
- ÖÇAL, Akar**, Anonim Şirketlerle İlgili Federal Mahkeme Kararları (1960 - 1970), Ankara 1972 (ÖÇAL).
- ÖÇAL, Akar**: Sermaye Olarak "Şahsi Emek" (Anılış: Şahsi Emek), E.İTİAD. 1968 C.IV, S.1, s.236 vd.
- ÖZSUNAY, Ergun**, Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta İnançlı Muameleler, İstanbul 1968.
- ÖZTAN, Fırat**, Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Bası, Ankara 1997.
- PARLAR, Ali/HATİPOĞLU, Muzaffer**: Açıklamalı-Yeni İçtihatlarla 5237 Sayılı Türk Ceza Kanunu Yorumu, c.II, Ankara 2010.
- PATRY, Robert**, Precis De Droit Suisse Des Societes, C: II, Berne 1977.
- PECH, E**, Manuel des Societes Anonymes Fonctionnant en Turquie, 5. Bası, İstanbul 1911.
- PEKCANITEZ, Hakan / ATALAY, Oğuz / ÖZKAN, Meral Sungurtekin / ÖZEKES, Muhammet**: İcra ve İflas Hukuku, 4. Bası, Ankara 2006.

- PENNINGTON, Robert R.:** Company Law, 8. Bası, Bath 2001.
- PESTALOZZI-HENGELER, Regula** (Çev. Ömer Teoman), Bağlı Nama Yazılı Senelerde Pay Sahipliği Haklarının Bölünmesi Üzerine, İkt. Mal. 1974 C.20, S.10, s.376 vd.
- PETER, Henry / TRIGO TRINDADE, Rita:** Commentaire LFus, Zurich 2005.
- PETTET, Ben,** Share Buy-backs, The Corporate Dimension Edited by Barry A.K. Rider, Bristol 1998, s.243 vd.
- POROY, Reha,** Holding'ler, İlküncü Ticaret ve Banka Hukuku Haftası Bildiriler - Tartışmalar, Ankara 1964, s.427 vd. (Holding'ler).
- POROY, Reha,** Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Devri, İkt. Mal. 1970, C.17, S.7, s.302 vd. (Nama Yazılı).
- POROY, RehaffEKİNALP, Ünal,** Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 14. Bası, İstanbul 1999.
- POROY, RehaffEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin,** Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 12. Bası, İstanbul 2010.
- POROY, RehaffEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin,** Ortaklıklar Hukuku I, 13. Bası, İstanbul 2014.
- POROY, Reha / YASAMAN, Hamdi:** Ticari İşletme Hukuku, 16. Bası, İstanbul 2017.
- POSTACIOĞLU, İlhan,** İcra Hukuku Esasları, 4. Bası, İstanbul 1982.
- POSTACIOĞLU, İlhan E. / ALTAY, Sümer:** İcra Hukuku Esasları, 5. Bası, İstanbul 2010.
- PULAŞLI, Hasan,** Bağlı Nama Yazılı Hisse Senetleri, Ankara 1992 (Bağlı)
- PULAŞLI, Hasan,** Şarta Bağlı İşlemler ve Hukuki Sonuçları, Ankara 1989 (Şart).
- PULAŞLI, Hasan,** Şirketler Hukuku, 3. Bası, İstanbul 2001 (PULAŞLI).
- REİSOĞLU, Safa,** Borçlar Hukuku (Borçlar)
- REİSOĞLU, Safa,** Türk Eşya Hukuku, C.I, 7. Bası, Ankara 1984 (REİSOĞLU).
- REİSOĞLU, Seza:** Bankacılık Kanunu Şerhi (Analış: Banka Hukuku), Genel Bölüm ve Madde 1-27, C.I, Ankara 2007.
- RODIERE, Rene/OPETIT, Bruno,** Droit Commercial Groupements Commerciaux, 10 Bası, Paris 1980.
- SANLI, Kerem Can,** Rekabetin Korunması Hakkındaki Kanun'da Öngörülen Yasaklayıcı Hükümler ve Bu Hükümlere Aykırı Sözleşme ve Teşebbüs Birliği Kararlarının Geçersizliği, Ankara 2000.
- SAYMEN, Ferit H. / ELDİR, Halid K.,** Türk Eşya Hukuku Dersleri, İstanbul 1963.
- SCHMID, Werner:** Das feste Grundkapital der Aktiengesellschaft, Zürich, 1948.
- SCHMIDTTHOFF, CUve M. / THOMPSON, James H.,** Palmer's Company Law, 21. Bası, Londra 1968.

- SCHUCANY, Emil** (Çev. Turgut AKJNTÜRK), Temlikli Şirketin İznine Bağlı Nama Yazılı Hisse Senetleri Üzerindeki Mülkiyetin Devri, BATİDER 1962, C.1, S.3, s.177 vd.
- SCHWARZ, Günter Christian:** Europaisches Gesellschaftsrecht, Baden Baden 2000.
- SEVİ, Ali Murat,** Anonim Ortaklıkta Sennayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı, Ankara 2013.
- SEVİ, Ali Murat,** Anonim Ortaklığın Kendi Payını Devralması Üzerine Bir İnceleme, BATİDER, 2003, C.22, S.1, s.239 vd.
- VON STEIGER, Fritz** (Çev. Tahir Çağa), İsviçre'de Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1968.
- SCHMITT, Joachim / HÖRTNAGL, Robert / STRATZ, Rolf-Christian:** Umwandlungsgesetz Umwandlungssteuergesetz, München 2009.
- SUNGUR, Halis,** Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C.II, İstanbul 1959.
- STENGEL, Arndt / SEMLER, Johannes:** Umwandlungsgesetz mit Spruchverfahrensgesetz, 2. Bası, München 2007.
- ŞENER, Oruç Hami:** Ticari İşletme Hukuku Ders Kitabı, Ankara 2016.
- ŞİPKA, Şükran Taman,** Türk Hukukunda Kanuni Önalım (Şufa) Hakkı, İstanbul 1992.
- ŞİMŞEK Edip,** Hukukta ve Cezada Ticari Senetler, Ankara 1983.
- TANDOĞAN, Halôlc,** Borçlar Hukuku, Özel Borç Münasebetleri, C.I, Ankara 1969.
- TANÖR, Reha,** Türk Sermaye Piyasası, C.II Halka Arz, İstanbul 2000.
- TARİKAHYA, Ethem,** Türk Ticaret Kanunu'na Göre Hisse Senetlerinin Çeşitleri, III. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Ankara 1964, s.231 vd.
- TEKİL, Fehiman,** Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1993.
- TEKİNALP, Ünal,** Anonim Ortaklık Payının Alım, Önalım, Geriyealım ve Benzer Haklara Konu Olması Sorunu, Medeni Kanun 50. Yıl Sempozyumu, 1. Tebliğler, İstanbul 1978, s.345 vd. (Haklar).
- TEKİNALP, Ünal,** Anonim Ortaklıklar Hukukunda Yeni Gelişmeler, Araştırmalar, Öneriler, İkt. Mal. 1971 C.18, S.1, s.12 vd.
- TEKİNALP, Ünal,** Anonim Ortaklıklarda Esas Sermayenin Azaltılması Yöntemleri ve Pay Sahiplerinin Hakları, İkt. Mal. C.18, S.11, s.430 vd. (Esas Sermayenin Azaltılması).
- TEKİNALP, Ünal,** Azınlığın Hisse Senetlerini Tevdi Etmesi Zorunluluğunun Amacı ve Bazı Sorunlar, İkt. Mal. 1982 C.29, S.8, s.322 vd.
- TEKİNALP, Ünal,** Bağlı Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Mirasa Konu Olmaları Hakkında Ortaya Çıkan Bazı Sorunlar (1), İkt. Mal. 1981 C.28 S.6 s.271 vd. (Bağlı).
- TEKİNALP, Ünal:** Ünal Tekinalp'in Banka Hukukunun Esasları (Anılaş: Banka Hukuku), 2. Bası, İstanbul 2009.

- TEKİNALP, Ünal**, Evraksız Kıymetli Evraka veya Kıymet Haklarına Doğru, BATİDER, 1988 C.XJV, S.3, s.3 vd. (Evraksız Kıymetli Evrak).
- TEKİNALP, Ünal**, Holding'in Pay Senetleri Yavru Ortaklık Tarafından Satın Alınabilir Mi?, İkt. Mal. 1969, C. 15, S. 10, s.417 vd. (Holding).
- TEKİNALP, Ünal**, İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Yaklaşım Denemesi, BATİDER 1993 C.17, S.2, s.29 vd. (Sorunlar)
- TEKİNALP, Ünal**, Nama Yazılı Kaydı Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği, Prof. Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s.542 vd. (Nama Yazılı Kaydı Paylar).
- TEKİNALP, Ünal**, Pay Defterine Yazımın Hukulî Niteliği Sorunu, İkt. Mal. 1975, C.25, S.1 1, s.470 vd. (Pay Defteri).
- TEKİNALP, Ünal / ÇAMOĞLU, Ersin**: Açıklamalı, Notlu ve Karşılaştırmalı 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Ticari Mevzuat, 13. Bası, İstanbul 2011.
- TEKİNAY, Selahattin Sulbi/ AKMAN, Sermet / BURCUOĞLU, Haluk/ ALTOP, Atilla**, Tekinay Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, 7. Bası, İstanbul 1993.
- TEKİNAY, Selihattin Sulbi**, Eşya Hukuku, 3. Bası, C.I, İstanbul 1978 (TEKİNAY).
- TEKİNAY, Selahattin Sulbi**, Nama Yazılı Hisse Senetlerin.in Devri, Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Ankara 1960, s.134 vd. (Nama).
- TEOMAN, Ömer**, "Şirketçe Devralınan Payların Umumi Heyette Temsili Caiz Değildir" Kuralının (TK. M.329, f.3, c.2) Anlamı, İkt. Mal. 1976, C.23, S.9, s.374 vd. (Payların Temsili).
- TEOMAN, Ömer**, Bağlı Nama Yazılı Pay (Senedi) ve Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramları Üstüne Düşünceler, İkt.Mal. 1972, C.19, S.1, s.23 vd. (Bağlı).
- TERCIER, Pierre (Çev. Akar Öçal)**: Şirketler Hukuku Sahasında Yayımlanan Kararların Özetleri (1984 - 1986), Eskişehir 1987.
- TOSBİ, Sadrettin**: Tüccar ve Ticaret Şirketleri İçin El Kitabı, Ankara 1945.
- TUNABOYLU, Müslim**: Açıklamalı - İctihatlı Şufa Vefa - İştirâ Davaları, Ankara 1996.
- TURANBOY, Asuman**: 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi, AÜHFD, 1999 C.48, S.1 - 4, s.49 vd. (Kaydi Değer Düzenlemesi).
- TURANBOY, Asuman**: Kağıtsız (Varakasız) Kıymetli Evrak, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, s.255 vd.
- TURANBOY, Asuman**: Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998 (TURANBOY).
- Türk Ticaret Kanunu ile İlgili Taslaklar-Tartışmalar (Yay. Haz. Mürsel Başgül), Ankara 1994.
- TÜZÜN, Necat**: Şirketler Hukuku Dersleri, Ankara 1972.
- ÜLGEN, Hüseyin**: Anonim Ortaklıklarda Nama Yazılı Pay Senetlerinin ("Ciro" Yerine) Ayn Bir Temlikname ile Devri Caiz midir?, İkt. Mal. 1980, C.27, S.1, s.18 vd.

- ÜNAL, Mehmet:** Şekli Eşya Hukuku, 2. Bası, Ankara 1994.
- ÜSTÜNDAĞ, Saim:** İcra Hukukunun Esasları, 7. Bası, İstanbul 2000.
- VAN OMMESELAGHE, Pierre:** La Regime des Societes par Actions et Leur Administration en Droit Compare, Brüksel 1960.
- VAN WYNENDAELE, Jacques / WOUTERS, Hippolyte:** Le Droit Des Societes Anonymes Dans Les Pays De La Communaute Economique Europeenne, Brüksel 1961.
- VAN DER ELST, Christoph /VAN DEN STEEN, Lientje:** Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: A Comparative Analysis of Squeeze-out and Sell-out Rights, ECFR 2009 S.2 s.391 vd.
- VAROL, Reyhan:** Menkul Kıymetlerin Kaydi Değer Haline Getirilmesi, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s.231 vd.
- VELİDEDEOĞLU, Hıfzı Veldet:** Türk Medeni Hukuku, C.I Umumi Esaslar, 6. Bası, İstanbul 1959.
- WIELAND** (Çev. Hakkı Karafakı), Aynı Haklar, Ankara 1946.
- WOOLDRIDGE, Frank:** The Recent Directive on Takeover-Bids, EBLR, 2004/15 s.15.
- YENİDÜNYA, Ahmet Caner:** 5237 Sayılı Türk Ceza Kanunu'nda Ayırmacılık Suçu, Çalışma ve Toplum, 2006, S.4 s.98 vd.
- YILDIZ, Şükrü:** Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996.
- YEŞİLTEPE, Salih Önder:** AB ve Türk Hukukunda Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanması, İstanbul 2011.
- YETKİN, Mustafa:** Şerhli Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1978 (YETKİN).
- YETKİN, Mustafa:** Uygulamalı - İcraatlı Ticaret Şirketleri, 2. Bası, İstanbul 1978.
- YILDIZ, Şükrü:** Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi, Ankara 2004.
- ZEVKLİLER, Aydın / ACABEY, M. Beşir/ GÖKYAYLA, K. Emre:** Zevkliler Medeni Hukuk, 6. Bası, Ankara 2000.
- ZÖLLNER, Wolfgang:** Kölner Kommentar zum Aktiengesetz (Anılış: Kölner Kommentar), C.I, 2. Bası, Köln- Berlin-Bonn - München, 1988.
- ZÖLLNER, Wolfgang: / NOACK, U. (KOPPENSTEINER, H.):** Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, C.6, 2. Bası, Köln, Berlin, München 2003.

Kavramlar Dizini

6762 sayılı TTK • 103
865 sayılı Ticaret Kanunu • 70

A

Açık Artırma • 45
Açıklayıcı Sermaye Azaltılması • 91
Agiolu (Primli) Paylar • 207
Alacağın Temliki • 50, 255
Alım Hakkı • 60
Alonj • 244
Ana Ortaklık • 76, 101
Ana Sözleşmede Yer Alan Bağlam
Hükümleri Vasıtasıyla Sınırlama • 59
Ana Sözleşmede Yer Alan Önemli
Sebepler • 284
Anonim Ortaklığın Kendi Payını Devralması
• 58, 69
Anonim Ortaklıkların İktisadi ve Sosyal
Fonksiyonları • 205
Aslen Kazanma • 38
Asli Bağlam • 277
Ayrımcılık Suçu • 288
Ayrılma Akçesi • 152
Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı • 142

B

Bağlam • 58, 272
Bağlamın Amaçları • 272
Bağlamın Kaldırılması • 278
Bağlamın Öngörülmesi ve Kaldırılması •
277
Bağlantılı Teşebbüs • 182
Bağlı Malvarlığı • 84
Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi • 269
Bağlı Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri •
30
Bağlı Ortaklık İlişkisi • 75
Bağlı Yedek Akçeler • 154
Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
• 167
Bankalar • 77

Bedeli Tam Olarak Ödenmemiş Çıplak
Payın Devri • 344
Bedeli Tam Olarak Ödenmemiş Payın Devri
• 58
Bedelinin Tamamı Ödenmiş Çıplak Payın
Devri • 344
Bedelsiz Payları Edinme Hakkı • 102
Bedelsiz Payları İktisap Etme Hakkı • 102
Belli Bir Eğilime Sahip İşletmelerde
(Tendenzbetrieben) • 287
Beyaz Ciro • 224, 244
Birleşme • 39
Birleşme Sözleşmesi • 152
Birleşme ve Devralmalar • 178
Borç Yüklenmesi • 345
Borçlandırıcı İşlem • 201
Borsa Değeri • 98
Borsa Spekülasyonlarının Önlenmesi • 73
Borsaya Kote Edilmiş Bağlı Nama Yazılı
Paylar • 264
Borsaya Kote Edilmiş Olmayan Bağlı Nama
Yazılı Payları • 264

C

Cebri İcra • 45
Cebri İcra Yolu ile Kazanma • 44
Ciro • 50, 202
Ciro Silsilesi • 247
Cironun Fonksiyonları • 245

Ç

Çıplak Pay • 46
Çıplak Payın Devri • 344, 346
Çıplak Paylar • 259
Çoğunluk İlkesi • 141

D

Dereceli Bir Önem Kıstası • 159
Devir Türleri • 43

Devren Kazanma • 39
 Devrin Sözleşme Hükümleri Vasıtasıyla
 Kısıtlanması İhtimali • 59
 Oisposition D'ordre • 103
 Dolaylı Temsil • 78
 Düzen Kuralı • 103

E

Edinmenin ivazsız Olması • 100
 Ekonomik Gücün Merkezileştirilmesi • 275
 Elden Çıkarılması • 84
 Elden Çıkartma • 105
 Emeklilik Ortaklıkları • 191
 Emredici Hükümler • 103
 Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu • 186
 Esas Sözleşmeyle Sınırlama • 276
 Escape Clause • 294
 Eşit İşlem İlkesi • 72
 Eşit İşlem Yapma Yükümlülüğü • 68
 Eşler Arasındaki Mal Rejimi Hükümleri ile
 Kazanma • 53

F

Finansal Destek Sağlama • 76, 77
 Forum Europeum • 145

G

Geçici Senet • 340
 Genel Kurul Toplantı nisabı • 101
 Genel Kurula Katılma Oy Hakkı • 101
 Gerçek Değer • 98
 Geriye Alım Hakkı • 60
 Good-Will (Peştemaliye) • 299
 Grup içi Birleşmeler • 182

H

HAKim Ortaklığın Azlığın Paylarını Devralma
 Hakkı • 58
 HAKim Pay Sahibi • 143
 HAKim Teşebbüs • 136
 Hamiline Yazılı Pay Senetleri • 205

Hazirun Cetveli • 266
 Hükmen Teslim • 212

I

il. Konsey Yönergesi • 70
 Iskat • 47
 Iskatı Sonucunda Kazanma • 46

I

İç Üstlenme Sözleşmesi • 345
 İlmühaber Kavramı • 340
 İlmühaberler • 259
 İlmühaberlerin Devri • 342
 İnançlı Devir • 44
 İptal Davası • 93
 İstisnai Devir Şekilleri • 219
 İsviçre Federal Mahkemesi • 224
 İşletmenin Ekonomik Bağımsızlığı • 285
 İştirak • 75

K

Kaçış Klozu • 294, 296
 Kanuna Karşı Hile • 76, 94
 Kanunen Bağlı Malvarlığı • 85
 Kanunen Emre Yazılı Senet • 237
 Kanuni Satın Alma Hakkı • 68
 Kanunname-i Ticaret • 226
 Kapalı veya Aile Tipi Anonim Ortaklıklar •
 270
 KAr Payı • 102
 Karşılıklı İştirak • 75
 Karşılıklı Katılma • 75
 Kaydi Haklar • 327
 Kaydi Kıymetli Evrak • 327
 Kaydi Sistem • 328
 Kaydileştirilmiş Anonim Ortaklık Paylarının
 Devir Prosedürü • 336
 Kayıtlı Sermaye Sistemi • 38
 Kesin Hükümsüzlük • 103
 Kısa Elden Teslim • 211
 Kıymet Hakkı • 327
 Kontrol Değişikliği • 179
 Köpük Sermaye • 75

Kredi ve Finans Kurumu • 78
Kuruluş Ana Sözleşmesi • 278
Kuruluş ve Sermaye Artırımının
Tescilinden Önce Yapılan Devirler • 58
KülliHalefiyet • 93

M

Mahkeme Kararı ile Kazanma • 52
Mal Rejimi • 53
Malvarlığının Korunması İlkesi • 47,71
Malvarlıksal Haklar • 102
Menkul Kıymetler Ortaklığı • 99
Miras Yolu ile Kazanma • 49
Mücerret Kıymetli Evrak • 203

N

Nama Yazılı Pay Senetleri • 223

O

Onay Verilmemesinin Hukuki Sonuçları • 305
Onay Verilmeyen Devralanın Durumu • 306
Opting Out • 115
Opting Up • 115
Oransallık İlkesi • 73
Ortaklığın Ekonomik Bağımsızlığının Korunması • 293
Ortaklığın Ekonomik Bağımsızlığının Korunması Amacı • 285
Ortaklığın Onayı • 280
Ortaklığın Serbestçe Tasarrufta Bulunabileceği Değerler • 71
Ortaklık Amacının Gerçekleştirilmesi Amacı • 285
Ortaklıktan Çıkarılma • 141
Ortaklıktan Çıkarma • 154
Ortaklıktan Çıkma • 152
Ortaklıktan Çıkma Hakkı • 151

İ

Önalım Hakkı • 60
Önemli Sebep • 285

Öz Kaynaklar • 71

P

Pay Defteri • 50
Pay Defterinden Kaydın Silinmesi • 267
Pay Defterine Kaydın Hukuki Niteliği • 264
Pay Defterine Kayıt • 258
Pay Sahipleri Çevresinin Bileşimi • 285
Pay Sahipliği **Mevkii** • 43
Pay Senetlerinin İlliliği • 201
Payın Çeşitli Anlamları • 31
Payın Devredilebilirliği İlkesi • 30
Payın Devredilebilirliği İlkesi Kanuni Sınırlamalar • 58
Payın Devrinin Resmi İzne Bağlı Tutulduğu Haller • 116
Payın Kazanılması • 38
Payın Serbestçe Devredilebilirliği • 30
Payın Sözleşme ile Kazanılması • 41
Payının Bölünmezliği • 30
Payları Devralma Bedeli • 136
Payları İnançlı İşleme Devralan **Kişi** • 300
Payları Satın Alma Bedeli • 299
Payların Borsa Değeri • 136
Payların Gerçek Değeri • 74
Payların İtfası • 141
Portföy Yönetim Ortaklıkları • 157

R

Rakiplerin Ortaklığa Girmesinin Engellenmesi • 290
Rehin Ciro • 242
Rekabet Kurulu • 178

S

Saman Adam • 300
Seli Out • 151
Senede Bağlanmamış Çıplak Pay • 45
Senede Bağlanmamış Payın Devredilebilirliği • 343
Senet Zilyetliğinin Devri • 50, 202
Senet Zilyetliğinin Teslimsiz Devri • 211
Serbest Malvarlığı • 72

Serbestçe Devredilebilirlik İlkesi • 55
 Sermaye Ortaklığı • 221
 Sermayenin Azaltılması • 84
 Sermayenin Muhafazası İlkesi • 85
 Sermayeyi Yeniden Kuran Sermaye
 Azaltması • 91
 Squeeze Out • 58, 142
 Squeeze Out Merger • 142, 151

Ş

Şahıs Ortaklığı • 221
 Şahsi Defiler • 254

T

Tahsil Ciro • 242
 Tam Ciro • 244
 Tasarruf İşlemi • 201
 Tasfiye Halindeki Ortaklık • 98, 99
 Tasfiye Payı Hak • 102
 Temlik Beyanı • 220
 Tür Değişirme • 39

O

Üye Belirleme İmtiyazı • 168

V

Varsayımsal Birleşme • 275
 Vasıtasız Zilyed • 215

Y

Yabancı Sermaye İçeren Ortaklıklar • 289
 Yabancılaşmanın Önlenmesi • 274
 Yavru Ortaklığı • 76
 Yavru Ortaklık • 101
 Yedek Akçeler • 102
 Yok Etme Yükümlülüğü • 105
 Yönetimsel Haklar • 101
 Yüzdelik Sınır • 303
 Yüzdelik ve Sayısal Sınırlamalar • 291

Z

Zilyetliğin Aslen İktisabı • 210
 Zilyetliğin Devren İktisabı • 210
 Zilyetliğin Havalesi • 214
 Zilyetliğin Teslim Yolu İle Devri • 210
 Zorunlu Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının
 Toplanması • 113
 Zorunlu Çağrıdan Muafiyet Halleri • 121